

12月份主要宏观经济数据预测


东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 1 月 5 日 星期三

闫 伟

首席经济学家 S0860110110025

021-63325888-6105

黄国珍

执业证书编号: S0860110080007

021-63325888-6098

李立峰

执业证书编号: S0860110070052

021-63325888-6066

研究结论:

2010 年国内经济平稳较快增长的势头得到进一步巩固。投资平稳增长, 消费继续反弹, 进出口按照政府调控预期进行。由于零翘尾因素会导致 12 月份 CPI 出现短暂回落, 但未来几个月物价仍将回升至高位。实体经济信贷依旧强劲, 未来政策上最关键的还是要控制住信贷规模, 加大差别化政策的力度。

➤ 天气异常因素导致工业生产下滑, 预计同比增长 13.2%

虽然 12 月份, 我国各地“节能减排”任务已经提前完成, 政策上不存在明确的抑制生产的因素。但由于异常天气数目较常年增加造成农民工提前返乡, 工业生产预计将小幅放缓。

➤ 投资平稳增长, 消费继续反弹, 预计 12 月份投资同比增长 25.0%, 消费同比增长 18.8%

12 月中下旬银行间市场短期资金利率大幅飙升, 大小银行资金面趋紧。导致银行资金面吃紧的原因除了年内第六次上调法定存款准备金的影响之外, 财政支出提速, 银行放贷的快速增长是关键因素。简单推算, 今年前 11 月全国财政支出 7.16 万亿元, 因此 12 月财政支出需要达到 1.29 万亿元, 才能完成全年预算。这也从侧面反映出, 实体经济投资需求依然旺盛。消费方面, 一些消费优惠措施今年 12 月之后将终止, 将导致突击消费现象, 从而带动整个社会消费品零售总额增速的提高, 比如财政部 12 月 28 日公告称, 从 2011 年开始, 1.6 升及以下排量乘用车购置税由原来的 7.5% 调整为 10%, 即取消了之前的购置税优惠政策。

➤ 高基数导致出口增速回落, 预计 12 月份出口同比增长 25.5%, 进口 37%

虽然 12 月海外主要经济体尤其是美国经济继续显示向好态势, 但是去年 12 月单月出口金额较 11 月有较大提高, 形成较高的基数。因此, 我们预计虽然 12 月出口金额继续增长, 但同比口径的增速较上月下滑。

➤ 12 月份 CPI 同比达 4.6%, PPI 受翘尾因素影响, 预计回落至 5.8%

近日商务部公布了食用农产品价格指数 (12 月 20 号-12 月 26 号), 数据显示 12 月份以来, 农产品价格除蔬菜价格、水产品、蛋类价格周环比为 0 外, 其他农产品价格继续维持较快增长。(粮食周环比 0.5%、肉类 0.1%、禽类 0.1%、食用油 0.3%), 预估 12 月份食品类 CPI 环比上涨约 0.3%, 非食品类价格环比上涨约 0.5%, 由此预计 12 月份 CPI 环比达 0.4%-0.5%, 考虑到 12 月份翘尾因素达 0, 我们预计 12 月份 CPI 同比或升至 4.5%-4.6%, 4.6% 的可能性较大; 另外, 考虑到近期黄金、石油、有色金属等国际大宗商品价格涨势较快, 我们预计国内生产资料价格将上行, 但拉升 PPI 幅度有限, 由于 12 月份 PPI 翘尾因素为 0, 我们测算出 12 月份 PPI 同比为 5.8%, 较上月回落 0.2 个百分点。

➤ 12 月份新增人民币贷款约 5500 亿元, M2 同比增速 20.0%, M1 同比增速 20.6%

近期有关部门对投资审批有所松动, 导致信贷屡超预期。尽管银监会多次强调要求各银行合理控制信贷投放节奏, 并在 12 月份初要求各家商业银行停止固定资产信贷, 但由于实体经济旺盛的信贷需求以及银行对明年信贷紧缩

