

宏观经济

署名人: 李云洁

S0960511020013

010-63222927

liyunjie@china-invs.cn

参与人: 刘莉华

S0960111090011

010-63222951

liulihua@china-invs.cn

经济指标

	%	预期	实际
CPI		4.0	4.1
PPI		1.7	1.7
出口增速		13.4	13.4
进口增速		18.0	165
贸易顺差(亿美元)		78	145

相关研究报告

《中国降准 美联储互换利率开启全球宽松周期》2011-11-30

《货币政策微调期 倾向“保增长与稳物价”》2011-11-17

宏观点评

物价进一步滑落 政策松动空间增大

主要观点:

- 物价同比继续回落, 环比保持平稳
 - 12 月 CPI 受食品价格反弹影响同比仅增长 4.1, 基本符合市场预期。季调环比为 0, 物价绝对走势保持平稳; 12 月 PPI 受去年大宗商品价格基数高以及国内工业生产活动持续低迷的影响同比大幅回落至 1.7, 环比下滑-0.3, 延续下滑趋势
- 1 月 CPI 将小幅反弹至 4.2, 2 月季节因素消失回落至 3.8。政策方面一季度松信贷, 二季度减息
 - 受蔬菜肉类等食品价格节日反弹加大, 1 月 CPI 回升至 4.2, 二月节日因素消失 CPI 回落至 3.8; 而 1 月 PPI 将进一步下滑至 0.9, 二月或为负数。物价的持续回落为进一步政策松动打开空间。一季度信贷或进一步松动, 但幅度仍在政府预调微调政策区间内, 经济继续去杠杆化过程, 工业持续回落。随着二季度减息周期的开始, 政策真正的拐点才会到来

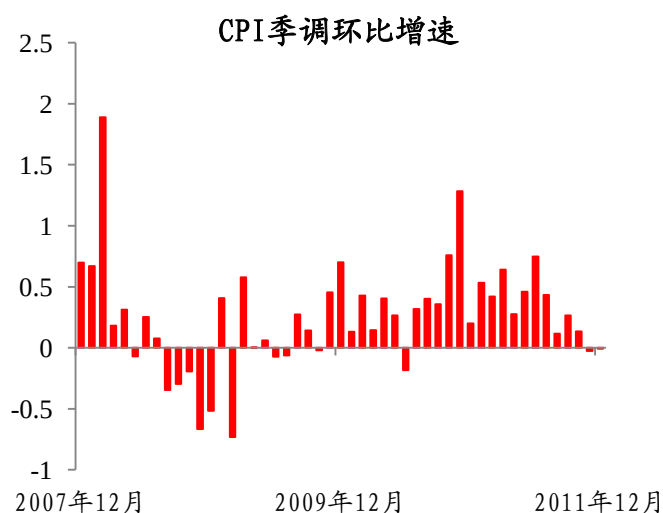
风险提示:

若国内 CPI 重新回升, 政策松动将低于我们预期; 若海外欧债危机恶化, 政策松动将高于我们预期

一、12月CPI进一步滑落 政策放松空间增大

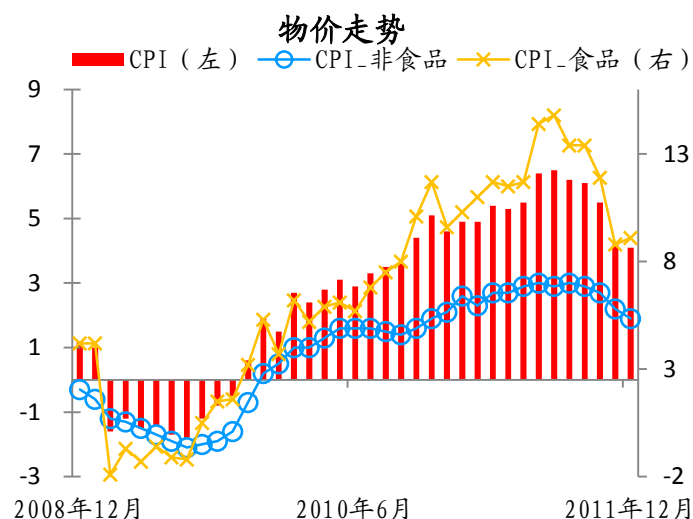
12月CPI同比增速小幅滑落至4.1，略高于市场预期的4.0，季调环比增速为0。季调环比增速近两月都在0附近，物价整体走势稳定。12月物价回落幅度放缓主要源于食品价格小幅反弹，CPI食品同比增速由上月8.8上扬至9.1，非食品价格延续下滑趋势。全年CPI 5.4，远高于政府默认的临界线4%。

