

证券研究报告

报告类型 / 宏观预测报告

物价大幅反弹而出口几无增长，数据短空

——12 月份宏观数据预测

发布时间：2013-1-8

报告摘要：

- 核心观点：（1）经济兑现复苏。工业缓升至 10.4%，当季 GDP 反弹至 7.8%，全年增长 7.8%；（2）通胀新周期确认，CPI 涨 2.5%，PPI 环比再逆转，同比降 1.8%；（3）内需稳定，消费趋势向好，但受高基数影响增速持平于 14.9%，而投资受益低基数，增速升至 21%；（4）外需受美财政悬崖冲击，出口几无增长，仅增 1.7%，进口增 3.4%；（5）信贷微升至 5600 亿，M1 升至 6.5%，但 M2 降至 13.6%；（6）经济复苏未超预期，出口再降，而物价涨势凌厉，或引复苏及政策收紧担忧，不过物价高度有限，M2 降至合理位置，应仅是短期利空。
- 12 月内需延续好转趋势。消费信心维持扩张，趋势向好。汽车和购房积极性不减，消费热点延续好转。但受高基数影响，零售增速仅持平于 14.9%，区间在 14.7%-15.1%。而投资稳定，预计 12 月当月新增投资 4.0-4.4 万亿，全年投资额将达到 36.5-36.9 万亿，受益于低基数，12 月投资增速有望升至 21%，区间将在 20.6-21.4%。
- 需求改善，生产稳定，12 月工业增速有望升至 10.4%。PMI 的生产指数回落 0.5 个点至 52.0%，反映了扩张趋势放缓。而行业价格出现分化，煤炭、钢铁价格指数回落但有色回升，总体温和不温不火。我们预计 12 月份工业增加值趋势值小幅回落 0.2 个点至 10.2%左右，但季节性因素回升促使工业增速继续反弹，工业增速在 10.1-10.7%间。
- 美财政悬崖疑虑影响出口，预计出、进口仅增 1.7%和 3.4%。美国 11 月以来消费转弱，反映市场对财政悬崖问题的担心。而 12 月韩国出口同比下降 5.5%，环比下降 5.6%，也预示外需下降。预计出口环比增-2%到 0.5%，同比可能增 0.6%-3.1%，中值在 1.7%。进口增速在 3-6%之间，约为 3.4%左右，贸易顺差在 160 亿美元左右。
- 食品价格回升推升 CPI 至 2.5%，而 PPI 环比结束下降，同比降幅收敛至-1.8%。12 月份农产品价格大幅回升，但中高档白酒价格有所回落，抑制了价格涨幅。预计食品价格环比上涨 1.9-3.1%，CPI 环比升 0.6-0.9%，同比将在 2.3%-2.5%左右。而有色价格回升使得 PPI 环比转为 0-0.1%，同比在-1.7%到-1.9%，中值为下降 1.8%。
- 信贷微升至 5600 亿，M1 升至 6.5%，而 M2 降至 13.6%。年末揽储加上表外转表内，预计 12 月新增信贷略微好转。受到消费和投资拉升，加上物价上涨，货币活化度应有所提高，M1 升值 6.5%。但受到基数原因，翘尾因素大幅下降，M2 回落至 13.6%。

证券分析师：王國兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《11 月份宏观数据预测：消费强劲，出口保持较高增速》

2012-12-04

《补库存周期尚早，稳增长仍需延续》

2012-11-01

《短周期回升的强化：PPI 环比转正、生产温和回升》

2012-10-31

《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

表 1: 2012 年 12 月份宏观数据预测总览

指标	12 月份预测值	11 月份预测值	11 月份实际值	11 月预测误差
GDP 同比	7.8			
工业增加值同比	10.4	10.1	10.1	0
CPI 同比	2.5	2.1	2.0	0.1
PPI 同比	-1.8	-2.1	-2.2	-0.1
城镇固定资产投资同比	21	20.9	20.7	0.2
社会消费品零售总额同比	14.9	14.7	14.9	-0.2
出口金额同比	1.7	9.2	2.8	6.4
进口金额同比	3.4	2.9	0	2.9
贸易顺差值 (亿美元)	176	260	196	64
M1 同比	6.5	6.6	5.5	1.1
M2 同比	13.6	14.1	13.9	0.2
新增人民币贷款 (亿元)	5600	5200	5229	-29

