

证券研究报告

报告类型 / 宏观预测报告

指标趋势分化 黎明前的黑暗

——5月份宏观数据预测

发布时间: 2012-6-4

- 核心观点: 对5月份数据的预测结果有两个基本结论: (1) 各指标趋势有所分化, 但总体仍是经济继续下行的不利格局。(2) 稳增长和市场因素自我改善, 5月数据可能最后的黑暗, 我们判断6月份更多指标向好, 生产有望见底。面对不利数据, 政策放松有望加大。
- 分化数据中有经济向好的预示。其中货币和出口在5月份将改善。货币因素在于货币持续放松的政策效应, 18日的降准将为银行提供流动性, 而投资项目审批放行改善了实体经济需求。在重大项目开工下, 预计货币交易有所活跃。因此, 我们预计5月份货币改善, 信贷增加7700亿, M1和M2反弹至3.8%和13.2%。
- 而出口也有所改善。一方面外部经济体好坏不一, 外需总体仍疲软, 但货币贬值或在一定程度稳定出口。因此, 我们预计5月份出口略有好转, 但幅度不大。而内需疲软继续抑制进口低位增长。预计进、出口增速都有小幅改善, 分别回升至1.4%和5.1%。
- 但消费和投资趋势难以在5月份形成反转趋势。新的消费政策出台要在6月份体现, 5月份汽车产销有所回升, 但房地产的销量回升带动相关消费难以在5月份有效体现。因此, 消费热点仍未形成, 5月份消费继续下行, 我们预计名义增速回落至13.5%
- 而投资类似消费, 新刺激政策作用在5月未体现, 房地产进一步下行, 根据我们跟踪, 今年投资节奏和去年类似, 预计在政策发挥效应前的5月仍延续这种情况, 据此推算我们预计投资降至19.4%。
- 由于需求总体仍不稳定, 尚未看到总体的向上回升, 因此, 工业增加值增速难以趋势回升。但5月份的增速有可能在增速环比适度回升和被动补库存的拉动下, 增速小幅反弹至9.7%, 但非趋势好转。
- 物价下行趋势在5月份有望确认。(1) 农产品价格虽未明显回落, 但稳定。(2) 夏季食品价格季节性出现回落, 4月份的食品价格环比回落大于农产品回落有望延续。因此, 我们CPI环比未-0.1%左右, 对应CPI降至3.1%左右。而工业生产疲软促使企业进一步降价去库存, 我们预计PPI环比也下降0.1%, PPI同比降幅放大至-1.1%。
- 5月数据仍是下行, 但我们预计在稳增长政策推动下, 6月份的需求指标将有所好转。因此, 5月份相对悲观数据或是最后的黑暗。面对不理想的数据, 政策将继续放松。维持以促转型的财政、产业政策为主导, 利好高铁、核电、水电、信息、软件、服务业等领域, 也维持货币政策在6、7有望降息1次, 三季度降准1次的判断。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

生产再遇较大下修而物价难明显

回落——4月份宏观数据预测

2012年5月份宏观经济数据预测总览

指标	5月份预测值	4月份预测值	4月份实际值	4月预测误差
GDP 同比				
工业增加值同比	9.7	11.3	9.3	2
CPI 同比	3.1	3.4	3.4	0
PPI 同比	-1.1	-0.8	-0.7	-0.1
城镇固定资产投资同比	19.4	20.4	20.2	0.2
社会消费品零售总额同比	13.5	14.8	14.1	0.7
出口金额同比	5.1	9.6	4.9	4.7
进口金额同比	1.4	17.9	0.3	17.6
贸易顺差值(亿美元)	180	10	184	-174
M1 同比	3.8	4.6	3.1	1.5
M2 同比	13.2	13.9	12.4	1.5
新增人民币贷款(亿元)	7700	7500	6818	682

