

日期: 2011 年 2 月 24 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S08705101200216

报告编号:

相关报告:

紧缩压力下货币活化程度提高

——2011 年 2 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

CPI节后回落, PPI继续上涨

1 月份物价回升并不预示价格走势重拾升势。通货膨胀当前正处高位, 未来会逐渐回落, 1 月份物价水平上涨具有季节性的特征。随着春节因素消除, 物价普遍回落, 2 月 CPI 同比将小幅回落。受上游原材料和国际大宗交易商品价格持续高位运行的影响, 工业企业成本上升较快, 在普遍的涨价预期下, 工业产品价格有着继续上升的趋势, 我们预计 2 月份 PPI 同比数据仍将继续上升。

顺差继续维持低位

2 月份我国的进出口规模将继续季节性回落。由于占我国进口份额 1/4~1/3 左右的铁矿石、原油等国际大宗交易商品价格仍然居高不下, 我国 2 月份的进口额下降幅度将少于出口下降幅度, 导致我国顺差规模进一步下降。

货币活化程度提高

经过连续的紧缩之后, 强劲增长的信贷和货币增速终于初现降服势头。随着新财年新经营计划的逐步实施, 货币活化程度会提高, 表现为节后资金在不同账户间会有一轮集中的迁移行为, 导致 M1 有一个较大幅度的反弹, 但 M2 受紧缩政策影响, 增速将继续平稳略降。

国内宏观经济数据预测数

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 2 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 2 月国内重要经济数据预测（同比增长）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
3/11	PPI 涨幅%	7.0	6.6	5.5	5.4
3/11	CPI 涨幅%	4.6	4.9	5.0	2.7
3/11	出口增速%	48.1	37.7	18.7	45.7
3/11	进口增速%	56.5	51.0	31.2	45.1
3/11	贸易顺差（亿美元）	40	64.6	50	73.6
3/11	城镇固定资产投资增速%	24.0			26.5
	当年累计%	24.0			26.5
3/11	工业增加值%	13.6			12.8
	当年累计%	15.5			20.7
3/11	M2 增速%	16.8	17.2	18.0	25.5
3/11	M1 增速%	18.8	13.6	19.5	35.0
3/11	信贷新增（亿元）	6000	10400	12000	7001
	人民币信贷余额（同比）	18.0	18.5	18.7	27.2
3/11	消费增速%	18.8			22.1
	当年累计%	18.4			17.9
4/15	1 季度 GDP 增速%	上月预测：8.5		本月调整：9.2	
	当年累计%	上月预测：8.5		本月调整：9.2	

数据来源：上海证券研究所

预测理由

CPI节后回落，PPI继续上涨

我们认为，1 月份物价回升并不预示价格走势重拾升势。我们坚持原先判断，通货膨胀当前正处高位，未来会逐渐回落，1 月份物价水平上涨具有季节性的特征。随着春节因素消除，物价普遍回落，2 月 CPI 同比将小幅回落。

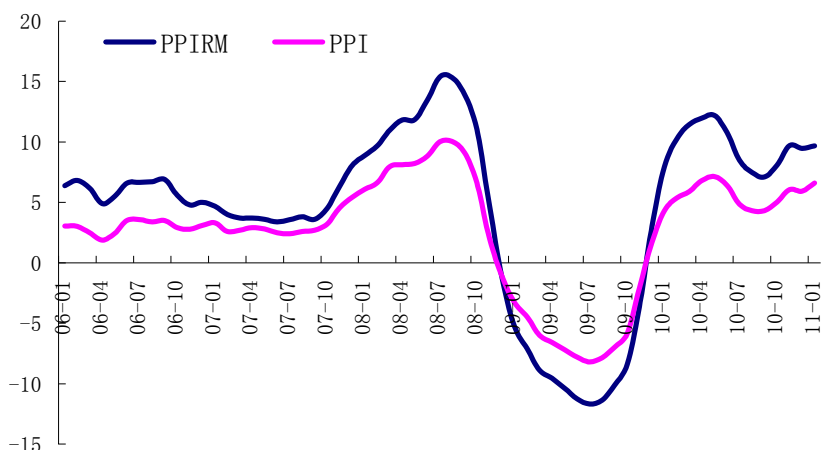
2 月 7 日至 13 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅回落，生产资料价格继续上扬。蔬菜市场供应充足，加之消费需求转淡，蔬菜价格普遍回落。主要生产资料中，橡胶、有色金属、矿产品、钢材、农资、建材、轻工原料价格比春节前一周（1 月 24 日至 30 日，下同）上涨，化工产品价格持平。

