

方正证券研究所证券研究报告

宏观策略组

宏观研究：宏观预测

2011 年 12 月 6 日

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersc.com

策略分析师：王宇琼

执业证书编号：S1220511020006

电话：010-68584892

邮件：wangyuqiong@foundersc.com

联系人：王坤

电话：010-68584892

邮件：wangkun1@foundersc.com

联系人：范阳阳

电话：010-68584897

邮件：fanyangyang@foundersc.com

请务必阅读最后特别声明与免责条款

➤ 物价继续快速回落，未来三月增速回落趋缓

11 月，CRB 现货价格指数连续第 7 个月环比下降，降幅达 2.13%。伴随全球大宗商品价格逐渐传递至价格终端，11 月的 PMI 购进价格指数继续大幅下降，我们预测 11 月的 PPI 环比下降 0.9%，同比增速将继续大幅下降，或降至 2.7%。

受 PPI 环比大幅下降的影响和食品价格继续回落的影响，CPI 将继续快速回落。预计 CPI 非食品环比增长 0.1%，同比上升 2.2%；CPI 食品价格环比下降 0.6%，同比增长 11.9%；CPI 环比下降 0.1%，同比上升 4.4%。预计 12 月食品价格将季节性回升，CPI 回落速度将放缓。

➤ 内外需不振继续拖累经济增速

生产方面。11 月制造业 PMI 指数下降至 49.0，显示制造业经济活动开始萎缩。预计 10 月工业增加值同比增速下降至 12.9%，累计同比增速降至 13.9%。

固定资产投资方面。当前内外需低迷，企业投资意愿不强，固定资产投资完成额同比增速继续回落的可能性大。预计 1-11 月固定资产投资完成额累计同比增长 24.7%，固定资产投资累计同比降至 30.1%。当前，货币信贷开始出现宽松迹，利率下行，物价快速向中性水平回落，未来固定资产投资或回升。

消费方面。社会消费品零售总额增长的趋势性和季节性明显，预计稳定上升的可能性大。预计 11 月社会消费品零售同比增长 17.0%；受物价增速大幅回落的影响，实际同比或上升至 12.2%。

进出口方面。11 月的 PMI 新出口订单大幅回落，外需继续萎缩。预计 11 月出口金额 1680 亿美元，同比增加 9.7%；进口金额 1560 亿美元，同比增加 19.1%；贸易顺差 120 亿美元。

➤ 货币和信贷供给趋稳

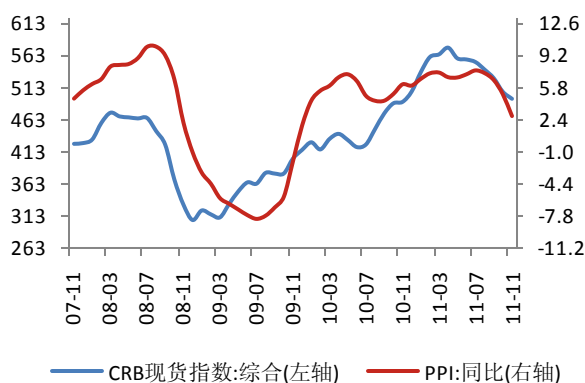
货币和信贷供给在 11 月趋稳，12 月后开始出现回升。预计 11 月，M0 同比增长 11.1%，M1 同比增长 8.7%，M2 同比增长 12.9%，增贷款或达 5600 亿元。