数据来源：东北证券。

1. 工业生产增速略有反弹至 9.7%，但 5 月非趋势好转

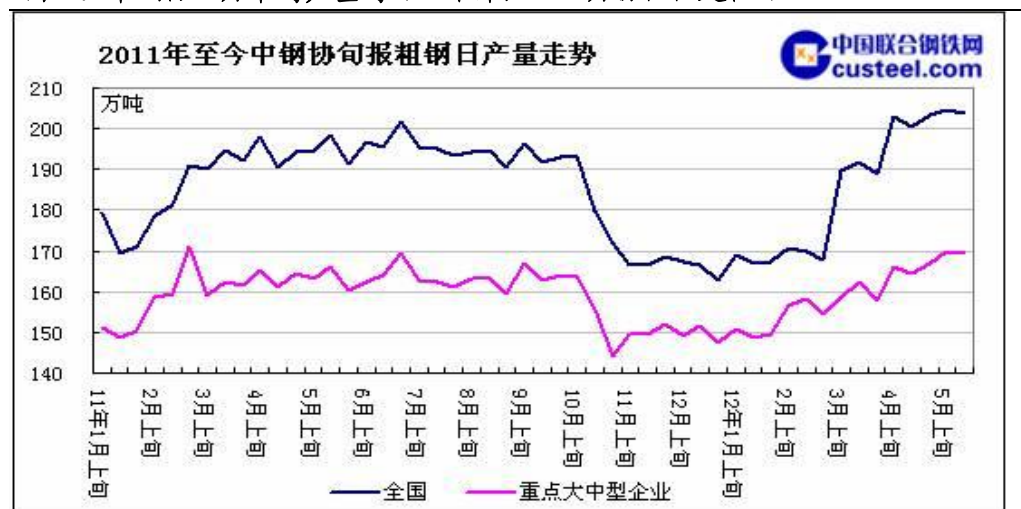
由于 4 月份的工业生产增速意外大幅滑落，我们认为除了一些不规则导致异常外，从 PMI 看，库存指标大幅下降可能是导致 4 月份工业增加值增速大幅回落的主因。而 5 月份 PMI 的产成品库存指数提高 2.7 个点至 52.2%，此可能稳定甚至推高工业增加值增速，但同时生产减速也在进行。因此，总体看工业增速难以明显好转。

从中钢协公布的钢铁的量价关系看，5 月份的生产继续低迷。据中国钢铁工业协会最新数据显示，5 月中旬全国重点大中型钢铁企业粗钢产量 1692.1 万吨，日均产量为 169.2 万吨，环比下降 0.4%，全国预估粗钢日均产量 203.95 万吨，环比降 0.3%。相比 4 月中旬全国预估粗钢日产量 200.52 万吨，增长也就是 1% 的水平，生产依旧低迷。

按照经济下行加快和收敛两种情况，按照趋势外推，5 月份工业增加值将在 9.2 和 10% 之间，中值在 9.7%。

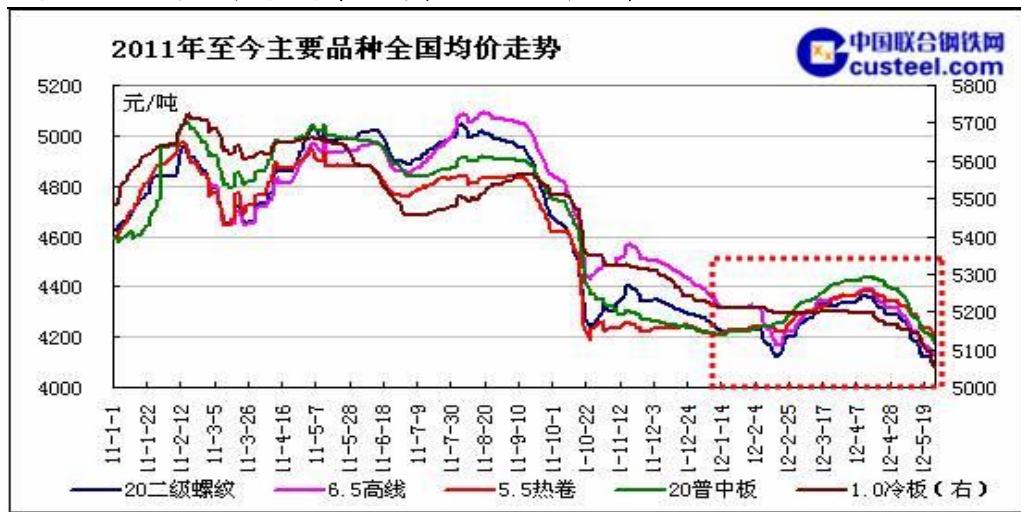
但这种反弹存在季节性因素和不规则因素，在 6 月份难以明显恢复，并形成趋势性好转的情况下，5 月份的反弹难以延续。

