

日期: 2011 年 3 月 7 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S08705101200216

报告编号:

相关报告:

《寻找经济转型突破口》

(2010 年 11 月 19 日)

市场暂不担心经济下行

——2011 年 2 月份宏观经济数据市场预测点评

■ 主要观点:

两会透露宏观调控政策指向将由“速度”转向“结构”，所谓“结构”，在宏观层面上就是提升消费率，在产业层次上就是加大服务业比重。在这样的政策认识下，市场普遍认为，消费高增长态势将维持，投资将保持稳定；信贷增长放缓，货币紧缩开始见效，实际经济增长受冲击有限。我们认为，在海外地缘风险的冲击下，中国经济能否实现“价格”、“增长”和“结构”三者的完美搭配，有待观察！

CPI 回落，PPI 延续上升

机构预测 2 月份的 CPI 和 PPI 的同比数据将呈相反走势，1 月份 CPI 预测中值为 4.7，PPI 为 6.9。两者的不同走势导致了机构对未来物价走势看法的差异，代表性的观点认为，由于 PPI 将推动 CPI 上升，故未来 CPI 也不容乐观。我们认为，CPI 和 PPI 之间不是上下游关系，CPI 将多的受需求因素影响，而 PPI 更多的受成本推动的影响。在当前油价高位运行的状况下，两者偏离的状况短期不会改变（3-6 月）。

信贷和货币双下降

即使最乐观的机构，也认为 2 月份新增贷款将比 1 月份低至少 20%；25 家机构给出的最低预测值为 3320 亿，最高为 8000 亿，中值为 6500 亿。M2 增速预测区间分布在（16.7，17.），中值为 17.0，继续比上月下降，表明市场对货币紧缩已无悬念，并形成共识。

顺差继续维持低位

对 2 月份对外贸易比较悲观的机构已经给出了逆差的预期。我们认为，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。

表1 2011年02月国内重要经济数据预测 (同比增长/yoy)

Institution	投资	消费	工业	PPI	CPI	信贷	新增信贷(bn)	M2	顺差	进口	出口
Agricultural Bank of China	25	19.5	13.2	6.9	4.6	18.3	720	16.8	3	52	43
ANZ	23	18.2	13	7.1	4.7		600	17.1	10	32.3	32.2
Bank of America - Merrill Lynch	23.5	18.7	13.2	7.1	4.8	18.1	700	17	7.1	23.9	21.7
Bank of Communications	24	18.5	14	6.7	4.6		700	16.8	2.5	36	28
BBVA	23.1	18.9	13.2	6.9	4.6	18.2	720	16.9	11.4	23.3	25.4
BOC International Securities	24	19	12.6	6.9	4.5	18.1	750	17.5	4.23	20	15
Bocom International	25.2	18.5	14.5	6.6	4.8	18.4	800	17	1	41	30
Bohai Securities	23.2	18.8	13.3	6.6	4.4	16.4	620	16.7	5.1	32	27.1
Capital Economics	20	19	13.4	7.2	4.6		600	16.8	5	25.5	20.5
China Construction Bank	21.5	20	13	6.8	4.7	18.1	650	17	5.5	44	37.5
China Merchants Bank		19.6		7	4.6		600	17.8	-5	60.8	42.9
CITIC Securities	22.5	18.6	13.4	6.7	4.7	16.5	650	17.7	6.3	22.8	19.6
Everbright Securities (EVER)	20.9	19.2	12.5	6.2	5	18.1	750	17.8	-1.1	32.6	20.7
Goldman Sachs (GS8)	27	19.1	14	7.1	5.1	18.2	700	17	3.4	10	5
High Frequency Economics		20.2	15	6.9	4.8		332	16.9	5.2	32.9	27.5
Huarong Securities	24.8	19.4	13.7	6.8	4.7	19.2	627.8	17.4	8.69	40.2	38.9
Hwabao Trust (FOTR)	22	19.2	13	6.8	4.6	18	700	17	5	32	27
Industrial Bank	23.4	19.5	13.5	7	4.7	18.1	650	16.8	7.5	34.5	31.6
ING Financial Mkts	24.5	20	13.5	7	5.1		500	17	5.6	35	30
Mizuho Sec	24	19	13	6.8	5	17	600	17	0.81	10	2
Nomura Securities Co., Ltd.	23	21	12.5	7.2	4.8	16.9	700	17.5	4.8	25	20
Societe Generale CIB	22.5	19	13.3	6.9	4.8		600	16.9	3.3	30	23
Standard Chartered Bank	24	18.7	13.3	7	5		600	17	4.9	26	21
UBS	23	19.2	12.9	7.6	4.7	16.6	700	17.4	1.4	35	25
Shanghai Securities	24	18.8	13.6	7	4.6	18	600	16.8	4	56.5	48.1

	投资	消费	工业	PPI	CPI	信贷	新增信贷(bn)	M2	顺差	进口	出口
No of replies	23	25	24	25	25	17	25	25	25	25	25
Max	27	21	15	7.6	5.1	19.2	800	17.8	11.4	60.8	48.1
Min	20	18.2	12.5	6.2	4.4	16.4	332	16.7	-5	10	2
Median	23.40	19.00	13.30	6.90	4.70	18.10	650.00	17.00	4.90	32.30	27.00
Prev month	24.50	19.10	13.50	6.60	4.90	18.50	1040.00	17.20	6.46	51.00	37.70
year earlier											

数据来源: REUTERS, 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。

上海证券有限责任公司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，任何机构和个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。