

证券研究报告

报告类型 / 宏观预测报告

通胀“释怀” 外贸“迎春”

——2013年1月份宏观数据预测

发布时间: 2013-2-5

报告摘要:

- 核心观点: 1 月仅公布部分数据, (1) 物价回落至 1.8%, 农产品虽上涨, 但酒类价格回落, 加上低翘尾, CPI 再次进入合意区间, 有助于缓解高通胀疑虑, 上半年在 2.5% 上下波动可能性较大; (2) 出口感知外需“水暖”, PMI 反映全球经济见底, 出口将持续回升, 同比增长 18.5%, 而进口增长 14.8%; (3) 积压信贷释放, 新增信贷增 10500 亿, 而高翘尾因素致 M1 和 M2 升至 11.5% 和 14.2%。
- 全球经济从筑底到见底回升, 出口平稳回升, 加上低基数, 出口增速升至 18.5%。欧美日等主要经济体 1 月份 PMI 明显回升, 而巴、印、俄等持续维持 50 上, 表明全球经济见底回升迹象增强。而韩国、巴西 1 月出口比 12 月明显改善, 反映了全球贸易在逐步好转。中国出口将分享这种经济回升, 加上 12 年 1 月较低基数, 13 年 1 月出口有望创新高, 我们预计在 10.5-22% 左右, 中值在 18.5% 左右。
- 而 PMI 数据反映我国经济延续复苏, 进口小幅恢复。而为应对节后开工, 1 月份可能增加进口。我们预计 1 月份进口将在 8.3%-19.1% 之间, 均值在 14.2%。
- 食品价格明显上涨, 但酒类和低翘尾因素下拉 CPI, CPI 回落至 1.8%, 而 PPI 环比结束下降, 同比降幅收敛至 -1.8%。1 月份农产品价格延续回升态势, 成为 CPI 上涨的主要推力。但中高档白酒价格加快回落, 抑制了价格涨幅。预计食品价格环比上涨 1.6-2.8%, CPI 环比升 0.7-0.9% 之间, 加上翘尾因素只有 0.9%, 同比将在 1.6%-1.9% 左右。而经济复苏推升钢铁和有色价格回升, 1 月份 PPI 环比有望转为 0-0.1%, 同比在 -1.7% 到 -1.9%, 中值为下降 1.8%。持平于 12 月。
- 积压信贷释放, 新增信贷达 10500 亿, 高翘尾致 M1 升至 11.5%, M2 升至 14.2%。13 年开局的信贷将相对宽松, 一是信贷额度总体高于 12 年; 二是积压信贷的释放。因此, 到 1 月份的这部分积压的信贷将被释放。预计信贷增贷在 9700-11000 亿之间。
- 1 月份公开市场操作净回笼资金 3590 亿, 央行在适度收货币。因此, 1 月份 M1 环比可能负增长, 低于历史均值, 但降幅要低于 12 年的 -6.84%。预计 M1 增速在 11.5% 左右, 区间在 7.5-14.33%。而由于信贷再次大幅增加, M2 环比可能略有增长, 但要低于历史均值, 预计环比仅能增长 0.3-0.5% 之间, M2 由此升至 14-14.5% 之间, 中值在 14.2% 左右。

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 月宏观数据预测: 物价大幅反弹而出口几无增长, 数据短空》

2013-1-08

《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, 稳政策仍需延续》

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

表 1: 2013 年 1 月份宏观数据预测总览

指标	1 月份预测值	12 月份预测值	12 月份实际值	12 月预测误差
GDP 同比	不公布	7.8	7.9	-0.1
工业增加值同比	不公布	10.4	10.3	0.1
CPI 同比	1.8	2.5	2.5	0
PPI 同比	-1.8	-1.8	-1.9	0.1
城镇固定资产投资同比	不公布	21	20.6	0.4
社会消费品零售总额同比	不公布	14.9	15.2	-0.3
出口金额同比	18.5	1.7	14.1	-12.4
进口金额同比	14.8	3.4	6.0	-2.6
贸易顺差值 (亿美元)	366	176	316	140
M1 同比	11.5	6.5	6.5	0
M2 同比	14.2	13.6	13.8	-0.2
新增人民币贷款 (亿元)	10500	5600	4543	1057

数据来源: 东北证券。

1. 出口迎春天, 预计出、进口增 18.5%和 14.8%

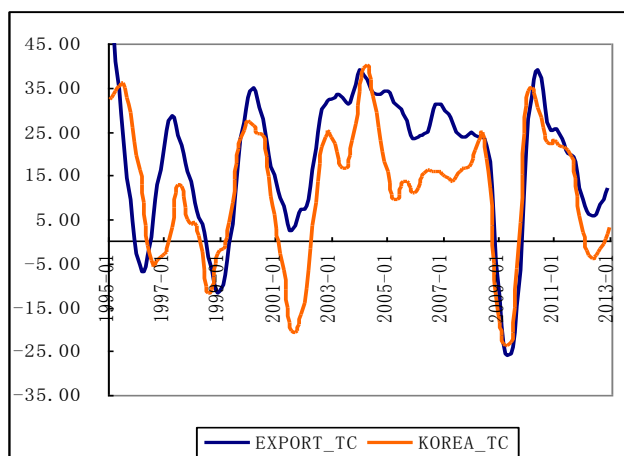
12 月份的出口高于我们预期, 反映了全球经济向好。而进入 2013 年, 我们判断开局仍将不错。

