

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

兑现复苏 初探新常态下的政策底和顶

——12月宏观数据点评

发布时间: 2013-1-21

报告摘要:

- 核心观点: (1) 经济兑现反弹, 开启短周期复苏。且当季 GDP 增 7.9%略超预期, 反映稳投资的政策效应以及消费和出口的市场自我改善好于预期, 不排除 13 年增速超预期的可能; (2) 经济进入中速增长的新常态, 短期 8%为中枢, 且确立消费第一拉力的新结构模式; (3) 政策经历从宽松到稳健的转变, 意味短期 7.5%仍是目标底线, 但 8.5%或为顶部, 13 年政策刺激下的投资难于乐观; (4) 消费继续超预期, 维持消费进入短周期上升, 叠加出口好转, 有望成 13 年增长动力, 投资仅是稳定, 难加速。
- 四季度和全年 GDP 增速 7.9%和 7.8%, 兑现了复苏预判。复苏的动力来自于政策效应及消费和出口的好转。GDP 走势反映了三个趋势: (1) 增速略超预期, 反映需求恢复可能好于预期, 不排除 13 年有超预期增长可能; (2) 经济从底部温和反弹, 经济确定进入中速增长区域, 8%为中枢有望成为短期目标; (3) 经济结构出现新模式, 消费成第一拉动力, 去投资驱动模式成为未来趋势。
- 四季度当季消费平均增长 14.87%, 超市场预期, 表明消费需求逐步恢复, 一方面在于汽车和住房消费链恢复, 汽车消费额增速从 9 月的 1.7%恢复到 12 月的 9%, 而家电从三季度开始恢复, 12 月虽有回落, 但 9.7%仍高于年中。另一方面, 收入增长带来食品饮料、日用品等必需品以及网购等消费新业态也促进消费增长。消费信心持续回升预示消费新周期已经来临, 预计 13 年增速有望超过 15%。
- 投资增长 20.6%, 略低于上月。(1) 数据显示刺激政策有降温迹象。中央项目投资连续两月下降, 当月更是下降 34.4%, 而货币政策在 11、12 月明显转向稳健, 企业中长期信贷负增长; (2) 微观主体的自主投资意愿仍较低。非国有企业投资和第二产业投资增速降至 25.36%和 20.2%的年内低位, 房地产投资为 16.2%, 略有降低, 虽高于前期低位, 但自有资金同比下降 0.5%, 自主投资意愿仍较低。考量政策意愿和去产能化背景下, 投资难以超预期增长。
- 11 和 12 月的出口交货值增速高达 12.2%和 11%体现了出口好转, 也不排除年末稳出口政策的推动。在三季度投资、消费、出口三大需求共同回升作用下, 工业增速持续回升, 12 月当月增 10.3%, 趋势性回升。鉴于全球经济有可能从筑底到见底复苏的转变, 以及消费持续好转, 库存调整可能从去库存到补库存的转变, 尤其是下游产业已经兑现。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《12 月份物价数据点评: 两个因素相对乐观, 物价 “U” 上涨》

2013-1-11

《12 月份外贸数据点评: 出口波动源于滞后报关和基数效应 出口趋势向好》

2013-1-10

《12 月份金融数据点评: 从主动收紧到被动放松 货币增速将维持高位》

2013-1-10

《12 月份 PMI 数据点评: 温和复苏与分化复苏 精选行业是关键》

2013-1-03

《11 月份外贸数据点评: 出口反弹结束还是复苏波动》

2012-12-10

主要事件:

根据统计局数据, 2012 年 12 月份, 社会消费品零售总额 20334 亿元, 同比名义增长 15.2%, 1-12 月份, 社会消费品零售总额 207167 亿元, 同比名义增长 14.3%。2012 年 1-12 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 364835 亿元, 同比名义增长 20.6%。其中, 全国房地产开发投资 71804 亿元, 比上年名义增长 16.2%。