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

的预期，使得商业银行特别是中小型商业银行、外资银行和信托机构依旧保持高涨的信贷投放冲动。据了解，截止 12 月 26 号，国有四大行已放贷 1843 亿，由此推算，12 月份新增信贷可能达到 5500 亿左右，较 11 月份新增信贷略增，2010 年全年新增信贷或略超 8 万亿。预计 12 月份 M2 同比增速 20.0%，随着通胀预期的加强，活期化率将继续扩大，M1 同比增速或至 20.6%。

➤ **热钱监管趋严，顺差回落，带动 12 月份外汇占款新增额继续下滑，约 2200 亿元**

为防止“热钱”违规流入对国内金融秩序造成干扰，国家进一步规范了资金跨境流动法规，同时加强了对银行结售汇综合头寸和短期外债管理。这些措施导致热钱通过这些惯用渠道流入的难度加大。顺差方面，由于国家力图通过促进进口来平衡贸易，顺差趋于下降。综合，我们预计 12 月新增外汇占款将继续下滑。

表 1：国内主要宏观数据预测

单位：%

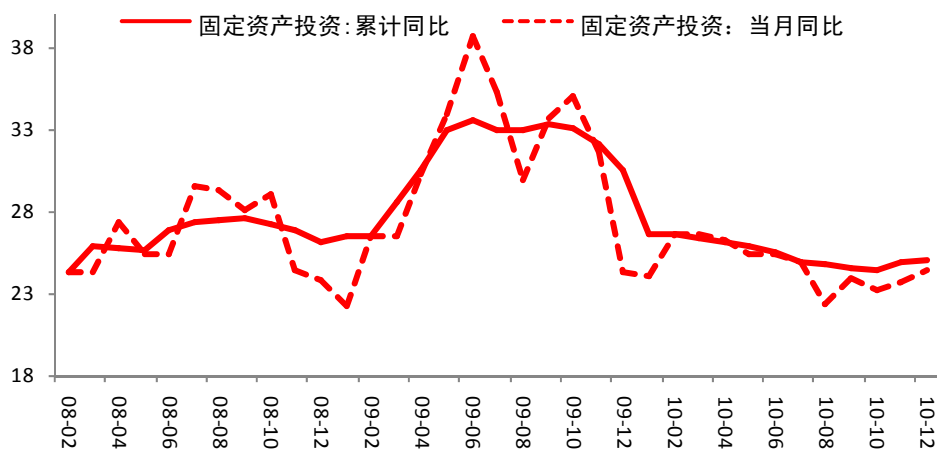
	2010E	4Q2010	3Q2010	2Q2010	1Q2010	2009	2008	2007
GDP	10.1	8.7	9.6	10.3	11.9	9.1	9.6	14.2
	2010E	2010-12E	2010-11	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06
CPI（当月同比）	3.30	4.6	5.1	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9
PPI（当月同比）	5.50	5.8	6.1	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4
PMI	53.8	53.9	55.2	54.7	53.8	51.7	51.2	52.1
工业增加值（当月同比）	15.70	13.2	13.3	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7
城镇固定资产投资（累计同比）	24.70	25.0	24.9	24.4	24.5	24.8	24.9	25.5
社会消费品零售总额（当月同比）	18.60	18.8	18.7	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3
新增人民币贷款（亿元）	80000	5500	5640	5877	5955	5452	5328	6034
M1：同比	26.7	20.6	22.1	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6
M2：同比	20.8	20.0	19.5	19.3	19.0	19.2	17.6	18.5
新增外汇占款	30849	2200	3196	5302	2896	2430	1997	1171
进口（当月同比）	28.5	37	37.8	25.4	24.2	35.2	22.8	33.9
出口（当月同比）	27.50	25.5	34.9	22.9	25.1	34.3	38.0	43.9
贸易顺差（亿美元）	1781.6	95	228.9	270.8	167.9	199.5	286.2	201.6