图 1：中钢协 5 月中旬产量旬环比下降，比 4 月份仅仅是微涨 1%



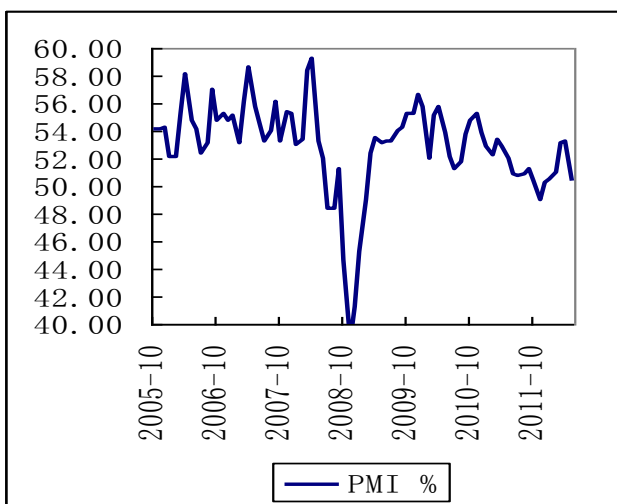
数据来源：东北证券，中联钢

图 2：粗钢价格持续回落表明需求不旺，整个经济低迷



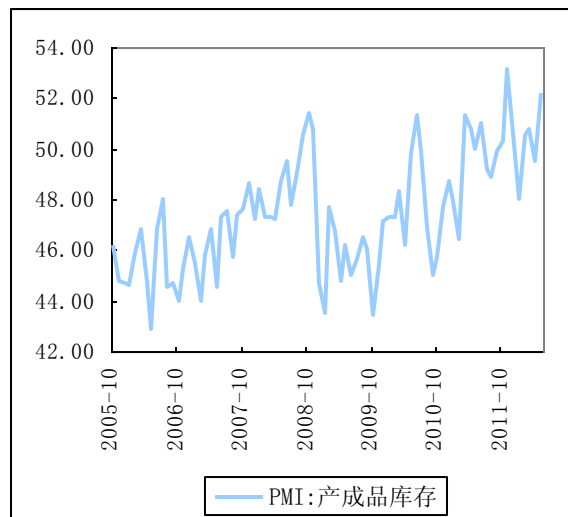
数据来源：东北证券，中联钢

图 3：PMI 下降表明生产回落



数据来源：东北证券，Wind

图 4：库存回升或稳定 5 月工业增速



数据来源：东北证券，Wind

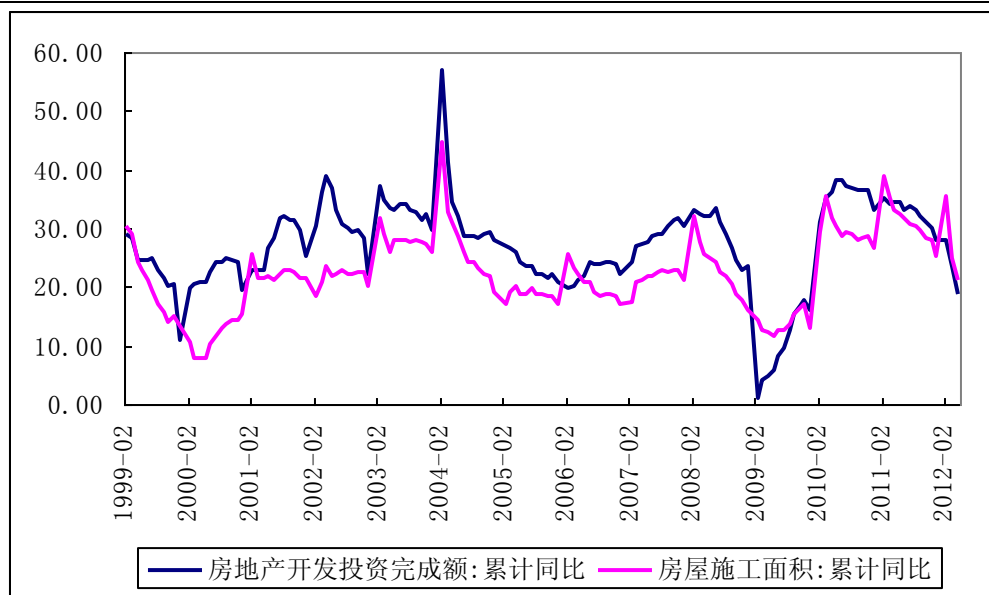
2. 5 月份投资力量下行趋势。预计下滑至 19.4%

从 4 月的土地购置面积和商品房施工面积大幅下降的前期指标看，房地产投资的调整远未结束。而 4 月份出现了较大的调整，降速出现了跳跃。因此，趋势预测可能难以刻画其走势。