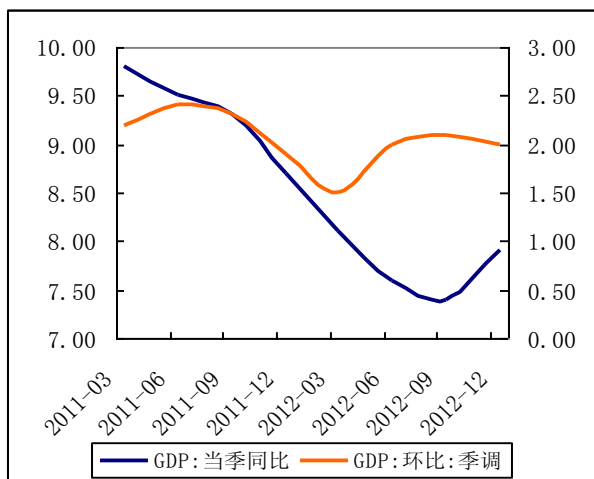
规模以上工业增加值同比实际增长 10.3 %。1-12 月份, 规模以上工业增加值同比增长 10.0%。

点评:

1.GDP 兑现反弹, 但进入中速和结构调整的新常态

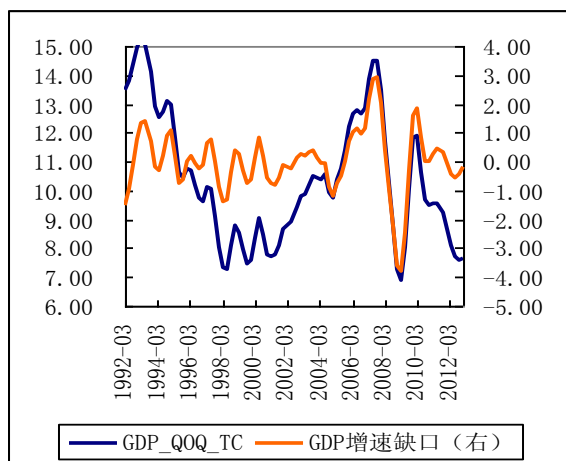
四季度和全年 GDP 增速 7.9%和 7.8%, 兑现了复苏预判。复苏的动力来自于政策效应及消费和出口的好转。GDP 走势反映了三个趋势: (1) 增速略超预期, 反映需求恢复可能好于预期, 不排除 13 年有超预期增长可能; (2) 经济从底部温和反弹, 经济确定进入中速增长区域, 8%为中枢有望成为短期目标; (3) 经济结构出现新模式, 消费成第一拉动力, 去投资驱动模式成为未来趋势。2012 年最终消费对 GDP 贡献是 51.8%, 资本形成贡献 50.4%, 货物和服务的净出口贡献-2.2%。

图 1: GDP 同比三季度见底, 环比二季度见底



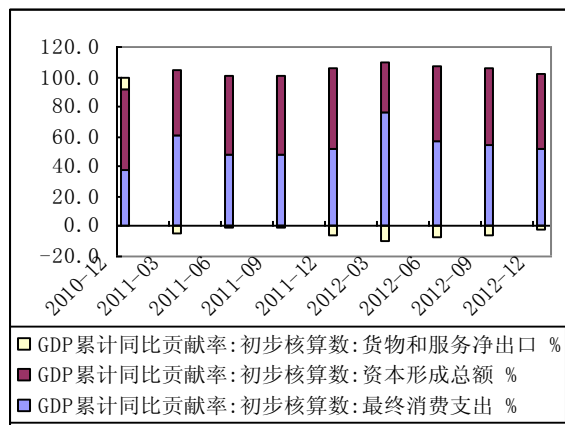
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 季调后增速显示经济增速趋势性复苏



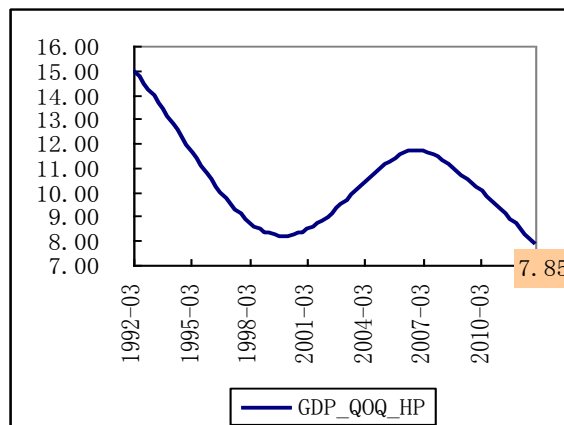
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 12 年消费呈第一拉动力, 出口负贡献下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 潜在增速降至 7.8%, 8%成为短期的中枢

