

证券研究报告

报告类型 / 宏观预测报告

投资独木难支 外需遇“寒流”使生产续降

——8月份宏观数据预测

发布时间: 2012-9-5

报告摘要:

- 核心观点: 8月份政策效应继续体现, 信贷升至6200亿, M2跃升至14.2%, 投资增长加速至21.1%, 但投资独木难支, 难以拉动生产回升, 原因在于外需冲击, 我们预计出口没有增长, 甚至可能下降0.5%。工业生产将降至9%。面对外需风险, 政策须加大落地, 稳定内需仍是必要。而物价虽回升, 但若趋势不明显, 有望迎来降息以稳增长。
- 外需冲击生产, 下降趋势延续, 预计工业增速跌至9%。一方面钢铁等重化工业继续去库存, 另一反面8月份出口可能负增长, PMI反映生产环比难以加速, 工业增速继续小幅下滑, 区间在8.8-9.1%。
- 项目开工有望加快, 投资将再次升高, 预计回升至21.1%。稳增长政策加快落地, 而媒体也报道信贷平稳增长, 加上开工季节的到来, 8月份的投资有望再次回升, 我们预计在20.6%-21.6%之间。
- 消费难明显起色, 物价推高名义增速至13.2%。汽车消费的季节性低位难以改善, 而住房消费链即使维持高位也难以推升整个消费。但8月份物价回升, 消费名义增速将企稳。我们预计消费增速在12.7%-13.4%, 中值在13.2%左右。
- 外需遇寒流冲击, 预计出口下降0.5%, 进口3%。PMI数据和韩国出口负增长6.2%的数据预示8月份出口环比增速将是负增长, 我们预计出口增速在-2到2%间, 可能为-0.5%。而内需相对企稳, 加上原油价格明显上涨, 进口增速在2-4%之间, 约为3%左右, 顺差在150亿美元左右。
- 农产品价格大幅反弹推高CPI升至2.2%, PPI则下滑至-3.3%。农产品价格出现了明显回升, 食品价格环比被推高至2-2.4%之间, CPI环比在0.5%-0.8%之间。对应的, CPI同比在2.0%-2.3%之间, 中值在2.2%左右。而生产资料价格分化, 化纤、有色等价格企稳, 但钢铁价格大幅下降, 根据我们拟合, PPI环比跌幅收窄-0.2%到-0.4%, 对应地, PPI同比在-3.2%到-3.4%, 均值在-3.3%左右。
- 8月份信贷在6000-6500亿之间, 中值在6200亿左右。信贷提高在于中小银行放贷能力提高。而信贷回升, 加上投资加速, 货币乘数将可能回升。因此, 我们预计M1和M2回升至5.6%和14.2%。
- 生产减速, 而我们预判物价回升难以持续, 有必要通过降息等加大政策力度。我们预计9月份有可能迎来降息。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

- | | |
|----------------------|-----------|
| 《数据冷暖各不同 喜看回暖悲看降》 | 2012-8-05 |
| 《生产筑底 物价大降》 | 2012-7-05 |
| 《5月通胀值的两点意义及对应的两个转变》 | 2012-6-10 |
| 《指标趋势分化 黎明前的黑暗》 | 2012-6-04 |

2012 年 8 月份宏观数据预测总览

指标	8 月份预测值	7 月份预测值	7 月份实际值	7 月预测误差
GDP 同比				
工业增加值同比	9.0	9.4	9.2	0
CPI 同比	2.2	1.7	1.8	0
PPI 同比	-3.3	-2.8	-2.9	0.1
城镇固定资产投资同比	21.1	20.7	20.4	0.3
社会消费品零售总额同比	13.2	14.6	13.1	1.5
出口金额同比	-0.5	8.9	1	7.9
进口金额同比	3	9.8	4.7	5.1
贸易顺差值(亿美元)	150	317	251	66
M1 同比	5.6	5.2	4.6	0.6
M2 同比	14.2	13.8	13.9	-0.1
新增人民币贷款(亿元)	6200	6800	5400	1400

