

点评报告

预计一季度经济将进一步改善

2013 年 1 月 19 日

2012 年 12 月宏观数据点评

主要预测

%	12	13E
GDP	7.8	8.1
CPI	2.6	3.1
PPI	-1.7	1.8
社会消费品零售	14.3	14.2
工业增加值	10.0	11
出口	7.9	9.0
进口	4.3	7.8
固定资产投资	20.6	22.5
M2	13.8	14.0
人民币贷款余额	15.3	14.3
1 年期存款利率	3.00	3.00
1 年期贷款利率	6.00	6.00
人民币汇率	6.24	6.12

最新数据 (12 月)

工业	10.3
城镇投资	20.6
零售额	15.2
CPI	2.5
PPI	-1.9

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

事件:

根据国家统计局 2013 年 1 月 18 日公布宏观经济数据: 12 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 10.3%。社会消费品零售总额同比名义增长 15.2%。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%。

评论:

1、2012 年 12 月和四季度宏观数据表明, 在前期政策积极的影响下, 经济复苏的迹象得到初步确认。

2、逆周期政策干预下, 工业经济继续回升。季调后工业增加值环比继续上升, 我们测算的工业产出缺口也在持续缩小。观察 PPI 环比和相关库存指标, 基本可以与需求端的状况相印证, 这也预示着整体工业企业库存行为存在从被动去库存向主动加库存转换的可能性。考虑到政策总体稳健, 我们认为 2013 年一季度工业生产将继续改善。

3、在资金来源稳定和基建投资的拉动下, 整体投资增速保持稳定。

房地产投资信心可能逐步恢复。房地产销售面积累计同比增速自 2012 年 3 月以来持续回升, 11 月全国商品房销售面积更是出现年内首次增长, 12 月销售增速虽略有下滑, 但继续保持同比增长。由此带来房地产投资信心的逐步恢复和资金到位情况的持续好转。结合地产商土地购置与新开工情况, 我们认为只要地产政策维持现状, 则地产投资的信心将进一步恢复, 预计新开工投资可能在 2013 年一季度进一步企稳。

基建投资受到季节因素影响略有回落, 12 月单月投资增速 12.1%, 预计未来在地方投资冲动进一步释放的情况下, 基建投资增速将保持较高增速。

4、消费总体稳定, 社会消费品零售同比增速继续回升。分细类分析, 家具、建筑及装潢材料、石油及石油制品和汽车的当月同比增速有所上升, 而家电、服装、粮油的销售有所下滑。

5、综合主要经济和通胀指标, 基本印证我们对于经济潜在增速缓慢下降背景下逆周期政策仍然有效的判断。我们认为在通胀仍然温和的背景下, 后续宏观调控将继续关注稳增长, 特别是在外需没有根本性改善的背景下, 内需仍然是政策调控的主要方向。

6、受政策的影响, 投资增速将继续改善; 而工业企业的库存行为在政策干预和需求变化下将发生进一步的转变, 同时考虑消费和外需情况, 我们认为 2013 年一季度经济将进一步改善。同时, 维持对于 2013 年全年 GDP 增长 8.1%的判断。

7、风险提示: 需要关注未来政策的走向, 特别是货币政策和地产调控的情况。

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。两年汇丰银行工作经验，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。