

2012 年 1 月 3 日

宏观经济



2011 年 12 月宏观经济数据前瞻

宏观快评 (2012 年 1 月 3 日)

■ 关注焦点: GDP 增长放缓、CPI 继续下行

4 季度 GDP 增长小幅回落, 12 月 CPI 继续下行。我们预测 4 季度 GDP 环比增速与 3 季度相比变化不大。但由于去年 4 季度基数较高, 同比增速会从 3 季度的 9.1% 明显回落至 8.3%, 将 2011 年全年 GDP 同比增速拉到 9.2%。食品价格在经历了连续 4 周的快速上涨之后, 涨幅开始收窄, 令通胀忧虑有所缓解。我们认为 12 月 CPI 同比会延续之前的下行趋势, 降至 4.1%。通胀持续下行伴随着经济增长小幅回落, 宏观政策转向宽松已无悬念。不过, 中央经济工作会议定调“稳中求进”, 意味着政策还会在微调预调上多做文章, 短期内大规模放松政策的可能性不大 (表格 1)。

■ 具体预测

通胀继续下行。食用农产品价格在 12 月上中旬出现了快速上涨。不过这一趋势在元旦前得以缓解, 蔬菜、肉类价格涨幅均有较大幅度收窄。因此我们认为 12 月 CPI 同比涨幅将继续回落至 4.1% (图 1)。与 PPI 相关性较高的是 PMI 购进价格指数。虽然 12 月 PMI 购进价格指数有一些上升, 显示 12 月 PPI 环比增幅可能有所提高, 但考虑到去年基数较高, 12 月 PPI 同比增长仍将继续下滑至 2.0%, 略低于 11 月的 2.7%。

经济增长环比企稳, 但同比继续下滑。过去几月经济环比增长持续下滑的态势有望在 12 月结束。从刚刚公布的 PMI 数据来看, 经济环比增速似乎已经到了拐点 (图 2)。不过, 考虑到 2010 年 4 季度经济曾强劲增长, 留下了较高的基数, 2011 年年末经济的同比增长将会继续下滑。我们预计 2011 年 4 季度的 GDP 同比增速将从 3 季度 9.1% 下滑至 8.3%。12 月的工业增加值同比增速也会从 11 月的 12.4% 降至 12 月的 12%。

投资小幅放缓, 进出口增速走稳。持续的房地产调控将进一步影响投资, 压低投资的增速。考虑到基建投资可能会起到一些缓冲作用, 我们预计 12 月的投资增速会与 11 月基本持平, 仅有小幅下滑 (图 3)。因此, 累积的投资同比增长将从前 11 月的 24.5% 下滑到全年的 24%。另一方面, PMI 的新订单指数略有上升, 提示我们出口仍然保持平稳。因此我们预期 12 月出口同比增速与 11 月持平, 保持在 14%。同时, 由于基数效应, 进口同比增速可能小幅下滑至 18%。

信贷投放维持平稳, 货币增速下滑。宏观政策走向宽松已无悬念, 但是在短期内大规模放松政策的可能性还不大, 我们预测 12 月的信贷投放将保持在 6000 亿元左右, 全年信贷投放大概为 7.4 万亿 (图 4)。不过, 由于外汇占款两个月持续减少, 虽然信贷投放基本维持平稳, 12 月 M2 同比增速也会继续下滑至 12.3%。近期央行再次下调存款准备金率的可能性不能排除。

联系人:

徐高

010-56513082

gaoxu@ebcn.com

联系人:

钟正生

010-68565388

zhongzs@ebcn.com

分析师:

何媛媛

(执业证书编号: S0930511010008)

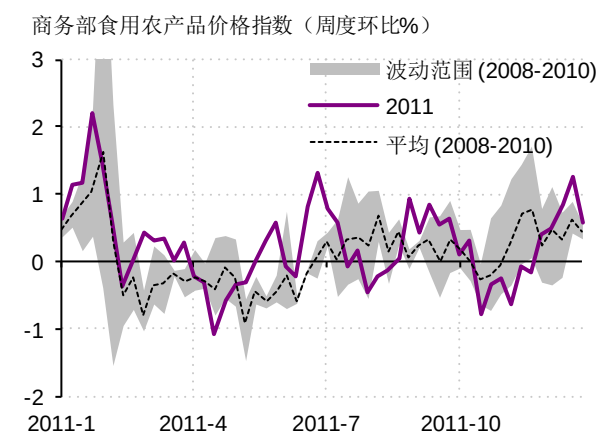
感谢**谢亚**为本报告编制所提供的帮助

表格 1. 光大 12 月宏观数据预测

同比 (%)	2011-10	2011-11	2011-12 预测
季度 GDP			8.3
CPI	5.5	4.2	4.1
PPI	5.0	2.7	2.0
规模以上工业增加值	13.2	12.4	12.0
累计城镇固定资产投资	24.9	24.5	24.0
社会消费品零售额	17.2	17.3	16.4
新增人民币贷款 (亿元)	5868	5622	6000
M2 余额	12.9	12.7	12.3
出口值	15.9	13.8	14.0
进口值	28.7	22.1	18.0
1 年期定期存款利率	3.5	3.5	3.5

