

2011 年 12 月中国经济数据预测： 物价回落放缓不改政策宽松预期

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

2012 年 1 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

➤ 物价增速回落放缓，短期回落趋势不变

12 月，CRB 现货价格指数连续第 8 个月环比下降，输入型通胀压力继续大幅减轻。我们预测 12 月的 PPI 环比下降 0.4%，PPI 同比增速或降至 1.5%。预计今年一季度 PPI 增速或将继续下降，并且 PPI 在上半年同比负增长的可能性大。

预计 12 月的非食品 CPI 环比增速或将维持低位，预计环比增长 0.1%，同比增幅降至 2.0%；12 月 CPI 食品价格环比上涨 0.8%，同比增速降至 8.7%；12 月 CPI 环比上涨 0.3%，同比增速降至 4.0%。受季节性和节日性因素影响，今年 1 月和 2 月的物价回落速度将继续放缓。

➤ 内外需恶化速度有所减缓，投资快速下滑成主要担忧

12 月，进出口金额会继续环比上涨，且进口增速仍要高于出口。12 月企业流动性紧张局面相对有所缓解，结合 PMI 数据来看，我们更倾向于认为是信贷企稳与圣诞元旦的季节性因素所致。

季节性因素和信贷企稳对消费形成利好，政策导向对于消费预期的提振作用，以及预计零售价格指数同比增速小幅回落，这使得消费品零售额实际增速企稳势头进一步得到巩固。预计 12 月社会消费品零售总额同比增长 17.5%。

固定资产投资完成额将会在房地产开发投资与企业资本设备投资的双杀下开始加速下滑。我们预计，12 月固定资产投资完成额累计同比将降至 23.9%，房地产开发投资完成额累计同比将降至 28.3%。

预计 12 月的工业增加值同比增长 12.5%，去年第四季度 GDP 同比增长 8.5%，去年全年的 GDP 增速为 9.2%。

➤ 货币和信贷供给或将小幅回升

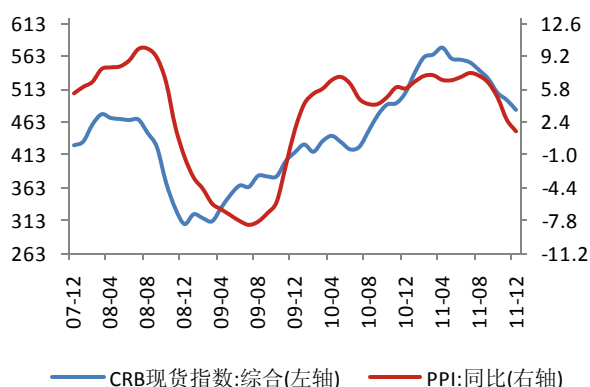
当前，物价增速逐渐回归中性水平，经济增速不断放缓，预计货币和信贷供给或在 12 月开始出现回升。12 月，M0 同比增长 13.5%，M1 同比增长 8.9%，M2 同比增长 13.0%，新增贷款或达 5500 亿元。

预测结果请参见附表。

1. 物价增速回落放缓，短期回落趋势不变

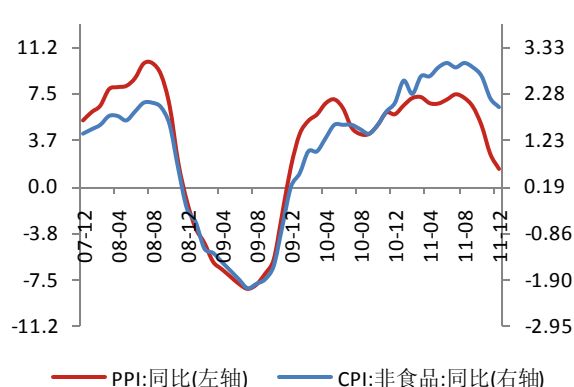
12 月，CRB 现货价格指数连续第 8 个月环比下降，降幅继续扩大，输入型通胀压力继续大幅减轻。伴随全球大宗商品价格逐渐传递至价格终端，12 月的 PMI 购进价格指数维持在中性以上的较低水平，我们预测 12 月的 PPI 环比下降。受翘尾因素继续下降的影响，PPI 同比增速将继续下降。随着全球大宗商品价格的继续传递，今年一季度的 PPI 增速或将继续下降，预计 PPI 在上半年同比负增长的可能性大。