数据来源：东北证券。

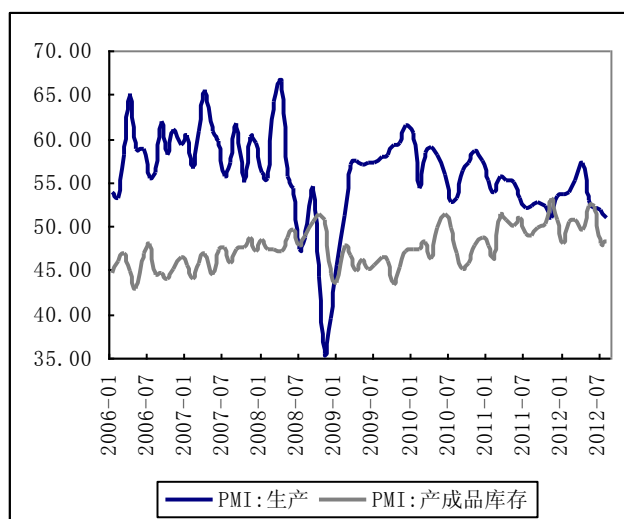
1. 外需冲击生产，下降趋势延续，预计工业增速跌至 9%

虽然国内投资将出现回升，但是一方面钢铁等重化工业继续去库存，另一反面 8 月份出口可能负增长，我们预计 8 月份出口增速在-0.5%，这两者决定了生产在 8 月份遭遇了冰冻。

这也使得我们原本认为投资等拉动生产企稳的逻辑受到挑战。但由于 8 月投资有望继续回升，我们判断工业增速大幅下滑的可能性较小。

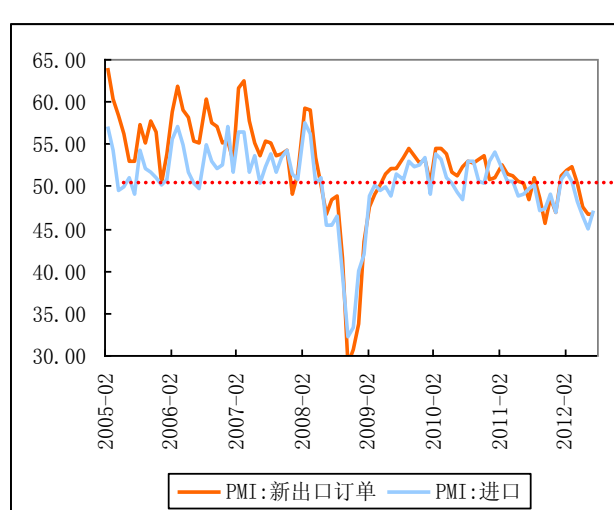
由于生产趋势下行，因此可按照趋势外推，预计 8 月份工业增加值趋势值可能下滑 0.2 个点至 9%左右，但加上季节性因素收敛，我们推算得到工业增加值增速在 8.8 -9.1%间，中值为 9%。