理由在于: 全球经济进一步呈见底回升态势, 我国出口将受益于全球经济复苏。支持的数据在于: (1) 主要出口地的 PMI 指数在 1 月份大幅回升。其中, 美国升至 53.1%, 显示扩张, 并且为 9 个月来新高。而欧元区 PMI 指数升至 47.9%, 为 12 年 3 月以来的新高, 与此同时, 巴、印、俄等新兴经济体也都维持在 50 上; 我们合成的 PMI 指数也升至 24.2%, 为 2012 年 5 月以来首次扩张; (2) 韩国、巴西等国的 1 月份出口大幅回升。其中, 韩国出口同比增长 11.8%, 巴西同比增长-1.07%, 两国的增幅比 12 月份分别回升 17.5%和 9.7%。

因此, 考虑 2012 年 1 月出口环比下降 15.7%, 相对高于历史均值, 而 1 月遇到全球经济好转的背景, 1 月份出口维持较高增长。若以韩国巴西等国的出口环比回升为参考, 结合我国 1 月的季节性回落, 我国出口可能在 22%左右, 而若以 2012 年的环比降幅, 则 1 月份的出口增速为 11.8%。我们预计在两者之间, 去中值, 1 月份出口增速将高达 18.5%。

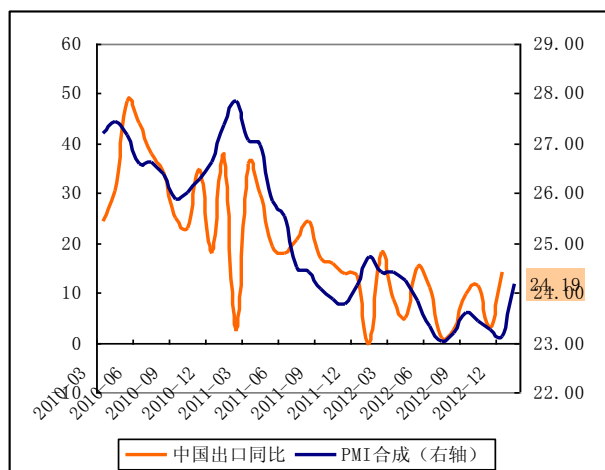
而从 PMI 数据看, 我国经济延续复苏。而为节后开工, 1 月份可能增加进口。我们预计 1 月份进口将在 8.3%-19.1%之间, 均值在 14.2%左右。

图 1: 1 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 2: 1 月 PMI 合成值微升至 24.2, 外需向好



数据来源: 东北证券, Wind

2. 食品价格涨幅有限, CPI 回落至 1.8%, 而经济复苏推升原料价格, PPI 环比转正, 同比为 -1.8%

1 月农产品价格继续快速反弹。根据农业部的监测, 1 月份农产品价格环比上涨 6.5%, 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 165.6% 左右, 比 12 月份的 160.6% 涨 3.1%, 涨幅比 12 月份下降 1 个百分点。同时我们观察到主要的高档白酒中, 除了 52 度飞天和 52 度国窖 1573 等外, 其他中高档白酒价格下跌, 平均跌了 2.2%。因此, 1 月份 CPI 的上涨动力主要来自于农产品价格回升, 但将受到酒类价格及外出就餐价格的回落影响。

另外, 1 月份的翘尾因素因素也只有 0.9, 对 CPI 的推动也有限。我们根据农产品、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 1.6-2.8%。而非食品价格环比涨幅取历史均值, 大约在 0.1-0.2 左右。

根据以上推算, 1 月份的 CPI 环比基本持平于 12 月, 在 0.7-0.9% 之间, 中值为 0.8%。对应的, CPI 同比在 1.6%-1.9% 之间, 中值在 1.8% 左右。

