

外贸或迎数据寒冬而货币增速回落

——1 月份宏观数据预测

宏观报告

发布时间：2012 年 02 月 02 日

投资要点:

- 根据数据公布日程，1 月份仅公布物价、外贸和金融数据，因此，本月份对该几类数据作预测。
- 节日效应明显，CPI 难明显下降，预计同比持平于 4.1%。
农产品价格反弹，环比和同比上涨 5.4%和 6.9%，有可能推高食品价格环比上涨 1.1%，同比在 9.5-10%间。而非食品价格环比可能持平于春节在 1 月份的均值（0.2%），但同比价格由于去年相对的高基数，可能跌落至 1.7%，据此推算，1 月份的 CPI 环比为 0.9%，同比为 4.1%，区间在 4.0-4.2%。
- PPI 环比转正，但低翘尾因素，PPI 跌落至 0.8%左右。1 月份国内主要金属价格一改下跌的趋势，铜、锡、镍等金属价格止跌回升，预计生产资料价格将略有上升。而生活资料价格中食品等也可能受到春节的节日效应拉动而进一步提高。我们据此预测，PPI 的环比转正，涨幅应在 0.1—0.3%之间，取中值为 0.2%。而翘尾因素为 0.6%。对应地，1 月份 PPI 同比上涨 0.7-0.9%，取中值为 0.8%。
- 季节性因素致进出口为负增长，预计进、出口同比为-4.8%和-2.9%。从经济数据看，美国经济仍有望平稳复苏，而欧元区在德国经济的带领下呈现企稳迹象，我国外贸增速有望逐步企稳。但 1 月份是欧美新年节日消费后的时间，历年的出口环比都出现较大回落。前 10 年，1 月份出口和进口的环比均值为下降 14.8%和 12.8%。加上 2012 年 1 月份为春节和经济调整时期，我们判断，环比仍将出现较大负增长，同比负增长将是大概率。但这非趋势，主要是季节性因素。
- 信贷难超预期，加上春节效应和内生增长疲弱，M1 和 M2 或再次回落，预计分别为 7.8%和 12.9%。媒体报道，1 月份的前 28 天，四大行新增贷款 3000 亿。以 35%占比推算，1 月份信贷在 9400 亿左右，难以超越前两年的规模。而当前企业的经营和投资活动依旧疲软，货币创造也将受到影响，加上春节因素，预计 M1 和 M2 将回落，区间在 7.8-8.0%和 12.8-13.4%。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)2036 1155
FAX: (8621)2036 1159
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市源深路 305 号 4 楼
邮编：200135

2012 年 1 月份宏观经济数据预测总览

指标	12 月份预测值	12 月份预测值	12 月份实际值	12 月预测误差
GDP 同比				
工业增加值同比	不公布	11.9	12.8	-0.9
CPI 同比	4.1	4.2	4.1	0.1
PPI 同比	0.8	1.7	1.7	0
城镇固定资产投资同比	不公布	23.9	23.8	0.1
社会消费品零售总额同比	不公布	16.5	18.1	-1.6
出口金额同比	-2.9	14.5	13.4	1.1
进口金额同比	-4.8	16.7	11.8	4.9
贸易顺差值（亿美元）	83	130	165	-35
M1 同比	7.8	7.7	7.9	-0.1
M2 同比	12.9	12.8	13.6	-0.8
新增人民币贷款（亿元）	9400	5800	6405	-605