数据来源: 东北证券。

1. 四季度 GDP 温和回升至 7.8% 吗, 全年为 7.8%

不管是从需求端还是供给端看, 四季度 GDP 反弹将是确定的事件。从需求端看, 消费增速比三季度加快 1 个百分点左右, 而投资加快 0.3-0.5 个百分点左右, 净出口可能基本持平, 或略微有所回落, 但变化幅度不大。三者分别推升 GDP 0.3、0.1 和 0, 四季度有望反弹 0.4 个百分点左右。

而从供给端看, 工业增速当季出现了 1 个点反弹, 粗略推算将推升 GDP 反弹 0.4 个点。因此, 我们认为四季度经济温和反弹, 当季 GDP 增速将从三季度 7.4% 反弹至 7.8% 左右, 全年增速超过 7.7%, 在 7.8% 左右。

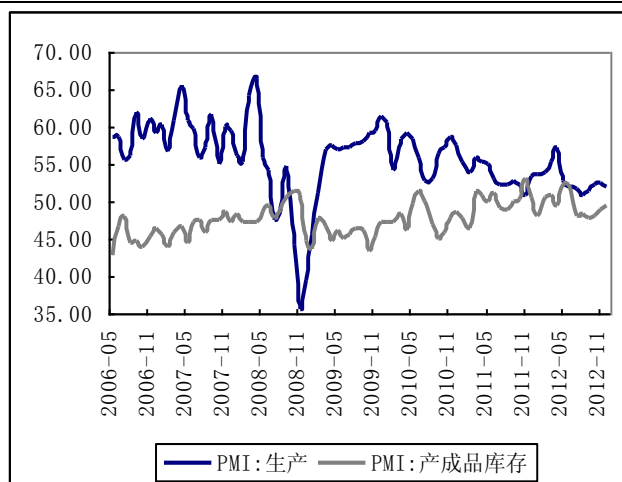
2. 环比增速略有回落但总体稳定, 工业增速升至 10.4%

从已有的数据看, 12 月份工业生产环比小幅回落的可能性较大。PMI 的生产指数持平于 11 月的 50.6%, 而 PMI 的生产指数回落 0.5 个点至 52.0%, 都反映了扩张趋势放缓。

并且从价格指标看, 生产也并未加快。一方面煤炭价格继续回落, 环比下降 2.5%, 而 12 月份钢铁价格指数回落 0.97% 左右, 表明生产仍是温和。

因此, 我们预计 12 月份工业增加值趋势值可能回落 0.2 个点至 10.2% 左右, 但季节性因素的回升促使工业增速回升, 我们推算得到工业增加值增速在 10.1-10.7% 间, 中值 10.4%。

图 1: PMI 生产指数回落, 生产环比有可能放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 12 月后钢材价格指数回落



数据来源: 东北证券, 中钢联

3. 投资稳定, 基数效应放大投资增速, 预计回升至 21%

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。而 12 月发改委继续批复了 22 个电网和电力方面的投资项目。预计投资基本稳定。

考虑到年末完工项目的加快, 12 月当月投资完成额将超过 4 万亿, 预计在 4.0-4.4 万亿, 如此, 全年投资额将达到 36.5-36.9 万亿, 同比增速将在 21.1-21.9%。根据以往绝对值推算和统计公布的差值在 0.5 个百分点左右, 那么 12 月固定投资增速将在 20.6-21.4%, 预计增速有望接近 21%。