图 1: PMI 生产回落，而库存微升，生产续降



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 出口订单继续收缩，工业生产受压制



数据来源：东北证券，Wind

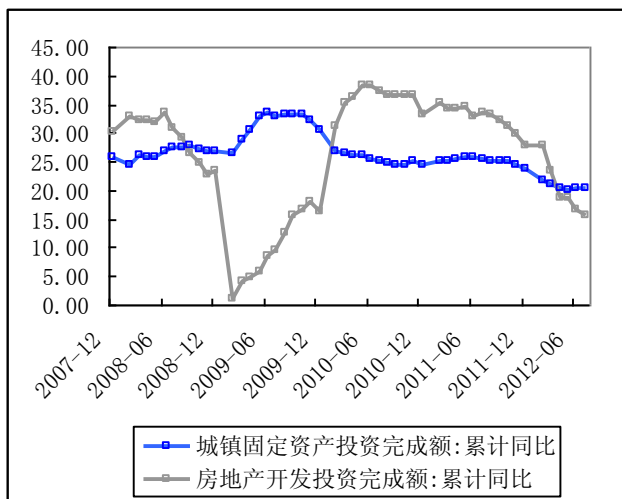
2. 投资有望再次升高，预计回升至 21.1%

在投资项目释放和到位资金稳定回升情况下，投资的回升将成为趋势。稳增长政策加快落地，而媒体也报道信贷平稳增长，加上开工季节的到来，8 月份的投资

有望再次回升。

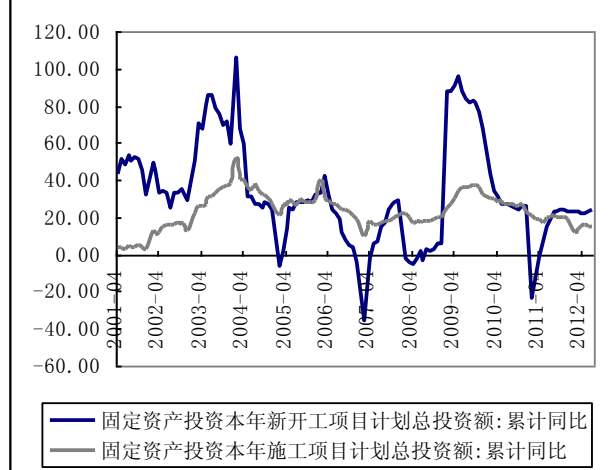
根据我们跟踪的指标，即去年计划投资额和今年投资完成额之间的比值关系，2012年5、6、7月份的该比值小于2011年，表明2012年的投资完成额在增加，也体现了稳投资的效应。随着8月份的开工项目加快落地，我们预计这种趋势基本延续。由于该比例关系差值在0.1范围内，分别取下降和提高0.01个点推算，8月份的固定资产投资增速在20.6%-21.6%之间，我们预计在21.1%左右。

图 3: 房地产还是投资的拖累因素



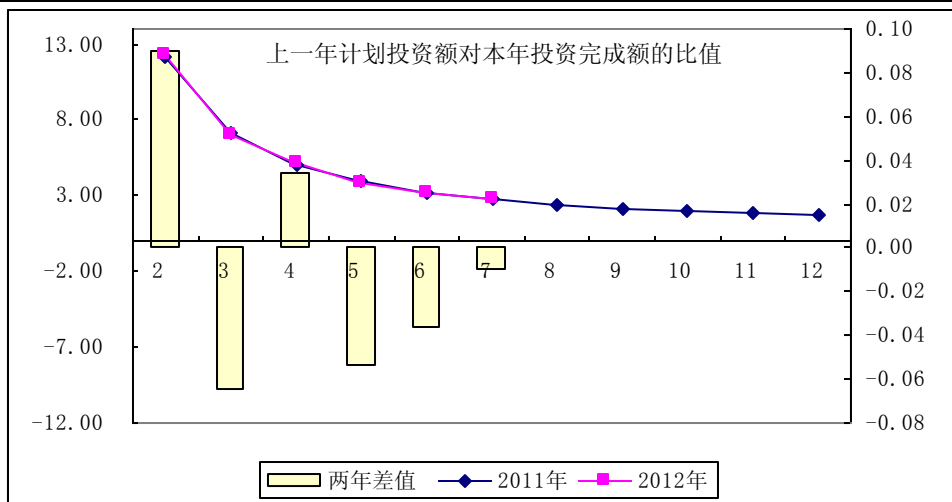
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 新开工项目连续回升，投资趋势向好



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 截至7月份，12年和11年的投资节奏基本接近



数据来源：东北证券，Wind

3. 消费难起色，物价推高名义增速至 13.2%

7月份的消费增速曾远低于我们预期，原因在于汽车消费回落，而住房消费链的消费增速虽维持高位，但增速下降，加上物价回落因素共同促消费增速低于预期。由于没有新的推动因素，汽车消费的季节性低位难以改善。而住房消费链即使维持高位也难以推升整个消费。

但是，8月份的可变因素在物价回升，根据我们预测，8月份CPI将提高至2.2%左右，这将有助于消费增速的企稳。因此，我们认为7月份的环比可能在1.6%—2.2%，对应的消费增速在12.7%-13.4%，预计在13.2%左右。

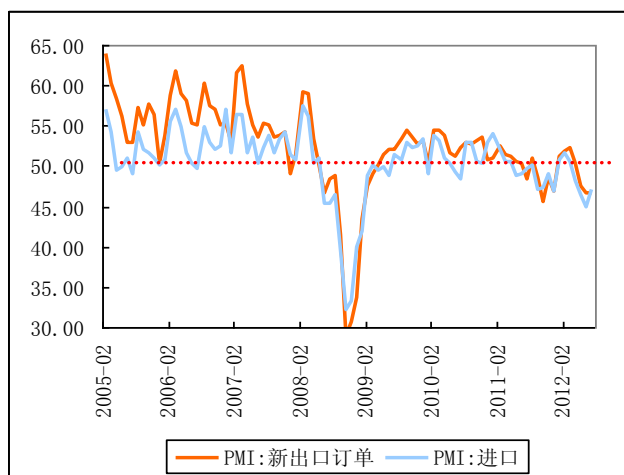
4. 外需遇寒流冲击，预计出口下降 0.5%，进口 3%

外需的冲击将在 8 月份集中体现。我们基本判断是：8 月份的出口环比增速将是负增长。直接依据来源于两个：（1）PMI 新出口订单连续 6、7、8 三月处于收缩，因此，8 月份可能延续 7 月份的出口环比下降态势；（2）8 月份韩国出口负增长 6.2%，环比下降 3.73%。

