

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

月度宏观数据前瞻

2011 年 1 月 5 日

12 月数据前瞻：通胀指标回落，GDP 增速下降

证券分析师： 吴土金 0755-82133920 wutj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120017

证券分析师： 周炳林 0755-82130638 zhoubulin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120066

证券分析师： 林松立 010-66026312 linsl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120050

证券分析师： 崔嵘 021-60933159 cuirong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120057

事项：

1 月 10 日海关将公布上个月进出口数据，1 月 13 日央行公布上月货币信贷数据，本月早些时候统计局将公布 12 月份和四季度的各项经济指标。

评论：

■ 数据焦点是通胀指标与 GDP 增速回落

数据关注的焦点在于：1，CPI 指标可能由上个月的 5.1%回落至 4.3%，PPI 从 6.1%回落至 5.5%左右；2，预计四季度 GDP 增速将从三季度的 9.6%回落到 9.1%的温和水平。通胀和经济增速指标的双重回落有望缓解短期市场过大的政策紧缩压力，有利于 A 股市场的开局气氛。

■ 通胀回落缓解短期市场压力

下半年以来国内食品和工业品价格同时上涨，CPI 指标由 2010 年 6 月份的 2.9%不断超预期攀升至 11 月份 5.1%的较高水平，不断上冲的 CPI 指标是引发加息、提准备金、控信贷等紧缩手段的导火索，也是近两个月来市场最大的困扰所在。由于物价调控和基数效应，预计 12 月份的 CPI 和 PPI 同比指标可能都会出现较为明显的回落，CPI 可能由 5.1%回落至 4.3%，PPI 从上个月的 6.1%回落至 5.5%左右，虽然市场对 12 月份通胀指标回落有着较为一致的预期，但我们认为如果 12 月份的 CPI 回落到 4.5%以下，还是可以理解为一个市场利好讯息。考虑到春节和天气的因素，我们认为 2011 年初几个月通胀指标出现反弹是大概率事件，CPI 回升的高度落在 4.5-5.0%这个区间，如果春节天气异常加之大宗商品价格推高，不排除一季度 CPI 指标又会重新超过 5%。

国内 PPI 的走势与大宗商品价格高度相关，近期铜价创出了历史新高，油价在 90 美元区域盘整后也有重新上扬的苗头，在全球货币体系有些紊乱，资源能源稀缺度上升的背景下，我们对 2011 年的大宗商品价格较为乐观，因此，我们认为未来一段时间国内原材料价格和 PPI 指标都会处在较高水平，上游成本压力会逐步向中下游传导，在经济

景气度没有显著下滑的情形下，上游资源性行业能够较多地占有产业链利润。

■ GDP 增速回落的背后是经济景气度环比趋稳

我们从一系列主要产品的产量、外贸情形等可以看出 2010 年实体经济环比扩张速度确实已有所放缓，各季度的 GDP 增速相应也出现了逐步回落的趋势，我们预计四季度 GDP 增速将从第三季度的 9.6% 回落到 9.1% 的温和水平。经济增速的温和回落和滞后的紧缩效应会降低政策大幅收紧的动机，但不足以引发企业盈利状况的显著下滑，因此眼下这种经济增速回稳，通胀指标并未失控的局面面对资本市场是较为有利的，通胀和经济增速指标的双重回落有望缓解短期市场对政策紧缩的压力。

表 1: 12 月各项经济指标预测

指标	201006	201007	201008	201009	201010	201011	201012F
GDP	10.3			9.6			9.1
CPI	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.3
PPI	6.41	4.84	4.32	4.33	5.1	6.1	5.5
工业	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.0
投资（累计）	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	25.0
消费	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	18.5
出口	43.93	38.01	34.34	25.14	22.9	34.9	24.7
进口	34.12	22.75	35.17	24.13	25.31	37.7	29.1
M1	24.56	22.9	21.9	20.87	22.1	22.1	21.6
M2	18.46	17.6	19.2	18.96	19.3	19.5	19.1
新增信贷	6034	5328	5452	5955	5877	5640	4500

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

■ 进出口增速在 11 月份井喷后回归常态

11 月份当月进出口分别达到 1304 和 1533 亿美元的水平，季调后测算当月环比增长有 12-13% 之多，确实是 2010 年单月变化最大的月份。近几个月美国的零售、制造业景气度等指标有所好转，申请失业救济金人数不断下降，支持外贸总额平稳增长，但我们认为在国内紧缩政策延续的情形下，发达国家较为温和的经济复苏不足以支持进出口指标的超水平增长，12 月份的进出口额增速可能会回落到 30% 以内。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。