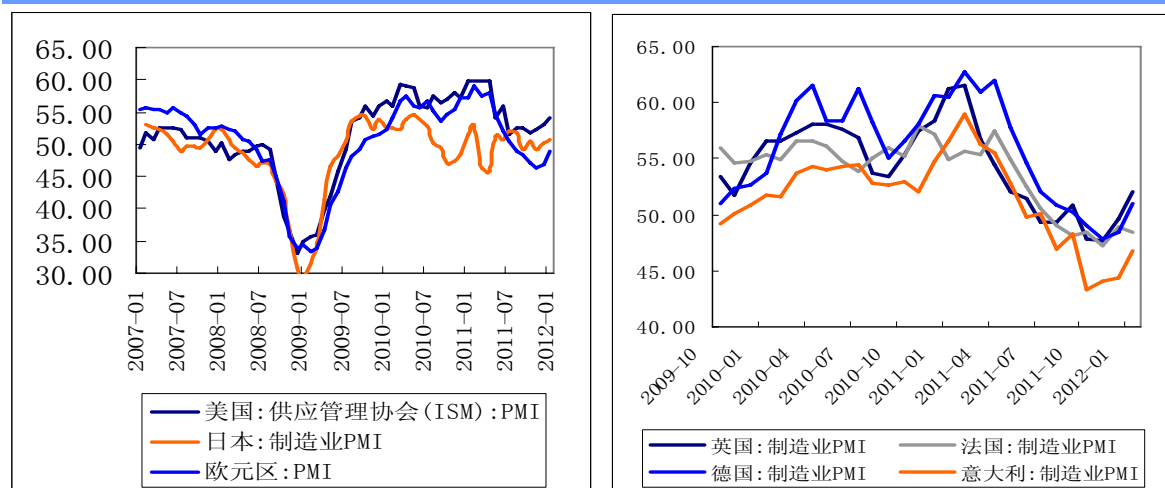
数据来源：东北证券。

一、季节性因素致进出口增速为负增长，预计进、出口同比为-4.8%和-2.9%

从外部经济体看，美国经济仍有望平稳复苏，而欧元区在德国经济的带领下呈现企稳迹象。从经济数据看，欧美日三大经济体的 PMI 指数都开始回升，其中美国升至 54.1% 的半年高点，而欧元区 PMI 反弹近 2 个百分点至 48.8%，其主要经济体出了法国外，德国和意大利出现明显回升，德国 PMI 更是高达 51%，三个月后再次站上枯荣分界线之上。外部经济体出现企稳回升迹象明显。而根据 1 日公布的 PMI 指数，虽然新出口订单仅为 46.9%，但是季调后的值基本持平于 12 月，且循环值的负缺口收敛，表明出口并为趋势变坏。

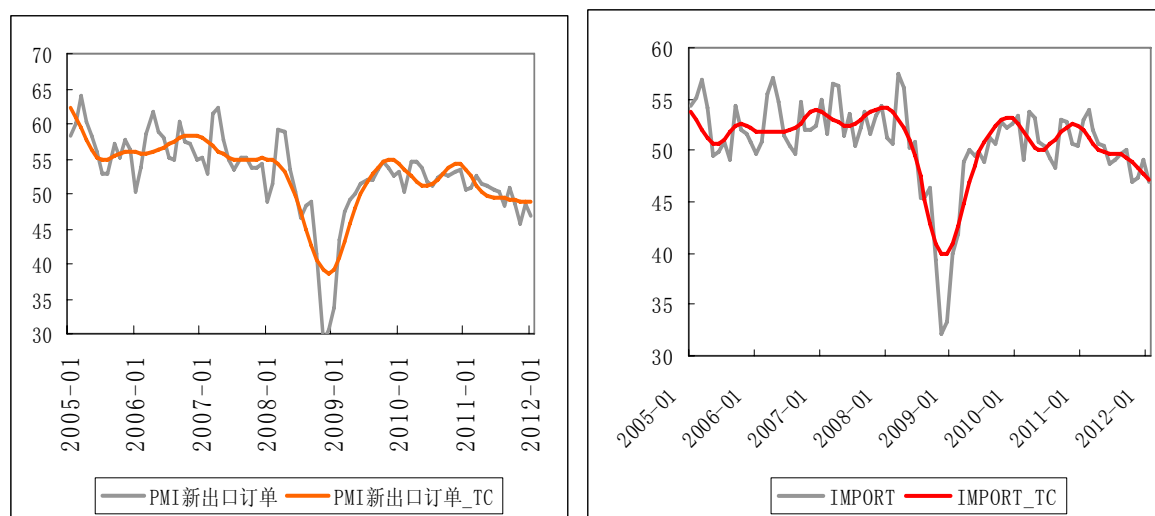
但是由于 1 月份是对应欧美新年节日消费后的时间，我国出口环比都出现较大回落，根据前 10 年的数据，我国 1 月份出口和进口的环比分别为下降 14.8% 和 12.8%。加上 2012 年 1 月份为春节，我们判断 1 月份进出口的环比下降幅度应该高于均值但应低于 2009 年的极端情况，据此推算，1 月份进、出口同比为负增长的可能性非常大，我们推算为出口和进口分别下降 2.9% 和 4.8%。区间分别为 -0.5— -5% 和 -2— -7% 间。

