

定期报告

总需求维持改善趋势

2012 年 12 月 25 日

2012 年 12 月宏观数据预测

主要预测

%	11	12E
GDP	9.2	7.8
CPI	5.4	2.7
PPI	6.3	-1.9
社会消费品零售	17.1	14.2
工业增加值	13.9	10.1
出口	20.3	8.1
进口	24.9	6.6
固定资产投资	23.8	20.4
M2	13.6	14.0
人民币贷款余额	15.8	14.4
1 年期存款利率	3.50	3.00
1 年期贷款利率	6.56	6.00
人民币汇率	6.30	6.24

最新数据 (11 月)

工业	10.1
城镇投资	20.7
零售额	14.9
CPI	2.0
PPI	-2.2

资料来源: CEIC、招商证券

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn
S1090512070002

研究助理:

张一平

86-755-82944676
zhangyiping@cmschina.com.cn

闫玲

86-755-83896863
yanling@cmschina.com.cn

核心观点:

- 1、在前期逆周期政策干预下，目前经济已阶段性企稳。在需求端有所恢复的影响下，库存调整也已阶段性完成，相应的工业生产活动正在逐步回暖。而临近岁末，消费需求相对稳定。总体而言，12 月宏观经济数据将继续保持温和改善的趋势。
- 2、预计 12 月工业增速较上月继续上升，读数约为 10.5% 左右。从领先指标看，12 月汇丰 PMI 预览值为 50.9%，继续快速扩张，显示 12 月制造业生产活动扩张速度不会放缓。从主要工业品生产情况看，12 月上旬重点企业粗钢旬产量环比略有回升，再考虑到 11 月投资增速好于预期，投资回暖对供给端的刺激将有利于 12 月工业增速稳定增长。
- 3、预计 12 月投资增速为 20.5%。临近年底，受气候、资金等多方面因素的影响，投资增速将逐步趋于稳定并有所回落，具有一定的季节性特征。基建投资和制造业投资应该略有下滑，需要关注的是本月房地产新开工投资的表现。
- 4、预计 12 月通胀水平为 2.2%。受季节因素和天气影响，本月肉类、蔬菜和水果价格上涨明显，特别是蔬菜价格受近期恶劣气候的影响出现了较大的涨幅。12 月非食品价格与上月环比基本稳定，据此测算 CPI 环比大约 0.4%，同比为 2.2%。
- 5、预计 12 月新增信贷为 5000 亿元，M2 增速为 14%。央行审慎把握信贷投放节奏，以稳为主。前 11 个月，已经投放信贷规模为 7.74 万亿，预计最后一月信贷投放有限，全年信贷规模当在 8.3 万亿之内。
- 6、根据 12 月主要宏观数据预测，四季度 GDP 增速大约 7.8%。对于后续政策，我们认为稳增长的内在需求没有变化，积极财政政策和稳健货币政策影响下，政府投资和地产投资将推动总需求继续改善。

表 1: 中国 12 月主要宏观数据预测

CPI	同比增速: 2.2 (%)
	预测依据: 根据商务部公布本月的食用农产品价格, 受季节因素和天气影响, 本月肉类、蔬菜和水果价格上涨明显, 特别是蔬菜价格受近期恶劣气候的影响出现了较大的涨幅。12 月非食品价格与上月环比基本稳定, 据此测算 CPI 环比大约 0.4%, 同比为 2.2%。
	未来趋势及原因: 通胀主要在于经济基本面判断, 受总需求逐渐企稳影响, 第四季度可能略有回升, 未来通胀水平将逐季上行。
PPI	同比增速: -2.1 (%)
	预测依据: 商务部公布的 12 月前两周生产资料价格指数小幅回落, 考虑到近期矿产品、钢材、农资产品等价格逐步回升, 预计 12 月生产资料价格与上月基本持平。
	未来趋势及原因: 在国内需求逐步企稳的影响下, 四季度环比有望继续正增长, 同比持续回升, 但幅度有限。
新增贷款	预测数额: 5000 (亿元):
	预测依据: 央行审慎把握信贷投放节奏, 以稳为主。前 10 个月, 已经投放信贷规模为 7.23 万亿, 预计剩余两个月信贷投放有限。
	未来趋势及原因: 在货币政策“总量维稳、预调微调”的指导下, 全年信贷规模有可能增加至 8.3 万亿, 贷款投放节奏基本符合 3:3:2:2。
M2	同比增速: 14.0 (%)
	预测依据: 12 月 M2 有望季节性上升。受益于年末考核等多重压力, 企业和居民户存款将会显著回表; 同时年底突击用钱和财政转移支付增加的影响下, 财政存款季节性减少; 上述两项将会提高 M2 的增速水平。从招商外汇供求强弱指标来看, 我们预计 12 月外汇占款将继续低速正增长。
	未来趋势及原因: 在货币政策维持稳健的基调下, 同比增速将继续回升, 但是受到金融脱媒和外汇占款新增偏低的影响, 回升进程曲折并且缓慢。
M1	同比增速: 5.9 (%)
	预测依据: 融资环境的改善, 国内经济企稳有利于企业投资意愿的回升, 促进企业活期存款的增加, 以及 M1 的企稳。
	未来趋势及原因: 受到投资与消费意愿恢复较为缓慢的影响, 以及金融脱媒的问题, 可能出现区域震荡徘徊的走势, 但逐渐回升是基本趋势。
PMI	读数: 50.8 (%)
	预测依据: PMI 指数的季节性趋势及近期政策影响
	未来趋势及原因: 受逆周期政策干预和库存调整进程的影响, 制造业生产活动将继续改善, 12 月汇丰 PMI 预览值再次回到扩张区间, 显示中采 PMI 进一步回升概率大。
固定资产投资	同比增速: 20.5 (%)
	预测依据: 根据房地产投资和基建投资的领先指标推测
	未来趋势及原因: 年内中央基建投资预算空间已相当有限, 预计四季度投资增速不会出现太大波动。
工业增加值	同比增速: 10.5 (%)
	预测依据: 近期钢铁、发电量等重要工业产品生产情况以及需求状况
	未来趋势及原因: 需求端转暖迹象进一步明显, 在政策作用下, 工业增速将缓慢回升。
社会消费品零售总额	同比增速: 14.9 (%)
	预测依据: 需求偏弱抑制耐用品消费, 但需考虑房地产销售回暖的拉动作用

	未来趋势及原因：临近岁末，消费增速将稳步回升。
出口	同比增速： 4.9 （%）
	预测依据：根据外围经济领先指标和出口订单情况
	未来趋势及原因：临近西方传统节日，外需将季节性好转，但广交会成交额同比下降，显示外需好转相当有限，故四季度出口增速将略低于 10%。
进口	同比增速： 1.6 （%）
	预测依据：根据外围经济走势和国内经济发展趋势
	未来趋势及原因：内需持续偏弱，稳增长政策对需求的促进存在时滞。未来进口能否稳定回升取决于经济的形态。今年以来进口持续偏弱，预计四季度进口增速也不会有太大改善。
贸易顺差 /逆差	预测数额： 224.9 （亿美元）
	预测依据：按照进出口增速计算
	未来趋势及原因：全球需求不旺，我国贸易条件改善，贸易顺差呈现扩大之势。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

张一平：南开大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

闫 玲：北京大学经济学硕士、香港大学金融学硕士。现任招商证券研究发展中心宏观经济助理分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。