

月度报告

2011 年 12 月 30 日

经济弱势难改 CPI 季节性上涨

——2011 年 12 月份主要经济数据预测及政策分析

相关研究

经济处于衰退阶段，政策以稳为主—2011 年 11 月主要经济数据分析
2011-12-12

经济从滞胀到衰退，政策暂宜微调应对—2011 年 10 月主要经济数据分析
2011-11-10

通胀回落趋势确立 政策转松有待数据—2011 年 9 月份物价及金融数据短评
2011-10-17

上调全年 CPI 涨幅至 5.5%—2011 年 8 月份主要经济数据及政策分析
2011-09-12

外围动荡 政策或进入观察期—2011 年 7 月份主要经济数据及政策分析
2011-08-10

CPI 如期创新高，7 月通胀压力仍大—2011 年 6 月 CPI 与 PPI 数据分析
2011-07-12

通胀继续上行 政策仍需应对—2011 年 5 月份主要经济数据分析
2011-06-15

分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy @swsresearch.com

021-23297327

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

021-23297396

联系人

陈果

(8621)23297818-7336

chenguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

结论或者投资建议：

- 12 月将呈现经济继续回落，CPI 季节性上涨的格局。预计工业增加值增速回落至 12%，投资增速回落至 24.3%。受春节前食品价格上涨带动，12 月 CPI 上涨 4.4%，比上月提高 0.2 个百分点。受经济下行影响，非食品价格及 PPI 继续回落，预计非食品价格回落至 2%，PPI 回落至 1.8%。就短期而言，由于经济缓慢下行，但还未触及政策底线，现在就以政府投资来稳增长的可能性不大；当务之急仍是下调准备金率，稳定货币供给。我们预计准备金率可能很快会再次下调，未来 12 个月将下调 2 个百分点。

● 原因及逻辑：

- 12 月份 CPI 预计为 4.4%，比上月提升 0.2 个百分点。预计 12 月份食品价格涨幅为 10.1%，比上月提高 1.3 个百分点。从商务部监测数据看，受“元旦、春节”节假日的推动，部分食品价格呈现季节性上涨，其中蔬菜、水产品 and 食用油价格分别环比上涨 19.8%、1.1% 和 0.2%，猪肉价格虽然从本月的第二周开始止跌回升，但是由于回升力度不大，本月猪肉平均价格低于上月，环比为-2.6%。鸡蛋、肉类、白条鸡和粮食价格分别环比下跌 2.6%、1.6%、0.4% 和 0.3%。2001 年、2004、2006 和 2009 年的春节均在 1 月份，12 月的食品价格平均环比上涨 1.9%。受经济下行影响，非食品价格及 PPI 持续回落，12 月预计分别为 2% 和 1.8%，12 月份商务部监测的生产资料批发价格指数继续回落，除橡胶价格和农资价格环比上涨、轻工原料价格环比持平外，矿产品、黑色金属价格等都环比大幅回落。
- 12 月份出口增速预计为 15.4%，比上月提升 1.6 个百分点，进口增速预计为 18.8%，比上月回落 3.3 个百分点。出口增速的提升主要是由于春节前集中出货。由于去年春节为 2 月份，节前集中出货在 1 月份，而今年节前集中出货在 12 月份，所以我们会看到 12 月出口增速反弹，1 月份将大幅回落，2 月份又再次大幅提升。扰动因素不会改变出口增速回落的趋势。而进口增速的回落主要是受国内经济放缓的影响。
- 受外围需求放缓，以及国内宏观调控的影响，工业增加值增速继续回落，预计将从上月的 12.4% 回落至 12%。根据中钢协公布的数据，中上旬粗钢日均产量同比增速为-1.7%，增速比上月回落 4.6 个百分点，经济增长持续回落。受房地产开发投资下滑带动，整体投资继续呈现小幅回落，预计将由上月的 24.5% 回落至 24.3%。预计四季度 GDP 增速为 8.6%，全年 GDP 增速可达 9.2%，工业增加值和投资增速分别为 13.7% 和 24.3%。