图 1：欧美日 PMI 预示外部经济体呈企稳迹象，出口趋势将有所好转



资料来源：wind，东北证券

图 2: PMI 的新出口订单趋势企稳, 但进口明显下降, 内外需出现上下行的分化



资料来源: wind, 东北证券

二、信贷难超预期、春节效应和内生增长疲弱三因素制约, M1 和 M2 回落至 7.8%和 12.9%

根据媒体报道,截至 1 月 28 日,四大行的新增贷款规模为 3000 亿,在随后的两天应该还有 200-300 亿的增加。根据历史经验数据,四大行的占比应该在 35%左右,据此,我们认为 1 月份信贷可能在 9400 亿左右。难以超越 2010 年和 2011 年的规模。

同时考虑到,2011 年的 11 月和 12 月,企业的中长期贷款持续减少,我们认为企业的经营和投资活动依旧疲软,货币创造也将受到影响。加上春节在 1 月份,而 2011 年在 2 月份,预计资金使用和货币创造进一步受到抑制。因此,信贷难超预期、春节效应和货币内生增长疲弱这三因素抑制了 2012 年 1 月份货币增速。

我们推算,1 月份的 M1 和 M2 可能要再次回落,预计 M1 和 M2 分别为 7.8%和 12.9%左右。区间分别为 7.7-8.0%和 12.7-13.4%。

三、节日效应明显, CPI 同比持平于 4.1%, PPI 环比止跌回升, 同比跌至 0.8%

1 月份农产品价格延续 12 月份的反弹态势,而在春节前后,农产品价格出现了加快上扬的态势,此将推高 CPI 的环比。但是由于 2011 年的高基数, CPI 同比涨幅减弱。

根据农业部的监测,1 月份的农产品价格环比上涨 4.5%,而同比上涨 5.8%。相比 12 月份,环比提高 2.1 个百分点,而同比回落了近 2 个百分点。此将推动食品价格环比上涨 3.3%左右,区间在 2.6-4%之间,而同比上涨在 9.5%左右,区间在 8.9-10%之间。

由于 1 月份为春节,非食品价格存在涨价的动能,根据统计,自 2000 年来 1 月份为春节的年度,剔除 2009 年为特殊年份外,1 月份非食品价格最高涨幅为 2004 年的 0.4%,最低为 2007 年的 0, 5 年的平均环比涨幅为 0.2%,我们认为受到经济形势相对较差而且 PPI 的持续大幅度回落影响,2011 年的非食品价格可能在 0.1-0.2 之间。

据此测算,1 月份 CPI 的环比涨幅可能在 0.9-1.2%,取中值为 1.1%,影响 CPI 同比在 3.9-4.2%,我们判断 CPI 同比上涨 4.1%的可能性较大。

而在 2012 年的头一个月,国内的主要金属价格一改下跌的趋势,铜、锡、镍等金属价格止跌回升,虽然动力煤等燃料和动力类略有下降,但我们预计随着生产资料价格将略有上升。

