

宏观经济报告

1 月份经济金融数据点评

CPI 涨幅大超预期，政策放宽仍需等待

上证指数:



- 2012 年 1 月份，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 4.5%，环比上涨 1.5%。食品价格环比上涨 4.2%，这和我们之前从农业部采集到的数据所得出入很大，可能原因是节假日期间，零售价格和批发价格的波动出现差异。春节期间节日出行旅游以及短期的社会服务劳动短缺是 1 月份非食品价格环比提升的主要原因。
- 1 月末，广义货币（M2）余额 85.58 万亿元，同比增长 12.4%；狭义货币（M1）余额 26.99 万亿元，同比增长 3.1%。M1-M2 同比增速差继续扩大 3.6 个百分点至 -9.3%。M2 增速略有下降，这与本月信贷扩张低于预期有关。1 月份新增人民币贷款 7381 亿元，同比少增 2882 亿元，未突破万亿大关，大幅低于市场预期，主要是由于 1 月份工作日较往年少，同时也说明信贷投放大幅改善的信号并未显现。
- 2012 年 1 月，我国对外贸易进出口总值 2726 亿美元，比去年同期（下同）下降 7.8%。其中出口 1499.4 亿美元，下降 0.5%；进口 1226.6 亿美元，下降 15.3%。贸易顺差 272.8 亿美元。与俄罗斯和巴西等新兴市场双边贸易逆势增长。
- 本月 CPI 数据大超预期，主要是由于节日和天气因素导致食品价格上涨过快，同时，旅游、服务类需求提升非食品价格环比上涨。从全年看，虽然物价水平整体呈回落趋势，但仍存在一定的压力。应注意警惕来自国外的不确定性因素，如伊朗地区局势紧张可能引致的石油价格迅速攀升以及海外国家陆续推出宽松政策引起的输入性通胀压力。
- 出口外需下滑已经成为趋势，进口增长乏力，PMI 数据显示未来外贸情况仍然不容乐观。金融数据表明货币政策仍未有大幅放松态势，可能的政策仍然以公开市场操作为主。从最近的调研情况来看，市场普遍预计年内多次降准是必然，只是需等待合适的时机，目前资金市场利率已经在相当程度上反应了资金宽松的预期。但通胀阴影未除将成为政策渐宽的掣肘。我们认为，在经济基本面未确认见底之前，市场的上行仍取决于流动性的改善，而这一推动力目前仍缺乏相应的有力的政策支持。

宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心

26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

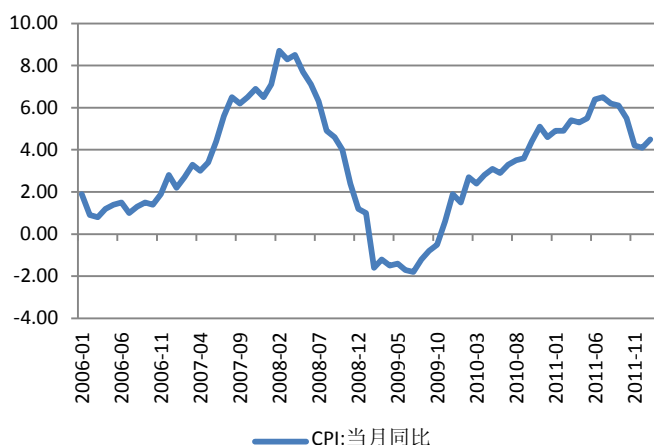
请务必阅读正文后的免责条款部分

国家统计局、央行、海关总署发布了 2012 年 1 月份我国宏观经济、金融和进出口数据。

物价数据

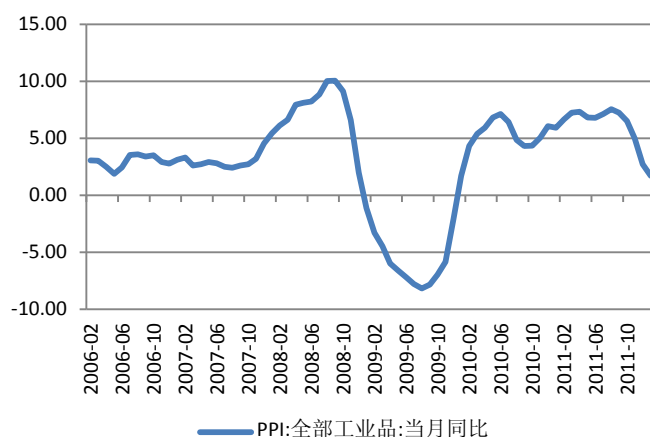
2012 年 1 月份，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 4.5%，环比上涨 1.5%。全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 0.7%，环比上月下降 0.1%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比上涨 2.0%，环比下降 0.3%。

图 1CPI 当月同比



资料来源：wind, 德邦研究

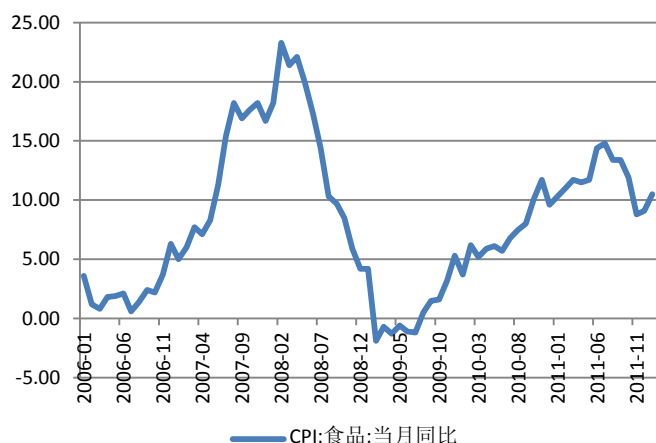
图 2 PPI 当月同比



资料来源：wind, 德邦研究

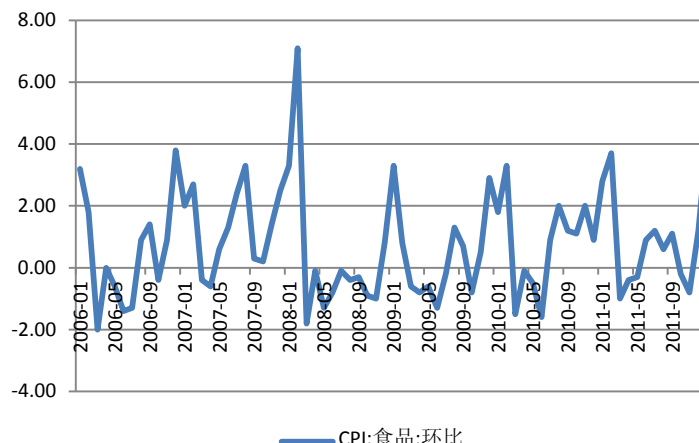
CPI 食品超预期回升。1 月份 CPI 同比涨幅 4.5%，大超预期。1 月份食品价格同比上涨 10.5%，影响价格总水平上涨约 3.29 个百分点；环比上涨 4.2%，这和我们之前从农业部采集到的数据所得出入很大，可能原因是节假日期间，零售价格和批发价格的波动出现差异。从细项看，本月鲜菜环比涨幅 26.1%，鲜果和水产品分别上涨 5.6% 和 7.2%，三项合计影响 CPI 上涨约 1 个百分点。肉禽及其制品价格环比上升 3.2%，其中猪肉价格环比上涨 3.9%。蛋价格环比下降 0.8%，粮食上涨 0.3%，两者分别影响 CPI 下降和上涨约 0.01 个百分点。

