

日期: 2011 年 12 月 27 日

价格、需求双回落

——2011 年 12 月份宏观经济数据预测



胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120021

注册国际投资分析师 (CIIA29001385)

报告编号:

相关报告:

■ 主要观点:

需求萎缩推动物价继续下行

新年临近, 市场需求增加, 消费品尤其是食用农产品价格呈现了明显的季节性上涨趋势; 但工业价格水平仍然延续了前期的平稳回落态势; 表明需求回落对价格压制作用明显。11 月份 CPI 环比下降 0.2%, 连续 7 个月低于正常年份波动值, 表明价格压力已明显减轻, 未来需防范在产能过剩情况下可能出现的通货紧缩可能性。

投资增速有所回落

年底临近, 工程结算增加和民工开始返乡, 投资进程有所放缓, 我们预计 12 月当月投资增速将有较大程度下降, 但全年累计增速仍将保持平稳。在资金供应跟不上的情况下, 投资增速将延续今年下半年以来的平稳回落态势!

货币增速仍将下行

11 月货币增速回落至近年新低。经济增速放缓和房地产调控, 导致了包括股票、房地产等资产价格的全面回落, 信贷抵押价值受到较大程度侵蚀, 银行经营趋向谨慎, 放贷更加小心, 信贷增长放缓直接导致了银行体系信用创造的回落。

国内宏观经济数据预测数

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 12 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 12 月国内重要经济数据预测（当月同比增长）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
1/9	PPI 涨幅%	1.8	2.7	3.8	5.9
1/9	CPI 涨幅%	4.0	4.2	4.4	4.6
1/10	出口增速%	15.5	13.8	16	17.9
1/10	进口增速%	17.0	22.1	25	25.6
1/10	贸易顺差（亿美元）	130	145.3	148	130.8
1/9	城镇固定资产投资%（计算数）	17.2	21.4	33.1	24.5
	当年累计% （统计数/计算数）	24.5/ 26.5	24.5/ 27.9	25.0/ 29.2	24.5/ 24.4
1/9	工业增加值%	13.0	12.4	13.4	13.5
	当年累计%	13.8	14.0	14.1	15.7
1/15	M2 增速%	12.5	12.7	12.6	19.7
1/15	M1 增速%	7.7	7.8	8.5	21.2
1/15	信贷新增（亿元）	5000	5622	5000	4807
	人民币信贷余额（同比）	15.6	15.6	15.6	19.9
1/9	消费增速%	17.2	17.3	17.5	19.1
	当年累计%	17.0	17.0	17.1	18.4
1/17	4 季度 GDP 增速%	上月预测：8.6		本月调整：	
	当年累计%	上月预测：		本月调整：9.2	

数据来源：上海证券研究所。

预测理由

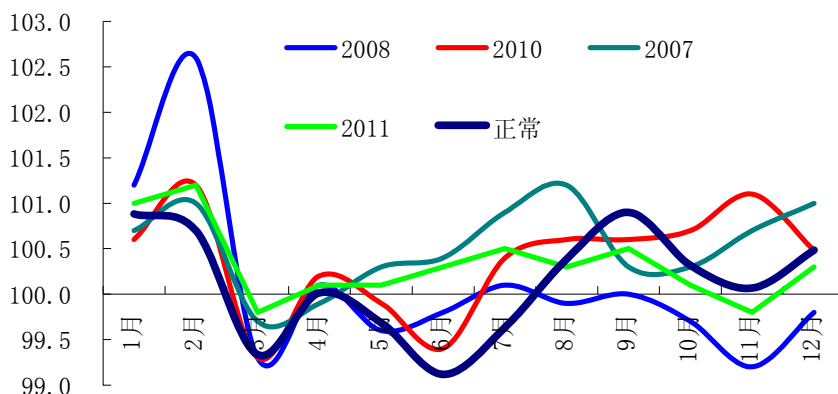
需求萎缩推动物价继续下行

新年临近，市场需求增加，消费品尤其是食用农产品价格呈现了明显的季节性上涨趋势；但工业价格水平仍然延续了前期的平稳回落态势，；表明需求回落对价格压制作用明显。

从商务部公布的高频数据看，12 月价格水平出现季节性回稳现象。11 月 28 日至 12 月 4 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格继续走低。12 月 5 日至 11 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续三周回落。12 月 12 日至 18 日，商务部重点监测的食用农产品价格继续上涨，生产资料价格连续四周回落。12 月 19 日至 25 日，商务部重点监测的食用农产品价格涨幅缩小，生产资料价格连续五周回落，肉类价格稳中略涨，粮油零售价格基本平稳；主要生产资料中，矿产品、有色金属、钢材、化工产品、建材、橡胶、能源价格下跌，轻工原料价格持平，农资价格小幅上涨。