在基本假定 8 月份出口环比负增长的情况下，我们依据韩国出口增速反推中国出口和直接取环比负增长（乐观、中性、悲观）测算，8 月份出口都将是悲观数据。根据韩国数据反推，我们测得 8 月份中国出口可能在-2%到 2%之间。而取-1%、-2%和-3%三种情形下的环比数据，测得 8 月份中国同比增速在-1%和 1%之间。综合考虑 8 月份的国外形势，我们认为 8 月出口可能负增长，约为-0.5%左右。

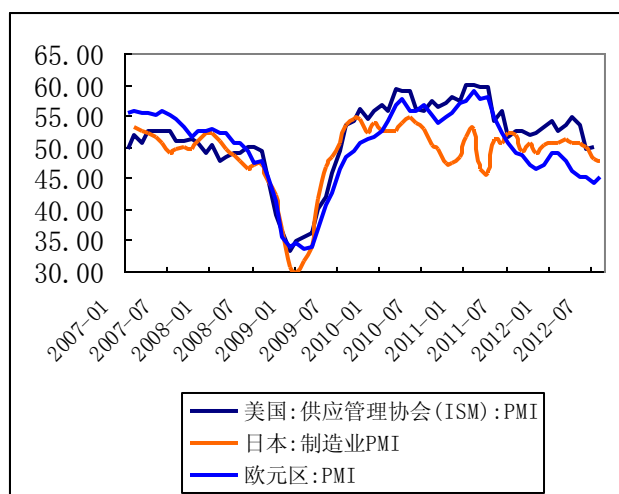
由于出口增长停滞，进口将受之下拉，但中国内需相对企稳，主要原材料进口增速基本稳定，同时加上 8 月原油等大宗商品价格出现了明显上涨，此将推高进口额 1-2 个百分点。我们预计 8 月份进口增速在 2-4%之间，约为 3%左右，贸易顺差在 150 亿美元左右。

图 6：新出口订单连续 3 月收缩



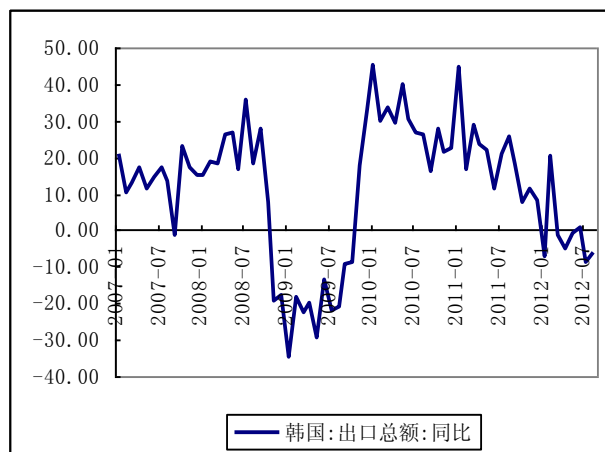
数据来源：东北证券，Wind

图 8：8 月份日、欧 PMI 继续处于收缩



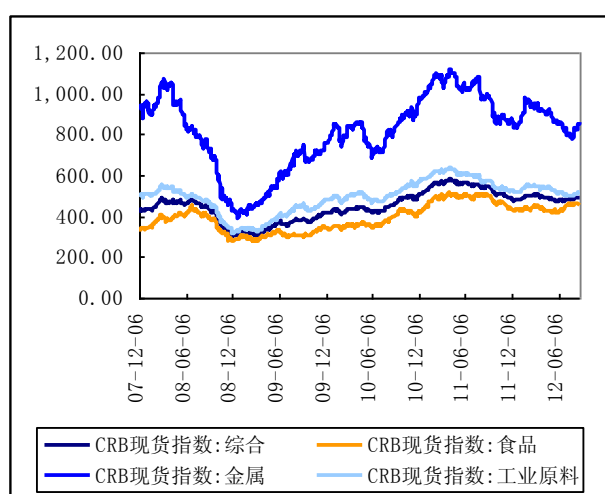
数据来源：东北证券，Wind

图 7：8 月份韩国出口同比和环比继续下降



数据来源：东北证券，Wind

图 9：8 月份原油等大宗商品价格回升



数据来源：东北证券，Wind

5.农产品价格大幅反弹推高 CPI 升至 2.2%，PPI 则下滑至 -3.3%

8 月份农产品再次成为物价的推高因素。在天气、美国干旱农产品减产预期以及猪肉收储等因素综合影响下，农产品价格出现了明显回升，其中蔬菜、植物油和猪肉价格上涨是主力。