图 3 CPI 食品当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

图 4 CPI 食品当月环比



资料来源: wind, 德邦研究

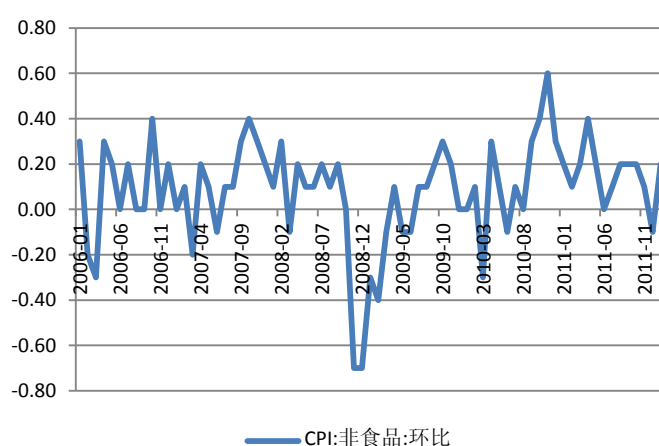
非食品价格重现正增长。1 月份非食品价格同比上涨 1.8%，较上月收窄 0.1 个百分点；环比上升 0.2%，重回正增长区间，影响价格总水平环比上涨约 0.15 个百分点，基本符合预期。其中，娱乐教育文化用品及服务价格环比上涨 1.1%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.12 个百分点，主要是受节日影响旅游价格上涨 6.7% 所致。烟酒及用品、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品、交通和通信、居住价格环比分别上涨 0.1%、0.4%、0.1%、0.4% 和 0.2%，衣着价格环比下降 1.0%。春节期间的节日出行旅游以及短期的社会服务劳动短缺是 1 月份非食品价格环比提升的主要原因。

图 5 CPI 非食品当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

图 6 CPI 非食品当月环比

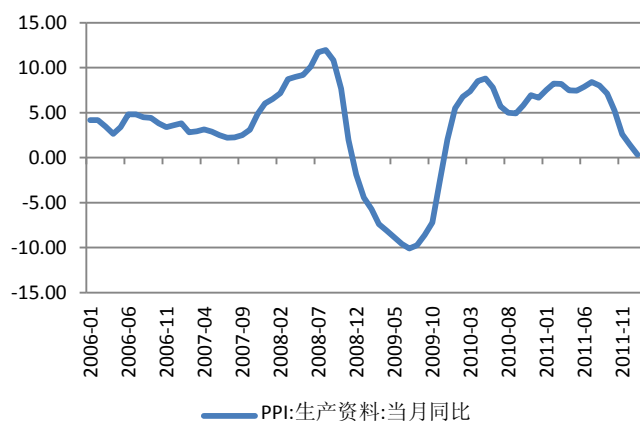


资料来源: wind, 德邦研究

PPI 同比增长再创年内新低。工业生产者出厂价格同比上涨 0.7%，较上月缩小 1.0 个百分点，略低于预期。其中，生产资料出厂价格比去年同月上涨 0.32%，涨幅较上月下降 1.1

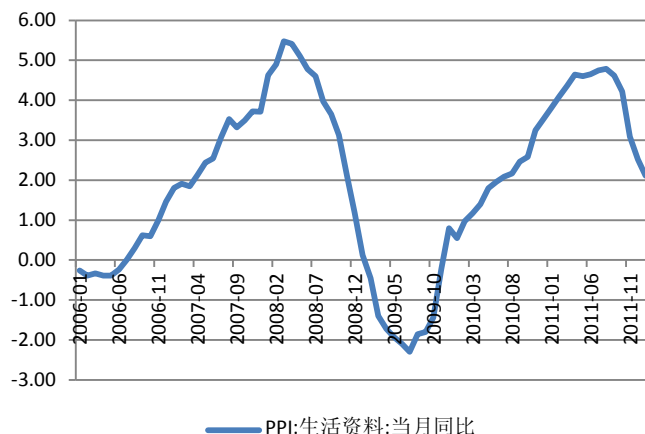
个百分点, 环比上月下降 0.1%, 采掘工业价格下降 0.8%, 原料工业价格上涨 0.2%, 加工工业价格下降 0.2%; 生活资料出厂价格同比上涨 2.1%, 比上月缩小 0.4 个百分点, 环比上月上升 0.1%, 其中, 食品价格上涨 0.2%, 衣着价格上涨 0.1%, 一般日用品价格持平, 耐用消费品价格上涨 0.2%。1 月份 PMI 购进价格指数继续回升, 大宗商品 CRB 指数略有上升。去年 10 月以来 PPI 环比降幅有所回落, 幅度收窄, 但受翘尾因素影响, 同比增速仍保持下降趋势。