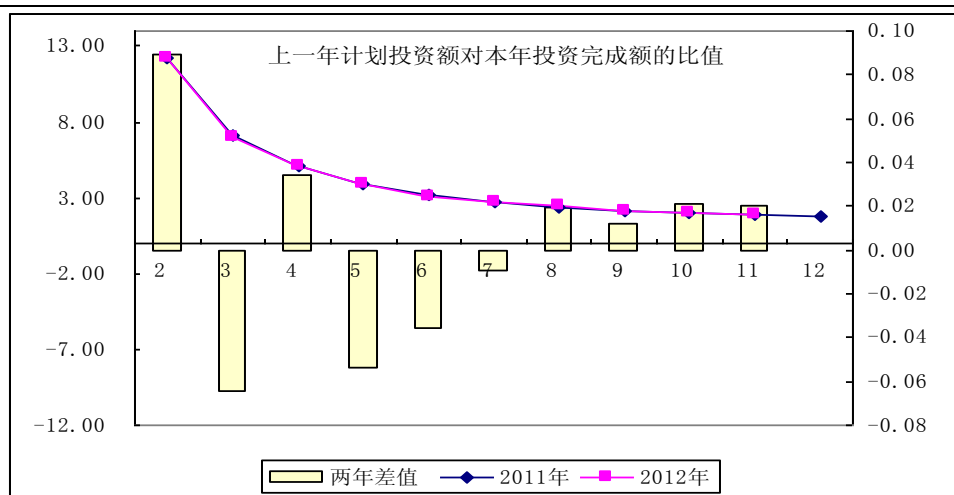
表 2: 2012 年四季度新批准、核准的投资项目

陕西大杨 330 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-17)	0.36
陕西旬阳 330 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-17)	4.34
陕西榆横电厂一期 750 千伏送出工程通过核准 (2012-12-17)	0.71
福建东台~大园双回 500 千伏线路改接工程通过核准 (2012-12-17)	1.03
福建笠里~东台双回 500 千伏线路工程通过核准 (2012-12-17)	6.88
福建洋中~笠里双回 500 千伏线路工程通过核准 (2012-12-17)	4.32
福建福州~东台双回 500 千伏线路脱开东台改接至燕墩工程通过核准 (2012-12-17)	4.04
湖南永州紫霞 500 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-10)	0.84
湖南岳阳南 500 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-10)	2.94
湖南长沙星沙 500 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-10)	15.7
山东光州~大泽 500 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-10)	1.15
山东崂山 500 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-10)	0.76
山东聊城 500 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-10)	1.85
河北秦皇岛昌黎 500 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-10)	9.42
安徽淮南孔店 500 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-03)	2.94
安徽阜阳苏屯 (阜阳二) 500 千伏输变电工程通过核准 (2012-12-03)	3.59
安徽铜陵官山 500 千伏变电站扩建工程过核准 (2012-12-03)	0.69
安徽合肥众兴 500 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-03)	0.66
安徽蚌埠禹会 500 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-03)	0.64
安徽淮北濉溪 500 千伏变电站扩建工程通过核准 (2012-12-03)	0.71

四川达州燃气电站新建工程通过核准 (2012-12-03)	25.6
江苏常熟发电有限公司“上大压小”扩建项目通过核准 (2012-12-03)	78.9
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	2221.95

数据来源: 东北证券, 发改委

图 3: 近三月份投资完成系数反映投资额有所减少, 但基本稳定



数据来源: 东北证券, Wind

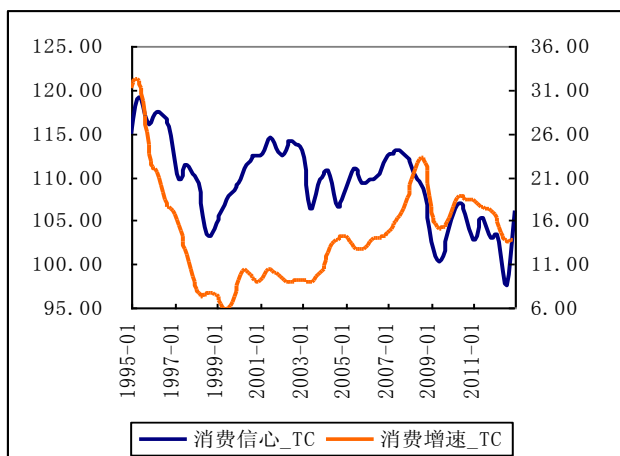
4. 消费趋势好转, 但受高基数影响, 12月增速持平于14.9%

11月份消费信心比10月下降1个点至105.1%, 但季调值为106.3%, 比10月提高2.5个点, 表明消费对未来预期继续向好。而从实际消费看, 汽车销量继续反弹, 这从日系车在中国的销售降幅收敛可以得到印证。丰田汽车在华的销量同比从11月的减少22.1%提升到12月的减少15.9%, 日产汽车在华的销量同比从11月的减少29.8%提升到12月的减少24%, 本田汽车在华的销量从11月同比减少29.2%提升到12月的减少19.2%。

而在房地产领域, 12月份百城住宅价格指数环比涨0.23%, 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。