- 预计 12 月份信贷投放量为 5500 亿元，比去年同期多增 693 亿，全年共投放信贷 7.37 万亿。四个季度的投放比例分别为 30.4%、26.1%、20.5% 和 23%。12 月份一年期的 NDF 隐含的仍为人民币贬值预期，预计新增外汇占款仍维持较低水平，因此尽管信贷同比多增，但由于外汇占款维持低位，M1 与 M2 增速均呈现继续下降的格局，预计分别为 12.4% 和 7.7%。
- 中央经济工作会议已经确定明年以稳增长为首的 18 字方针，政策时刻准备着应对经济增长的过快下滑。不过就短期而言，由于经济缓慢下行，但还未触及政策底线，现在就以政府投资来稳增长的可能性不大；当务之急仍是下调准备金率，稳定货币供给。我们预计准备金率可能很快会再次下调，未来 12 个月将下调 2 个百分点。

表 1:2011 年 12 月主要经济数据预测

公布日期	项目	申万预测	上期	上上期
1 月 20 日左右	四季度 GDP	8.6	9.1	9.5
1 月 9 日	12 月工业品出厂价格涨幅%	1.8	2.7	5
1 月 9 日	12 月 CPI 涨幅%	4.4	4.2	5.5
	12 月份出口增速%	15.4	13.8	15.9
	12 月份进口增速%	18.8	22.1	21.6
1 月 10 日左右	12 月贸易顺差亿美元	104.9	145.2	170.3
	12 月 M2 增速%	12.4	12.7	12.9
	12 月 M1 增速%	7.7	7.8	8.4
	12 月 M0 增速%	11.2	12	11.9
	12 月各项贷款余额增速%	15.4	15.6	15.9
	12 月人民币贷款余额增速%	15.4	15.6	15.8
	12 月份新增人民币贷款亿元	5500	5622	5868
	12 月各项存款余额增速%	12	13	13.4
	12 月人民币各项存款余额增速%	12.3	13.1	13.6
1 月 10-15 日	12 月居民储蓄存款余额增速%	11.4	12.2	11.5
1 月 20 日左右	1-12 月实际利用外资增速%	10	13.15	15.86
1 月 20 日左右	1-12 月份工业增速%	13.8	14	14.1
1 月 20 日左右	1-12 月固定资产投资增速%	24.3	24.5	24.9
1 月 20 日左右	1-12 月社会消费品零售总额增速%	17	17	17