预测结果请参见附表。

1. 物价继续快速回落，未来三月增速回落趋缓

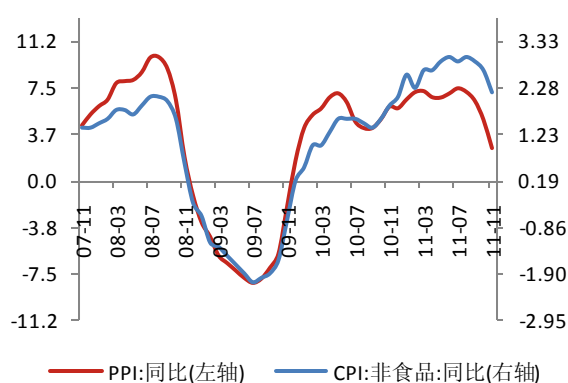
11 月，CRB 现货价格指数连续第 7 个月环比下降，降幅达 2.13%，降幅继续扩大，输入型通胀压力继续大幅减轻。伴随全球大宗商品价格逐渐传递至价格终端，11 月的 PMI 购进价格指数继续大幅下降，我们预测 11 月的 PPI 环比下降 0.9%。受翘尾因素大幅下降的影响，PPI 同比增速将继续大幅下降，或降至 2.7%。随着全球大宗商品价格的继续传递，以及翘尾因素影响继续减弱，12 月的 PPI 增速或继续下降至 2.0% 以下。

图 1：CRB 现货指数月均值连续第 7 个月下降



数据来源：Wind，方正证券研究所

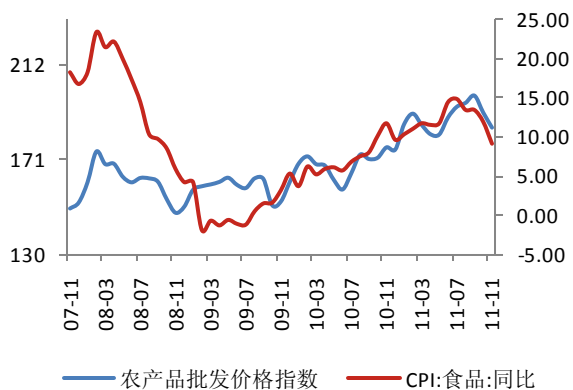
图 2：非食品 CPI 增速继续回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

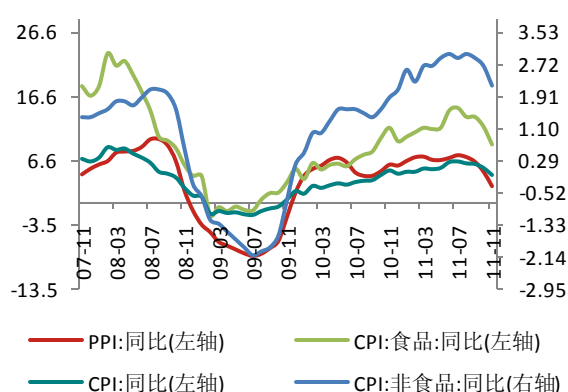
受 PPI 环比大幅下降的影响，11 月的非食品 CPI 环比增速或将回落，预计环比增长 0.1%，同比增幅降至 2.2%。商务部数据显示，11 月的食用农产品价格继续下降，其中，猪肉价格继续下跌，其他肉禽类小幅上升，月末蔬菜水果价格回升。农业部公布的农产品批发价格指数环比下降 3.19%，根据统计局 50 个大中城市的食品价格计算得食品环比下降 0.97%。预计 11 月 CPI 食品价格环比下降 0.6%，同比增速降至 11.9%。预计 11 月 CPI 环比下降 0.1%，同比增速降至 4.4%。预计 12 月食品价格或将出现季节性回升，CPI 回落速度将放缓。

