

十二月宏观经济数据前瞻

➤ 经济继续下滑，四季度经济增长 8.7%，全年 GDP 增长 9.1%

尽管 12 月初下调存款准备金，10、11 月信贷出现微幅扩张。但从政策放松的力度来看，仍无法抑制宏观经济的下降趋势。从汇丰 PMI 数据来看，12 月相对 11 月份略有反弹，但仍处于收缩区间。随着企业去库存的开始，经济增速与工业增加值仍处于下降通道。预计 12 月份工业增加值小幅回落，同比增速为 12.1%。我们维持先前的预测，预计第四季度 GDP 增长 8.7%，2011 年全年 GDP 增长 9.1%。

➤ 货币增速继续小幅下降，信贷难超预期

考虑到信贷的季节性以及政策的放松程度，我们预计 12 月份信贷维持在 5600 亿左右。考虑到香港人民币 CNH 与大陆 CNY 报价背离程度以及 NDF 走势，12 月外汇占款回暖可能性不大。我们预计 12 月份 M2 增速约为 12.5%，M1 同比增速约 7.5%，相比 11 月份皆略有回落。12 月新增贷款约为 5650 亿左右。

➤ 固定资产投资仍处于回落趋势中

从投资分类来看，我们预计 12 月房地产投资将继续加速下跌，累计增速约在 28.5%，制造业下跌幅度较小，累计增速约为 31%，基建投资仍维持弱势状态，累计增速约为 7.5%，其他服务业投资继续小幅扩张，增速约在 26.9%。预计 1-12 月份累计增速为 24.2%。

➤ CPI 上涨 4.0%，PPI 上涨 1.9%

进入 12 月份以来，农产品价格因季节性供应短缺及春节节前需求驱动，连续几周回升。预计 12 月份 CPI-食品环比在 1% 左右，维持 CPI-非食品环比持平预测不变。12 月份 CPI 环比 0.3%、同比 4.0% 左右。国家统计局公布的 12 月 20 日一期生产资料价格显示，主要工业品出厂价格较上一期平均下降 0.6%，预计 12 月份 PPI 环比下降-0.1%、同比 1.9%。

➤ 消费品零售额同比 17.7%

9 月份以来，物价增速下行明显，这从两方面带动了消费品零售增长的加快：一是物价下降导致消费者实际收入增长加快，从而实际购买力得到提升；二是物价下降导致价格弹性较大的非必需消费品需求增长加快。今年 12 月份，我们预计 CPI 增速下行态势不变；同时，又是元旦以及传统春节前一月。因此，我们认为 12 月份消费品零售额的同比增速会继续回升，预计 17.7% 左右。

➤ 出口暂时回升，进口继续下降

受欧债危机发酵影响，9 月份以来出口增速回落明显，进口增速则因内需扩张态势仍在而波动下降态势。12 月份是西方传统节日，这会带动西方节日消费进而我国一些相关产品出口。受此影响，我们认为 12 月份出口增速会较 11 月份有所回升至 17.5% 左右；而受季节因素影响，12 月份国内生产活动会普遍降温，因此内需会扩张放缓，这将导致进口增速继续回落，预计在 18.6% 左右。12 月份贸易顺差在 138 亿美元左右。

分析师：牛鹏云
S0500511050002
(8621) 68634510-8278

联系人：罗文波
(8621) 68634510-8273

联系人：陈乐天
(8621) 68634510-8616

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所
<http://www.xcsc.com>

附表：2011 年 12 月份宏观指标数据前瞻

指标名称	11-12(F)	11-11	11-10	11-09	11-08	11-07	11-06	11-05	11-04
GDP:当季同比	8.70			9.10			9.50		
工业增加值:当月同比	12.10	12.40	13.20	13.80	13.50	14.00	15.10	13.30	13.40
CPI:当月同比	4.00	4.20	5.50	6.10	6.20	6.50	6.40	5.50	5.30
PPI:全部工业品:当月同比	1.90	2.72	5.00	6.52	7.25	7.54	7.12	6.79	6.82
固定资产投资完成额:累计同比	24.20	24.50	24.90	24.90	25.00	25.40	25.60	25.80	25.40
社会消费品零售总额:当月同比	17.70	17.30	17.20	17.70	17.00	17.20	17.70	16.90	17.10
出口金额:当月同比	17.50	13.82	15.84	17.04	24.44	20.44	17.89	19.28	29.82
进口金额:当月同比	18.60	22.10	28.72	20.88	30.16	23.88	19.24	28.39	21.86
贸易顺差:当月值	138.00	145.28	169.96	144.51	177.53	303.57	222.10	129.82	112.66
M2:同比	12.50	12.70	12.90	13.00	13.50	14.70	15.90	15.10	15.30
M1:同比	7.50	7.80	8.40	8.90	11.20	11.60	13.10	12.70	12.90
新增人民币贷款:当月值	5,650	5,622	5,868	4,700	5,485	4,926	6,339	5,516	7,396

资料来源：wind，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。