

日期: 2012 年 1 月 30 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120021

注册国际投资分析师 (CIIA29001385)

报告编号:

相关报告:

价格继续回落 货币临时企稳

——2012 年 1 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

经济放缓推动物价继续下行

受春节因素影响, 1 月价格水平出现季节性小幅上涨现象, 我们预计 CPI 环比上涨 0.7, 涨幅仍然弱于正常年份水平。12 月份 CPI 环比上涨 0.3%, 连续 8 个月低于正常年份波动值, 表明价格下行通道已非常明显, 未来需防范在产能过剩情况下可能出现的通货紧缩可能性。工业品价格受经济增速下滑带来的需求萎缩影响, 整体价格水平已经连续 3 月下降, 1 月份仍将延续前期的下降趋势, 同比将回落到 1% 以下。

货币增速企稳

春节期间, 央行临时性货币投放增加。信贷市场上, 监管政策的变化, 使得银行系统业务经营中表内转表外的行为会长期持续。受节日因素影响, 货币当局临时投放流动性增加, 货币市场紧张状况有所缓解。节日期间, 现金等交易性货币需求上升, 货币周转速度下降, 货币投放的临时性增加, 对货币和经济两个系统都不会产生长期影响。

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 1 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2012 年 1 月国内重要经济数据预测（当月同比增长）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
2/9	PPI 涨幅%	0.8	1.7	1.8	6.6
2/9	CPI 涨幅%	3.7	4.1	4.0	4.9
2/10	出口增速%	6.1	13.4	15.5	37.7
2/10	进口增速%	4.0	11.8	17.0	51.0
2/10	贸易顺差（亿美元）	100	165.2	130	64.6
1-2 月合并公布	城镇固定资产投资%（计算数）		-39.7	17.2	
	当年累计%（统计数/计算数）		23.8/ 25.1	24.5/ 26.5	
同上	工业增加值%		12.8	13.0	
	当年累计%		13.9	13.8	
1/15	M2 增速%	13.0	13.6	12.5	17.2
1/15	M1 增速%	8.0	7.9	7.7	13.6
1/15	信贷新增（亿元）	8000	6405	5000	10400
	人民币信贷余额（同比）	15.7	15.8	15.6	18.5
不公布	消费增速%		18.1	17.2	
	当年累计%		17.1	17.0	
4/13	1 季度 GDP 增速%	上月预测：8.0		本月调整：8.3	
	当年累计%	上月预测：		本月调整：	

数据来源：上海证券研究所。

预测理由

经济放缓推动物价继续下行

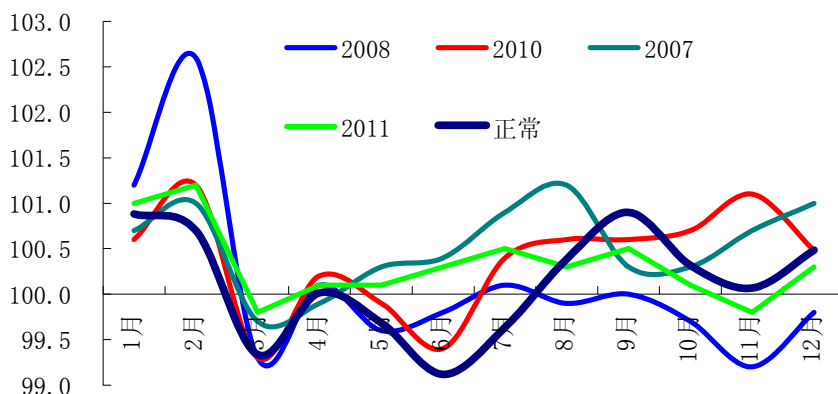
春节期间，市场需求增加，消费品尤其是食用农产品价格呈现了明显的季节性上涨趋势；但工业价格水平仍然延续了前期的平稳回落态势，表明需求回落对价格压制作用明显。

受春节因素影响，1 月价格水平出现季节性小幅上涨现象，我们预计 CPI 环比上涨 0.7，涨幅仍然弱于正常年份水平。从商务部公布的高频数据看，1 月 2 日至 1 月 8 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格与前一周基本持平。1 月 9 日至 15 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格与前一周持平。春节期间，全国 36 个大中城市主要生活必需品市场供应充足，品种丰富，运行总体平稳。

12 月份 CPI 环比上涨 0.3%，连续 8 个月低于正常年份波动值，表明价格下行通道已非常明显，未来需防范在产能过剩情况下可能出现的通货紧缩可能性。

工业品价格受经济增速下滑带来的需求萎缩影响，整体价格水平已经连续 3 月下降，1 月份仍将延续前期的下降趋势，同比将回落到 1% 以下。

图 1 中国非正常年份的 CPI 变动走势（当月环比，%）



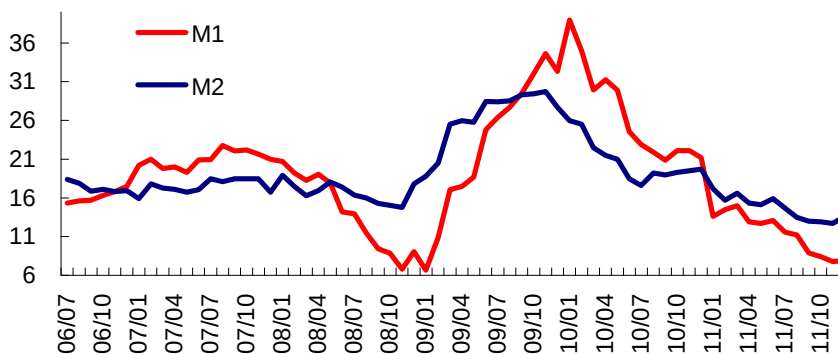
数据来源：Wind，上海证券研究所

货币增速企稳

春节期间，央行临时性货币投放增加。为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行首先暂停了春节前的中央银行票据发行工作，并根据实际需求开展短期逆回购操作。1 月 17 日和 1 月 19 日，分别以利率招标方式开展了 1690 亿和 1830 亿元的逆回购操作。

在信贷市场上，监管政策的变化，使得银行系统业务经营中表内转表外的行为会长期持续。表内信贷规模持续高增长，将和实体经济系统的资金紧张格局长期共存。受节日因素影响，货币当局临时投放流动性增加，货币市场紧张状况有所缓解。节日期间，现金等交易性货币需求上升，货币周转速度下降，货币投放的临时性增加，对货币和经济两个系统都不会产生长期影响。

图 2 中国货币变动走势（当月同比，%）



数据来源：Wind，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。