图 3：农产品批发价格继续下降，食品价格环比下降



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 4：物价或将从高位继续大幅回落

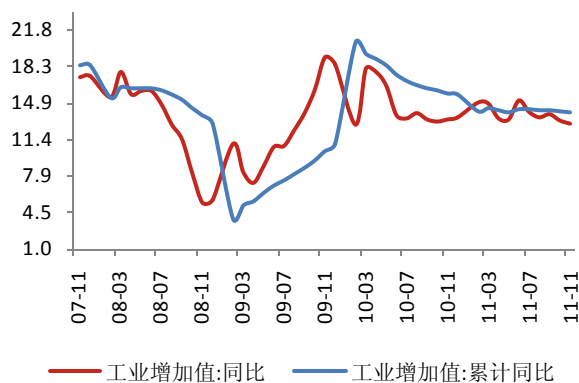


数据来源：Wind，方正证券研究所

2. 内外需不振继续拖累经济增速

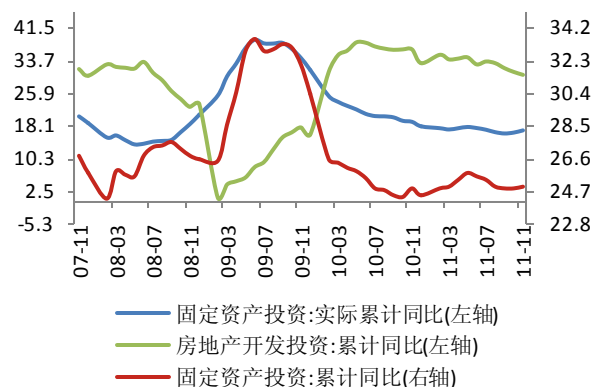
生产方面。11 月制造业 PMI 指数下降至 49.0，显示制造业经济活动开始萎缩。PMI 新订单指数大幅回落，尤其是新出口订单指数大幅下降至 45.6，显示欧债危机影响下外需继续萎缩，而内需也受房地产调控等因素影响继续低迷。PMI 生产指数回落至 50.9，预计 10 月工业增加值同比增速下降至 12.9%，累计同比增速降至 13.9%。

图 7： 工业增加值增速继续回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 8： 固定投资名义增速继续下滑，实际增速回升

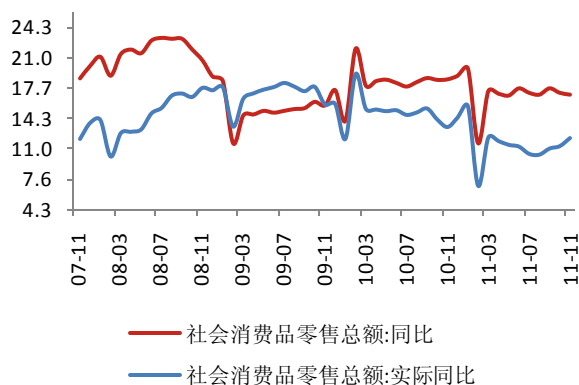


数据来源：Wind，方正证券研究所

固定资产投资方面。当前内外需低迷，企业投资意愿不强，固定资产投资完成额同比增速继续回落的可能性大。预计 1-11 月固定资产投资完成额累计同比增长 24.7%。当前房价开始回落，对房地产投资增加形成抑制；保障房尽管开工充足，但继续建设仍面临较大的资金压力。预计 11 月房地产投资完成额同比增速继续回落，1-11 月累计同比降至 30.1%。当前，货币信贷开始出现宽松迹，利率开始下行，物价快速向中性水平回落，未来固定资产投资或回升。

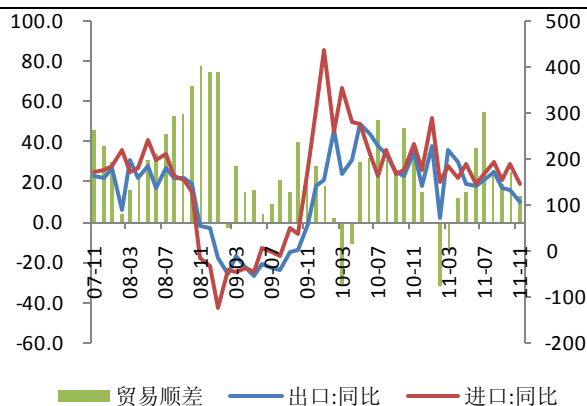
消费方面。社会消费品零售总额增长的趋势性和季节性明显，预计稳定上升的可能性大。不过，考虑到房地产调控对消费的抑制明显，而物价仍较高，11 月的同比增速或将出现一定的回落。预计 11 月社会消费品零售同比增长 17.0%；受物价增速大幅回落的影响，实际同比或上升至 12.2%。