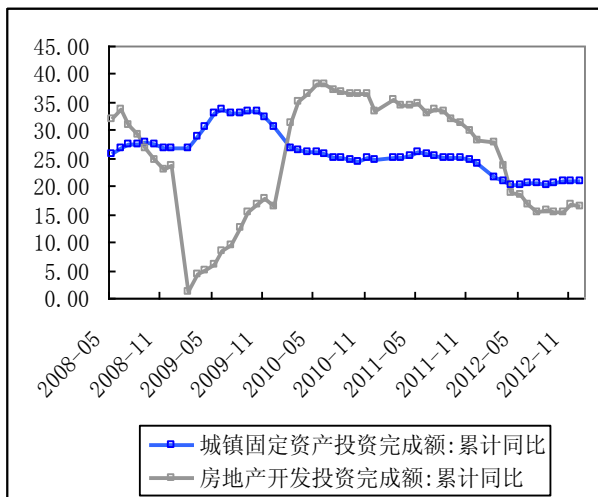


数据来源: 东北证券, Wind

2.自主投资低下，政策有降温迹象，投资难以加速

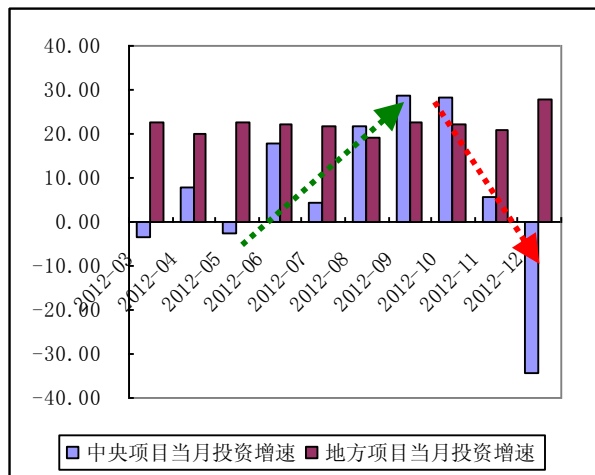
投资增长 20.6%，略低于上月。(1) 数据显示刺激政策有降温迹象。中央项目投资连续两月下降，当月更是下降 34.4%，而货币政策在 11、12 月明显转向稳健，企业中长期信贷负增长；(2) 微观主体的自主投资意愿仍较低。非国有企业投资和第二产业投资增速降至 25.36% 和 20.2% 的年内低位，房地产投资为 16.2%，略有降低，虽高于前期低位，但自有资金同比下降 0.5%，自主投资意愿仍较低。考量政策意愿和去产能化背景下，投资难以超预期增长。

