

月度报告

2012 年 2 月 2 日

春节错位导致通胀偏高、外贸偏低

——2012 年 1 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

证券分析师

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：

- 2 月份将公布的 1 月数据有物价、外贸和金融指标。由于春节错位的影响，1 月份数据呈现通胀偏高、进出口增速偏低的格局。预计 1 月份 CPI 为 4.1%、PPI 为 0.6%。出口和进口增速分别为 3.7%和-1.4%，均大幅回落。受信贷投放增加，以及奖金发放储蓄回流的影响，M2 增速有望继续反弹至 14.5%。由于春节错位影响，导致 1 月份数据异常，建议将 1-2 月份数据合起来看。政策方面，年后受央票到期量少，年前逆回购到期以及外汇占款持续低位的影响，预计央行还将继续下调存款准备金率，预计全年将下调 2 个百分点左右。

原因及逻辑：

- CPI 与上月持平，PPI 继续回落。1 月份 CPI 预计为 4.1%，与上月持平。预计 1 月份食品价格涨幅为 9.1%，与上月持平。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，除鸡蛋价格环比下跌外，其余均环比上涨，其中蔬菜、水产品和肉类价格分别环比上涨 16.6%、1.8%和 1.7%。受经济疲弱影响，非食品价格及 PPI 持续回落，1 月预计分别为 1.8%和 0.6%，1 月份商务部监测的生产资料批发价格指数继续回落，除能源、有所金属价格环比上涨、轻工原料价格、农资价格环比持平外，矿产品、黑色金属、化工产品、橡胶和建材价格都环比回落。
- 1 月份出口和进口增速均大幅回落。受春节假期影响，1 月份工作日大幅减少，加之欧盟等国经济复苏乏力，导致 1 月份出口增速大幅回落，预计为 3.7%。同样受春节错位影响，1 月份进口增速预计为-1.4%，当月贸易顺差为 141 亿美元。可以预见的是 2 月份出口增速将反弹，1-2 月平均出口增速仍有望维持在 10%以上的水平。
- 从历史数据看，信贷投放量受春节因素影响并不明显，最主要的还是调控基调，预计 1 月份信贷投放量为 11000 亿元，比去年同期多增 600 亿。预计全年信贷投放总量为 8 万亿，按照 3:3:2:2 的投放节奏，1 季度将投放信贷 2.4 万亿左右。
- 考虑到信贷同比多增，以及春节前年终奖发放将导致居民储蓄明显增加，我们预计 M2 增速有可能继续反弹，预计增速反弹至 14.5%左右。
- 年后受央票到期量少，年前逆回购到期以及外汇占款持续低位的影响，预计央行还将继续下调存款准备金率，预计全年将下调 2 个百分点左右。

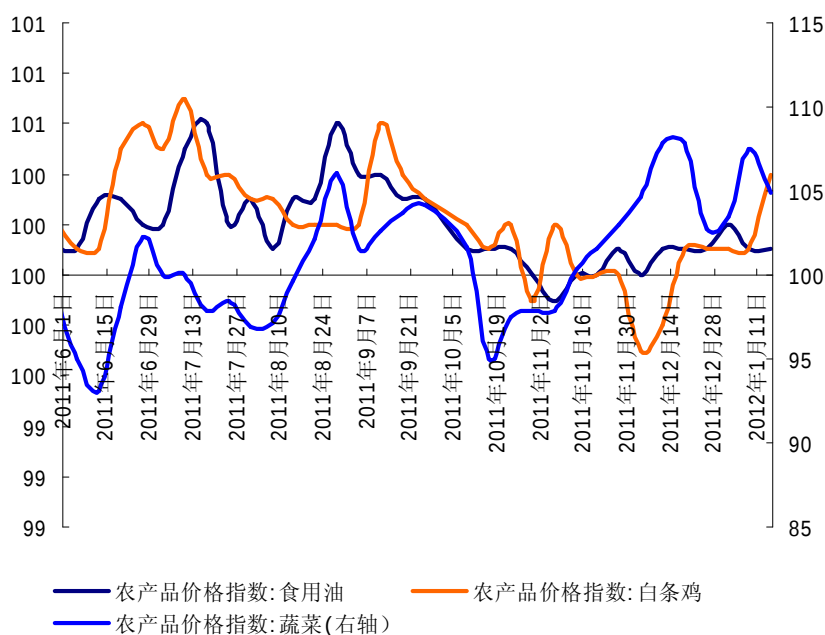
本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1: 2012 年 1 月主要经济数据预测

公布日期	项目	申万预测	上期	上上期	去年同期
2/9	1 月工业品出厂价格涨幅%	0.6	1.7	2.7	6.6
2/9	1 月 CPI 涨幅%	4.1	4.1	4.2	4.9
	1 月份出口增速%	3.7	13.4	13.8	37.7
2/10	1 月份进口增速%	-1.4	11.8	22.1	51
	1 月贸易顺差亿美元	141	165.2	145.2	64.5
	1 月 M2 增速%	14.5	13.6	12.7	17.2
	1 月 M1 增速%	11.2	7.9	7.8	13.6
	1 月 M0 增速%	0.5	13.8	12	42.5
	1 月各项贷款余额增速%	15.5	15.7	15.6	18.3
2/11-15	1 月人民币贷款余额增速%	15.6	15.8	15.6	18.5
	1 月份新增人民币贷款亿元	11000	6405	5622	10400
	1 月各项存款余额增速%	12.3	13.5	13	16.9
	1 月人民币各项存款余额增速%	12.3	13.5	13.1	17.3
	1 月居民储蓄存款余额增速%	13.9	13.3	12.3	19.7
2/14-18	1 月实际利用外资增速%	7.4	9.72	13.15	23.4
	1 月份工业增速%	/	13.9	14	/
	1 月固定资产投资增速%	/	23.8	24.5	/
	1 月社会消费品零售总额增速%增 速	/	17.1	17	/

资料来源：申万研究

图 1: 商务部食用农产品价格环比涨幅 (1)

蔬菜价格环比上涨
16.6%

资料来源：商务部，申万研究