

证券研究报告

报告类型 / 宏观预测报告

消费强劲，出口保持较高增速

——11 月份宏观数据预测

发布时间：2012-12-5

报告摘要：

- 核心观点：11 月份宏观数据反映经济继续好转，而物价进入新周期：
(1) CPI 增 2.1% 而 PPI 降 2.1%，物价进入上涨周期，PPI 反映复苏生产不够强劲；(2) 消费强劲、出口保持较高增长，外需风险降低。投资升至 20.9% 左右，消费继续加快至 14.7%，出口增长 9.2%；(3) 生产温和回升，工业增速预计反弹至 10.1%，经济进一步确认复苏。
(4) 货币政策谨慎，信贷增 5200 亿，M2 持平于 14.1%，但受消费和投资拉升，M1 升至 6.6%。
- 需求好转和去库存近尾声将推升工业生产，工业增速升至 10.1%。汇丰和官方 PMI 指数一致指向生产好转，但有色、煤炭价格等回落反映工业复苏不够强劲，预计工业延续上月升势，同比增长 9.8-10.3%。
- 投资项目继续释放，开工率继续提高，预计投资回升至 20.9%。四季度发改委批复铁路、轨交等基础设施投资项目 2060 亿，继续传递稳增长意愿。我们预计 11 月份的投资增速回升至 20.7-21.0%。
- 消费信心回升、汽车和住房消费链提高，消费增速提高至 14.7%。10 月份消费信心回升至 106.1%，而日系车降幅收敛预示汽车消费有所好转，百城房价环比升 0.26% 反映住房销售良好，消费有望继续回升，预计 11 月消费增速在 14.4-14.9%。
- 欧债危机继续缓解，新兴经济体复苏向好，预计出、进口增 9.2% 和 2.9%。主要出口地的 PMI 合成指数升至 26.5%，接近扩张，反映外需好转。而韩国出口增长 3.9%，也反映全球贸易好转。
- 翘尾因素和食品价格回升推升 CPI 至 2.1%，而有色、油价及煤价下行行使的 PPI 环比转负，PPI 同比-2.1%。11 月份农产品价格持续回升，而中高档白酒价格有所回升，我们预计食品价格环比 0.1%-0.2%，非食品价格在 0.1-0.2%，CPI 环比升 0.1-0.2%，同比将在 2.1-2.2% 左右。而油价、煤价和有色环比下降 2-3 个点，PPI 环比转为-0.1%到-0.2%，同比降幅则收敛至-2.1 到-2.2% 左右。
- 信贷回落至 5200 亿，M1 升至 6.6%，而 M2 持平于 14.1%。10 月份新增信贷仅为 5052 亿，反映了监管层的谨慎亿元。预计 11-12 月将基本维持 5000-5500 亿的规模。受到消费和投资拉升，货币活化度应有所提高，M1 升值 6.6%，M2 持平于 14.1%。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《逆转的月度：PPI 企稳、货币扩张而生产反弹》

2012-10-12

《投资独木难支 外需遇“寒流”使生产续降》

2012-9-05

《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

表 1: 2012 年 11 月份宏观数据预测总览

指标	11 月份预测值	10 月份预测值	10 月份实际值	10 月预测误差
GDP 同比				
工业增加值同比	10.1	9.3	9.6	-0.3
CPI 同比	2.1	1.8	1.7	0.1
PPI 同比	-2.1	-2.8	-2.8	0
城镇固定资产投资同比	20.9	21	20.7	0.3
社会消费品零售总额同比	14.7	14	14.5	-0.5
出口金额同比	9.2	10.2	11.6	-1.4
进口金额同比	2.9	3.6	2.4	1.2
贸易顺差值(亿美元)	260	280	320	-40
M1 同比	6.6	6.1	6.1	0
M2 同比	14.1	14.2	14.1	0.1
新增人民币贷款(亿元)	5200	5800	5052	750

