

2010 年 03 月 10 日

刘 杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

加拿大皇家银行全球研究部研究员
前美国标准普尔企业信用评级师

电话：(001) 416-409-3859
电邮：jieliu13@yahoo.ca

联系人：何冰冰
电话：0510-82833217
电邮：hebb@glsc.com.cn

联系人：李斌
电话：0510-82833217
电邮：lib@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



该报告中所提及价格数据均为 2010 年 03 月 09 日市场收盘价。如无特别说明，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 4 页。

中国二月份经济数据前瞻

通胀和人民币升值预期将继续增加

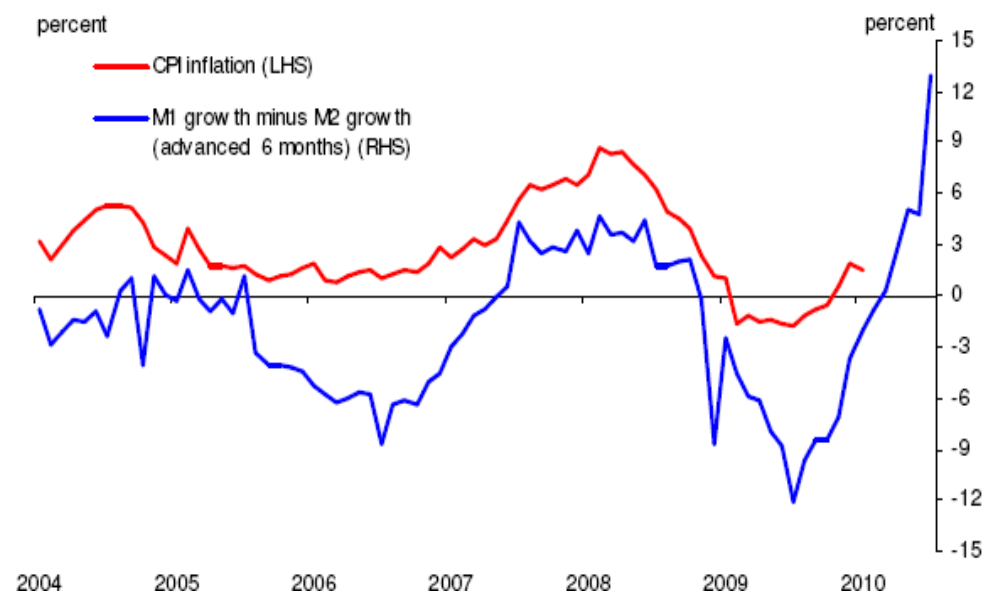
从本周开始，中国将陆续公布其在今年前两个月的的主要经济指标。由于春节时间上的差异，今年一月份和二月份分别比去年相同时期多了和少了 5 个工作日。因此，投资者应该把今年前两个月的经济数据结合起来分析，从而能够得出较为准确的结论。不过，即便如此，由于去年初全球经济处于低谷，同比分析得出的结论并不能很好反映近期经济的实际情况。而对环比数据的解读则要将春假所造成的工作日的不同考虑在内。

- **银行贷款数据：**市场普遍预测二月份银行贷款将比一月份的“天量”有 50% 以上的降幅。首先，这一判断符合季节性，因为每个季度的第一个月通常是银行放贷最高的月份。其次，今年二月份银行的放贷日仅有 15 天。第三，在经历了一月初贷款的高速增长后，中国政府开始出台措施控制信贷规模，我们应该在二月份看到成效；
- **货币供给 (M1, M2)：**在中央政府控制信贷规模的努力下，货币供给增速也会有所下降。不过，通过对比 M1 增速和 M2 增速，我们发现 M1 增速仍然远快于 M2 增速，在一月底时达到了 13%。这一现象有助于我们对通胀前景的判断；
- **通货膨胀：**M1 增速快于 M2 增速说明居民将更多的储蓄转移至流动性更大的短期存款账户，而这又预示着更多的资金将进入资产 / 资本市场。当这一现象发生的时候（比如说 2007 年和 2008 年早期），通胀在接下来的几个月里会有较明显的增加；
- **P M I：**从已经公布的数据来看，制造业指数在一月份继续上升但在二月份有所回落，这既反映了节日的影响，也反映了中央控制信贷的成效开始显现；
- **工业产量，投资，零售数据：**由于一月份的数据没有被单独公布，本周即将公布的数据将是我们对此类数据的第一次解读。我们预测主要经济活动仍将以两位数的速度增长，零售和工业产量的增速有望继续保持在 15% 以上，而固定资产投资增速虽然会继续放缓，但仍应该维持在 25% 以上，
- **国际贸易：**二月份的国际贸易数据将被赋予更多的意义—判断人民币汇率政策。从绝对数量上来看，我们认为出口和贸易平衡数据会随季节因素而有所下降，但从出口增速来看，我们期望其继续提高，而市场普遍的预期是比一月份的 21% 要高—能达到 38%。人民币升值的预期则将进一步增强。