图 7 PPI 生产资料当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

图 8 PPI 生活资料当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

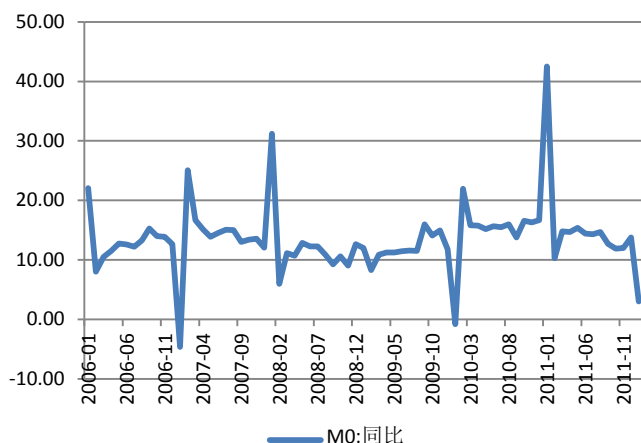
工业生产者购进价格继续回落。同比涨幅 2%, 涨幅较上月收窄了 1.5 个百分点, 环比下降 0.3%。其中, 燃料动力类价格环比上涨 0.2%, 农副产品类价格持平, 黑色金属材料类价格下降 1.1%, 有色金属材料类价格下降 0.8%, 化工原料类价格下降 0.5%。

金融数据

1 月末, 广义货币 (M2) 余额 85.58 万亿元, 同比增长 12.4%; 狭义货币 (M1) 余额 26.99 万亿元, 同比增长 3.1%。人民币贷款余额 55.53 万亿元, 同比增长 15.0%。人民币存款余额 80.13 万亿元, 同比增长 12.4%。

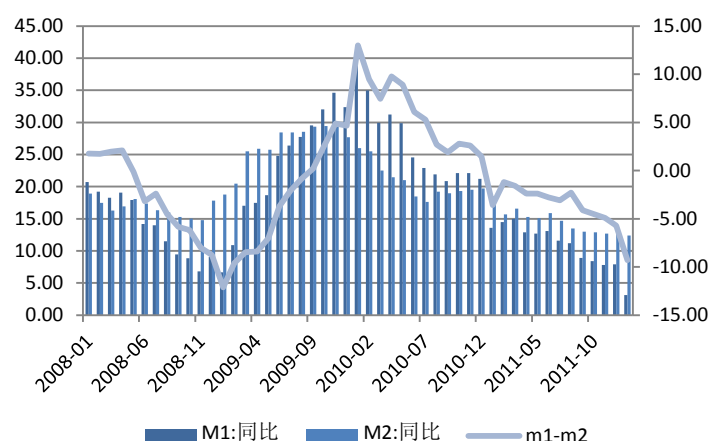
M2 略有下降。1 月末, M2 余额同比增长 12.4%, 较上月 13.6% 下降了 1.2 个百分点, 低于预期。M1 同比增速大幅下降 4.8 个百分点至 3.1%, M0 也大幅下降 10.8 个百分点至 3.0%。M1-M2 同比增速差继续扩大 3.6 个百分点至 -9.3%。M2 增速略有下降, 这与本月信贷扩张低于预期有关。本月 M0 的同比增长率偏低, 仅 3%, 经测算, 企业活期存款大量流失约 2.9 万亿, 导致 M1 的增长也大幅下降, 环比出现负增长。与往年相比, 今年春节的特点是, 公众不愿手持现金, 发放的大量现金并没有进入流通渠道, 而是转化为居民储蓄和企业的定期存款等流动性较差的资产。M1-M2 的数据也证实了这点。

图 9 M0 当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

图 10 M1、M2 及 M1-M2 当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

1 月份新增人民币贷款 7381 亿元, 同比少增 2882 亿元, 未突破万亿大关, 大幅低于市场预期, 这与 1 月份工作日较往年少有关, 同时也说明信贷投放大幅改善的信号并未显现。从结构上看, 住户贷款增加 1527 亿元, 其中, 短期贷款增加 367 亿元, 中长期贷款增加 1160 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 5840 亿元, 其中, 短期贷款增加 3270 亿元, 中长期贷款增加 2350 亿元, 票据融资增加 80 亿元。

1 月份人民币存款减少 8000 亿元, 同比多减 7800 亿元。受春节因素影响, 企业存款向个人存款转移较多, 企业存款减少 2.37 万亿元, 住户存款增加 1.68 万亿元; 财政性存款增加 3518 亿元。1 月份存款的减少主要是由于企业活期存款大量流失造成的, 在经历 12 月份年底存款冲刺后, 存款的减少并不意外。

图 11 当月新增人民币贷款

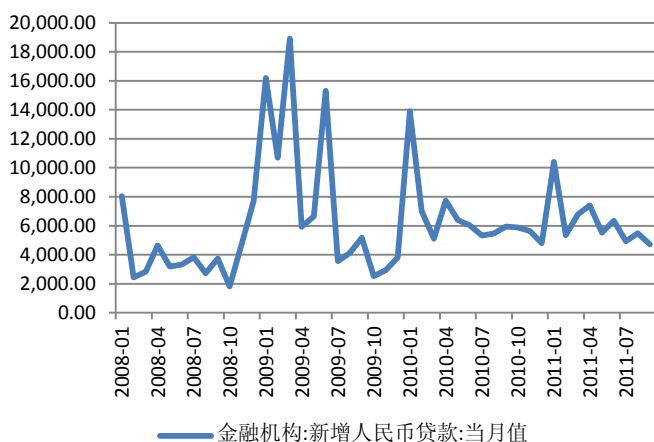
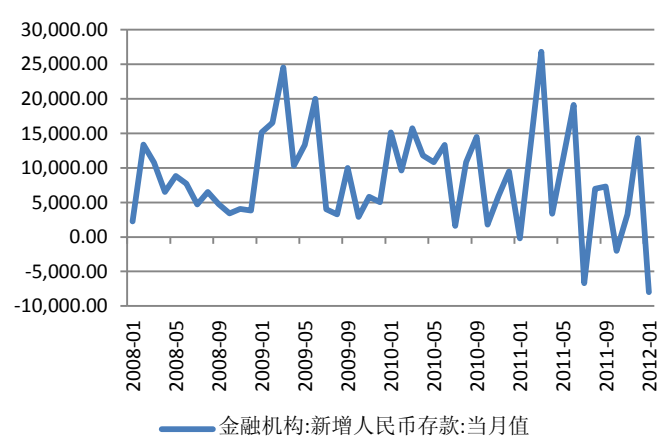


图 12 当月新增人民币存款



资料来源: wind, 德邦研究

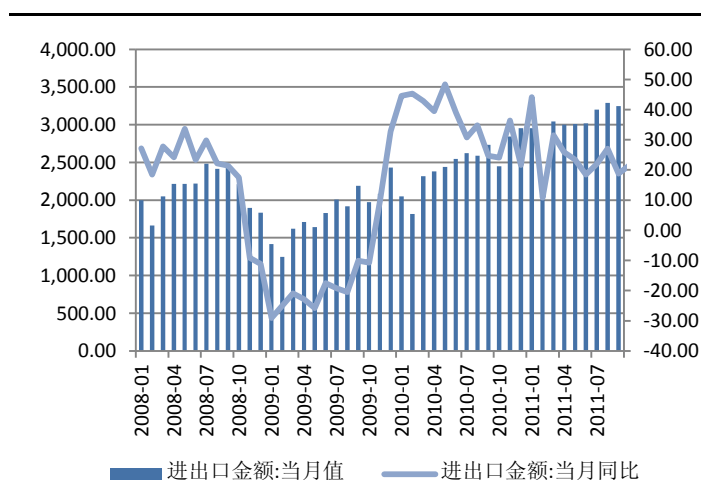
资料来源: wind, 德邦研究

银行间市场利率回升。1 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 4.37%，比上月高 1.04 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 4.68%，比上月高 1.31 个百分点。公开数据显示，央行在 1 月份首次通过逆回购方式向市场注入流动性，累计共实现净净投放 2230 亿元。总体来看，1 月份的银行间市场资金受节日效应略显紧张，且在节前几日大幅飙升，节后回归平稳。

