

宏观报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

通胀压力今犹在，政策效用亦所显

——2月宏观数据点评

事件：2011年2月宏观经济数据出台。

摘要：

2月的物价指数略低于我们的预期，并没有出现市场猜测的显著低于1月物价水平的状况。除此之外，还有几点也值得关注，一个是进出口当月出现73亿的贸易逆差，一个是新开工项目投资下降24%，一个是M2快速进入目标区间。

2月份物价指数依然维持在高位，同比上涨4.9%。其中，食品价格的影响依然最大，同环比增速都有加快，分别达到11%和3.7%。月中上调油价对非食品价格的影响相当有限，非食品价格环比涨幅仅0.1%，低于我们预期的下限。2月份食品价格涨幅主要集中在上半月，春节期间蔬菜、肉制品、水产品、鲜蛋、水果上涨比较大。随着春节的结束，2月下旬部分食品价格出现了回落的态势。但从环比增幅来看，肉类和粮食依然是未来食品价格新涨价因素的主要动力来源。PPI价格涨幅高于预期，主要是由于国内外大宗原材料价格上涨带来的成本压力，工业生产者购进价格同比上涨了10.4%。其中，尤其是黑色金属、化工原料、农副产品和纺织的涨幅均继续攀升至本轮通胀以来的最高水平，显示出国内需求依然强烈。

2月份进出口出现73亿美元的贸易逆差，出口增速出现非常大幅的回落，仅为2.4%，创2010年复苏以来的新低。我们认为这主要是由于在人民币强烈的升值预期下，节假日前赶出口加剧造成的。平滑1、2月份合计出口贸易增速为21.3%。当然，人民币升值的影响也在逐步显现。2010年9月以来，国内旺盛的需求通过支出转换政策的汇率逐步外溢，使得进口增速趋势性的超越出口。考虑到美国PMI指数几乎达到本轮衰退以来的新高，2月的增幅回落不至于影响全年较好的对外贸易状况。

上月固定资产投资增长平稳，但是注意到新开工项目投资下降24%。这与之之前强调开局之年抑制投资冲动以及年初强势的信贷收缩颇为一致。不过从侧面来看，重工业生产有比较显著的反弹；投资中非信贷资金增速快速回升至33%；以及地方政府投资增速出现回暖这些数据显示，整体投资需求还是偏强的。新开工项目受到信贷和行政影响较为明显，而全年再建工程规模和保障房的投入都将保障投资增速的平稳。

2月信贷货币水平要大幅低于我们的预期。尽管2月中旬起，资金紧张状况已有了一定的缓解，但是历史高位的准备金率和升高的利率水平还是显著的抑制了信贷投放和资金需求。剔除财政存款，2月的存款相比1月也有明显增加。因此M2的下滑更多

报告日期：2011年3月15日

周欣瑜

SAC执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《经济走出回落阴霾，稳舵以对通胀洪波》

——2011年宏观经济报告

2010.12.17

《主动调整迎来增速回落》

——2010年下半年宏观经济

2010.6.17

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

请务必阅读正文之后的重要声明

来自金融机构货币创造能力的减弱。加之 2 月出现比较大额的贸易逆差，也对国内的流动性状况起到了一定的收缩作用。

因此，目前通胀水平依然居于高位，物价压力犹在，但是高频货币政策调控的效果已经较为明显。我们认为货币政策出台频速将有明显放缓，保留二季度将实施一次加息的预测不变，且人民币升值幅度也将有显著减缓。