同时，受到 5 月份投资项目放行的影响，基建和保障房、农田水利等开工或略有上升。但新批准项目难以在 5 月份有效开工建设，投资下降趋势或略有放大。

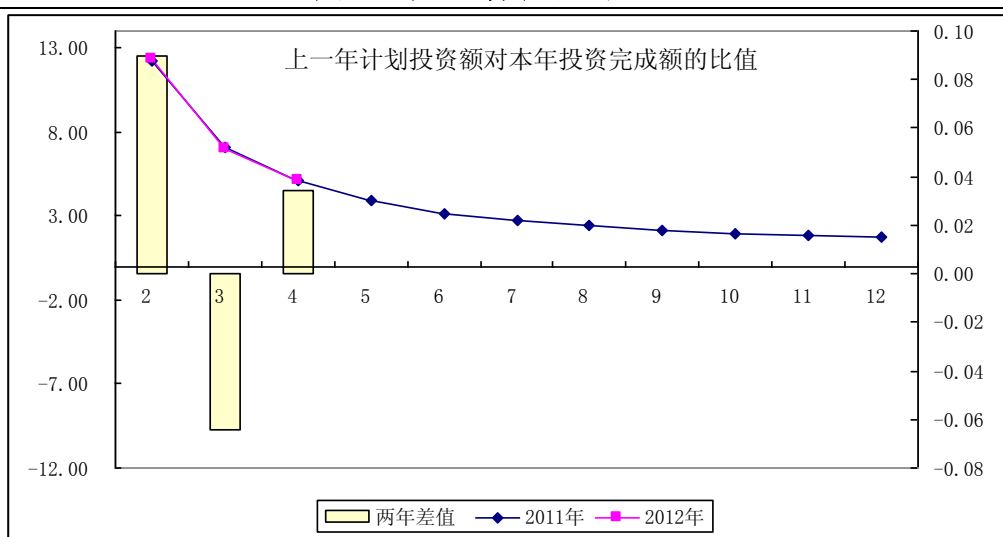
根据我们跟踪的指标，即去年计划投资额和今年投资完成额之间的比例关系，今年和去年的比例关系相对稳定，基本都在 0.1 范围内。因此，数据表明当前的投资节奏和额度类似于去年。按照乐观和相对悲观两种情况，5 月份的固定资产投资增速在 18.5%-19.9%之间，我们预计在 19.4%左右。

图 5: 土地购置和施工面积减少表明房地产投资积极性下降更加明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 截至 4 月份, 12 年和 11 年的投资节奏几乎一致