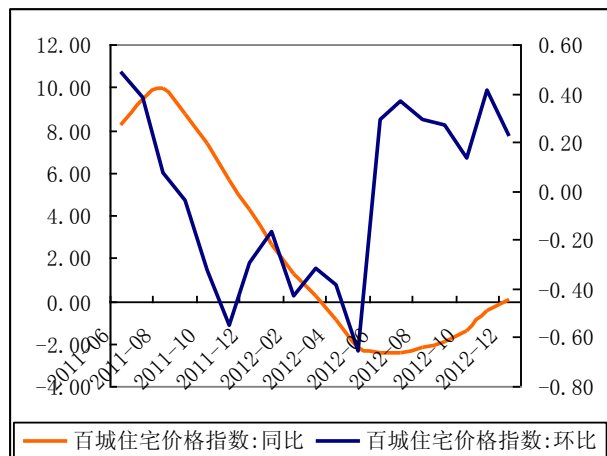
因此, 我们判断12月份的消费仍有望延续好转趋势, 预计12月份的环比在9.8%到10.1%, 对应的消费增速在14.7%-15.1%, 预计在14.9%左右。

图 4: 季调值消费信心回升, 消费有望好转



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 12 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

5. 受美债影响出口波动, 预计出、进口仅增 1.7%和 3.4%

从最新数据看, 12 月的外贸将遭遇考验。从因素看, 美国财政悬崖带来的疑虑影响了美国 11 月以来的消费, 进而影响我国出口。而欧、日并未明显好转。因此, 12 月当月的经济形势不利于我国出口。

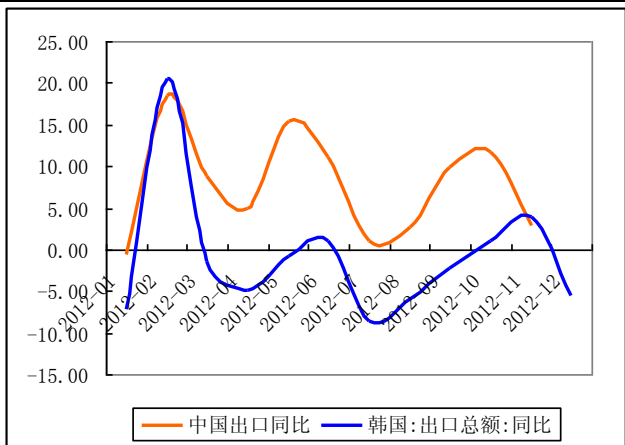
从数据看, 美国 12 月消费信心下降了近 10 个至 72.9, PMI 将在 11 月降至 50 内, 而 11 月我国对美国出口同比下降 2.64%, 数据表明美债冲击在 11、12 月有所体现。1 月分已公布的韩、巴西等国出口也反映了 12 月出口降速的可能。

12 月韩国出口同比下降 5.5%, 环比下降 5.6%。根据中国和韩国出口贸易趋势的同向性, 12 月我国出口环比负增长将是大概率事件。我们预计 12 月出口环比可能在 -2%到 0.5%间, 对应的当月出口额可能在 0.6-3.1%之间, 中值在 1.7%左右。

但我们认为外需短期好转的逻辑没变, 即欧债危机缓解和美债危机的最终妥协。从最新数据看, 该逻辑仍然成立。12 月份欧元区的 PMI 录得 46.1%, 经济继续衰退但筑底, 不再明显恶化。金砖国家的 PMI 在 12 月略有回落, 但都在 50 以上。我们拟合的主要出口国的 PMI 合成值升至 23.22%, 也呈筑底回升态势。

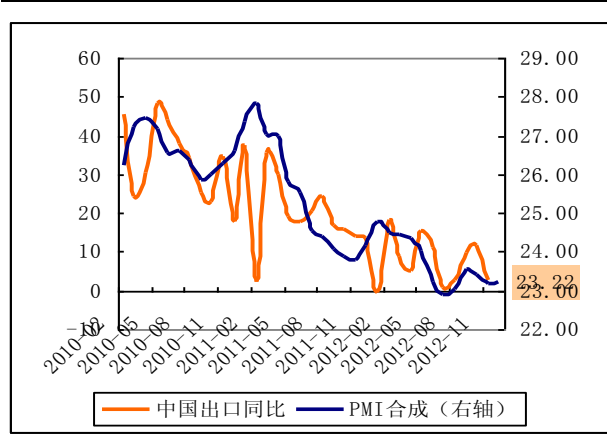
而外需增速下降, 内需也未见明显加速情况下, 进口仍将低位。我们预计 11 月份进口增速在 3-6%之间, 约为 3.4%左右, 贸易顺差降至 160 亿美元左右。

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: 12 月 PMI 合成值微升至 23.22, 外需向好



