

分析师： 李冒余 (8621) 68751605 limy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120003

联系人： 王夏儒 (8621) 68751610 wangxr@cjsc.com.cn

2012 年 1 月份主要经济数据前瞻

报告要点

■ 通胀：预计 1 月 CPI 同比为 4%，PPI 为 1%

我们预计 1 月 CPI 将在 4% 的水平，较去年 12 月有一个小幅的回落，但食品项同比预计将回升至 9.5% 左右，由于龙年春节提前至一月，春节效应提前到来。从我们的监测数据来看，进入 12 月以来，以蔬菜为主的各类产品价格开始有了明显的回升，进入 1 月物价则基本处于一个比较稳定的水平，环比上有所上浮。对于 CPI 有绝对指导意义的猪肉价格则出现了绝对价格小幅回升、同比上有所回落的情况，其余如水产品、水果等分项同比变动幅度都不大。而 1 月份国内生产资料价格大体上仍持续着回落走势，表现为尿素因为受到化肥冬季储备启动的影响价格小幅回升，水泥、钢材、基本金属等价格则继续下跌。对于 11 月的 PPI 而言，我们预计同比增幅为 1% 左右。

■ 货币：预计 1 月 M1、M2 同比增速分别为 8.5% 与 13%

外汇占款的连续负增长使得市场对于央行降准的预期非常强烈，而央行出于调控有效性的考虑选择了暂停了公开市场正回购，并实施了规模巨大的逆回购，以稳定资金面。预计近期，降准预期将再度浓厚。纵观 2012 年货币政策，央行明显将在维持货币增速企稳的大思路下，适时地推出宽松的政策工具。同时预计央行将会更加重视对于社会融资总量的研究。对于 1 月的 M1、M2，我们预计同比增速将达到 8.5% 与 13%，一月信贷预计为 9500 亿。

■ 进出口：预计 1 月出口同比 10.1%，进口同比 10.4%

出口方面来说，由于海外圣诞季商家加大折扣力度，因此零售行业的就业增幅有明显的上升，此外，最近房地产开工也出现了改善。从未来各个行业的需求来看，预计在消费季终结之后，部分部门将出现就业回落，但整体市场趋势改善的判断并不会发生变化。而欧债危机对于实体经济的影响正在显现，各项信心指标都在下滑，消费信心、工业信心、房地产信心都在继续回落。这些领域的信心回落传导至实体经济的下滑，消费、工业生产和房地产的开工，都出现了回落。由于当前没有能够迅速根治欧债危机的方案，因此，债务危机对于实体经济的压制将会继续存在。而进口能够在一定程度上反映国内的需求，从工业生产、PMI 等方面来看，工业企业产出的增长动力继续弱化。综合参考 PMI 的新订单数据的继续回落，我们对于 1 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 10.1%，进口则为 10.4% 左右。

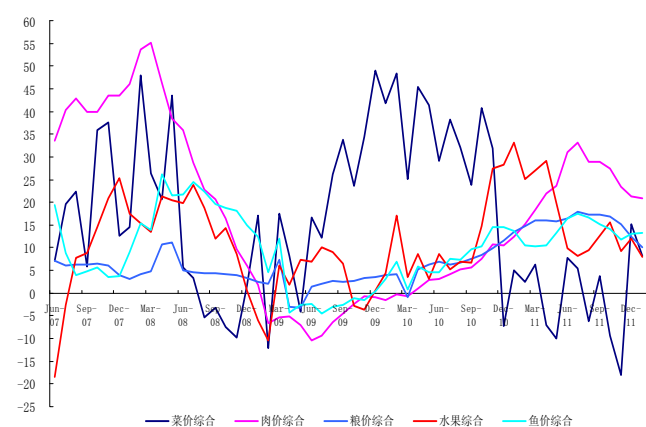
表 1: 2012 年 1 月主要宏观数据预测值

	2012	2011	2011	2010
	1月	12月	11月	12月
M1同比	8.5	7.9	7.8	21.2
M2同比	13.0	13.6	12.7	19.7
CPI	4.0	4.1	4.2	4.6
PPI	1.0	1.7	2.7	5.9
出口	10.1	13.4	13.8	17.9
进口	10.4	11.8	22.1	25.6