图 1：CRB 现货指数月均值连续第 8 个月下降



数据来源：Wind，方正证券研究所

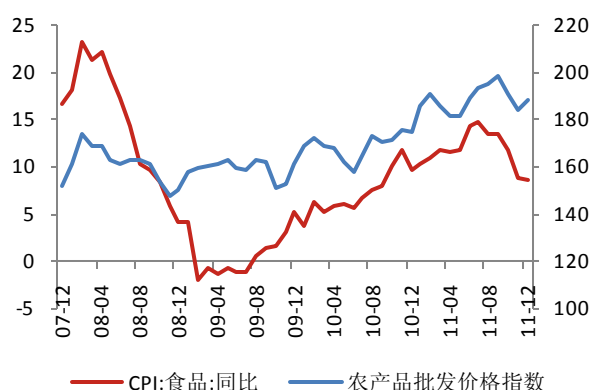
图 2：非食品 CPI 增速继续回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

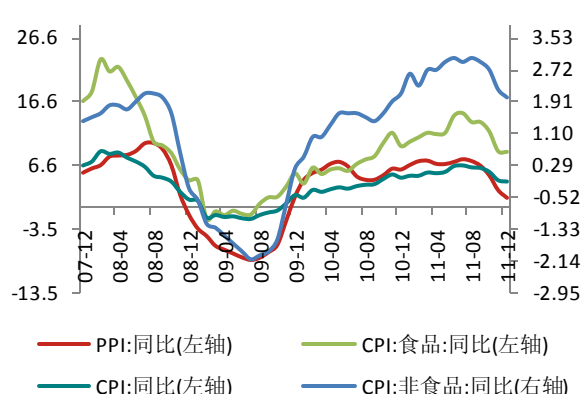
受 PPI 环比大幅下降的影响，12 月的非食品 CPI 环比增速或将维持低位，预计环比增长，同比增幅下降。商务部数据显示，12 月的食用农产品价格出现上涨，其中，猪肉价格小幅上涨，其他肉禽类价格趋稳，蔬菜价格大幅上升。农业部公布的农产品批发价格指数环比上涨，根据统计局 50 个大中城市的食品价格计算得食品环比上涨。预计 12 月 CPI 食品价格环比上涨，同比增速下降。预计 12 月 CPI 环比上涨，同比增速下降。受季节性和节日性因素影响，今年 1 月和 2 月的物价回落速度将继续放缓。

图 3：农产品批发价格上涨，食品价格环比回升



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 4：物价增速回落放缓，短期回落趋势不变



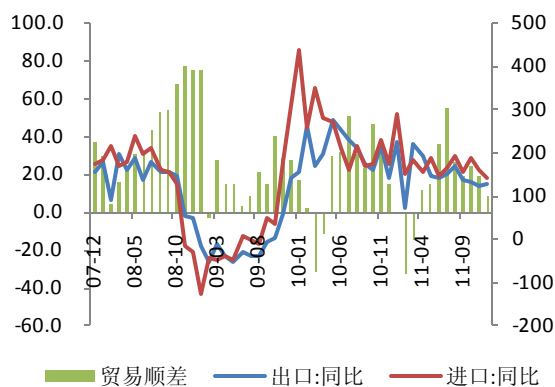
数据来源：Wind，方正证券研究所

2. 内外需恶化速度有所减缓，投资快速下滑成主要担忧

进出口数据方面，我们认为，12 月份进出口金额会继续环比上涨，且进口增速仍要高于出口。我们预测 12 月份出口金额同比增速有所反弹，进口金额由于基数原因，其同比增速有所下降，贸易顺差也将继续缩小。内部消费方面，我们预测 12 月份全社会消费品零售总额同比增速将略高于上月水平。