图 5：投资小幅回落但维持高位，房地产投资见底



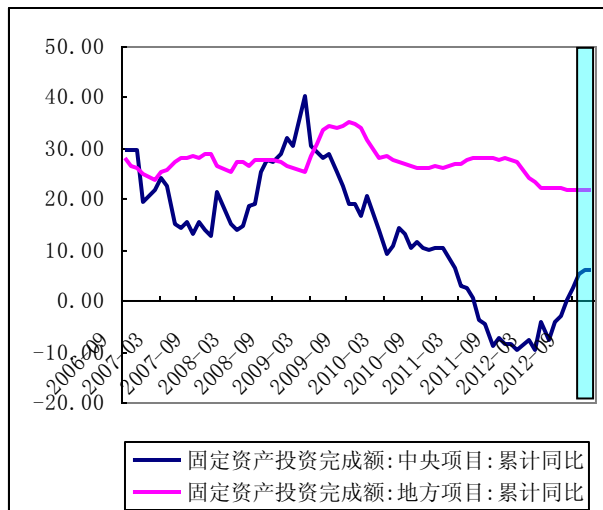
数据来源：东北证券，Wind

图 7：中央项目投资当月增速大幅回落



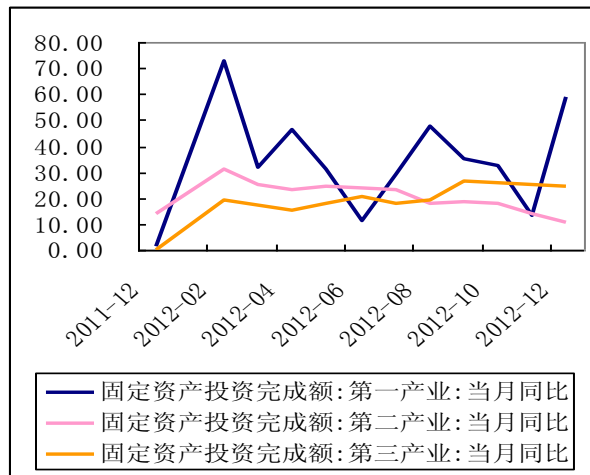
数据来源：东北证券，Wind

图 6：中央项目投资放缓，地方投资未加速



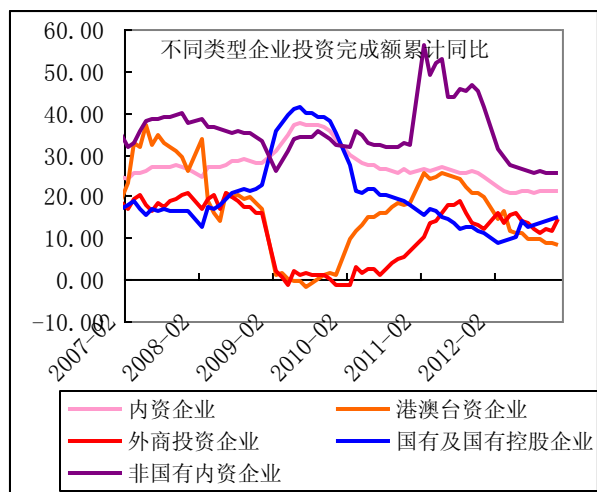
数据来源：东北证券，Wind

图 8：第二产业投资继续下降，投资回升靠政策



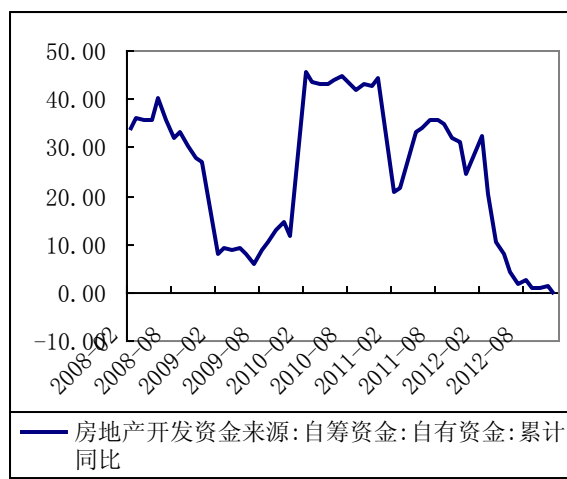
数据来源：东北证券，Wind

图 9: 非国有企业投资增速仍处于下降



