

宏观经济

署名人：邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

主要经济指标

	%	1月F	实际
工业增加值			
城镇固定资产投资			
社会消费品零售			
CPI		5.5	4.9
PPI		6.5	6.6
出口增速		19	37.7
进口增速		25	51
贸易顺差(亿美元)	100		64.6
贷款(万亿元)	1		
贷款增速	18.2		
M2增速	18.5		
1年期存款利率	3		3
存款准备金率	19		19
人民币兑美元汇率	6.58		6.58

注：外贸与CPI、PPI是当月值

相关研究报告

邢微微：《经济延续强劲回升，食品通胀再次加快-2月宏观经济月报》，2011年1月28日

邢微微：《CPI仍将上扬，货币“量价齐管”处于偏紧期-2011年1月宏观经济月报》，2011年1月7日

邢微微：《经济陷入“滞胀”态势，政策前紧后稳-2011年宏观经济报告》，2010年12月3日

宏观点评

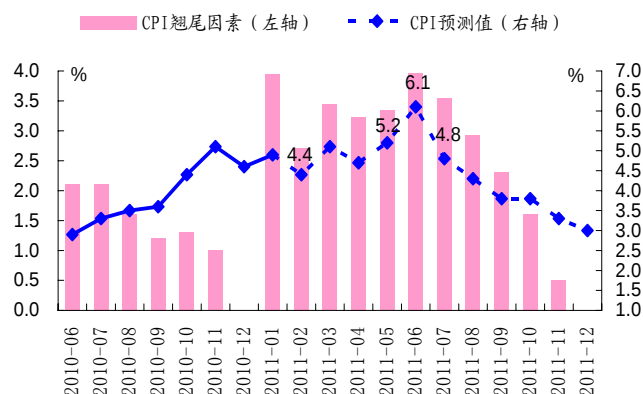
权数调整对CPI影响或较小，仍呈上行趋势

——1月份CPI简评

主要观点：

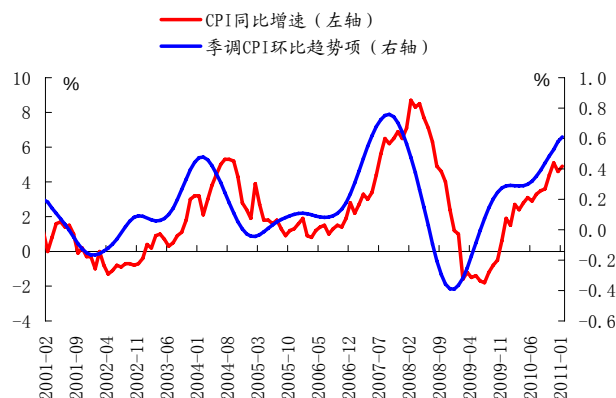
- **经济实现超预期增长，CPI却远低于市场预期**
 - 进口大增与信贷控制或低于预期表明内需增长强劲。其中，1月份，进口增长51%，绝对额创历史新高；而且当月贷款将超过万亿元。另一方面，CPI调权数前后皆在4.9%，远低于市场预期的5.3%。
- **权数调整对CPI的影响或较小，而且并不影响CPI的变动趋势。在信贷宽裕的背景下，考虑CPI季调环比趋势项继续上行，物价预期指数创新高与存款活期化率攀高等先行指标，我们维持上半年CPI上扬走势的判断**
 - CPI权数调整后，预计食品降至31%，非食品升至69%，其中，居住提高至18%。考虑居住与食品价格等是影响CPI变动的主要因素，而居住权数上调幅度高于食品，因此，权数调整最终可能对CPI影响或较小。
 - 2月初至中旬，春节因素消失导致农产品批发价格回落，走势低于预期，其中，猪肉价格上行加快。因此，我们下调2月份CPI至4.4%。而且考虑1月CPI低于预期，我们下调一、二季度CPI至4.9%与5.3%。
 - 年中前CPI仍是持续上升态势。去年四季度物价预期指数创新高与储蓄存款活期化率达70%表明通胀压力趋升。而且技术指标CPI季调环比趋势项上行至0.61%，这预示未来6个月内CPI上扬，高点在6月份，达6.1%。
- **短期内PPI将在2、3月份见顶，非食品上行压力或在二季度缓解，而食品通胀将困扰CPI。我们认为，美国经济数据持续好转将导致紧缩预期出现，原油进入下降通道，因此，这将带动国内PPI下行。**
- **在经济高增长下，CPI趋势性上扬将导致一、二季度货币政策仍偏紧，我们维持3月份加息一次与二季度加息一次的判断。**
- **风险提示：**
 - 央行加息时机延后与信贷控制不力下，CPI走势超出预期。