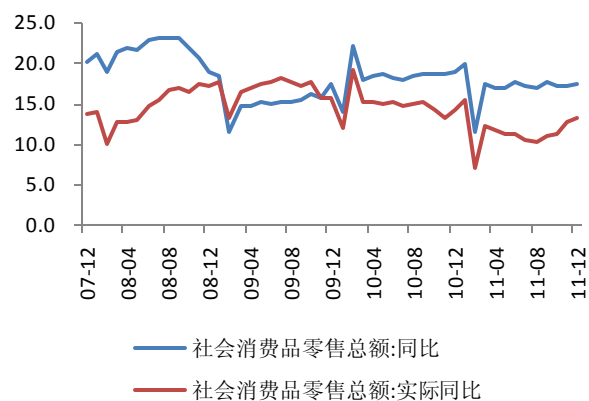
对于进出口数据，我们的判断逻辑是：流动性环境方面，从珠三角直贴现利率来看，12 月的利率有所下降，表明企业流动性紧张局面相对有所缓解，当然这也有可能是需求疲弱所致，但结合 12 月的制造业 PMI 以及新出口订单的明显反弹来看，我们更倾向于认为是信贷企稳与圣诞元旦的季节性因素所致；另外，近两个月来，美国的房地产、制造业以及失业状况等数据均有好于预期的表现，作为我国第二大贸易经济体，其经济逐步向正常复苏轨道的回归也将对我国外需状况形成一定支撑。

图 5：社会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 6：出口增速上升，进口增速回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

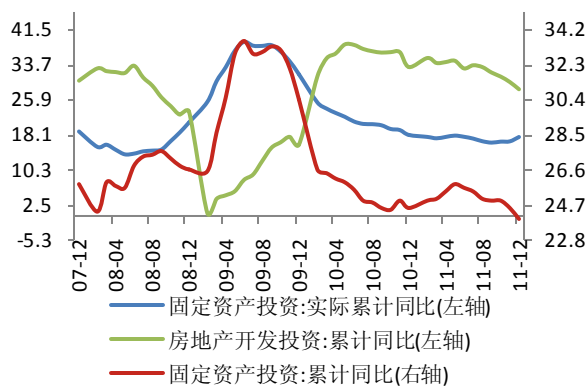
对于消费品零售数据，我们的判断逻辑是：不利因素方面，房地产调控以及经济下行惯性的冲击，继续对消费数据形成压力；有利因素方面，除了元旦春节的季节性影响以及信贷企稳之外，扩大内需的政策导向也对消费预期起到了提振作用，而且我们预测 12 月零售价格指数同比涨幅与 11 月份相当，这也将使得消费品零售额实际增速企稳势头进一步得到巩固。总之，我们认为 12 月份的内外需表现还不足以使得经济出现超预期下滑。

固定资产投资数据方面，我们认为固定资产投资完成额将会在房地产开发投资与企业资本设备投资的双杀下开始加速下滑。我们预测，12 月固定资产投资完成额与房地产开发投资完成额累计同比下滑幅度会有所放大。

对于固定资产投资数据，我们的判断逻辑是：首先，住宅地产价格从 10 月份就开始出现了环比下降，房地产开发投资近几个月出现大幅下滑，另外，房地产企业今年债务到期量规模庞大，这也可能将倒逼未来房价更大幅度的下降，房地产开发投资萎缩以及房价下降预期所引发的需求疲弱，很可能会成为固定资产投资未来加速下滑的催化剂；其次，经济处于下行

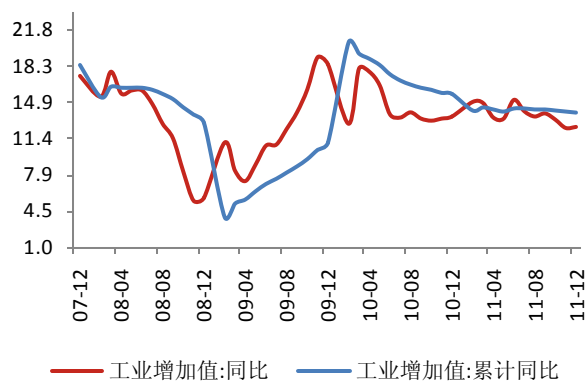
区间，企业利润受需求不振的影响也一直位于下滑通道，这也极大削弱了企业对资本设备的投资意愿。双重因素的叠加，使得固定资产投资增速的下滑不容乐观。