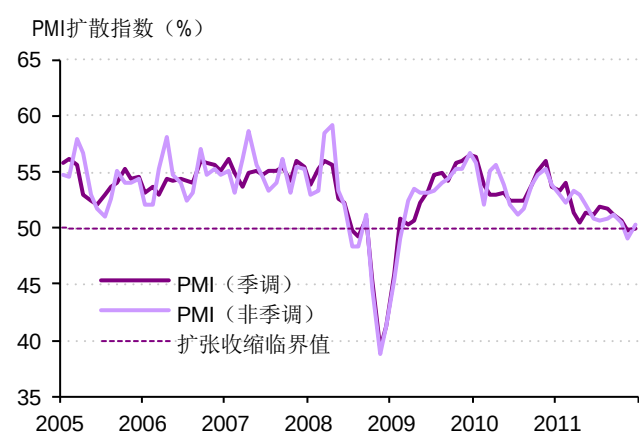
资料来源: CEIC

图 1. 12 月食品价格环比增速小幅上涨



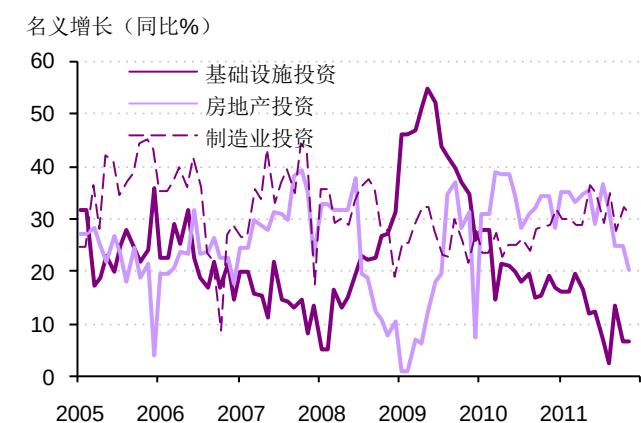
资料来源: CEIC

图 2. 12 月 PMI 回升



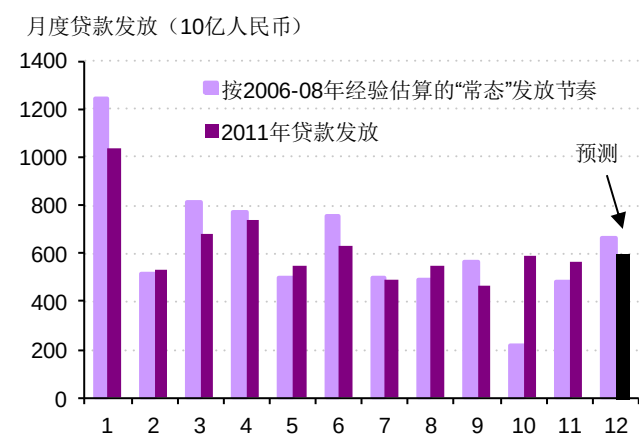
资料来源: CEIC

图 3. 投资总体稳健，基建投资企稳



资料来源: CEIC

图 4. 信贷投放维持平稳



资料来源: CEIC

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

徐高，北京大学中国经济研究中心经济学博士，西南交通大学工学硕士、学士。2011年5月加入光大证券，任首席宏观分析师。之前，曾任瑞银证券高级经济学家、世界银行经济学家、国际货币基金组织兼职经济学家及研究助理等职。

钟正生，中国人民大学经济学博士，湘潭大学经济学硕士，曾任职中国人民银行，从事宏观经济和货币政策研究，2011年4月加盟光大证券研究所宏观团队，任宏观分析师。

李燕飞，北京大学经济系06届学士、08届硕士。2008年7月加入光大证券研究所，从事国内与国外宏观经济研究，09年11月起专注国内宏观研究，所在团队获得2009、2010年新财富最佳分析师宏观第五名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

市场基准指数为沪深300指数。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebcn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebcn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebcn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebcn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebcn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebcn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zh Rui@ebcn.com

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。