11 月份 CPI 环比下降 0.2%，连续 7 个月低于正常年份波动值，表明价格压力已明显减轻，未来需防范在产能过剩情况下可能出现的通货紧缩可能性。

图 1 中国非正常年份的 CPI 变动走势（当月环比，%）



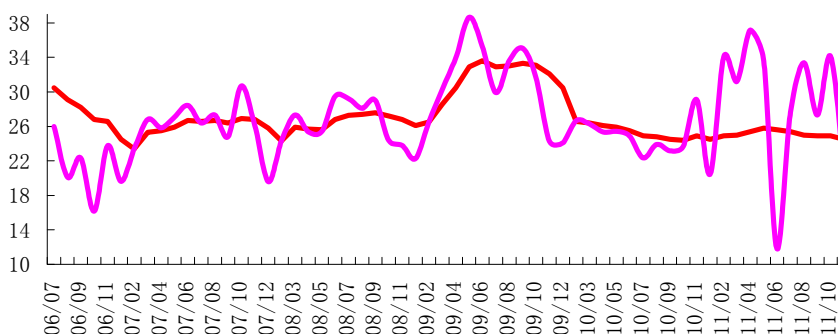
数据来源：Wind，上海证券研究所

投资增速有所回落

年底临近，工程结算增加和民工开始返乡，投资进程有所放缓，我们预计 12 月当月投资增速将有较大程度下降，但全年累计增速仍将保持平稳。

受反危机的激励政策影响，2009 年中国的固定资产投资经历了一波快速的上涨，在建工程大量增加；2010 年，大量工程进入建设期，新增项目增速下降，当年投资增速有所回落；2011 年，受房地产投资继续高速增长的影响，当年投资增速又表现强劲。由于大量过程进入建设期，对信贷资金的需求量大增，在货币日益紧缩的政策环境下，投资增速维持高速增长的背后，后续乏力的情况不断出现，主要表现为当月投资增速的大幅度波动。在资金供应跟不上的情况下，投资增速将延续今年下半年以来的平稳回落态势！

图 2 中国城镇固定资产投资增速走势（%）



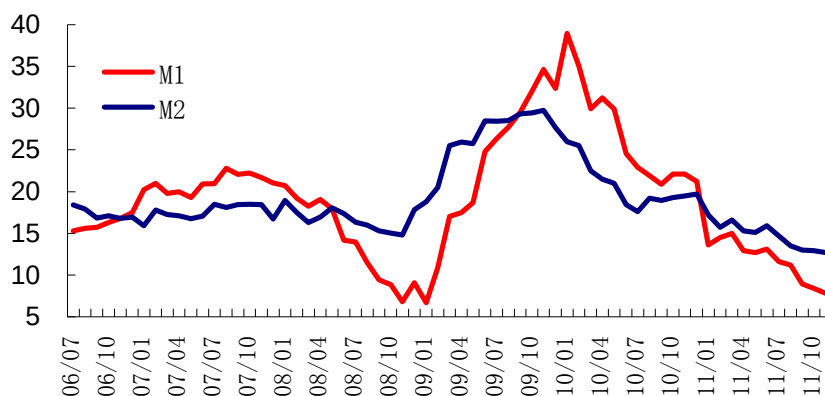
数据来源：Wind，上海证券研究所

货币增速仍将下行

11 月货币增速回落至近年新低。经济增速放缓和房地产调控，导致了包括股票、房地产等资产价格的全面回落，信贷抵押价值受到较大程度侵蚀，银行经营趋向谨慎，放贷更加小心，信贷增长放缓直接导致了银行体系信用创造的回落。

2011 年的货币增速显然早已偏离“适度宽松”基准。但在政策上，是属于中性（稳健），还是偏紧？我们认为，货币当局可能和市场认识存在偏差，货币当局内部也没有达成一致共识。面对通胀压力消退和保增长压力上升格局，受防范前期积累信贷风险需求的影响，2012 年货币政策无论“向左”还是“向右”，都会面临“高墙厚壁”，货币政策腾挪空间有限情况下，维持现状或为可行选择。

图 3 中国货币变动走势（当月同比，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。