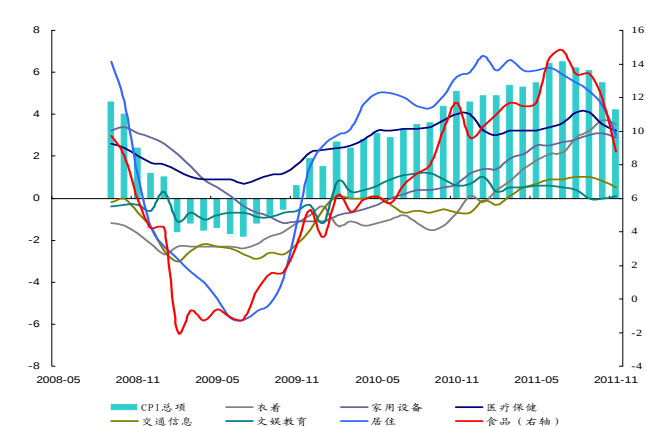
资料来源: 长江证券研究部

通胀: 预计 1 月 CPI 为 4%, PPI 为 1%

我们预计 1 月 CPI 将在 4% 的水平, 较去年 12 月有一个小幅的回落, 但食品项同比预计将回升至 9.5% 左右, 由于龙年春节提前至一月, 春节效应提前到来。从我们的监测数据来看, 进入 12 月以来, 以蔬菜为主的各类产品价格开始有了明显的回升, 进入 1 月物价则基本处于了一个比较稳定的水平, 环比上有所上浮。对于 CPI 有绝对指导意义的猪肉价格则出现了绝对价格小幅回升、同比上有所回落的情况, 其余如水产品、水果等分项同比变动幅度都不大。而 1 月份国内生产资料价格大体上仍持续着回落走势。仍是尿素因为受到化肥冬季储备启动的影响价格小幅回升, 水泥、钢材、基本金属等价格则继续下跌。对于 11 月的 PPI 而言, 我们预计同比增幅为 1% 左右。

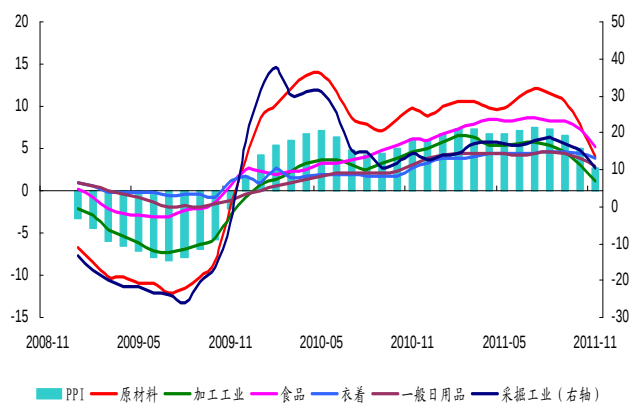
图 1: CPI 食品分项拟合指数


资料来源: 商务部、长江证券研究部

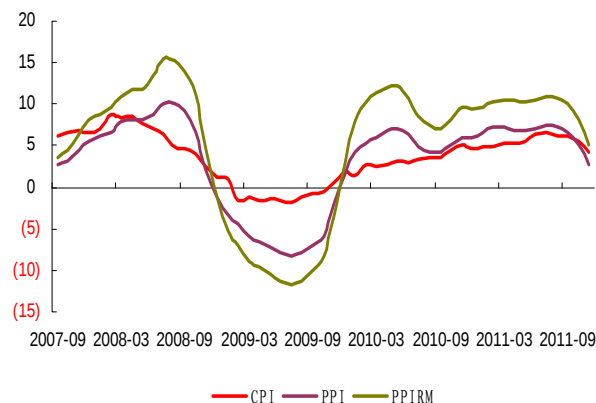
图 3: PPI 及其各分项
图 2: CPI 及其各分项


资料来源: CEIC、长江证券研究部

图 4: CPI、PPI 及 PPIRM



资料来源：CEIC、长江证券研究部

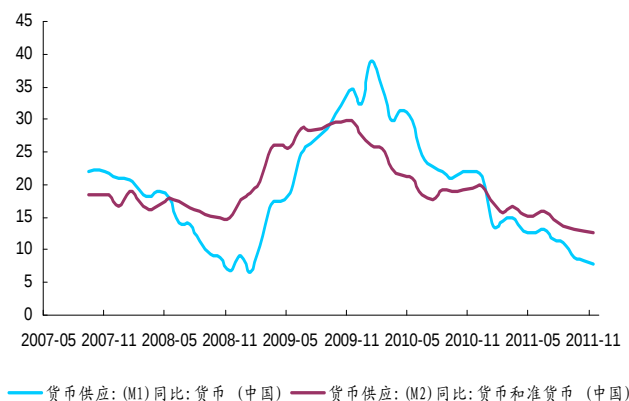


资料来源：CEIC、长江证券研究部

货币：预计 1 月 M1、M2 同比增速分别为 8.5% 与 13%

外汇占款的连续负增长使得市场对于央行降准的预期非常强烈，而央行出于调控有效性的考虑选择了暂停了公开市场正回购，并实施了规模巨大的逆回购，以稳定资金面。预计节后，降准预期将再度浓厚。纵观 2012 年货币政策，央行明显将在维持货币增速企稳的大思路下，适时地推出宽松的政策工具。同时预计央行将会更加重视对于社会融资总量的研究。而对于 1 月的 M1、M2，我们预计同比增速将达到 8.5% 与 13%。

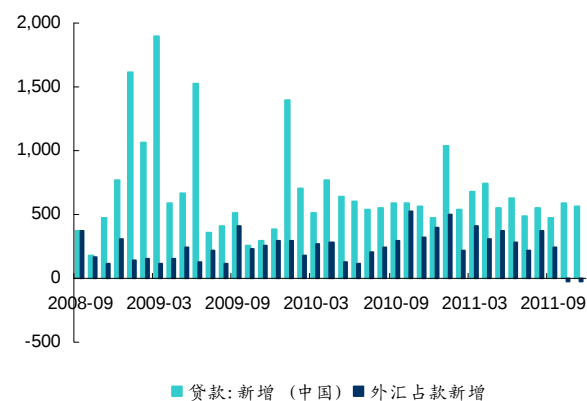
图 5: M1 与 M2 同比



资料来源：长江证券研究部

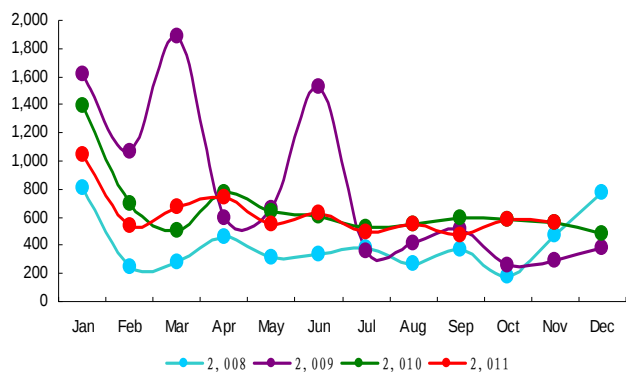
图 7: 人民币新增贷款

图 6: 新增贷款与外汇占款（十亿人民币）

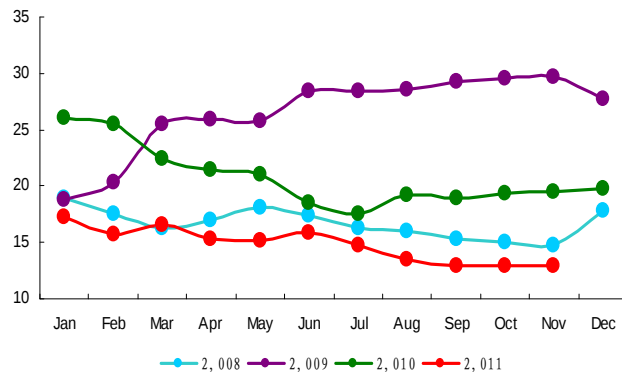


资料来源：长江证券研究部

图 8: M2 同比季节性



资料来源：长江证券研究部

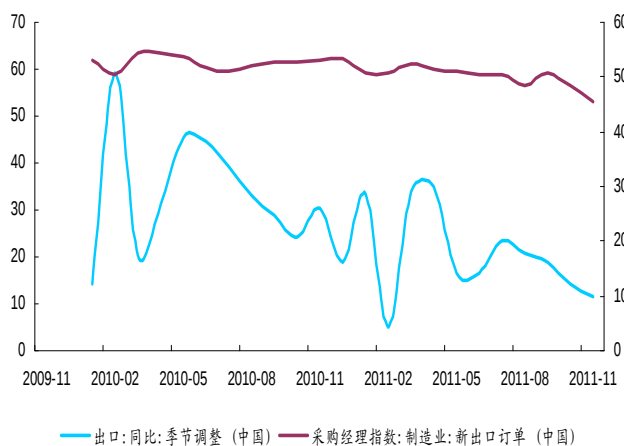


资料来源：长江证券研究部

进出口：预计 1 月出口同比 10.1%，进口同比 10.4%

出口方面来说，由于圣诞商家加大折扣力度，因此零售行业的就业增幅有明显的上升，此外，最近房地产开工也出现了改善。从未来各个行业的需求来看，预计在消费季终结之后，部分部门将出现就业回落，但整体市场趋势改善的判断并不会发生变化。而欧债危机对于实体经济的影响正在显现。各项信心指标都在下滑，消费信心、工业信心、房地产信心都在继续回落。这些领域的信心回落传导至实体经济的下滑，消费、工业生产和房地产的开工，都出现了回落。由于当前没有能够迅速根治欧债危机的方案，因此，债务危机对于实体经济的压制将会继续存在。而进口能够在一定程度上反映国内的需求，从工业生产、PMI 等方面来看，工业企业产出的增长动力继续弱化。综合参考 PMI 的新订单数据的继续回落，我们对于 1 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 10.1%，进口则为 10.4% 左右。

图 9：出口同比与 PMI 出口订单指数



资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

王夏儒，上海财经大学公共管理硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为宏观经济与债券市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。