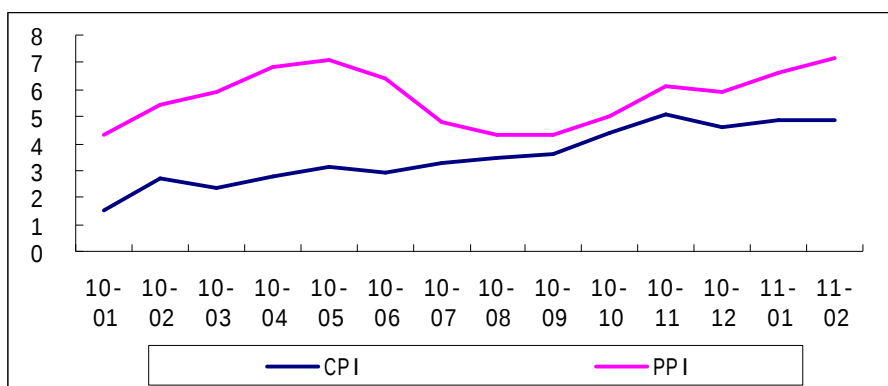
表 1、主要宏观经济数据

项目	1-2 月	2 月	2 月同比*	2 月同比	1 月同比	月环比
CPI	4.9%	-	5.04%	4.9%	4.9%	1.2
PPI	7.2%	-	6.8%	7.2%	6.6%	0.6
进出口: 亿美元	4958.3	2007.8		10.6%	43.9%	
出口: 亿美元	2474.7	967.4	20%	2.4%	37.7%	
进口: 亿美元	2483.6	1040.4		19.4%	51%	
固定资产投资: 亿元	17444	-		24.9%	-	
社会消费品零售总额: 亿元	29018			15.8%	-	-3.3
工业增加值		-		14.1%	-	0.6
M2: 万亿		73.61	17.5%	15.7%	17.2%	-1.5
M1: 万亿		25.91		14.5%	13.6%	0.9
M0: 万亿		4.73		10.3%	42.5%	
新增人民币贷款: 亿	1.57 万		7000	5356	1.04 万	