数据来源: 东北证券。

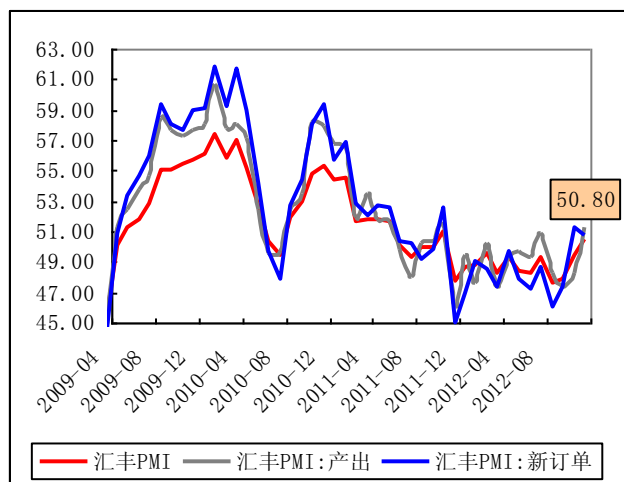
1. 11 月生产稳定, 预计工业增速回升至 10.1%

从已有的数据看, 11 月份工业生产开工率有望继续提高, 生产环比小幅回升的可能性较大。PMI 的生产指数升 3.1 个点至 51.3%, 首次进入扩张。而官方 PMI 数据升至 52.5%, 都反映了生产进入扩张趋势, 生产有望加快。这也反映了当下投资持续回升和消费增速提高带来的需求好转促使企业生产加速。

不过, 价格指数反映生产没有大幅加快。11 月份钢铁价格指数虽然环比升 0.7% 左右, 但 11 月份后两周小幅回落, 加上有色、煤炭等价格继续回落, 表明生产仍是温和。

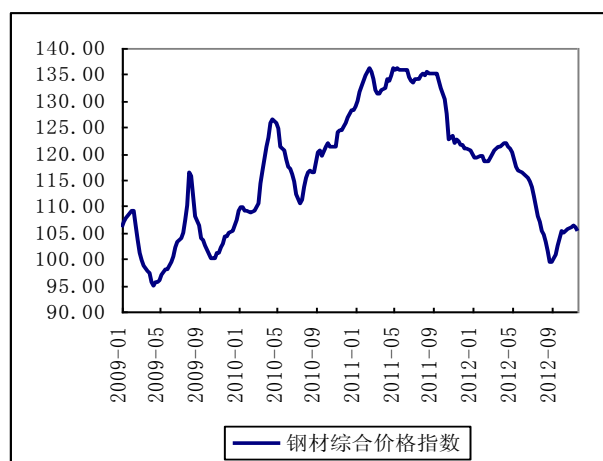
因此, 我们预计 11 月份工业增加值趋势值可能回升 0.6 个点至 10.4% 左右, 但减除季节性因素的下降, 我们推算得到工业增加值增速在 9.8-10.3% 间, 中值 10.1%。

图 1: 汇丰 PMI 生产指数回升, 生产进一步企稳



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 钢材价格略升, 但 11 月后两周回落



数据来源: 东北证券, 中钢联

2. 投资项目继续释放, 预计投资增速小幅回升至 20.9%

10-11 月, 发改委继续批复相关投资项目, 主要包括铁路、轨交和电力, 计划总投资达 2060 亿。政府仍在继续释放投资项目。预计投资将稳定回升。

目前施工项目投资和开工加快，9、10 月份的施工项目计划投资额和投资完成额的月均值分别为 3.6 万亿和 3.7 万亿，11 月份开始受到天气原因，投资额会有所下降。但我们估计当月新增投资也有望达到 3.4 万亿。

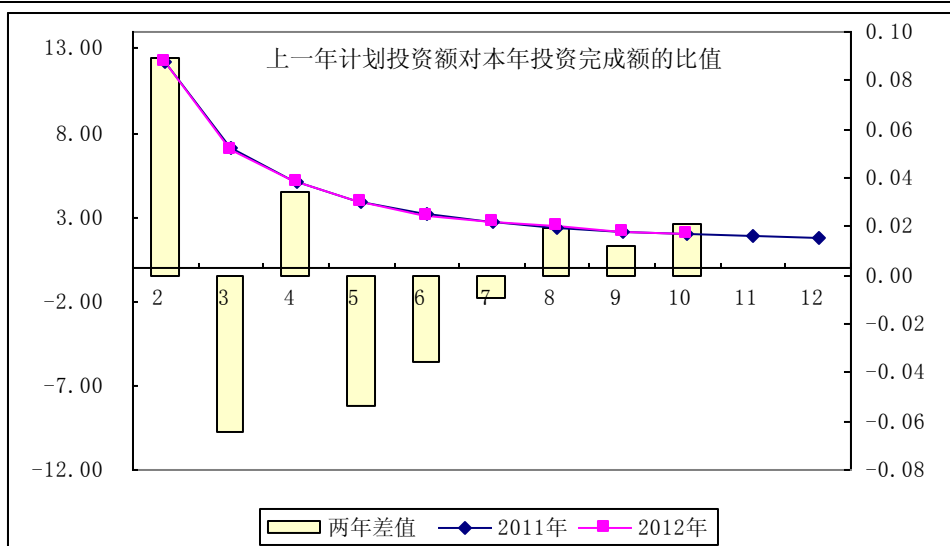
根据我们跟踪的指标，即去年计划投资额和今年投资完成额之间的比值关系，10 月份该值高了 0.23 个点，据此推算，11 月份的固定资产投资增速在 20.9%，区间在 20.7-21%之间。