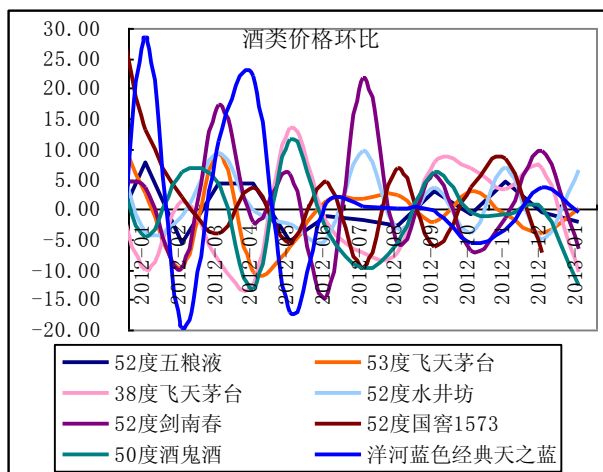
而随着经济复苏的进一步兑现, 上游原材料的产品价格继续回升。1 月份的钢铁和有色价格则明显回升, 其中, 钢铁价格指数环比上涨 2.86%, 有色上涨 1%, 在这两者的推动下, 1 月的 PPI 将环比转正。我们拟合的 PPI 环比为 0.17%, 根据以往经验数据, 1 月份 PPI 环比将在 0%-0.1%。对应地, PPI 同比在 -1.7% 到 -1.9%, 中值为下降 1.8%。

图 3: 商务部监测的 1 月农产品价格环比续升



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 1 月份主要中高档酒的价格环比下降



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 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		
1 月	-0.05	2.86	-0.30	-1.73	1.00	0.17	?
12 月	0.10	-0.97	0.00	-2.54	1.40	-0.09	-0.1
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

3. 积压信贷释放, 新增信贷达 10500 亿, 高翘尾致 M1 升至

11.5%, M2 升至 14.2%

13 年开局的信贷将相对宽松, 一是信贷额度总体高于 12 年, 政策适度宽松; 二是积压信贷的释放。11 月、12 月中长期信贷为负增长, 显然与经济复苏不符, 唯一可能就是受存贷比和信贷额度的控制, 中小银行没有能力投放。因此, 到 1 月份的这部分积压的信贷将被释放。

而根据媒体报道, 截至 1 月 27 日, 工、农、中、建四大行信贷投放约 3950 亿左右, 全月应该在 4000-4500 亿左右, 四大行占比大概在 40-43%, 预计新增贷款大约在 9700-11000 亿, 中值为 10500 亿左右。

2013 年 1 月的货币增速将主要受到翘尾因素的影响。M1 和 M2 的翘尾因素分别高达 14.33% 和 13.8%。考虑经济活跃度提高, 而信贷并非收紧, 因此, 我们预计 M1 和 M2 将再度走高。

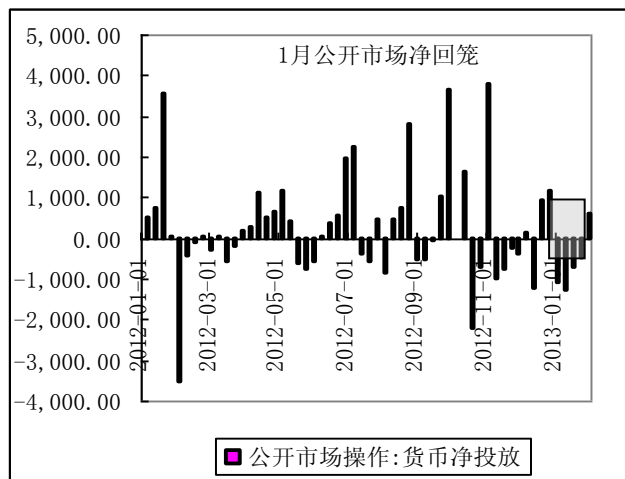
往年为了应对春节因素, 央行都将适度放松, 但考虑到今年高货币存量和翘尾因素, 央行并未放松, 从公开市场看, 整个 1 月份, 净回笼资金 3590 亿, 而 12 月

还净投放 950 亿。

因此，1 月份 M1 环比可能负增长，而非正增长，但降幅要低于 12 年的-6.84%。
我们取中值，M1 增速在 11.5%左右，区间在 7.5-14.33%。

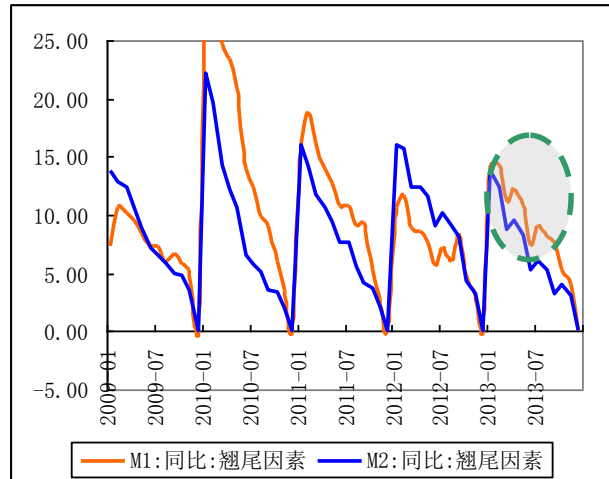
而由于信贷再次大幅增加，M2 环比可能略有增长，预计低于 12 年的 0.5 增速，
预计环比仅能增长 0.3-0.5%之间，M2 由此升至 14-14.5%之间，中值在 14.2%左右。

图 5: 1 月公开市场净回笼 3000 多亿



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 13 年上半年 M1 的翘尾因素都较高



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