

1-2 月经济和通胀继续小幅下行

——2012 年 2 月份主要经济数据预测及政策分析

相关研究

底在哪里，路在何方？——对 2012 年经济、美元和货币政策的基本判断
2012-02-17

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

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

chengguo@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 月将呈现经济和通胀下行、流动性改善的格局。由于春节错位的影响，2 月份物价大幅回落、进口和出口增速大幅反弹，前两个月 CPI 和出口平均增速分别为 3.95%和 11.8%，比 12 月数据小幅回落；中钢协观测到的 1-2 月的日均粗钢产量同比增速继续下降，水泥、钢铁、煤炭等中游行业基本面无明显改善，以铁路为代表的基建投资尚未大量开工，受前期地产销售低迷的影响，预计房地产投资也将维持低位，综合考虑，预计 1-2 月份投资和工业增加值分别为 18.6%和 12.3%。2 月份随着资金的回流以及通胀的回落，预计信贷投放量为 8200 亿元，M1 和 M2 增速分别提升至 6.1%和 13.6%。随着经济和通胀的进一步回落，政策总体趋向宽松。

原因及逻辑：

- **春节错位影响，2 月 CPI 大幅回落。**2 月份 CPI 预计为 3.4%，比上月大幅回落 1.1 个百分点。1-2 月 CPI 平均为 3.95%，比 12 月的 4.1%继续小幅回落。预计 2 月份食品价格涨幅为 7.3%，比上月回落 3.2 个百分点。从商务部监测数据看，农产品价格指数环比回落 0.46%，从具体品种看，呈现有涨有跌的格局，其中蔬菜、鸡蛋、肉类和白条鸡价格环比增速分别为-9.9%、-4.9%、-3.9%和-0.2%，而粮食、食用油和水产品价格小幅上涨，环比分别为 0.3%、0.1%和 1.2%。受中东紧张局势影响，2 月份油价、CRB 指数均出现上涨，同时商务部监测的主要生产资料价格指数环比小幅回升，其中橡胶、能源、有色金属和化工产品环比涨幅明显，分别为 2.7%、1.3%、1.1%和 1%，预计非食品和 PPI 环比分别为 0.1%和 0.3%，非食品价格同比为 1.8%，与上月持平，而 PPI 为 0.1%，比上月回落 0.5 个百分点。
- **受春节因素影响，2 月份出口和进口增速大幅回升。**预计 2 月份出口和进口增速分别为 24.1%和 23.8%，1-2 月份出口和进口增速平均为 11.8%和 4.3%，分别比 12 月份回落 1.6 和 7.5 个百分点，出口的回落主要受欧盟复苏乏力所拖累，近期美国经济的向好，从一定程度上缓解了出口的下滑。而进口的大幅回落一方面与国内经济放缓有关，另一方面受产品价格回落所拖累。
- **经济仍处于下行通道。**中钢协公布的 1-2 月份日均粗钢产量同比增速为-3.9%，比上月回落 1.4 个百分点，同时根据煤炭、水泥及钢铁等行业分析师反馈，2 月份下游需求乏力，行业基本面无明显改善，预计 1-2 月份工业增加值增速为 12.3%，比 12 月回落 0.5 个百分点。
- **1 月公布的铁路投资比去年下降 76%，基建投资尚未大量开工，加之受前期房地产销售低迷的影响，房地产投资预计也将继续下行，因此预计 1-2 月份投资增速为 18.6%，比 12 月的 23.8%大幅回落，经济仍处于下行通道，维持 2 季度见底的判断。**
- **春节过后，资金逐渐回流银行，加之通胀进一步回落，预计信贷投放为 8200 亿元，比去年同期多增 2844 亿元，M1 与 M2 增速分别提升至 6.1%和 13.6%。**值得关注的是，虽然 2 月份信贷有所增长，但是今年 1-2 月份信贷投放总量属于近几年比较低的水平，从侧面印证当前疲弱的经济。随着经济和通胀的进一步回落，政策总体趋向宽松。
- **重点关注：3 月 3 日至 14 日召开的全国两会。**