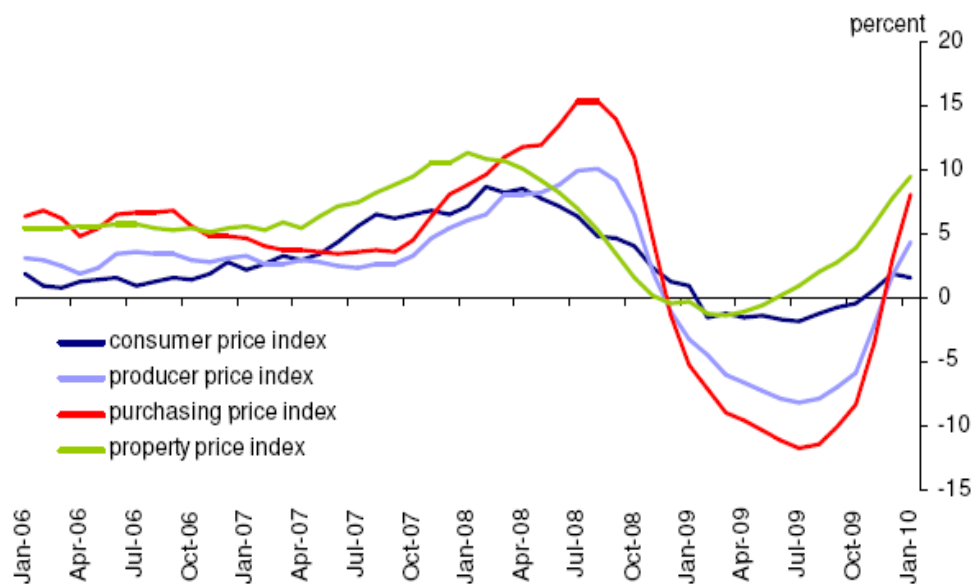
中国二月份经济数据预览

Event	Period	Survey	Actual	Prior
Trade Balance (Billion USD)	FEB	\$7.15	--	\$14.17
Exports (YoY)	FEB	38.3%	--	21.0%
Imports (YoY)	FEB	38.0%	--	85.5%
Producer Price Index (YoY)	FEB	5.1%	--	4.3%
Purchasing Price Index (YoY)	FEB	8.5%	--	8.0%
Consumer Price Index (YoY)	FEB	2.5%	--	1.5%
Retail Sales (YoY)	FEB	18.1%	--	--
Retail Sales YTD (YoY)	FEB	18.7%	--	--
Industrial Production (YoY)	FEB	19.0%	--	--
Industrial Production YTD (YoY)	FEB	19.5%	--	--
Fixed Assets Inv Urban YTD (YoY)	FEB	25.6%	--	--
China NDRC Housing Prices	FEB	9.4	--	9.5
Money Supply - M0 (YoY)	FEB	--	--	-0.8%
Money Supply - M1 (YoY)	FEB	--	--	39.0%
Money Supply - M2 (YoY)	FEB	25.0%	--	26.0%
New Yuan Loans (¥bn)	FEB	¥600	--	¥1390