表 2:2012 年四季度新批准、核准的投资项目

批准、核准的投资项目	金额(亿元)
福州至平潭铁路可行性研究报告通过批准 (2012-11-26)	257.3
福州市轨道交通 2 号线可行性研究报告通过批准 (2012-11-26)	182.27
乌鲁木齐市城市轨道交通近期建设规划(2012~2019 年)通过批准 (2012-11-26)	312.4
南昌市轨道交通 2 号线一期工程可行性研究报告通过批准 (2012-11-16)	145.23
北京市城市轨道交通近期建设规划调整(2007~2016 年)通过批准 (2012-11-16)	707
中国海洋石油总公司涠洲 12-8W/6-12 油田总体开发项目通过核准 (2012-11-15)	
新建云南省宁蒗泸沽湖机场工程可行性研究报告通过批准 (2012-11-14)	9.54
马钢(合肥)钢铁有限责任公司环保搬迁项目申请报告通过核准 (2012-11-12)	207.88
新疆生产建设兵团阿拉尔新沪热电扩建工程通过核准 (2012-11-12)	30.5
江苏华润南京电厂“上大压小”扩建工程通过核准 (2012-11-12)	15.2
河北唐山华润西郊热电厂三期“上大压小”扩建工程通过核准 (2012-11-12)	27.4
甘肃国电兰州热电“上大压小”扩建工程通过核准 (2012-11-12)	30.6
安徽绩溪抽水蓄能电站通过核准 (2012-10-31)	82
吉林敦化抽水蓄能电站通过核准 (2012-10-31)	54.63
合计	2061.95

数据来源：东北证券，发改委

图 3: 近三个月份投资完成系数反映投资额有所减少，基本稳定



数据来源：东北证券，Wind

3. 消费信心提升、住房消费链和汽车回暖、11 月增长 14.7%

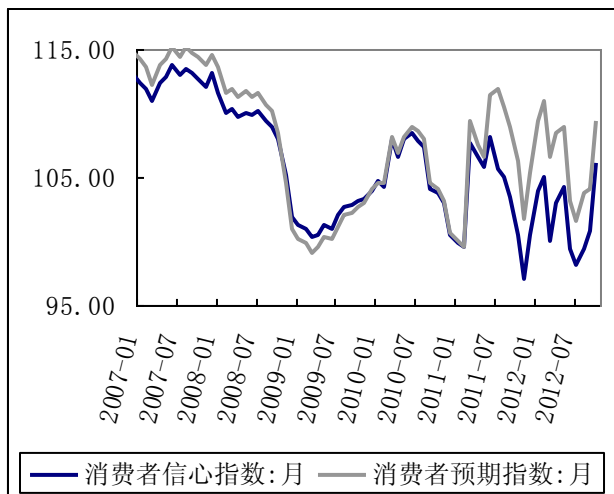
10 月份消费信心升至 106.1%，提高 5.3 个点，表明消费对未来预期继续向好。而从实际消费看，汽车在反弹，10 月份汽车销售额同比增 7%，而目前公布的全球

汽车销量数据看，日系车在中国的销售降幅收敛，也可能反映汽车销售好转。据报道，马自达 11 月在华销量跌 29.7%，比 10 月份的下降 45%明显改善。而日本丰田汽车 11 月在中国的汽车销量同比下降 22.1%，而 10 月丰田汽车在华销量同比降幅达到 44%。

而在房地产领域，11 月份百城住宅价格指数环比涨 0.26%，维持上涨态势，住房销售的回暖将带来家电、家装和家具等消费的回升。

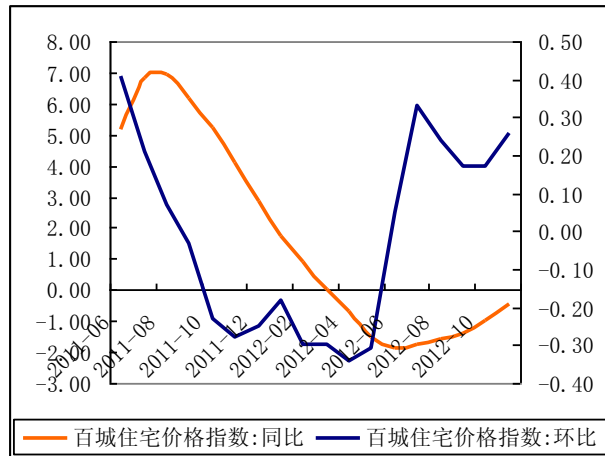
因此，我们判断 11 月份的消费仍有望延续好转趋势，预计 11 月份的环比在 -2.1% 到 -2.5%，对应的消费增速在 14.4%-14.9%，预计在 14.7% 左右。