数据来源: 东北证券, Wind

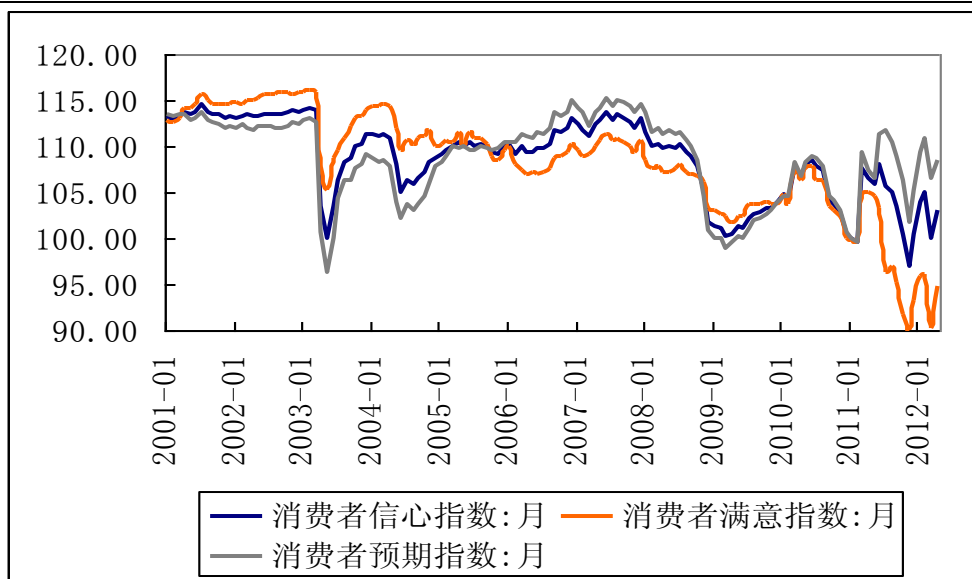
3. 刺激政策未显现, 消费趋势性下滑 预计 5 月份降至 13.5%

消费增速将继续受到两个因素限制, 一是经济下滑对未来的收入预期和消费信心的抑制; 二是汽车、房地产等消费热点消失后, 新的消费热点尚未形成。因此, 我们认为消费将趋势下行。

根据名义消费月环比的均值, 取悲观和乐观两种情况, 我们预测的 5 月份消费增速在 13.2-13.9%之间, 我们预计在 13.5%左右。

不过节能家电的刺激政策有可能激活当前疲软的消费行为。从消费信心看, 经济降速并未明显影响消费者预期, 因此, 政策效应或在 6 月份体现, 进而推升消费增速回升。

图 7: 当前消费者信心指数见底, 刺激政策有可能在一定程度激活消费市场



数据来源: 东北证券, Wind

4. 汇率变动或稳定出口增长, 预计进、出口增长 1.4%和 5.1%

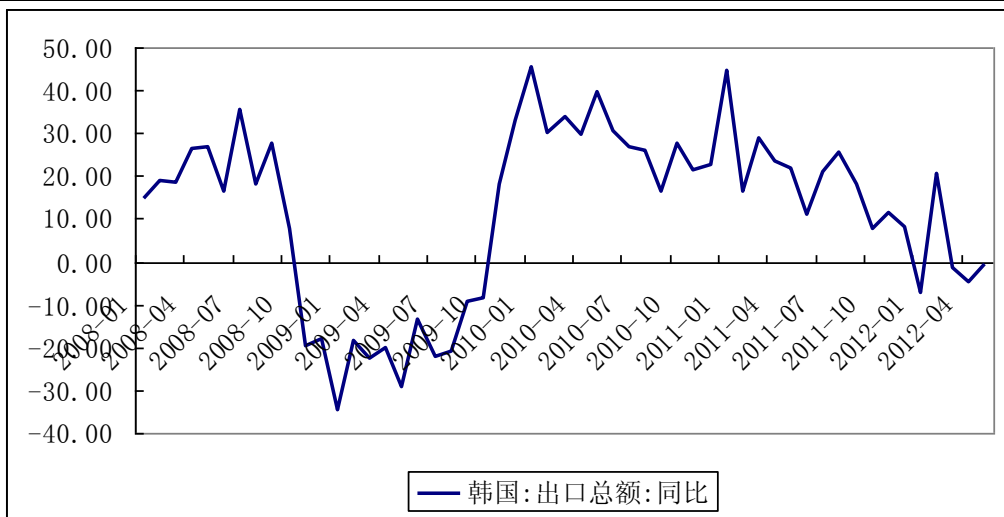
5 月份欧债危机进一步发酵, 全球经济并未明显改善。因此, 基于外需疲弱的基本情况, 出口难以形成趋势性的高增长。

但汇率因素可能稳定并推升出口。5 月份美元兑人民币汇率提高 0.15%, 此为 2010 年 6 月份以来首次出现人民币的月度贬值超过 0.1%的。加上美国经济稳定, 5 月份的出口环比可能回升。而中国商务部副部长李金早周五(5 月 25 日)表示, 中国 5 月上旬的外贸情况已出现转好迹象, 进、出口同比增速均自 4 月的个位数回到近 30%的水平, 加上 6 月 1 日公布的 5 月份韩国出口增速降幅收敛。因此, 5 月份出口可能略有回升, 但高达 20%以上的可能性比较小。