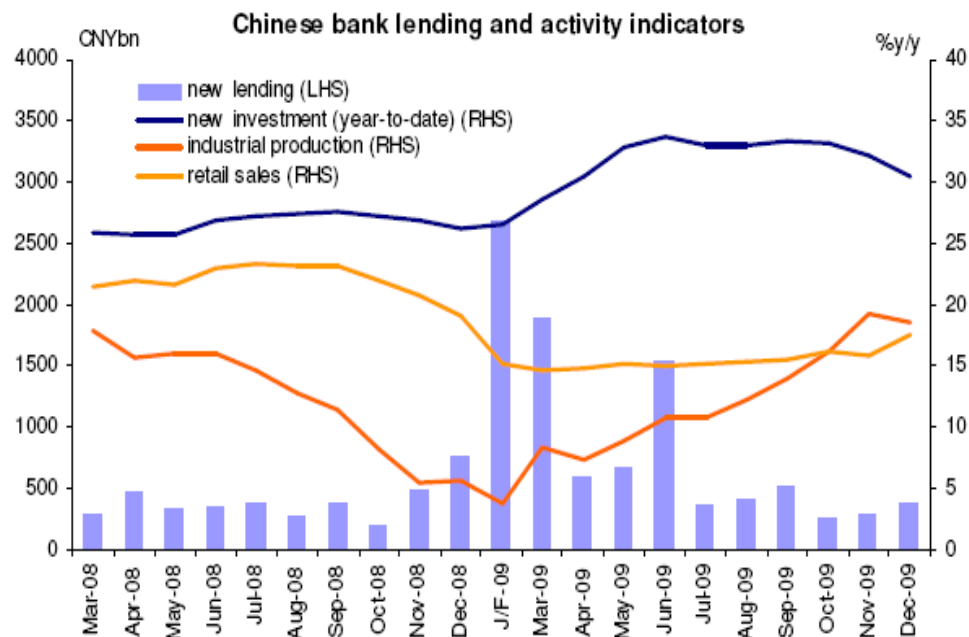
中国CPI通胀和货币供给增速(M1减M2)



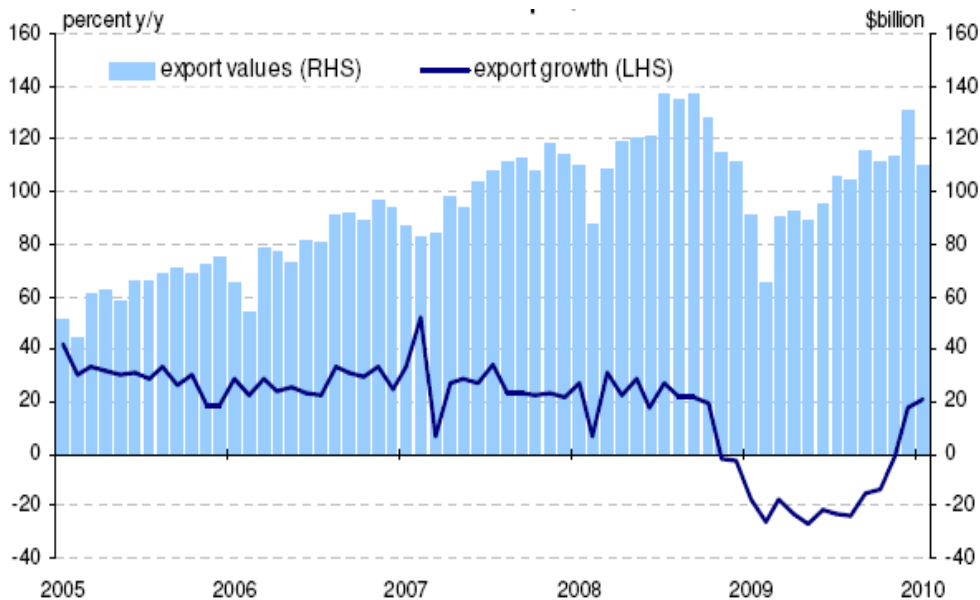
中国通胀率各种衡量指标—除CPI以外其它均持续升高



中国商业银行信贷，投资，工业产量和零售指标



中国出口指标—出口有望继续反弹



免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。国联证券及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。国联证券或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。