图 1: 12月份CPI季调环比为0



资料来源: CEIC 中投证券研究所

图 2: CPI下滑放缓源于食品小幅反弹



资料来源: CEIC 中投证券研究所

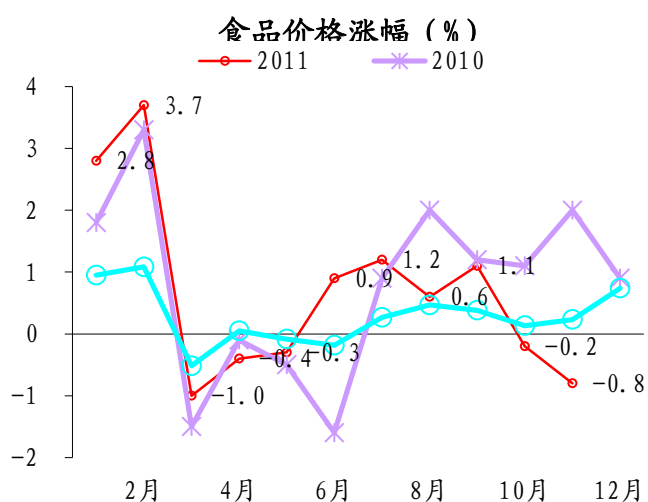
表格 1: CPI 细分项月环比涨幅

	12月	11月	10月	9月
食品	1.2	-0.80	-0.20	1.10
粮食	--	0.20	0.40	0.50
肉禽及其制品	-0.80	-2.60	-0.40	1.20
蛋	-0.7	-4.00	-3.80	2.40
水产品	0.9	-0.70	-1.50	-0.60
菜	--	-5.20	-3.20	4.20
干鲜果	--	4.90	4.20	2.20
非食品	-0.1	0.10	0.20	0.20
烟酒及用品	0.30	0.30	0.50	0.60
衣着类	0.40	1.40	1.60	0.90
家庭设备	0.00	0.30	0.10	0.10
医疗保健和个人用品	-0.10	0.20	-0.10	0.20
交通和通信类	-0.10	-0.20	-0.30	0.10
娱乐教育文化服务类	-0.30	-0.80	0.20	-0.30
居住类	-0.20	0.00	0.10	0.20

数据来源: CEIC 中投证券研究所

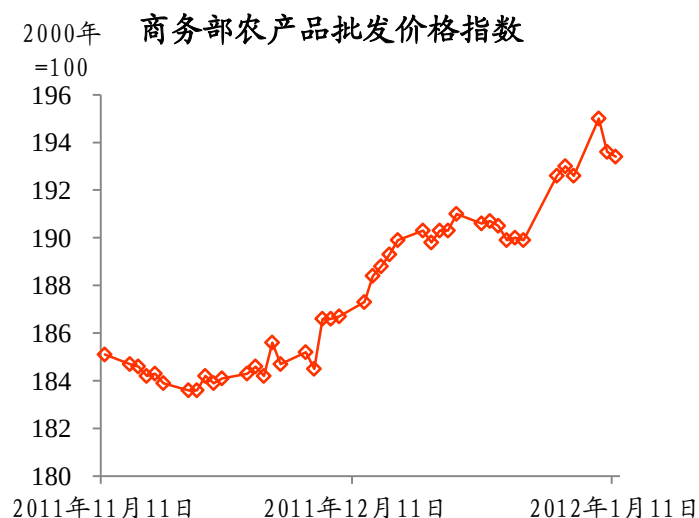
食品价格的持续反弹将带动 1 月 CPI 反弹至 4.2。历史数据表明春节前 2~3 个月食品价格都呈现上涨的趋势，特别是蔬菜肉类价格（图 3）。商务部农产品价格指数从去年 12 月中旬开始止跌上扬，到月底增速明显加快（图 4）。分商品种类看，蔬菜领涨，进入月末和今年 1 月后肉类、鸡蛋、水产品价格跟涨（图 5）。不过食品价格的季节性反弹不具有可持续性，预计 2 月 CPI 大幅下滑至 3.8，为进一步的政策松动留下空间