图 4：消费信心回升至 106.1%，消费有望好转



数据来源：东北证券，Wind

图 5：11 月住房价格继续回升，房地产继续回暖



数据来源：东北证券，Wind

4. 欧债危机缓解，全球经济好转，预计出、进口小幅升至 9.2%和 2.9%

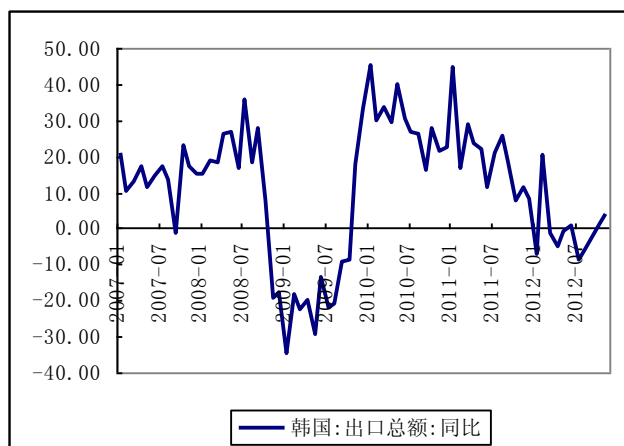
我们认为外需短期好转的逻辑没变，即欧债危机缓解。从最新数据看，该逻辑仍然成立。11 月份欧元区的 PMI 再次回升，录得 46.2%，经济衰退但继续筑底，不再明显恶化。而美国消费信心升至 82.7%，表明财政悬崖来临前，经济仍平稳复苏。

金砖国家的 PMI 只有俄罗斯回落 0.6 个点至 52.3%，巴西和印度都有反弹。我们拟合的主要出口国的 PMI 合成值升至 24.65%，接近 24% 的扩展值。11 月份消费仍有望继续好转。

而韩国 11 月出口同比增长 3.9%，比 10 月的 1.1% 加快 2.8 个点，环比增长 1.37%，也预示出口继续好转。据此推算，11 月份我国出口将增长 9.2%，区间在 6-11% 之间。

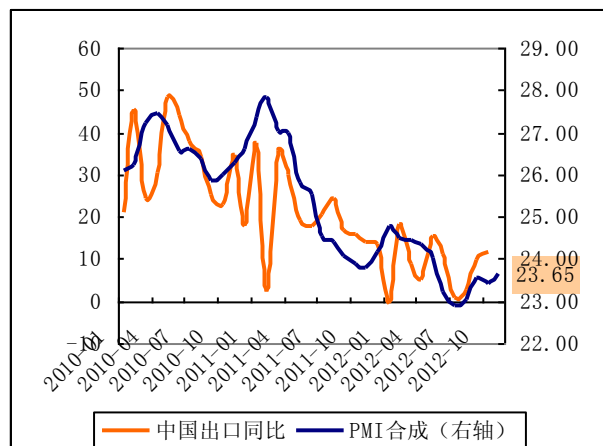
由此，出口回升可能带动加工贸易的进口继续回升。同时。随着投资稳步回升，主要原材料进口需求也有望有所好转。我们预计 11 月份进口增速在 2-4% 之间，约为 2.9% 左右，贸易顺差扩大至 260 亿美元左右。