图 9： 消费品零售平稳增长，实际增速继续回升



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 10： 进出口环比下降，同比增速上升



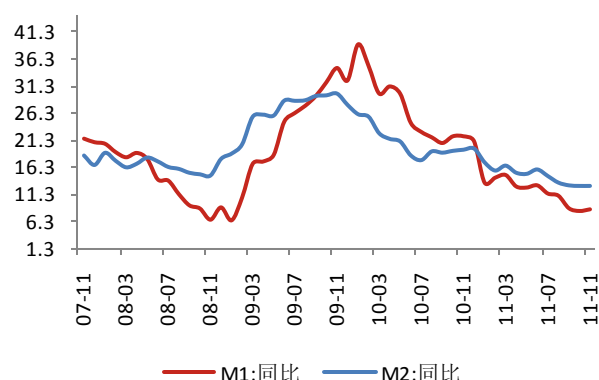
数据来源：Wind，方正证券研究所

进出口方面。11 月的 PMI 新出口订单大幅回落，外需呈现继续萎缩的态势，不过国外季节性需求上升会对出口形成一定的拉动。预计 11 月出口金额 1680 亿美元，同比增加 9.7%；进口金额 1560 亿美元，同比增加 19.1%；贸易顺差 120 亿美元。

3. 货币和信贷供给趋稳

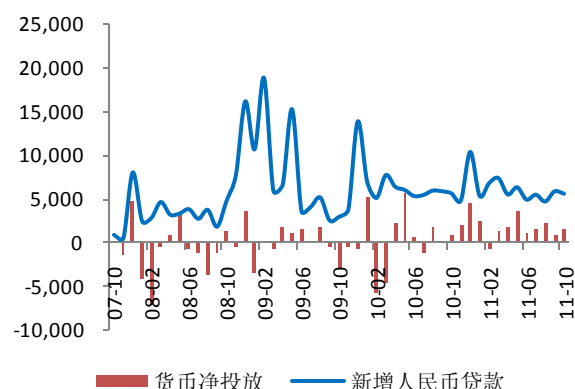
当前，物价增速继续快速回落，逐渐回归中性水平，尽管 12 月到明年 2 月的物价环比将季节性回升，但预计继续下降的趋势不会改变。同时，经济增速不断放缓，固定资产投资增速不断回落，而外需不断萎缩，经济或出现软着陆。我们认为，货币和信贷供给在 11 月趋稳，12 月后开始出现回升。预计 11 月，M0 同比增长 11.1%，M1 同比增长 8.7%，M2 同比增长 12.9%，增贷款或达 5600 亿元。

图 5：M1 和 M2 同比增速回升



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 6：新增贷款或达 5600 亿元



数据来源：Wind，方正证券研究所

附表：2011 年 11 月份中国宏观经济数据预测

宏观指标	上月值	方正预测值	Wind 预测均值
工业增加值			
同比	13.2	12.9	12.6
固定资产投资完成额			
累计同比	24.9	24.7	24.4
房地产开发投资完成额			
累计同比	31.1	30.1	
社会消费品零售总额			
同比	17.2	17.0	16.9
CPI			
同比	5.5	4.4	4.4
PPI			
同比	5.0	2.7	3.4
对外贸易			
出口额（亿美元）	1574.91	1680	
同比	15.9	9.7	12.3
进口额（亿美元）	1404.58	1560	
同比	28.7	19.1	19.6
贸易顺差（亿美元）	170.33	120	154.6
货币与信贷			
M1 总额（万亿元）	27.66	28.26	
同比	8.4	8.7	
M2 总额（万亿元）	81.68	82.78	
同比	12.9	12.9	12.9
新增贷款（亿元）	5868	5600	5732.3

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	（8610）68584820	（86731）85832351
传真：	（8610）68584803	（86731）85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com