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”。

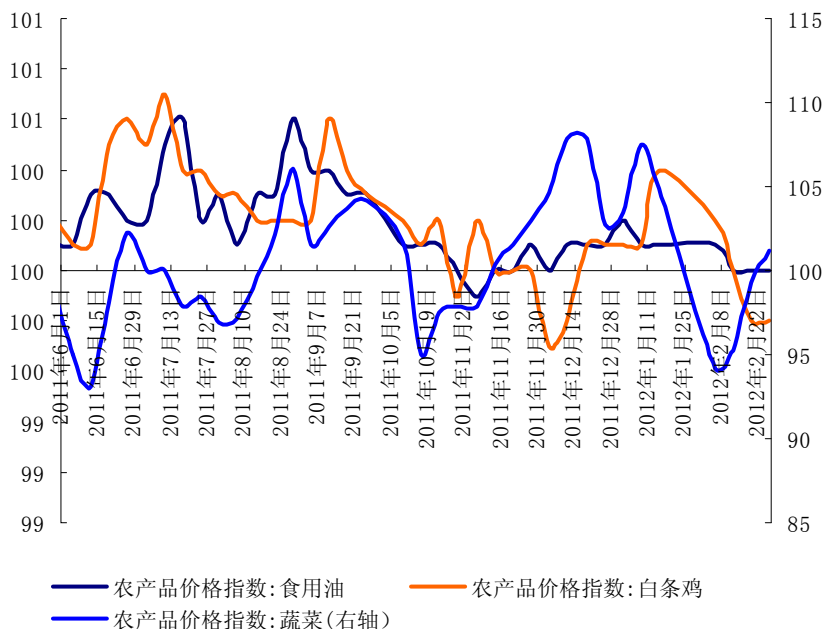
表 1:2012 年 2 月主要经济数据预测

公布日期	项目	申万预测	上期	上上期	去年同期
3月9日	2月工业品出厂价格涨幅%	0.1	0.7	1.7	7.2
3月9日	2月CPI涨幅%	3.4	4.5	4.1	4.9
	2月份出口增速%	24.1	-0.5	13.4	2.4
3月10日	2月份进口增速%	23.8	-15.3	11.8	19.4
	2月贸易顺差亿美元	-85	272.8	165.2	-7.3
	2月M2增速%	13.6	12.4	13.6	15.7
	2月M1增速%	6.1	3.1	7.9	14.5
	2月M0增速%	16.2	3	13.8	10.3
	2月各项贷款余额增速%	15.2	14.8	15.7	17.4
3月11-15日	2月人民币贷款余额增速%	15.4	15	15.8	17.7
	2月份新增人民币贷款亿元	8200	7381	6405	5356
	2月各项存款余额增速%	14.1	12.6	13.5	17.2
	2月人民币各项存款余额增速%	13.9	12.4	13.5	17.6
	2月居民储蓄存款余额增速%	15	13.5	13.3	17.5
3月9日	1-2月实际利用外资增速%	-1.4	-0.3	9.72	27.1
3月9日	1-2月份工业增速%	12.3	/	13.9	14.1
3月9日	1-2月固定资产投资增速%	18.6	/	23.8	24.9
3月9日	1-2月社会消费品零售总额增速%增 速	16.5	/	17.1	15.8