进出口数据

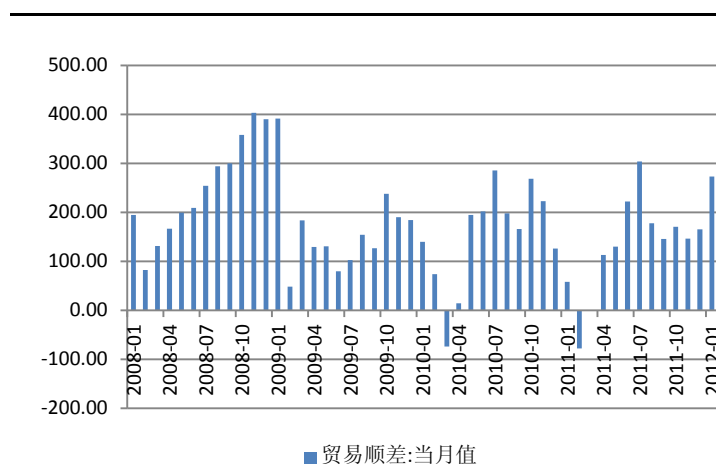
2012 年 1 月，我国对外贸易进出口总值 2726 亿美元，比去年同期（下同）下降 7.8%。其中出口 1499.4 亿美元，下降 0.5%；进口 1226.6 亿美元，下降 15.3%。贸易顺差 272.8 亿美元。经季节调整法调整后，1 月份我国进出口、出口和进口的同比增长速度分别为 6.2%、10.3%和 1.5%。

图 13 当月进出口



资料来源: wind, 德邦研究

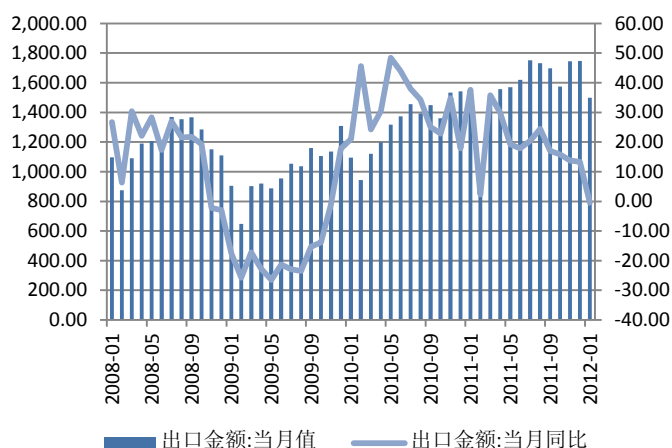
图 14 当月贸易顺差



资料来源: wind, 德邦研究

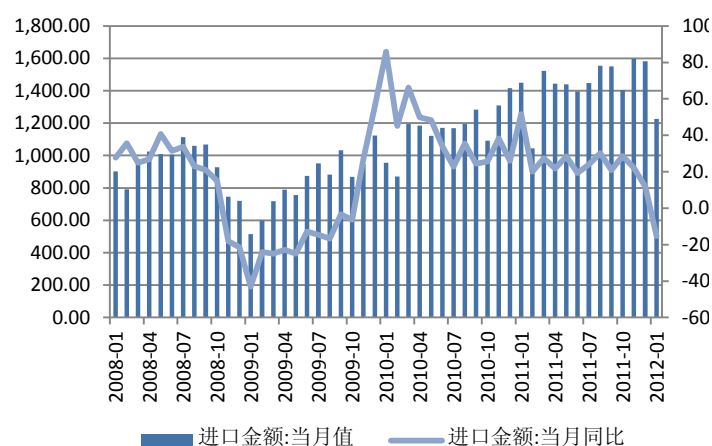
1 月份出口同比增速下降 0.5%，较上月下降 13.9 个百分点，略低于预期。出口环比降幅较大，这与春节效应有关，往年 2 月份的出口环比下降水平也与此相当。1 月份进口金额同比也转负，大幅下降 27.1 个百分点至 -15.3%，从环比金额看，下降幅度与往年春节相仿，但因去年同期基数较高，本月同比增速迅速下探。1 月外贸顺差继续扩大至 272.78 亿美元。