图 1: CPI 的高点仍将出现在二季度末



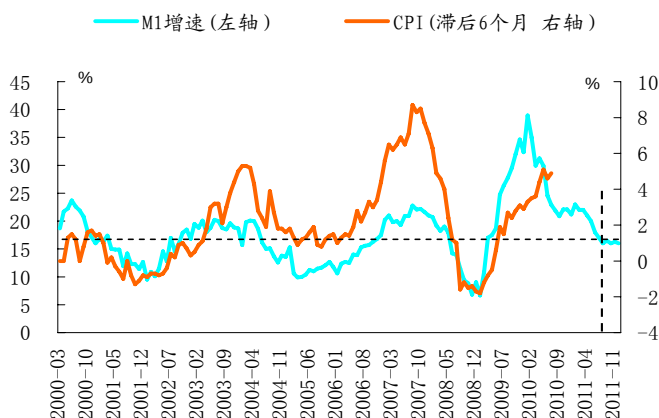
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2: CPI 环比趋势项继续上行预示短期 CPI 走高



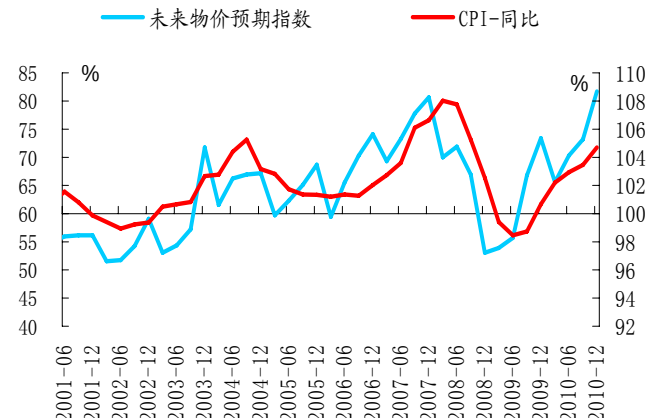
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: M1 处高位表明 CPI 有上行压力



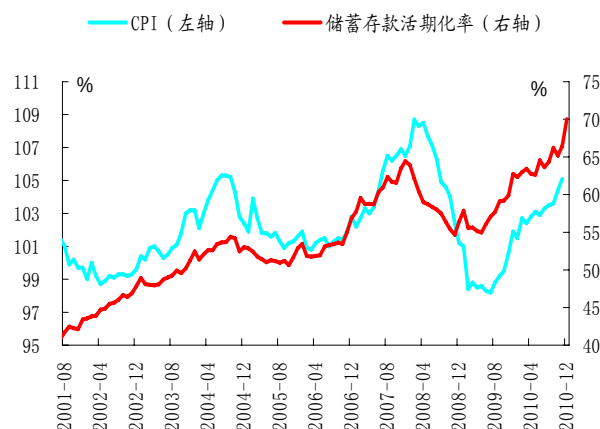
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4: 去年四季度未来物价预期指数创新高



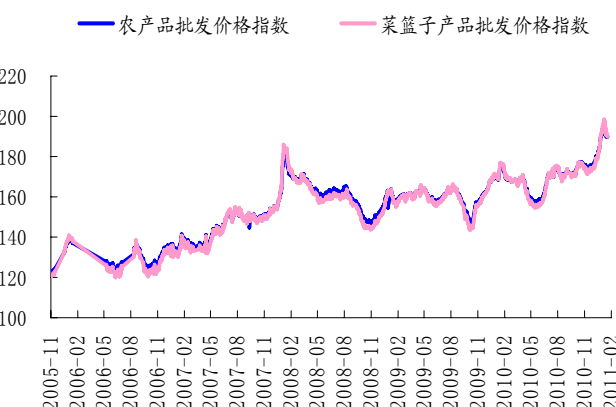
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 存款活期化率不断攀升预示 CPI 将有明显上升



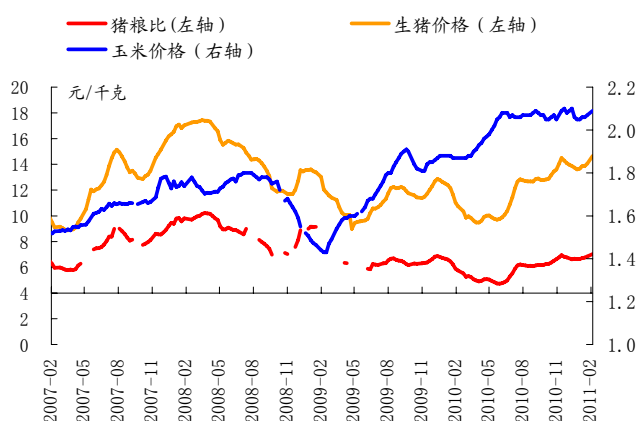
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 6: 2 月初开始, 农产品价格有所回落