但中国的投资下降和生产疲软以及依旧抑制进口增速, 加上汇率变动, 进口或比 4 月微有改善。

因此, 我们预计 5 月份的出口增速在 3.7-5.9%之间, 进口在 0.9-3%之间, 贸易顺差在 180 亿美元左右。

图 8: 韩国出口降幅收敛侧面印证中国出口在 5 月份有望好转



数据来源：东北证券，Wind

5.农产品稳中回落致 CPI 下行至 3.1%左右,但生产疲软致 PPI

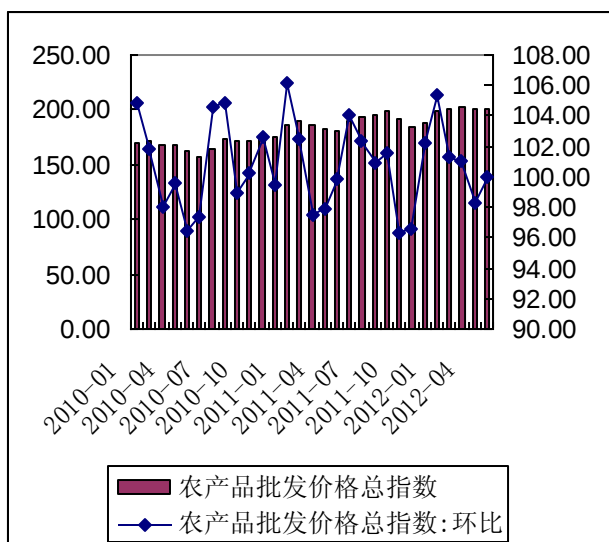
加快下行至 1.1%

前期蔬菜等上涨在 5 月份终于回落,加上肉、蛋等农产品价格的回落,使得 5 月份食品价格回落因素增加。但同时,粮价和食用油价格上涨侵蚀了前者的跌势。因此,5 月农产品价格跌幅有限。根据农业部的检测,5 月份农产品价格指数为 199.9,持平于 4 月份。

但我们认为,除农产品外的其他食品价格在 5 月份将出现季节性的汇率,考虑到 4 月份,食品价格环比回落快于农产品价格,我们认为这种情况继续存在。我们预计食品价格环比在-0.2-0 之间,中值在-0.1%,对应的 CPI 价格在 3.1%左右,预计区间在 3-3.3%。

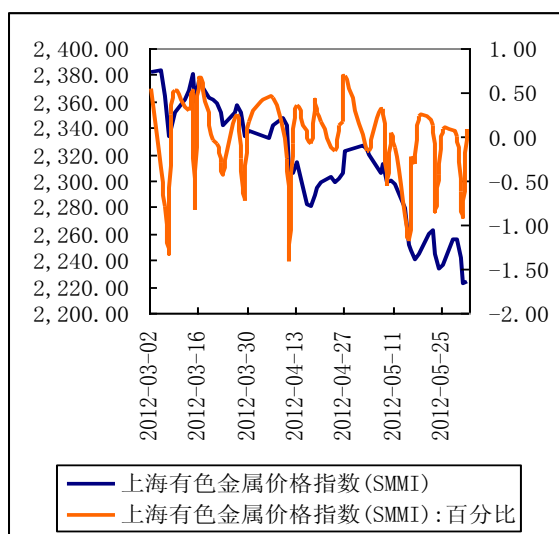
而 5 月份生产并未明显改善,企业降价去库存成为继续的选择。这反映在 PPI 将继续回落。而上海有色金属网的数据,5 月 31 日的有色金属价格指数相比 4 月 27 日跌去了 4.3%。这种情况在钢铁等其他原材料价格也出现。因此,我们预计 5 月份的 PPI 环比将下降 0.1-0.2 个点,对应 PPI 在下降 1-1.2%之间,我们预计在-1.1%。

图 9: 5 月农产品价格持平于 4 月,下拉 CPI 有限



数据来源：东北证券

图 10: 有色价格明显回落预示 PPI 降幅放大



数据来源：东北证券

6.实体需求增加, 预计信贷增加至 7700 亿, M1 和 M2 分别回

升至 3.8%和 13.2%

前 4 个月, 信贷增加一直低于市场预期, 尤其是中长期贷款难以有效增加了, 反映了实体经济需求的疲弱。但这种情况或在 5 月份有所改观。

最大的原因在于政府稳增长意愿提升, 一方面 5 月 18 日降准将有效对冲外汇占款减少带来的影响, 更主要在于 5 月份投资项目审核明显增加, 尤其是几个钢铁项目及高铁投资的再次启动, 信贷需求将有所改善。

因此, 我们认为前期市场反映出来的实体经济信贷需求在 7000-8000 亿规模被

有效激活。我们预计新增信贷在 7700 亿左右。

而贷款增加在一定程度上稳定货币增速。随着项目开工，交易需求也有所增加，因此，我们预计 M1 和 M2 回升至 3.8%和 13.2%

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760