

2011年12月国民经济数据点评

投资下行速度加快，VAI与消费增速小幅反弹

刘朝晖 分析师

电话: 020-87555888-8666

eMail: lzh8@gf.com.cn

执业编号: S0260511020003

经济增速如预期下滑

- 2011年4季度GDP同比增长8.9%，与我们在《三季度国民经济数据点评》报告中预期的一致。2011年全年GDP同比增长9.2%。经济继续呈现出“软着陆”的合理态势。
- 不过，根据季调环比来看，2011年1季度、2季度、3季度、4季度GDP环比增速分别为2.1%、2.3%、2.3%和2.0%。也就是说2011年4季度环比增速下滑还是比较明显的。假如2012年全年四个季度GDP环比增速都为2.0%，那么2012年全年GDP同比增速将仅为8.2%。考虑到外需动力的持续下滑，GDP环比增长动力可能还在下行。因此，依然需要密切关注“硬着陆”的风险。
- 经济增长结构方面，2011年全年第一产业增长4.5%，增速稍高于2009年与2010年；2011年第二产业与第三产业分别增长10.6%和8.9%，低于2011年的12.4%和9.6%。也就是说，第二产业，尤其是工业的比重还在继续提升，第三产业的占比可能继续下行。

固定资产投资增速下行速度加快

- 2011年12月固定资产投资累计同比增长23.8%，比我们预期的24.7%低了许多。从季调环比数据看，固定资产投资环比增长-0.14%。其中房地产投资增速下滑速度加快，2011年12月下滑至27.9%（上月为31.3%），制造业投资增速稳定在31.8%（上月为31.5%）。
- 可以说，投资依然是今年经济增长最担忧的因素。一方面，中央投资欲望明显减弱。从2011年6月份以来一直维持负增长，12月为-9.7%，为8年来的最低水平；另一方面，房地产政策的压抑作用在2012年将会更加集中的体现，房地产投资继续下行几无悬念；最后，外需动力的下降，将会对出口依存度最高的制造业产生明显的影响，从而影响制造业的投资表现。

规模以上工业增加值增速与消费增速小幅反弹

- 2011年12月规模以上工业增加值同比增长12.8%，明显要好于市场的预期（市场预期该增速会持续下滑，2011年11月增速为12.4%）；季调环比增速为1.1%，也明显好于前两月；此与发电量数据同比增速回升至9.7%（上月为8.5%）的事实也是相符的。主要工业产品中，原油、有色金属与乙烯产量增速回升，而钢材、水泥、汽车产量增速继续下滑。
- 不过，鉴于PPI下行所反映的需求动力下滑、出口交货值增速下行以及产销率的下滑，我们预计这种小幅反弹的趋势难以持续，2012年1-2月环比增速可能会下行。
- 2011年12月社会消费品零售总额同比增长18.1%，也超出了我们预期的16.6%；季调环比增长1.41%，为全年的最高水平。我们猜测这可能由以下三方面原因造成的：一是春节效应有所提前；二是个人所得税调整后的效应开始集中体现；三是物价环比增速稳定后，消费者的接受能力有所增强。
- 但是，我们注意到，2011年消费者实际收入依然明显低于GDP增速。未来，随着经济的下行，消费者的消费能力将会受到影响。不过，出于消费稳定性较强的特征，依然值得关注消费增速稳定、投资增速下行所带来的结构性影响。

2012年1月国民经济预测值（见下页）

2012 年 GDP 预测值:

季度	2011Q3	2011Q4	2012Q1*	2012Q2*	2012Q3*	2012Q4*
GDP 增长率 (当季同比, %)	9.1	8.9	8.3	8.4	8.6	8.7

注: “*” 表示预测值

2012 年 1 月主要国民经济变量预测值

经济变量	2011 年 11 月 实际值	2011 年 12 月 预测值	2011 年 12 月 实际值	2012 年 1 月 预测值
CPI (当月同比增速, %)	4.2	4.1	4.1	4.0
PPI (当月同比增速, %)	2.7	1.4	1.7	0.6
VAI (累计同比增速, %)	14.0	14.0	13.9	--
(当月同比增速, %)	12.4	12.0	12.8	--
投资 (累计同比增速, %)	24.5	24.2	23.8	--
(当月同比增速, %)	--	--	--	--
零售 (累计同比增速, %)	17.0	16.6	17.1	17.0
(当月同比增速, %)	17.3	17.3	18.1	17.0
出口 (累计同比增速, %)	21.2	20.0	20.3	7.0
(当月同比增速, %)	13.8	13.2	13.4	7.0
进口 (累计同比增速, %)	26.4	25.8	24.9	6.9
(当月同比增速, %)	22.1	20.7	11.8	6.9
贸易顺差 (当月, 亿美元)	145.3	36.6	165.2	63.8

注: “--” 表示无此数据

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

广发宏观经济研究小组

刘朝晖，分析师，德国斯图加特大学理学博士、高级经济师，2002 年进入广发证券发展研究中心。2007 年新财富宏观经济研究第 7 名。
胡进，研究助理，华中科技大学数量经济学博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: hj13@gf.com.cn, 020-87555888-8653。

相关研究报告

2011 年 12 月物价数据点评: CPI 如预期下行, PPI 降幅减速 胡进 2012-01-13

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。