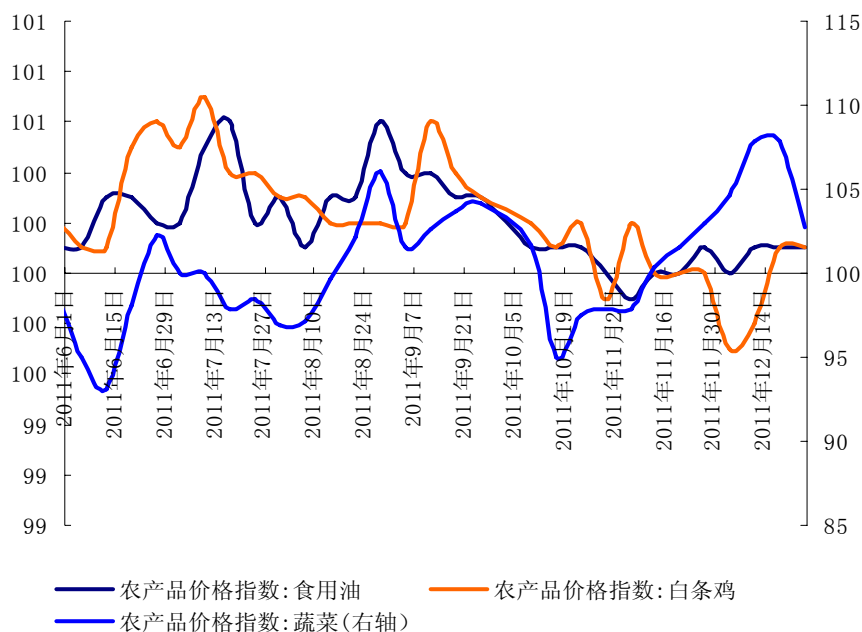
资料来源：申万研究

表 2:2011-2012 年经济数据预测

指标	2009	2010	2011F	2012F
GDP：实际（%）	9.1	10.3	9.3	8.6
工业增加值增速（%）	11	15.7	13.8	12.3
固定资产投资增速（%）	30.5	24.3	24.3	21.5
社会消费品零售总额增速（%）	15.5	18.3	16.8	15
出口（%）	-16	31.3	20.1	13.5
进口（%）	-11.2	38.7	24.1	16.5
贸易差额（亿美元）	1961	1831	1590	1291
居民消费价格指数(CPI)	-0.7	3.3	5.5	3.2
生产资料价格指数(PPI)	-5.4	5.5	6.5	2.5
一年期存款利率(%)	2.25	2.75	3.5	3.5
一年期贷款利率(%)	5.31	5.81	6.56	6.56
人民币贷款余额增速(%)	31.7	19.5	15.2	14.4
M2(%)	27.7	19.7	14.7	15
人民币/美元(年末)	6.83	6.62	6.3	6