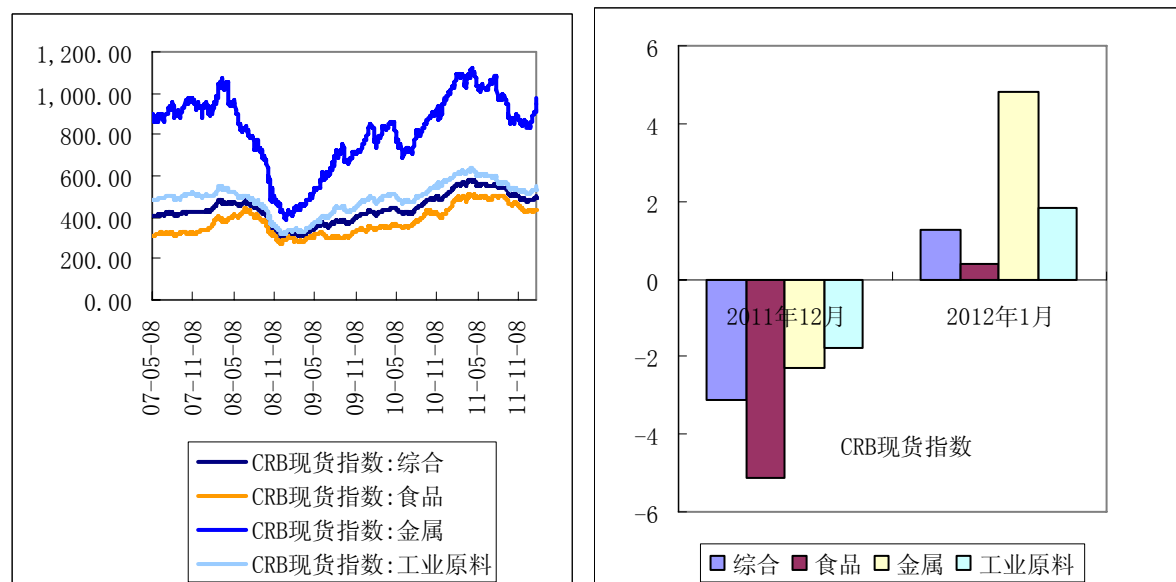
而生活资料价格中食品等也可能受到春节的节日效应拉动而提高，但耐用品价格可能仍继续下行，总体上企稳回升的可能性较大。我们据此预测，PPI 的环比转正，涨幅应在 0.1—0.3% 之间，取中值为 0.2%。而翘尾因素为 0.6%，因此，我们判断，1 月份 PPI 同比上涨 0.7-0.9%，取中值为 0.8%。

图 3: 农业部监测的 2012 年 1 月份农产品价格延续反弹，节日效应明显



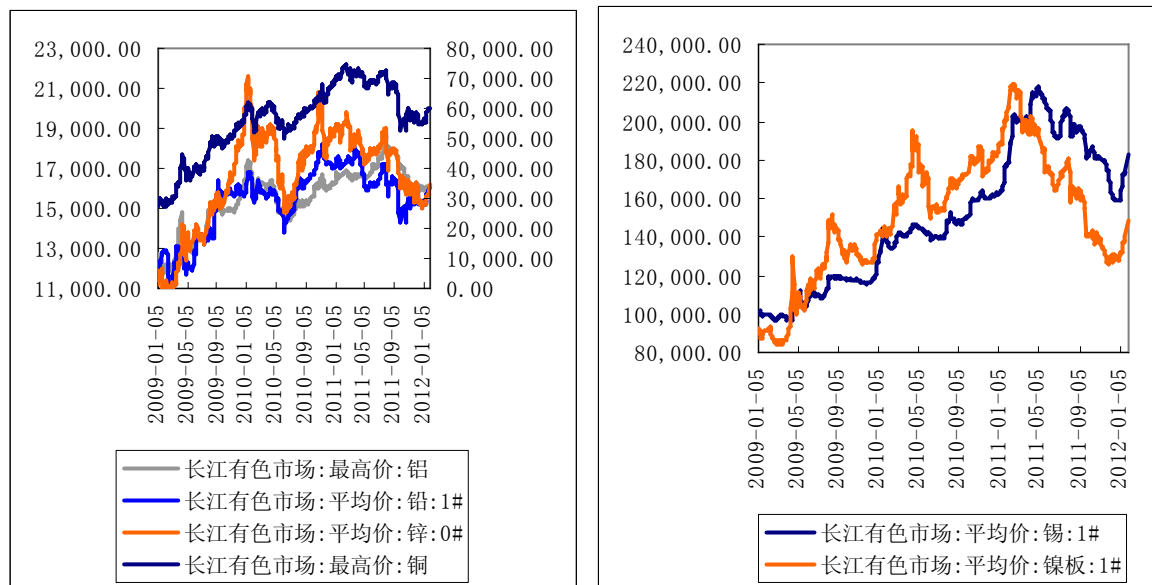
资料来源: wind, 东北证券

图 4: 12 年 1 月份 CRB 指数在金属品指数的推动下环比止跌回升



资料来源: wind, 东北证券

图 5: 国内铜等主要金属品价格明显上涨, 将促使 PPI 环比回升



资料来源: wind, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。