数据来源: 统计局 爱建证券

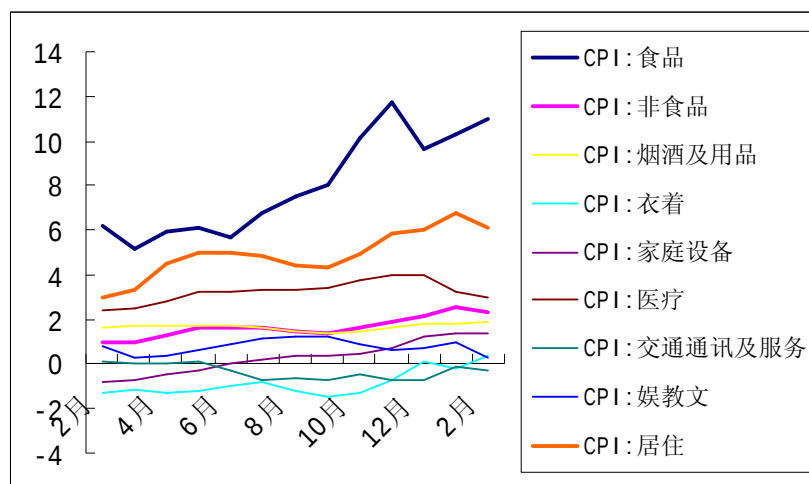
注: 2 月同比* 为爱建证券预测值, 一般在统计局数据公开前一周早会公布。

图 1、CPI、PPI 涨幅



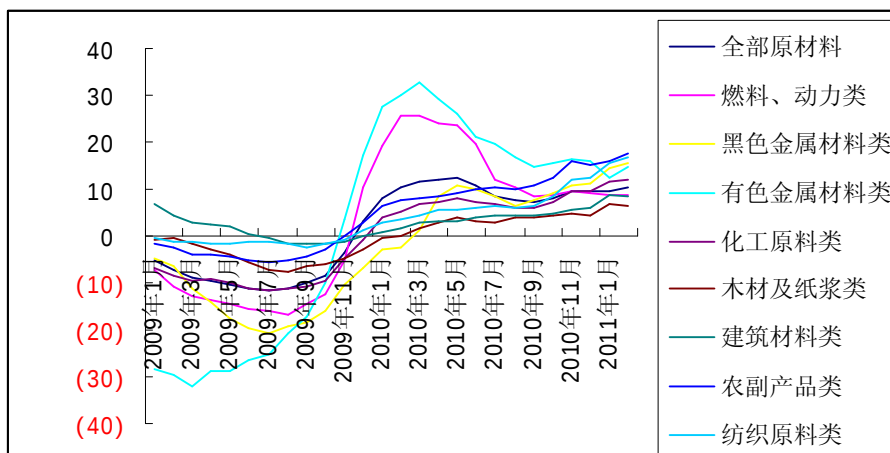
数据来源: wind 爱建证券

图 2: 食品价格再度引领涨幅



数据来源: wind 爱建证券

图 3: 钢铁、化工、农副、纺织原材料价格创本轮通胀来的新高



数据来源: wind 爱建证券

图 4: 升值预期下赶出口加剧导致 2 月出口增幅大跌（亿美元）

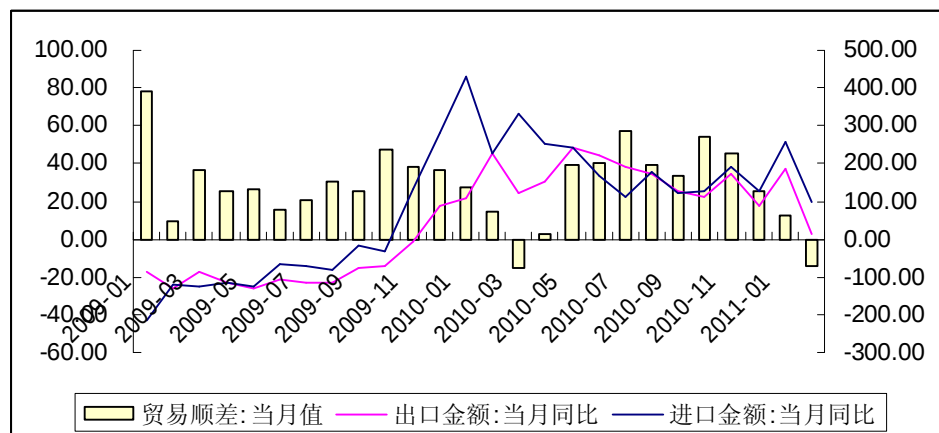
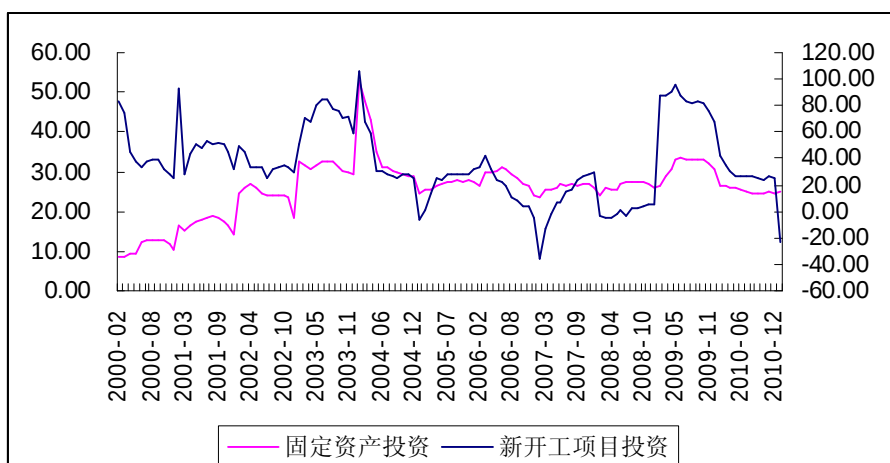
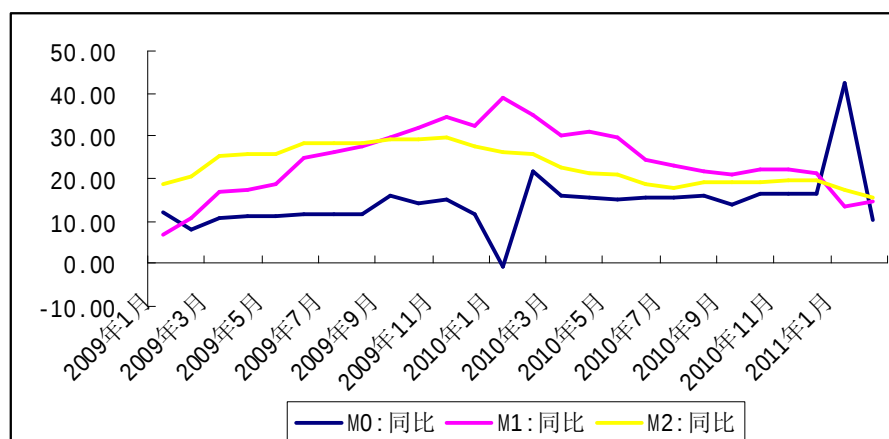


图 5、新开工项目计划投资额负增长 (%)



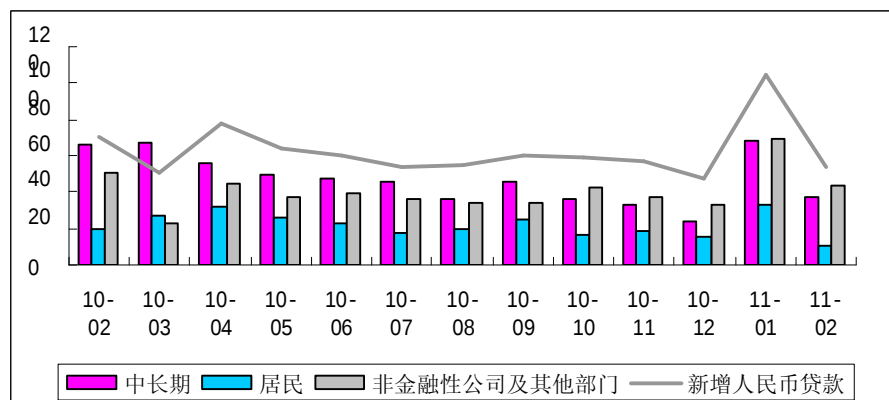
数据来源: wind 爱建证券

图 6、M2 回落至目标区间 (%)



数据来源: wind 爱建证券

图 7、调控导致信贷量减 (亿)



数据来源: wind 爱建证券

分析师简介:

周欣瑜: 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事宏观经济研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。