2 月 14 日至 20 日，商务部重点监测的食用农产品价格平稳运行，生产资料价格继续走高。蔬菜市场品种丰富，货源充足，价格继续回落，18 种蔬菜平均批发价格比前一周（下同）下降 2.4%。食用油零售价

格稳中有涨，肉类价格小幅上涨，粮食零售价格继续走高。主要生产资料中，矿产品、橡胶、钢材、有色金属、轻工原料、农资价格上涨，化工产品价格持平，建材价格下降。矿产品价格上涨 3.2%。

受上游原材料和国际大宗交易商品价格持续高位运行的影响，工业企业成本上升较快，代表成本走势的工业生产者购进价格指数，一直处在工业生产者出厂价格指数（即 PPI）上方运行。在普遍的涨价预期下，工业产品价格有着继续上升的趋势，我们预计 2 月份 PPI 同比数据仍将继续上升。

图 1 处在工业出厂价格指数上方运行的工业购进价格指数（当月同比，%）

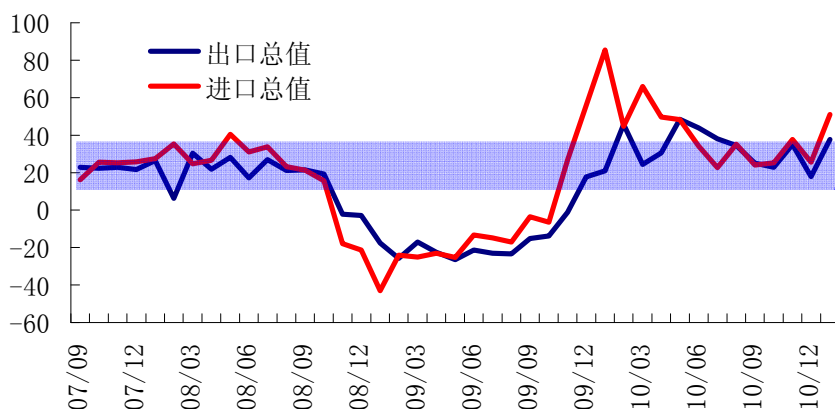


数据来源：统计局，上海证券研究所

顺差继续维持低位

2 月份我国的进出口规模将继续季节性回落。由于占我国进口份额 1/4~1/3 左右的铁矿石、原油等国际大宗交易商品价格仍然居高不下，我国 2 月份的进口额下降幅度将小于出口下降幅度，导致我国顺差规模进一步下降。

图 2 中国对外贸易月度变化（当月同比，%）

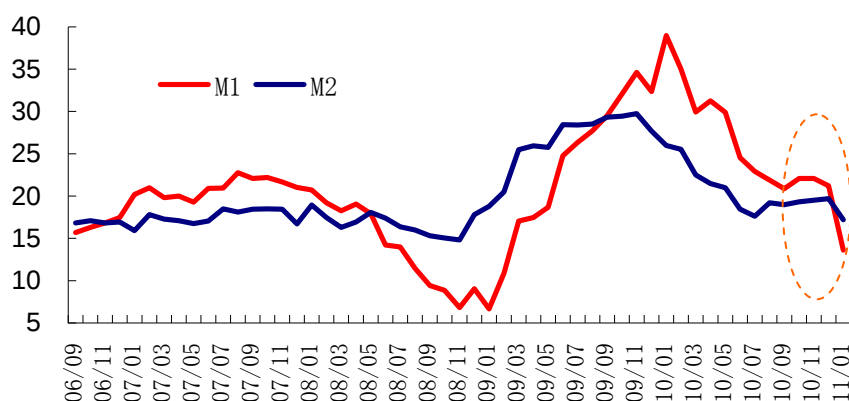


数据来源：路透社，上海证券研究所

货币活化程度提高

在连续出台的货币紧缩措施下，信贷增速的下降不可避免，我们预测新增信贷投放将下降到 6000 亿左右。货币当局在收缩基础货币投放速度的同时，还通过提高银行低风险资本的资产配备要求，限制银行的信贷扩张能力。经过连续的紧缩之后，强劲增长的信贷和货币增速终于初现降服势头。随着新财年新经营计划的逐步实施，货币活化程度会提高，表现为节后资金在不同账户间会有一轮集中的迁移行为，导致 M1 有一个较大幅度的反弹，但 M2 受紧缩政策影响，增速将继续平稳略降。

图 3 中国货币同比增速（当月，%）



数据来源：统计局，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。