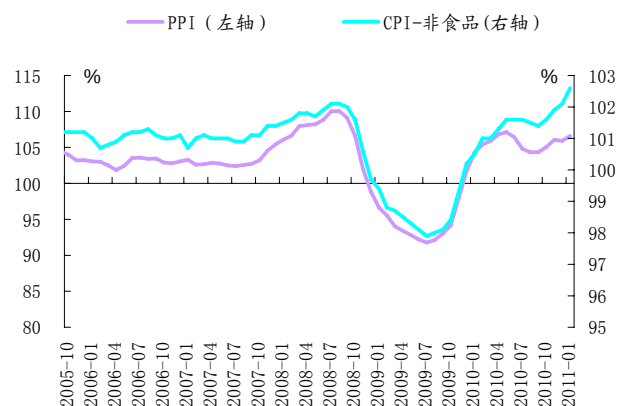
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 7：2 月初以来，猪肉价格上涨加快



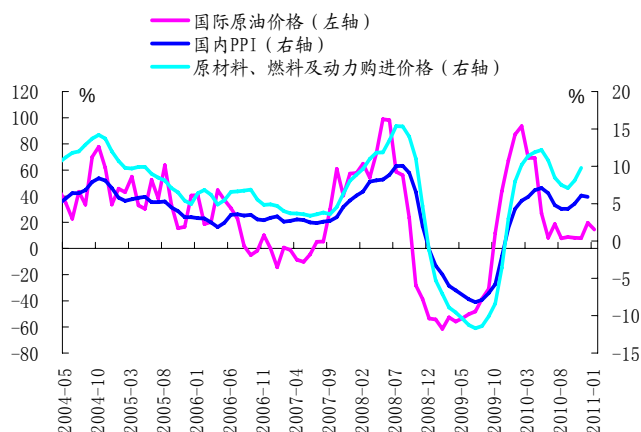
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 8：PPI 上行导致非食品上行加快



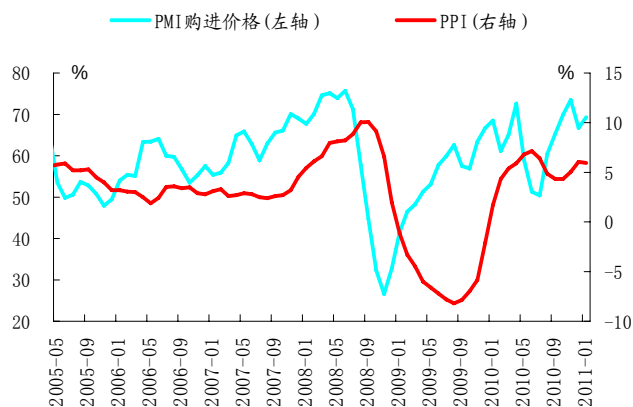
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 9：1 月份原油涨幅回落或预示 PPI 将见顶



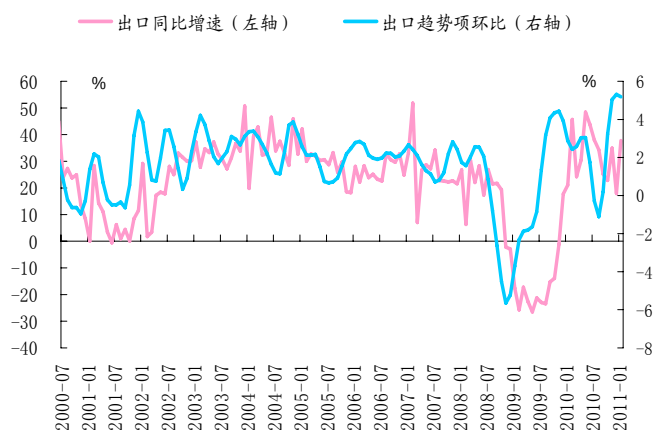
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 10：1 月份 PMI 购进价格反弹



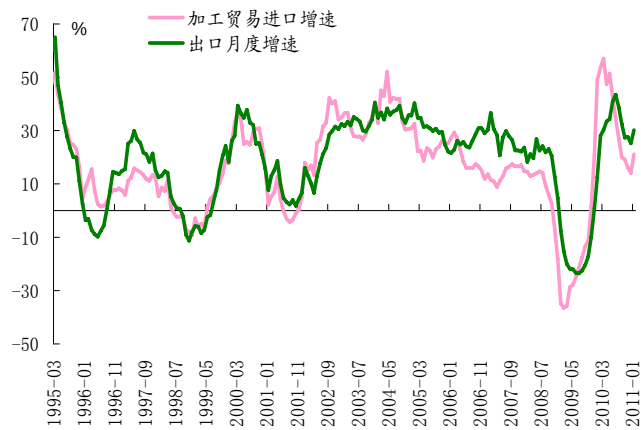
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 11：1 月份，出口环比高位运行，同比大幅增长