图 15 当月出口



资料来源：wind, 德邦研究

图 16 当月进口



资料来源：wind, 德邦研究

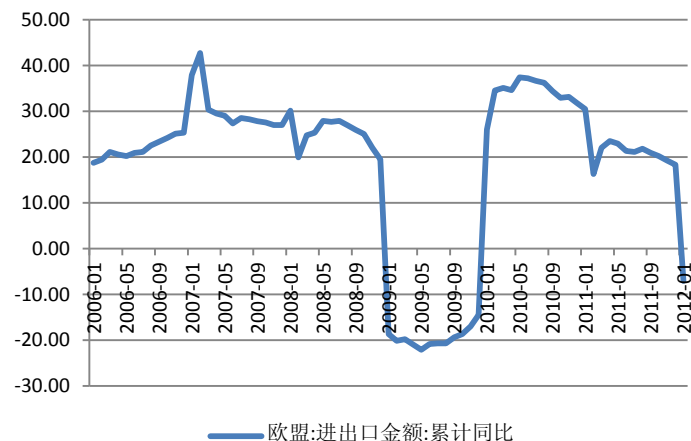
在与主要贸易伙伴双边贸易中，1 月份中欧双边贸易总值 426.8 亿美元，下降 7.1%，同期，中美双边贸易总值为 354.6 亿美元，下降 3.9%。我与东盟双边贸易总值 258.9 亿美元，下降 10.6%。此外，中日双边贸易总值为 227.3 亿美元，下降 18.4%。与俄罗斯和巴西等新兴市场双边贸易逆势增长。其中与俄罗斯双边贸易总值为 71.6 亿美元，增长 26.8%；与巴西双边贸易总值为 63.4 亿美元，增长 5.7%。

图 17 与美国进出口累计同比



资料来源：wind, 德邦研究

图 18 与欧盟进出口累计同比



资料来源：wind, 德邦研究

从商品类别看，1 月份，我国机电产品出口 846.4 亿美元，增长 0.1%，占同期我国出口总值的 56.4%。其中电器及电子产品出口 332.1 亿美元，下降 3.5%；机械设备出口 271.5 亿美元，增长 3.5%。1 月份，我国进口初级产品 487.9 亿美元，下降 0.4%。其中进口铁矿砂 5932 万吨，减少 13.9%，进口均价为每吨 136.5 美元，下跌 10.9%；进口大豆 461 万吨，减少 10.2%，进口均价为每吨 525.8 美元，下跌 5.8%。此外，进口机电产品 482.6 亿美元，下降 22.3%；其中汽车进口 8.3 万辆，增加 1.9%。

总结与展望

本月 CPI 数据大超预期，主要是由于节日和天气因素导致食品价格上涨过快，同时，旅游、服务类需求提升非食品价格环比上涨。从全年看，虽然物价水平整体呈回落趋势，但仍存在一定的压力。应注意警惕来自国外的不确定性因素，如伊朗地区局势紧张可能引致的石油价格迅速攀升以及海外国家陆续推出宽松政策引起的输入性通胀压力。

出口外需下滑已经成为趋势，进口增长乏力，PMI 数据显示未来外贸情况仍然不容乐观。金融数据表明货币政策仍未有大幅放松态势，可能的政策仍然以公开市场操作为主。从最近的调研情况来看，市场普遍预计年内多次降准是必然，只是需等待合适的时机，目前资金市场利率已经在相当程度上反应了资金宽松的预期。但通胀阴影未除将成为政策渐宽的掣肘。我们认为，在经济基本面未确认见底之前，市场的上行仍取决于流动性的改善，而这一推动力目前仍缺乏相应的有力的政策支持。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。