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）

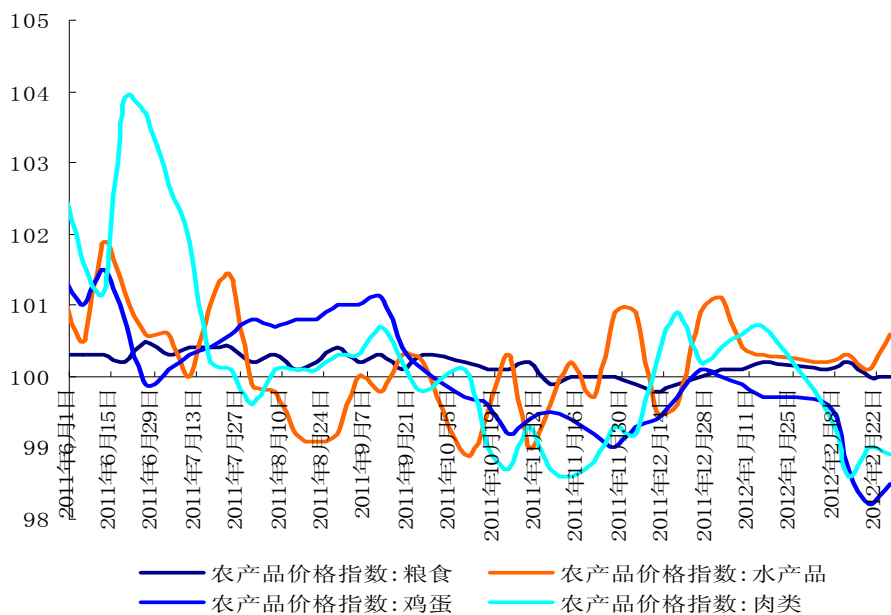
蔬菜和白条鸡价格价格
环比增速为 -9.9% 和
-0.2%



资料来源：商务部，申万研究

图 2: 商务部食用农产品价格环比涨幅 (2)

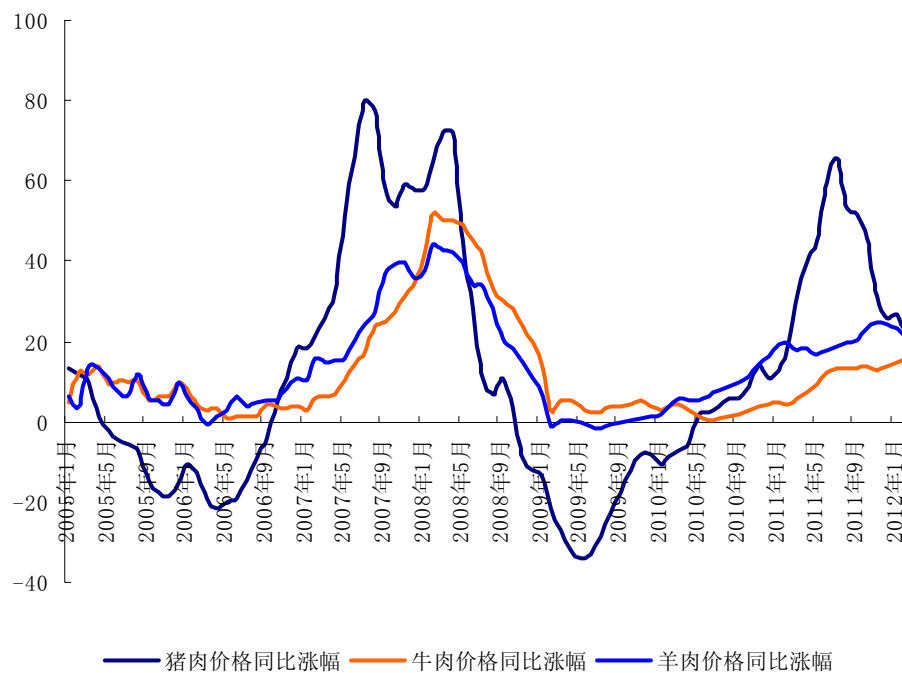
肉类和鸡蛋价格环比分别为-4.9%和-3.9%



资料来源: 商务部, 申万研究

图 3: 猪肉价格同比涨幅回落

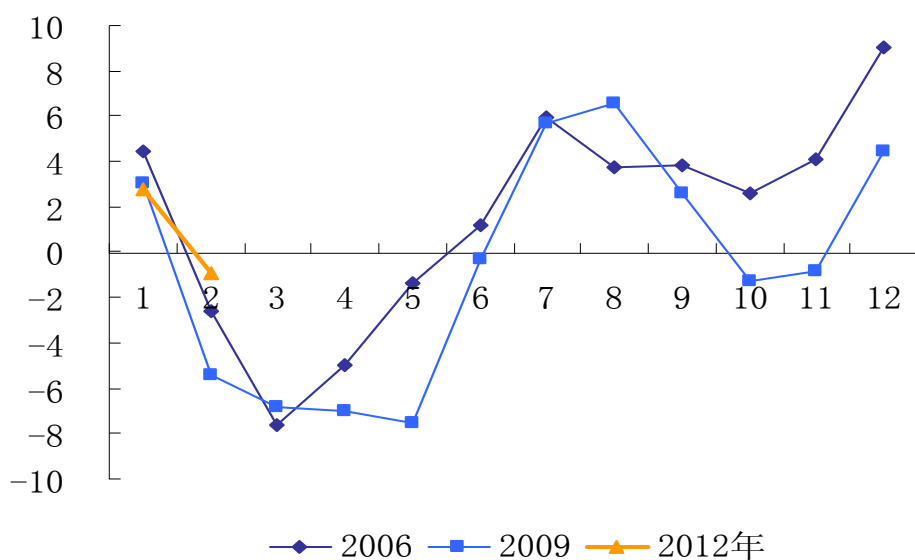
受春节后需求回落影响, 2月猪肉价格同比涨幅为 21.5%, 比上月回落 5.1 个百分点