图 1：商务部食用农产品价格环比涨幅（1）

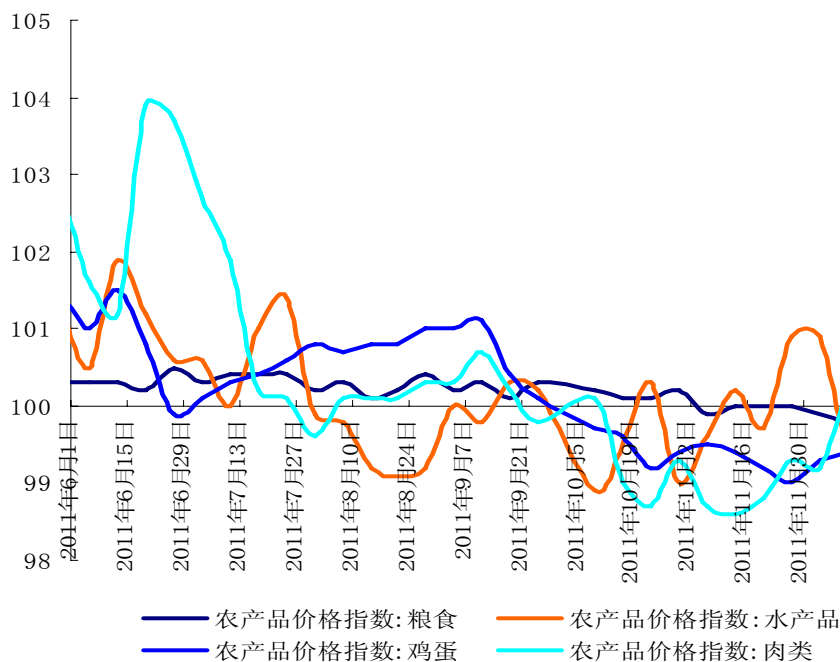
蔬菜、水产品和食用油
价格分别环比上涨
19.8%、1.1%和 0.2%



资料来源：商务部，申万研究

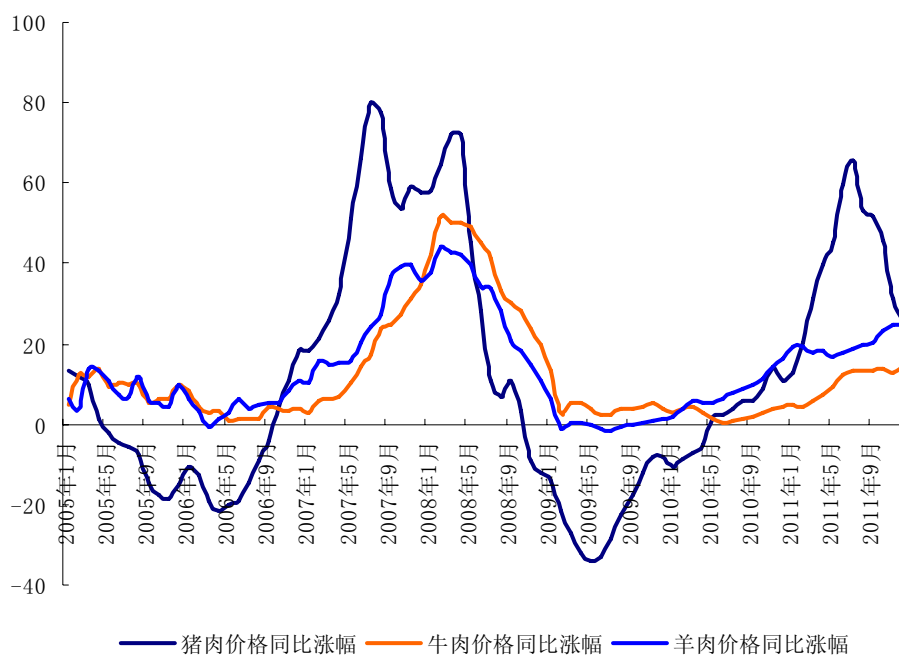
图 2：商务部食用农产品价格环比涨幅（2）

鸡蛋、肉类、白条鸡和
粮食价格分别环比下跌
2.6%、1.6%、0.4%和 0.3%



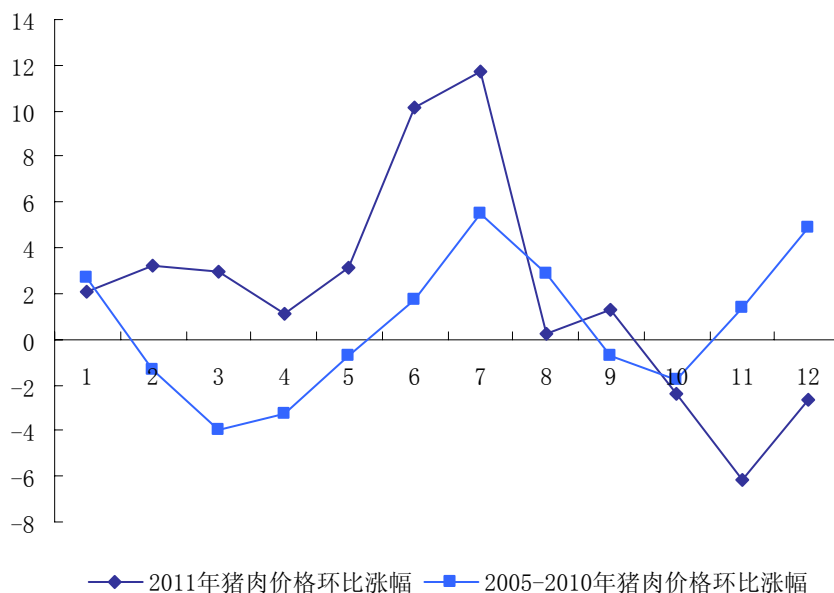
资料来源：商务部，申万研究

图 3:猪肉价格同比涨幅逐渐回落



资料来源：商务部，申万研究

图 4:12 月猪肉平均价格仍环比下降



资料来源：商务部，申万研究

虽然12月第二周开始猪肉价格止跌回升，但猪肉价格同比涨幅继续回落

今年12月份猪肉价格环比涨幅明显低于历史均值水平