数据来源: 东北证券, Wind

5. 食品价格推升 CPI 至 2.5%，而 PPI 环比持平，同比为 -1.8%

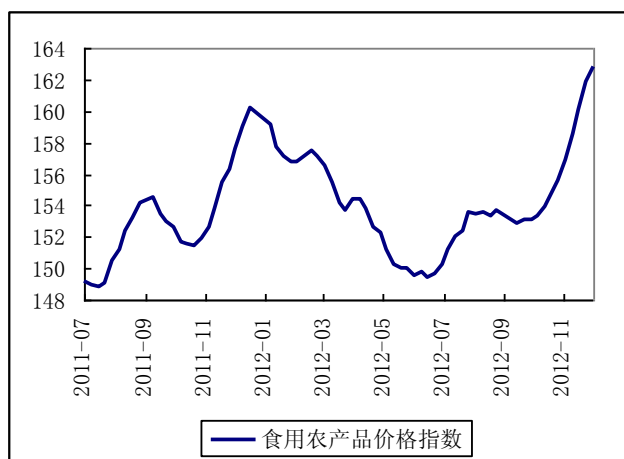
12 月 CPI 将明显回升，原因在于农产品价格的快速反弹。根据农业部的监测，12 月份农产品价格环比上涨 6%，而商务部检测数据虽然上涨但略低于农业部监测的涨幅。我们自己推算的商务部食用农产品价格指数周环比均值在 160.8%左右，比 10 月份的 155.3%涨 3.57%。同时我们观察到主要的高档白酒中，除了 38 度飞天和 52 度剑南春环比上涨外，五粮液、52 度水井坊、52 度飞天和国窖 1573 等其他中高档白酒价格下跌，平均跌了 0.1%。因此，12 月份的食品价格将明显回升。

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将上涨 1.9-3.1%。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 0-0.1 之间，中值为 0.005%。

根据以上推算，12 月份的 CPI 环比在 0.6-0.9%之间。对应的，CPI 同比在 2.3%-2.6%之间，中值在 2.5%左右。

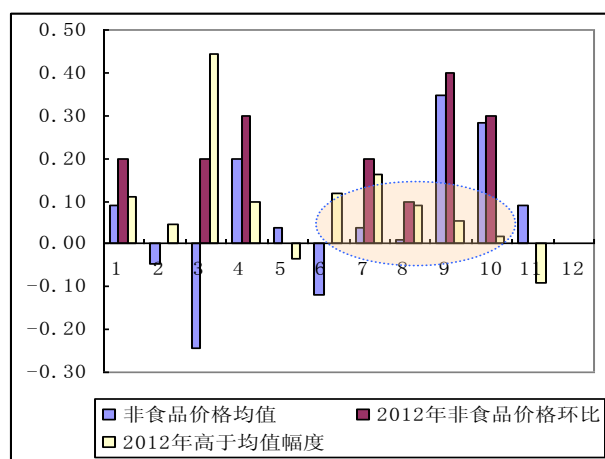
12 月份 PPI 各分项将出现分化。煤价环比下降 2.5%左右，而钢铁和油价略微下降，钢铁下降 0.97%。但有色金属价格却出现了回升，环比上涨约 1.4%。我们拟合的 PPI 环比为 -0.09%，根据以往经验数据，12 月份 PPI 环比将在 0%-0.1%。对应地，PPI 同比在 -1.7%到 -1.9%，中值为下降 1.8。

图 8: 商务部监测的 12 月农产品价格环比续升



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 下半年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
	化纤	钢铁	柴油	煤	有色		
12 月	0.10	-0.97	0.00	-2.54	1.40	-0.09	
11 月	-0.30	0.80	-3.00	-2.00	-3.00	-0.26	-0.1
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. 信贷略增至 5600 亿，货币活化提高 M1 至 6.5%，但基数原 因致 M2 回落至 13.6%

根据媒体报道，2012 年 12 月，工、农、中、建四大行信贷投放约 1640 亿左右，而 12 月四大行占比大概在 27%-31%，新增贷款大约在 5300-6000 亿，中值为 5600 亿左右。

随着经济的平稳回升，加上物价上升的刺激，货币活化度将有所提高，我们预计 M1 环比将增长 3.9% 左右，故 M1 增速将回升至 6.5% 左右。

但由于 11 年 12 月 M2 增速大幅增长，使得本月翘尾因素回落 3.16 个点，而环比难以大幅提高，预计环比仅能增长 2.6-3.0% 之间，M2 由此降至 13.4-13.7% 之间，中值在 13.6% 左右。

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