资料来源: 商务部, 申万研究

图 4:猪肉价格环比回落符合季节性规律

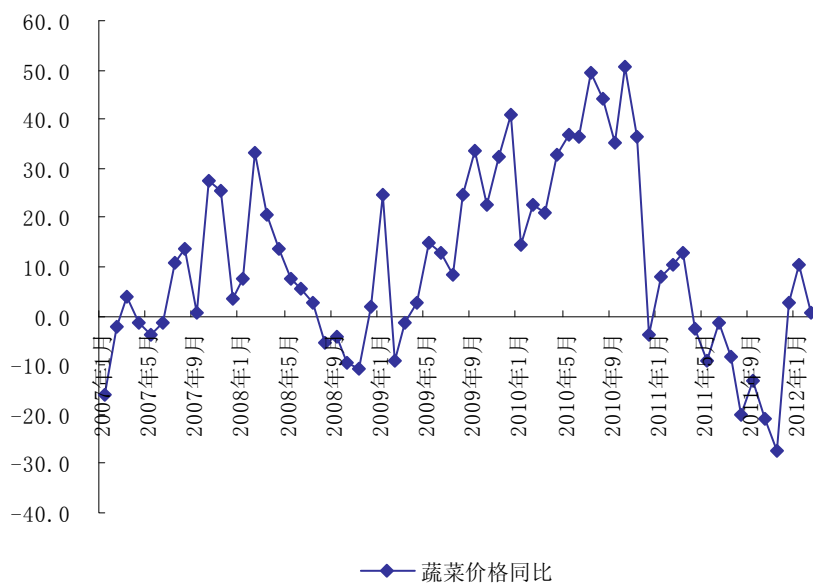
2 月猪肉价格环比回落 0.89%，与春节在 1 月份的 2006 年和 2009 年相比，走势一致



资料来源：商务部，申万研究

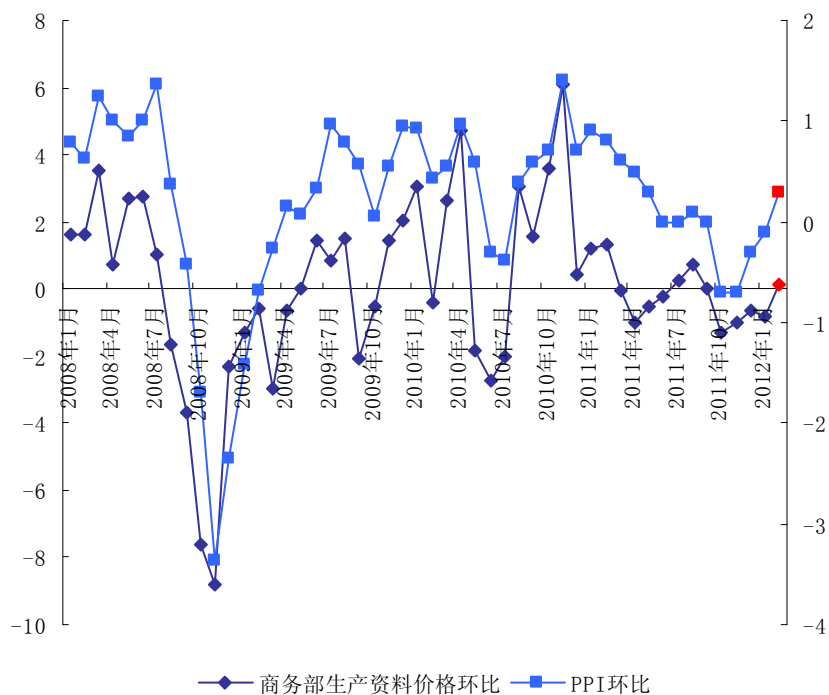
图 5: 蔬菜价格同比涨幅回落

2 月蔬菜价格同比为 0.6%，比上月回落 9.8 个百分点



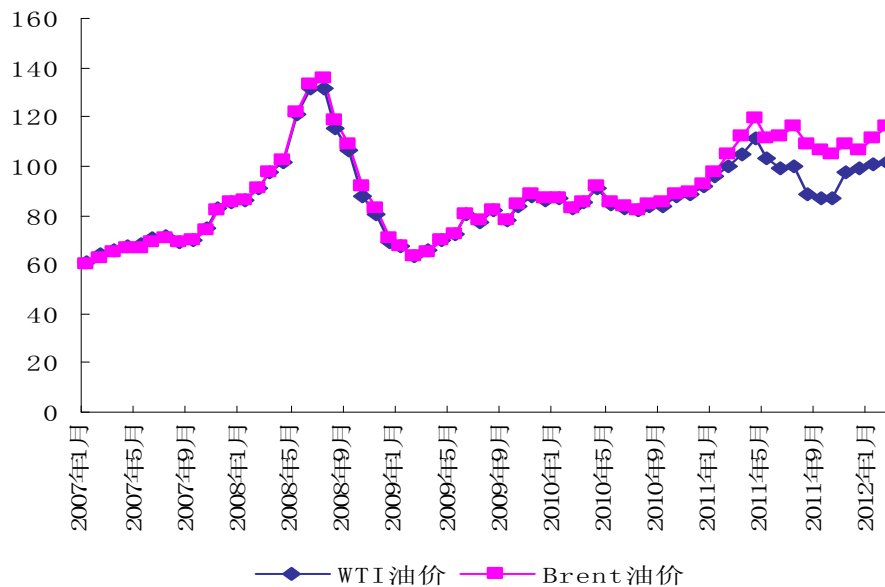
资料来源：商务部，申万研究

图 6: 2 月商务部监测的生产资料价格指数环比上涨 0.15%



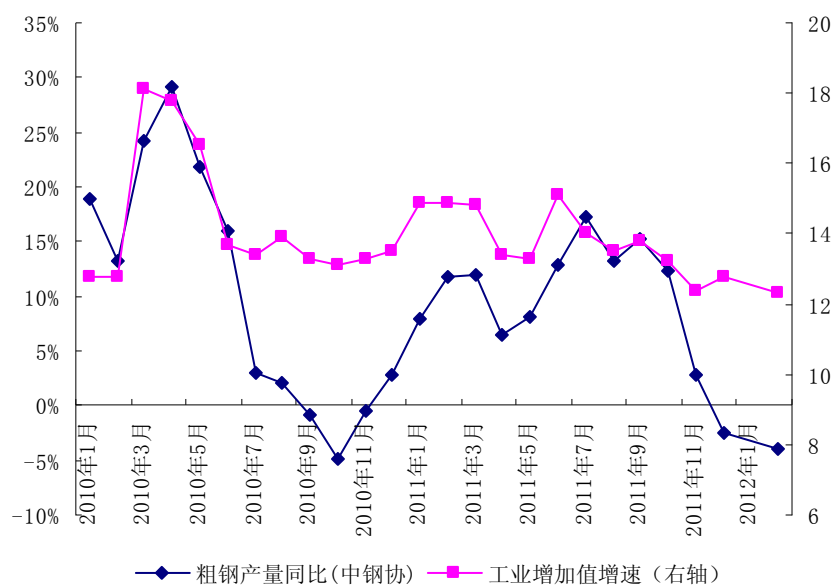
资料来源：商务部，申万研究

图 7: 受中东局势影响, 2 月份 油价小幅上行



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8: 1-2 月日均粗钢产量同比增速继续回落



资料来源：中钢协，CEIC，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

与公司有关的信息披露

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 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。