图 7：工业增加值增速小幅回升



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



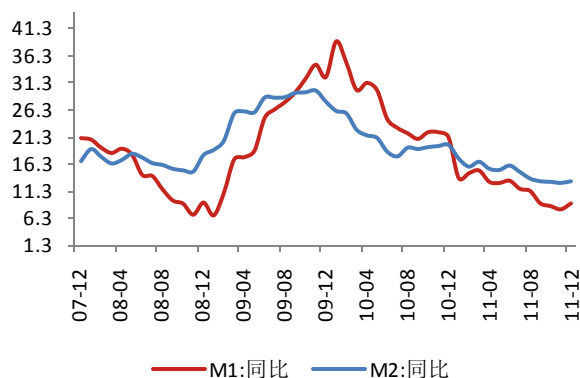
数据来源：Wind，方正证券研究所

基于外需继续低迷，虽然消费企稳的可能性较大，但固定资产投资的快速下滑对于经济的冲击会愈加明显。我们预测，去年 12 月份的工业增加值同比增速与 11 月份增速相当，但第四季度 GDP 同比增速可能会有明显下滑，去年全年的 GDP 增速较 2010 年会有明显放缓。

3. 货币和信贷供给或将小幅回升

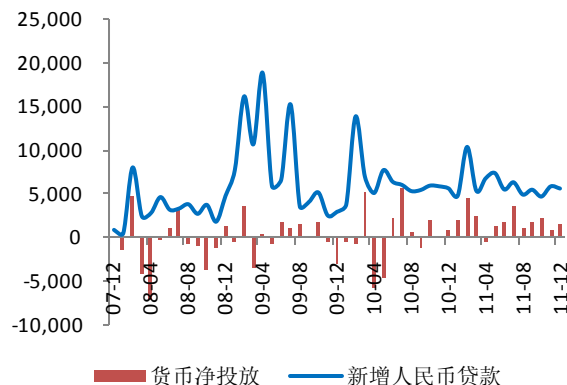
当前，物价增速逐渐回归中性水平，尽管未来两月的物价环比将季节性回升，但预计继续下降的趋势不会改变。同时，经济增速不断放缓，固定资产投资增速不断回落，而外需不断萎缩，经济或出现软着陆。我们认为，货币和信贷供给或在 12 月开始出现回升。预计 12 月 M2 同比增速小幅回升，新增贷款与 11 月相当。

图 9：M1 和 M2 同比增速或将小幅回升



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 10：新增贷款仍有望达 5500 亿元



数据来源：Wind，方正证券研究所

附表 1：2011 年 12 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	12.4	12.5	12.1
固定资产投资完成额			
累计同比	24.5	23.9	23.9
房地产开发投资完成额			
累计同比	29.9	28.3	
社会消费品零售总额			
同比	17.3	17.5	17.1
CPI			
同比	4.2	4.0	4.1
PPI			
同比	2.7	1.5	1.8
对外贸易			
出口额（亿美元）	1744.64	1775.40	
同比	13.82	15.21	13.30
进口额（亿美元）	1599.36	1672.87	
同比	22.10	18.23	18.10
贸易顺差（亿美元）	145.28	102.53	88.20
货币与信贷			
M0 同比	12.0	13.5	
M1 同比	7.8	8.9	
M2 同比	12.7	13.0	13.1
新增贷款（亿元）	5622	5500	5900

附表 2：2011 年中国宏观经济数据预测

宏观指标	方正预测值	2010	2009	2008
GDP				
同比	9.2	10.4	9.2	9.6
工业增加值				
同比	13.9	15.7	11.0	12.9
固定资产投资完成额				
累计同比	23.9	24.5	30.4	26.6
社会消费品零售总额				
同比	17.1	18.4	15.5	21.6
CPI				
同比	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI				
同比	6.0	5.5	-5.4	6.9
对外贸易				
出口额				
同比	20.5	31.3	-16.0	17.4
进口额				
同比	25.5	38.8	-11.2	18.5
贸易顺差（亿美元）	1486.5	1831.0	1960.6	2954.6
货币与信贷				
M2 同比	13.0	19.7	27.7	17.8
新增贷款（万亿元）	7.4	7.9	9.6	4.9

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