

二〇一一年十二月经济数据前瞻



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师
张晶

SAC 执业证书编号: S1000510120033
(0755) 8249 2011
zhangjing@ mail.htlhsc.com.cn

陈勇

SAC 执业证书编号: S1000510120044
(021)2010 6011
chenyongsz@ mail.htlhsc.com.cn

- **总体看法: 四季度 GDP 同比值下滑, 需求继续放缓、库存调整是导致产出下滑是主要的原因, 同时, 出口增速已经下滑至较低水平, 以房地产投资为代表的固定资产投资增速下滑, 是中国经济调整的必由之路。这一调整可能在明年上半年以前出现阶段性低点。**
- 预计**四季度 GDP 同比增长 8.5%**, 比上季低 0.6 个百分点。环比较三季度小幅下降。除了需求继续放缓, 库存调整是产出下滑的另一个重要原因。与二季度相比, 三四季度库存对经济增长的影响由正转负, 这使得经济增速下滑有所加快。
- 预计**12 月工业增加值同比增长 11.8%**, 同比与环比增速继续下滑。需求放缓和库存调整是工业生产下滑的最大理由。我们预期重工业生产下滑明显, 轻工业生产将较为稳定。
- 预计**12 月城镇固定资产投资累计同比增长 23.8%**, 单月投资同比增长**19%**, 资金来源继续制约投资增速下滑。制造业和基础设施行业投资增速仍相对稳定, 房地产投资增速继续显著下滑, 构成固定资产投资增速下滑的直接力量。
- 预计**12 月消费增速同比增长为 16.7%**, 同比回落。11 月消费数据的超预期部分体现在餐饮收入方面, 我们认为这部分的名义值仍有望在相对高位, 商品零售方面, 汽车销售并无优异表现, 但鉴于历时两年多的家电以旧换新补贴政策即将于 12 月 31 日正式到期, 12 月的家电销售有望冲高。
- 预计**12 月份出口同比增速为 13.5%**, 进口同比增速为**16.5%**, 贸易顺差为**101.81 亿美元**。随着欧美圣诞消费季的到来, 出口增速的下跌势头将得到缓解。但出口增速可能会在明年一季度降至个位数。而国内经济仍处于探底阶段, 内需未见明显好转。随着未来政策放松, 内需或将逐步扩大。另一方面, 国际大宗商品价格回落一定程度刺激国内需求, 对总体进口有一定拉动作用。
- 预计**12 月 CPI 同比上涨 4.1%**, 略有回落。随着冬季到来, 食品价格逐渐企稳回升, 特别是鲜菜类价格回升较快, 但肉禽等价格仍在下滑, 预计食品项环比将超过 1%, 同时, 衣着类等项目在 4 季度的季节性上升仍将延续, 预计 11 月 CPI 环比为 0.4%。
- 预计**12 月 PPI 同比上涨 1.5%**, 同比继续快速回落, 环比-0.5%。12 月, 国际大宗商品价格仍在快速回落, 显示全球需求的持续疲软。从国内生产资料的价格情况看, 除矿产品、煤炭, 以及部分轻工原料价格企稳外, 其他如化工产品、黑色金属等价格仍在下滑。
- **流动性维持低位。预计 12 月 M2 同比 12.5%**, 较上月略降。由于信贷并未大幅放松, 考虑到当月热钱流出比较严重, 外汇占款可能大幅减少, 我们预计月环比 2%, 低于 2010 年, 更低于历史均值 2.5%。**预计 12 月 M1 同比 7.9%**。考虑到受调控影响企业今年末资金可能较往年紧张, 我们估计真实值较低, 环比预计至 2.9%。**信贷预测为 6000 亿**。以历史环比均值 1%估计, 信贷为 5500 亿, 但在政策微调的基调下, 年关临近需释放贷款缓解民间资金压力。同时, 对应全年 7.35 万亿的贷款规模, 基本实现年初预期。

附：2011 年 12 月宏观经济指标预测

表 1：2011 年 12 月宏观经济指标预测

	12/2011	11/2011	10/11	09/11	08/11	07/11	06/11	05/11	04/11	03/11	02/11	01/11	12/10	
	预测	实际	预测											
工业增加值														
（当期同比，%）	11.8	12.4	13.0	13.2	13.5	14	14	15.1	13.3	13.4	14.8	14.1	NA	13.5
城镇固定资产投资														
（累计同比，%）	23.8	24.5	24.4	24.9	25	25.4	25.4	25.6	25.8	25.4	25	24.9	NA	24.5
消费品零售总额														
（当期同比，%）	16.7	17.3	16.9	17.2	17	17.2	17.2	17.7	16.9	17.1	17.4	15.8	NA	19.1
CPI														
（当期同比，%）	4.1	4.2	4.2	5.5	6.2	6.5	6.5	6.4	5.5	5.3	5.4	4.9	4.9	4.6
PPI														
（当期同比，%）	1.5	2.7	3.5	5	7.3	7.5	7.5	7.1	6.8	6.8	7.4	7.2	6.6	5.9
出口														
（当期同比，%）	13.5	13.2	14.0	15.8	24.5	20.4	20.4	17.9	19.4	29.9	35.8	2.4	37.7	17.9
进口														
（当期同比，%）	23.5	22.1	20.9	28.7	30.2	22.9	22.9	19.2	28.4	21.8	27.4	19.7	51.4	25.6
贸易差额														
（十亿美元）	10.2	14.5	16.5	17	17.8	31.5	31.5	22.3	13.1	11.4	1.4	-7.3	6.5	13.1
M2														
（期末余额同比，%）	12.5	12.7	12.7	12.9	13.5	14.7	14.7	15.9	15.1	15.3	16.6	15.7	17.2	19.7
M1														
（期末余额同比，%）	7.9	7.8	7.6	8.4	11.2	11.6	11.6	13.1	12.7	12.9	15	14.5	13.6	21.2
人民币贷款														
（当期新增，十亿元）	600	562	550.0	587	550	493	493	634	552	740	679	536	1040	481
（期末余额同比，%）	15.6	15.6	15.6	15.8	16.4	16.6	16.6	16.9	17.1	17.5	17.9	17.7	18.5	19.9

数据来源：CEIC、WIND、华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。