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 房地产投资资金中自有资金增速继续下行

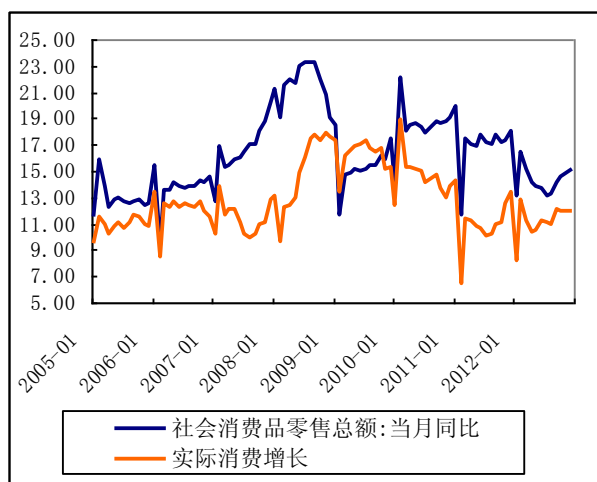


数据来源：东北证券，Wind

3.消费超预期增长，呈经济第一拉动力

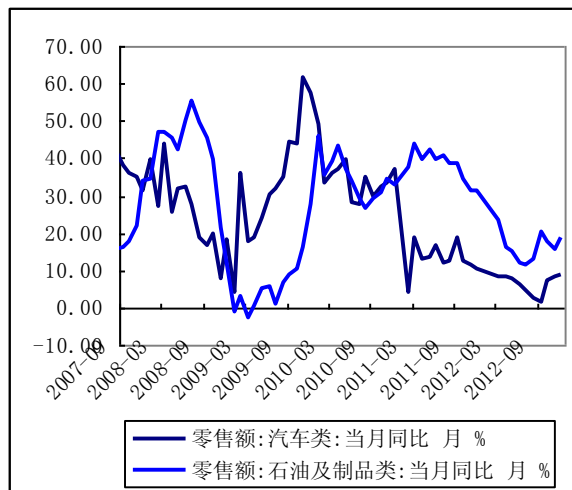
四季度当季消费平均增长 14.87%，超市场预期，表明消费需求逐步恢复，一方面在于汽车和住房消费链恢复，汽车消费额增速从 9 月的 1.7%恢复到 12 月的 9%，而家电从三季度开始恢复，12 月虽有回落，但 9.7%仍高于年中。另一方面，收入增长带来食品饮料、日用品等必需品以及网购等消费新业态也促进消费增长。消费信心持续回升预示消费新周期已经来临，预计 13 年增速有望超过 15%。