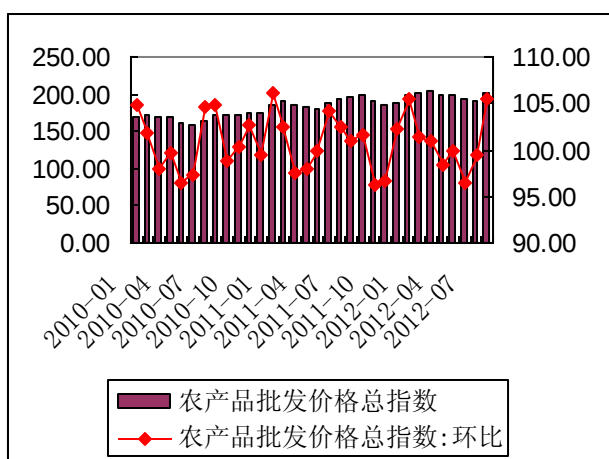
根据农业部的监测，8 月份农产品价格环比上涨 5.5%，为春节后最大涨幅。而同比也从 7 月份的下降 0.9% 转为上涨 3.7%。在农产品价格的上涨推动下，食品价格将出现反弹。据我们推算，农产品价格将使得食品价格环比在 2-2.4% 之间。而 6、7 月份的价格走势表明非食品价格总体平稳，但环比涨幅一直略超历史均值。据此，非食品价格环比在 0-0.15 之间。

根据以上推算，8 月份的 CPI 环比在 0.5%-0.8% 之间。对应的，CPI 同比在 2.0%-2.3% 之间，中值在 2.2% 左右。

而 7 月份生产资料价格出现了明显分化，油价在国际原油价格的推动下，国内各类油价环比上调幅度都超过 4%，接近 4.5% 左右。相应地，在成本推动和行业强力去库存后的回归，化纤产品价格也在 8 月份继续回升，同时，有色价格在铜价等推动下，也出现了小幅回升，环比涨幅基本持平于 7 月，加上动力煤价格的企稳，煤炭价格降幅企稳。但所有上述因素都不及钢铁行业的降价影响。钢材综合价格指数在 8 月份总体环比下降 6.8%，成为 PPI 的最大下拉因素。

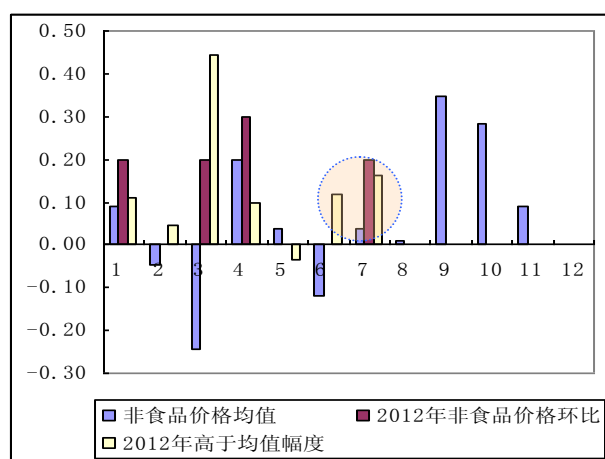
根据我们的拟合，我们测得 8 月份 PPI 环比跌幅收窄 -0.2% 到 -0.4%，对应地，PPI 同比在 -3.2% 到 -3.4%，均值在 -3.3% 左右。