图 3: 12 月份 CPI 季调环比为 0



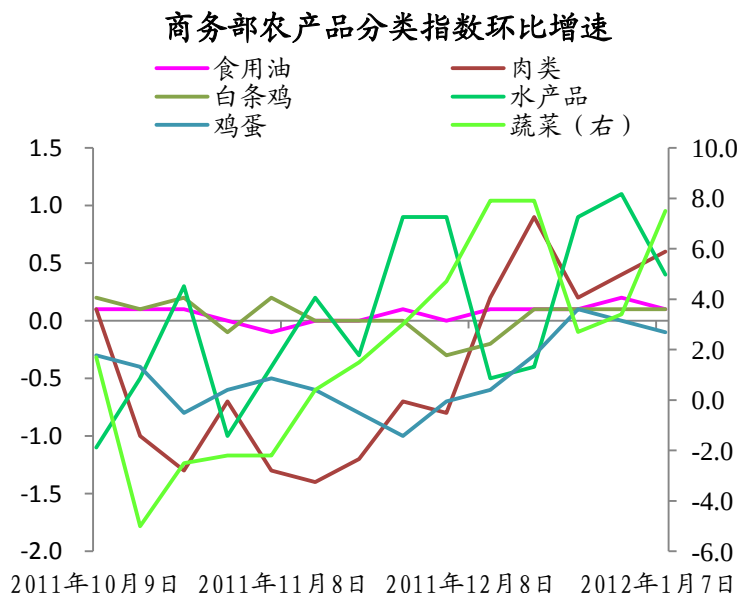
资料来源: CEIC 中投证券研究所

图 4: CPI 下滑放缓源于食品小幅反弹



资料来源: CEIC 中投证券研究所

图 5: 食品价格在春节前一般均呈上涨趋势



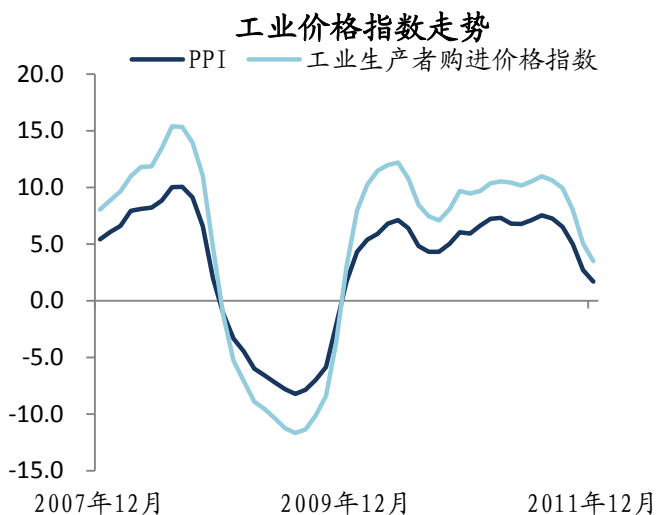
资料来源: CEIC 中投证券研究所

2、PPI 继续大幅回落 短期仍不会见底

受大宗商品基数过高预计工业活动低迷的影响，12 月 PPI 同比增速继续大幅回落至 1.7（图 5）。PPI 环比增速下降幅度收窄至 0.3，延续 9 月以来指数的绝

对负增长。由于去年同期原油价格处于高位，而近期受欧债危机影响大宗商品难有表现（图 6），且国内生产活动还将放缓，我们调低对 PPI 的预测值，预计 1 月 PPI 为 0.9，2 月或为负值。

图 5: PPI 将持续回落



数据来源: CEIC 中投证券研究所

图 6: 原油近期难有进一步上涨空间

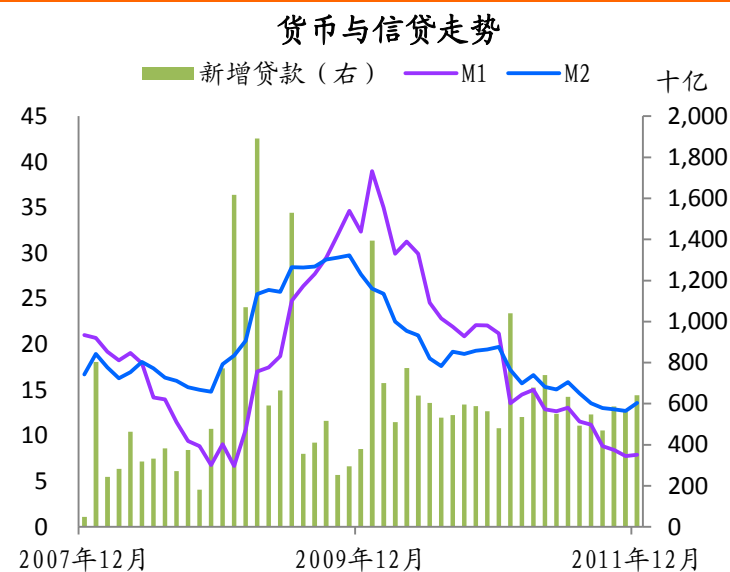


数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

3、一季度信贷或进一步松动 二季度减息

物价的持续回落为进一步政策松动打开空间。信贷在经历 12 月放宽后(图 7)，一季度或进一步松动。但信贷的松动幅度仍在政府预调微调政策区间内，经济仍将延续去杠杆化过程，工业继续回落。随着二季度减息周期的开始，政策真正的拐点才会到来。

图 7: 家用电器和音像类消费意外大幅反弹



资料来源: CEIC 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

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

刘莉华, 中投证券研究所宏观经济分析师, 美国华盛顿大学经济学硕士, 武汉大学金融学学士、数学学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.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