图 6: 11 月韩国出口明显回升预示全球贸易好转



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 11 月 PMI 合成值升至 23.65%，出口好转



数据来源: 东北证券, Wind

5. 翘尾和食品价格回升, CPI 升至 2.1%, 而 PPI 环比转负,

同比降-2.1%

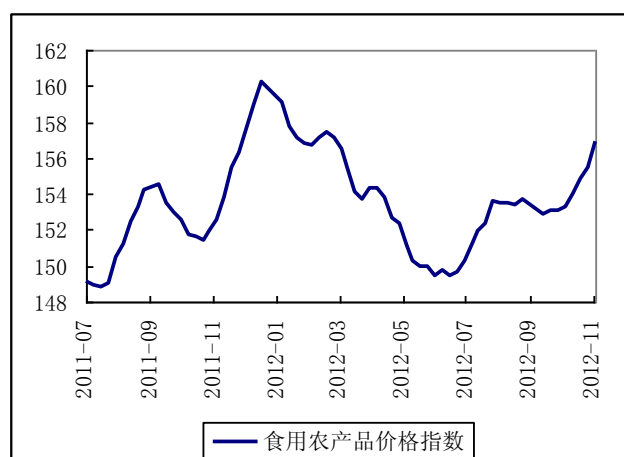
在翘尾因素和食品价格回升的推动下, 11 月份的 CPI 将止跌回升。根据农业部的监测, 11 月份农产品价格环比下降 0.86%, 但商务部却并未出现回落。我们自己推算的商务部食用农产品价格指数周环比均值在 155.3%左右, 比 10 月份的 153.1% 涨 1.44%。同时我们观察到主要的高档白酒中, 除了酒鬼酒和洋河蓝色经典有下降外, 五粮液、水井坊、国窖 1573 等其他中高档白酒价格上涨, 平均上涨了 2%。因此, 总体看, 11 月份的食品价格将回升。

根据农产品、酒类价格和食品价格的关系, 我们测得食品价格环比价格将上涨 0.1-0.2%。而非食品价格环比涨幅一直略超历史均值大约 0.1 个点, 据此, 11 月份的非食品价格环比在 0.1-0.2 之间, 中值为 0.15%。

根据以上推算, 11 月份的 CPI 环比在 0.1-0.2%之间。对应的, CPI 同比在 2.0%-2.2%之间, 中值在 2.1%左右。

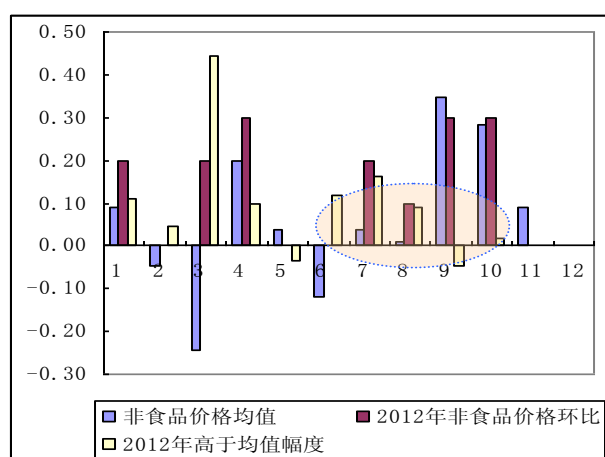
11 月份 PPI 上涨趋势不再。油价、煤价以及有色等价格分别出现了 2-3 个点的环比下降, 只有钢铁价格仍有小幅上涨。我们拟合的 PPI 环比为-0.26%, 根据以往经验数据, 11 月份 PPI 环比将下降 0.1%-0.2%。对应地, PPI 同比在-2.1%到-2.2%。

图 8: 商务部监测的 11 月农产品价格环比续升



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 前几月非食品价格环比高于历史均值



数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 主要原材料/燃料价格指数当月环比

主要原材料/燃料价格环比						PPI 环比拟合	PPI 环比实际值
	化纤	钢铁	柴油	煤	有色		
11 月	-0.30	0.80	-3.00	-2.00	-3.00	-0.26	
10 月	0.42	4.70	-0.10	1.40	-0.62	0.35	0.2
9 月	-0.07	-3.70	0.00	0.60	8.40	0.10	-0.1
8 月	0.32	-6.80	4.60	-0.70	0.02	-0.30	-0.50
7 月	-0.14	-3.43	-5.10	-14.91	0.04	-0.93	-0.80
6 月	-0.60	-2.76	-5.76	-4.33	-2.87	-0.69	-0.70
5 月	0.02	-1.82	-3.85	-0.64	-1.69	-0.38	-0.30

数据来源: 东北证券, Wind

6. 信贷回落至 5200 亿, M1 和 M2 回落至 6.6 和 14.1%

10 月的信贷只有 5052 亿, 为年内新低, 表明监管层不太愿意过多投放货币。预计 11、12 月份将延续这种操作思维。据此, 11 月份信贷也将在 5000-5500 亿之间, 考虑到货币存款端的提高, 信贷能力略有放松, 促使 11 月份信贷可能略增, 预计在 5200 亿左右。

央行在 11 月份通过逆回购来释放流动性, 但当月净投放 1390 亿, 流动性有所补充, 所以 M2 增速应该不会大幅下降。而受到消费和投资回升影响, M1 应有所上升。我们预计 M1 升至 6.6%, 而 M2 持平于 14.1%。

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