注：红字表示预测值

资料来源：东方证券研究所

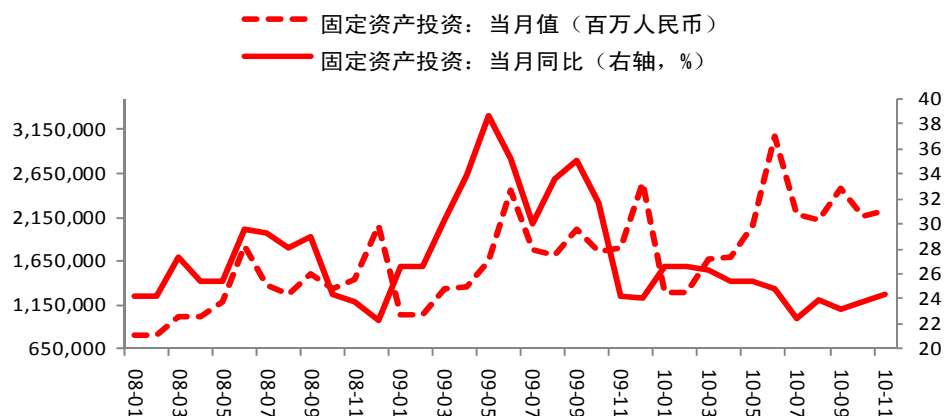
图 1：固定资产投资增速

单位：%

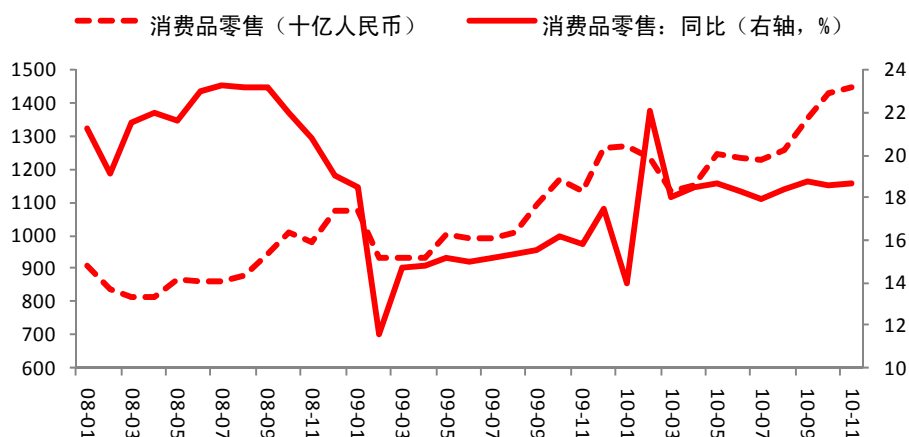


资料来源：CEIC、东方证券研究所

12 月固定资产投资增速将继续平稳增长。12 月财政拨款提速带动政府项目建设的加快，并带动投资总体增速提高，预计 12 月投资增长 25.0%。

图 2：固定资产投资额和投资增速


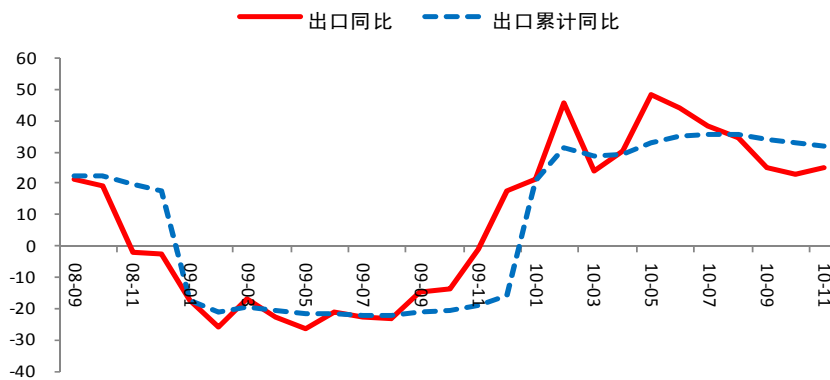
资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 3：社会消费品零售总额和增速


资料来源：CEIC、东方证券研究所

12 月，由于明年一些耐用品消费政策比如汽车购置税优惠、汽车下乡优惠以及家电以旧换新补贴等刺激政策将终止，这些将导致相关产品在今年 12 月突击消费，并将带动社会消费品零售总额的提高。

图 4：出口增速小幅回升



资料来源：CEIC、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，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，若有必要应寻求专家意见。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。

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。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn