

宋宇
yu.song@gs.com

乔虹
helen.qiao@gs.com

852-2978-1941

1月份数据前瞻: 通胀反弹、出口加速、信贷再次扩张

各政府部门将从2月10日（具体时间见图表1）开始公布2011年1月份经济数据。公布日期仅为初步安排，政府部门可能会进行调整。统计局本月不公布工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售额数据，1-2月份数据将于3月11日公布。我们对这些数据的预测及观点如下：

进出口增速将反弹

- 我们预计1月份出口同比增速将从12月份的17.9%升至25.0%。隐含的月环比增幅从12月份的-8%左右升至100%左右。
- 采购经理人指数中的新出口订单成分指数在连续数月改善后有所回调，但该数据序列呈现出温和的季节性走势，季调后基本持平。同时，我们专有的高盛全球领先指标（通常领先于中国出口增速一段时间）持续改善。韩国的一月份的出口数据也显示增速非常强劲。此外，春节假期安排导致今年1月份的工作日比去年同期多一天。
- 同时，我们预计1月份进口同比增速将从12月份的25.6%升至33.0%。隐含的季调后月环比折年增幅从12月份的30%左右升至140%左右。强劲的进口增长受到内需强劲和上游大宗商品进口价格反弹的支撑。
- 隐含的净出口为98亿美元，低于12月份的131亿美元。净出口下降的部分原因是年初的贸易顺差通常较小，但季调后的数据仍有小幅下降（从83亿美元降至67亿美元）。

通胀率将反弹

- 1月份CPI同比增幅可能从12月份的4.6%升至5.3%，隐含的季调后月环比折年增幅从12月份的3.4%升至6.7%左右。商务部和农业部的食品价格环比和同比双双反弹。虽然春节效应可能是食品价格上涨的部分原因，但前几周天气恶劣等其他因素可能也起到了一定作用。国家统计局每五年对CPI的分类指数和权重进行一次大调整（每年都会做一些小调整，每五年做一次大调整）。我们预计此次调整对CPI通胀率的影响相对较小，调整后的CPI可能会比不调整低0.1-0.2个百分点。其原因在于，虽然食品成分的权重将被下调（应会拉低整体CPI

），但居住类指数的权重将被上调（与整体通胀率相比此类价格涨幅也相对较高）。根据国际统计标准，新的CPI居住类成分仍不包括房价。

-

1月份PPI同比增幅可能从12月份的5.9%升至6.0%，隐含的季调后月环比折年增幅为17.9%，基本持平于12月份的18.0%。

信贷规模及环比增幅均可能双双反弹，尽管同比增幅有望放缓

- 我们预计1月份发放的人民币贷款可能反弹至1.1万亿元，高于去年12月的4,800亿元。预计同比增幅从12月份的19.7%降至18.5%。季调后月环比折年增幅约为22.6%，高于12月份的7.9%。
- 同时，我们预计1月份M2同比增速可能从12月份的19.7%降至18.5%。季调后月环比折年增幅将从12月份的14.5%升至17.0%。
- 曾有媒体报道称，1月内人民币贷款就已突破1.2万亿元。但是我们对商业银行的调研显示，临近月底时部分商业银行在央行动态差别存款准备金率机制等压力下，通过不给即将到期贷款办理延期的方式压缩了放贷规模。鉴于过去几个月通胀率 and 外需增长均高于预期，我们认为1月份信贷扩张仍然过快，因为这可能会推动已然非常强劲的内需增长进一步加速。我们认为未来数月政府需要而且将采取更严厉的措施来控制放贷，而这将有助于降低通胀。

图表1：我们对即将发布的数据的预测

	2011 Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	2010 Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan
Trade Indicators													
Exports (Feb 14)													
yoy	25.0	17.9	34.9	22.9	25.1	34.3	38.0	43.9	48.4	30.4	24.2	45.6	21.0
qoq sa ann	54.7	33.2	7.5	-13.0	-3.1	23.8	48.7	32.0	8.3	21.2	45.8	83.4	69.6
mom sa ann	101.3	-7.8	128.1	73.5	-17.3	-24.0	-17.2	-20.5	361.5	32.1	-59.8	86.0	6.1
Imports (Feb 14)													
yoy	33.0	25.6	37.9	25.4	24.2	35.2	22.8	33.9	48.3	50.0	66.3	45.0	85.9
qoq sa ann	97.1	88.1	54.5	22.0	-7.4	-16.8	-14.0	-0.8	19.1	40.0	63.4	84.2	92.5
mom sa ann	139.7	30.7	156.5	146.3	6.3	98.7	-36.2	-33.4	2.3	-23.9	45.2	44.6	27.6
Trade Balance (Feb 14) (USD bn)													
	9.8	13.1	22.7	27.1	16.7	19.9	28.6	20.2	19.5	1.4	-7.4	7.4	14.0
Price Indicators													
Consumer Price Index (Feb 15)													
yoy	5.2	4.6	5.1	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5
qoq sa ann	9.3	9.0	7.4	5.0	3.6	3.0	3.2	3.3	2.6	2.6	2.8	4.4	4.5
mom sa ann	6.7	3.4	14.3	11.4	5.2	5.1	4.3	-0.1	4.7	4.4	1.8	3.8	-2.6
Producer Price Index (Feb 15)													
yoy	6.0	5.9	6.1	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3
qoq sa ann	20.2	13.5	5.3	-2.4	-5.8	-4.5	-1.2	2.5	5.1	8.8	13.8	15.8	14.0
mom sa ann	17.9	18.0	36.6	8.9	5.3	-1.3	-14.0	-6.3	1.6	6.0	1.0	6.4	17.3
Financial Indicators													
M2 (Feb 10-15)													
yoy	18.5	19.7	19.5	19.3	19.0	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.1
qoq sa ann	17.8	17.2	18.0	20.7	17.4	16.0	11.7	16.0	19.8	24.6	28.7	24.4	20.6
mom sa ann	17.0	14.5	21.9	15.2	16.8	30.6	6.0	12.8	16.7	18.5	24.2	31.4	30.7
CNY Loans (Feb 10-15)													
yoy	18.5	19.9	19.8	19.3	18.5	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3
qoq (sa, ann)	18.3	21.2	22.9	23.4	17.7	17.5	15.9	16.2	14.8	16.5	24.7	24.3	21.5
mom sa ann	22.6	7.9	25.2	31.8	12.4	26.8	14.4	11.9	21.5	15.2	8.1	27.0	41.1

注：1月份数据是我们的预测。

资料来源：CEIC、高盛全球经济、商品和策略研究

全球产品：分发机构

高盛全球投资研究部在全球范围内为高盛的客户并根据某些合同安排制作并分发研究产品。高盛分布在其全球各办事处的分析师提供行业和公司的股票研究，以及宏观经济、货币、商品及投资组合策略的研究。

本研究报告在澳大利亚由 Goldman Sachs & Partners Australia Pty Ltd (ABN 21 006 797 897) 代表高盛分发；股票及其他研究在加拿大由高盛集团分发；在香港由高盛（亚洲）有限责任公司分发；在印度由高盛（印度）证券私人有限公司分发；在日本由高盛证券株式会社分发；在韩国由高盛（亚洲）有限责任公司首尔分公司分发；在新西兰由 Goldman Sachs & Partners New Zealand Limited 代表高盛分发；在俄罗斯由高盛 OOO 分发；在新加坡由高盛（新加坡）私人公司（公司号：198602165W）分发；在美国由高盛集团分发。高盛国际已批准本研究报告在英国和欧盟分发。

欧盟：高盛国际（由英国金融服务局监管）已批准本研究报告在英国和欧盟分发；高盛集团德国公司（由联邦金融监管局监管）可能也会在德国分发。

一般性披露

本研究报告仅供我们的客户使用。除了与高盛相关的披露，本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛是一家集投资银行、投资管理和证券经纪业务于一身的全球性综合服务公司。高盛全球投资研究部所研究的大部分公司与我们保持着投资银行业务和其它业务关系。高盛是美国证券投资者保护基金组织 (SIPC) 的成员 (<http://www.sipc.org>)。

我们的销售人员、交易员和其他专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的资产管理部门，自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

我们以及我们的关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票和信贷分析师，将不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者可以向高盛销售代表取得或通过 <http://www.theocc.com/publications/risks/riskchap1.jsp> 取得当前的期权披露文件。对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网上并向所有客户同步提供。并非所有研究内容都转发给我们的客户或者向第三方整合者提供，高盛也并不对由第三方整合者转发的我们研究报告承担任何责任。有关个股的所有研究报告，请联络您的销售代表或登陆 <http://360.gs.com>。

披露信息可以查阅 <http://www.gs.com/research/hedge.html> 或向研究合规部索取，地址是 200 West Street, New York NY 10282

© 版权所有 2011 年 高盛集团公司

未经高盛集团公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。

高华证券信息披露

本报告在中国由高华证券分发。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛高华为高华证券的关联机构，从事投资银行业务。高华证券、高盛高华及它们的关联机构与本报告所涉及的大部分公司保持着投资银行业务和其它业务关系。

我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

高华证券及其关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票分析师，将不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具（包括期权和认股权证）持有多头或空头头寸、担任上述证券或衍生工具的交易对手、或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

© 版权所有 2011 年 北京高华证券有限责任公司

未经北京高华证券有限责任公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。