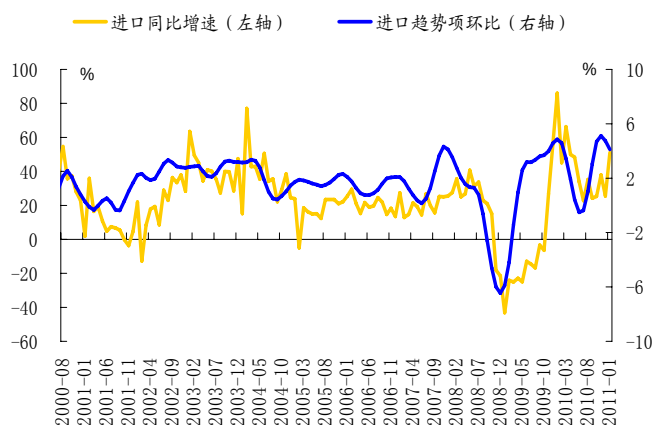
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 12：1 月份加工贸易进口与出口都出现反弹



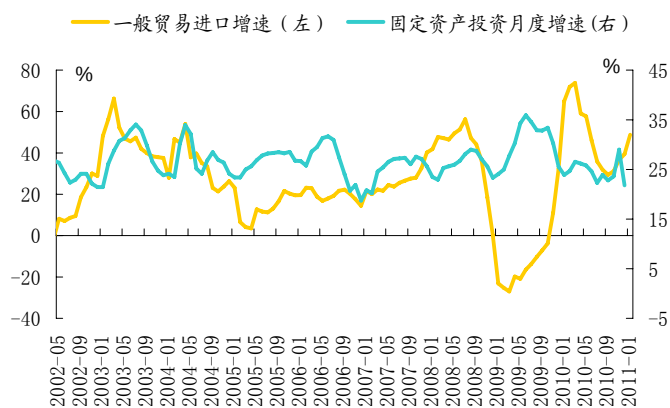
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 13: 1 月份进口强劲回升



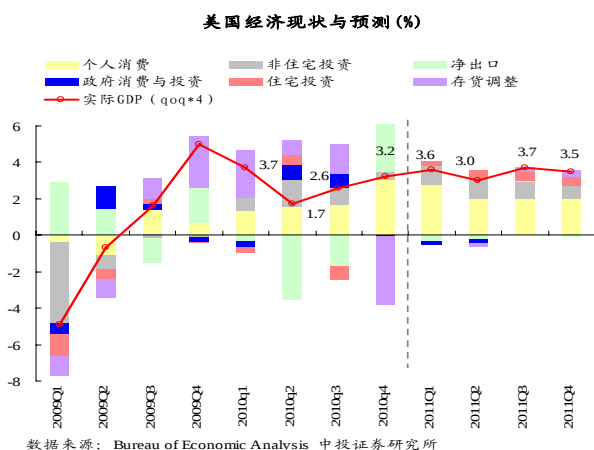
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 14: 1 月份, 一般贸易进口强劲回升说明内需旺盛



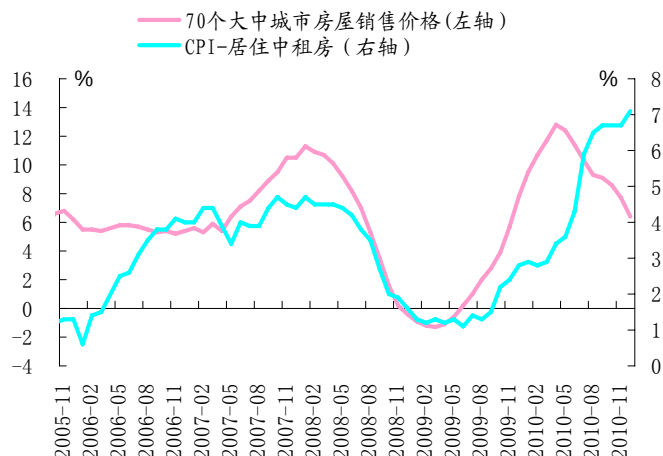
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 15: 上调今年美国 GDP 至 3.2%



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 16: 尽管房价同比下行, 但租房价格仍上行



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微，中投证券宏观经济分析师，中国人民大学金融学硕士。5 年证券从业经验，负责宏观经济研究，领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434