图 11: 名义和实际消费呈见底回升态势



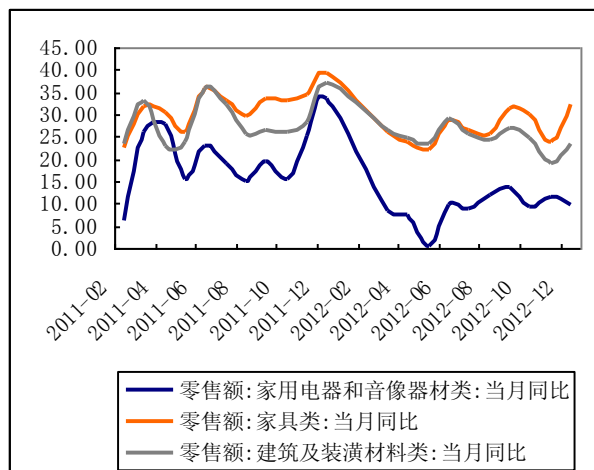
数据来源：东北证券，Wind

图 12: 汽车消费额增速继续回升



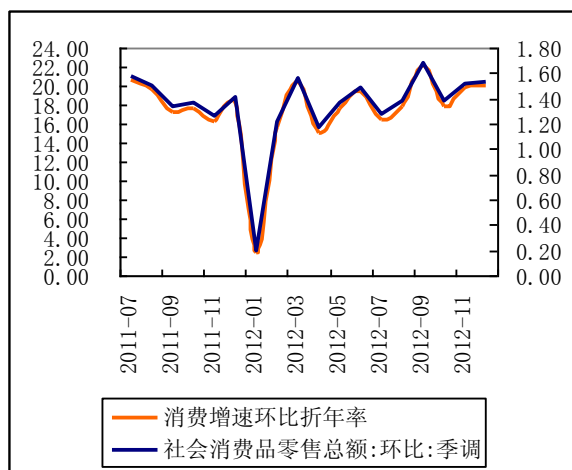
数据来源：东北证券，Wind

图 13: 住房消费链保持较高增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 消费环比增速维持高位

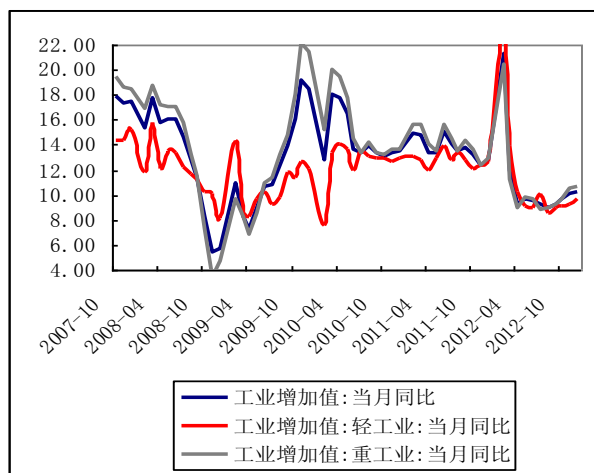


数据来源: 东北证券, Wind

4.工业延续回升态势

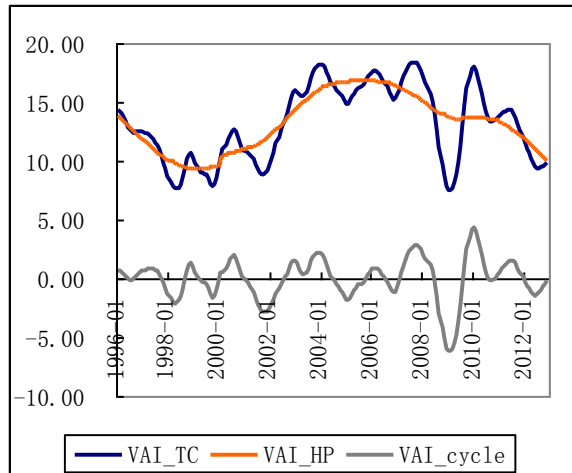
11 和 12 月的出口交货值增速高达 12.2%和 11%体现了出口好转,也不排除年末稳出口政策的推动。在三季度投资、消费、出口三大需求共同回升作用下,工业增速持续回升。12 月当月增长 10.3%, 鉴于全球经济有可能从筑底到见底复苏的转变, 以及消费持续好转, 库存调整可能从去库存到补库存的转变, 尤其是下游产业已经兑现。

图 15: 工业增速整体性回升



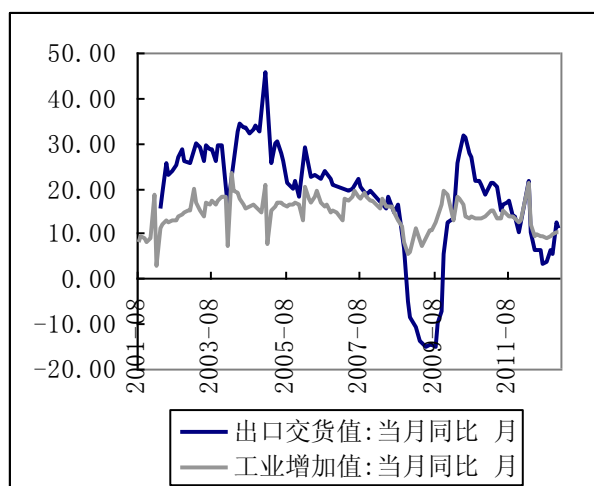
数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 季调后工业增速确认回升态势



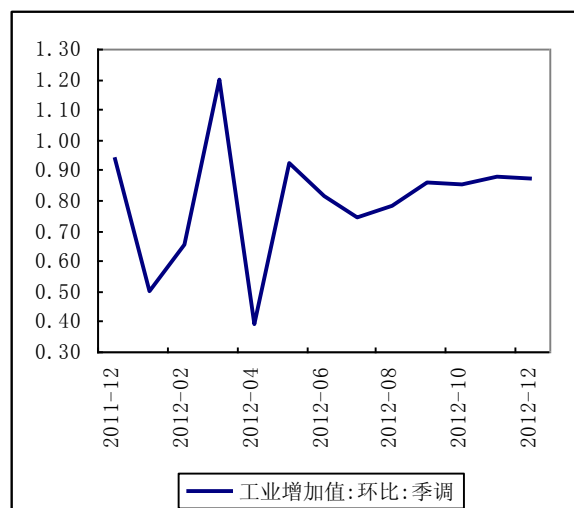
数据来源: 东北证券, Wind

图 17: 出口交货值增速持续回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 18: 四季度工业增速环比维持高位



数据来源: 东北证券, Wind

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