图 10: 8 月农产品价格环比升 5.5%



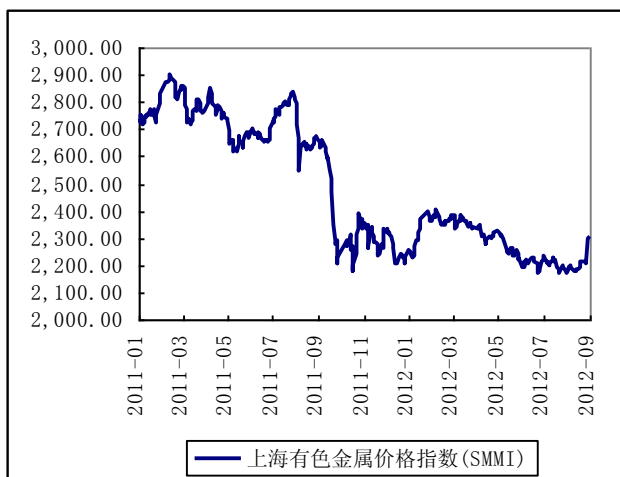
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 前 7 月非食品价格基本高于均值



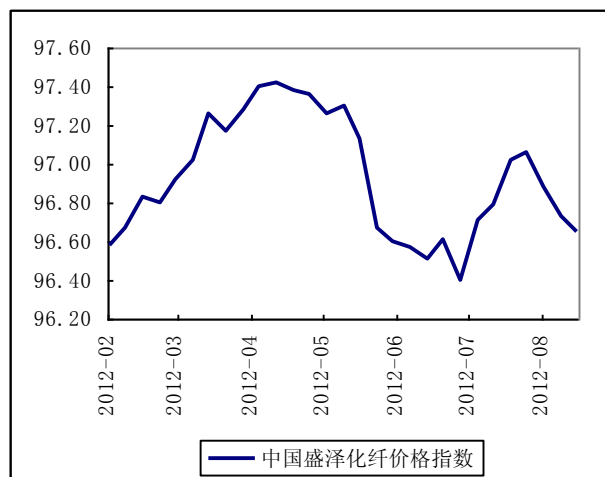
数据来源：东北证券，Wind

图 12: 有色金属价格在 8 月份继续小幅回升



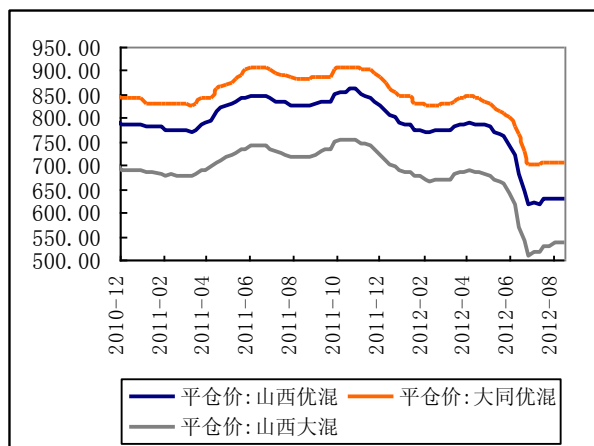
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 化纤价格在 8 月继续回升



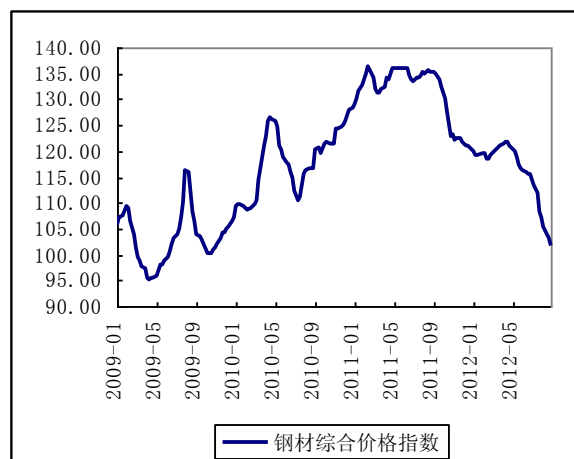
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 动力煤价格在 8 月份企稳



数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 钢铁价格在 8 月大幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

6. 信贷回升至 6200 亿, M1 和 M2 升至 5.6% 和 14.2%

而根据媒体的报道, 8 月中、农、工、建四大行新增人民币贷款持平于 7 月份的 2200 亿左右, 但由于存款稳定, 加上持续的逆回购, 8 月份公开市场净投放 3440 亿元, 中小银行的放贷能力有所提高。根据以往经验, 8 月份四大行的贷款占比下降至 34%-36% 左右, 相应地, 预计 8 月份的信贷在 6000-6500 亿之间, 中值在 6200 亿左右。

由于在信贷有所回升, 加上投资经营活动有所回升情况下, 货币乘数仍有可能回升。因此, 我们预计 M1 和 M2 回升至 5.6% 和 14.2%

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