

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

1 月经济数据快评

2013 年 2 月 18 日

经济复苏持续，关注节后复工动向

证券分析师：周炳林	0755-82130638	zhoublin@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120066
联系人：李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	
联系人：张媛	0755-82133259	zhangyuan3@guosen.com.cn	
证券分析师：崔嵘	021-60933159	cuirong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120057
证券分析师：沈瑞	0755-82132998	shenrui@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120049

事项：

国家统计局、海关总署、央行公布 2013 年 1 月 CPI、PPI、外贸、货币数据。

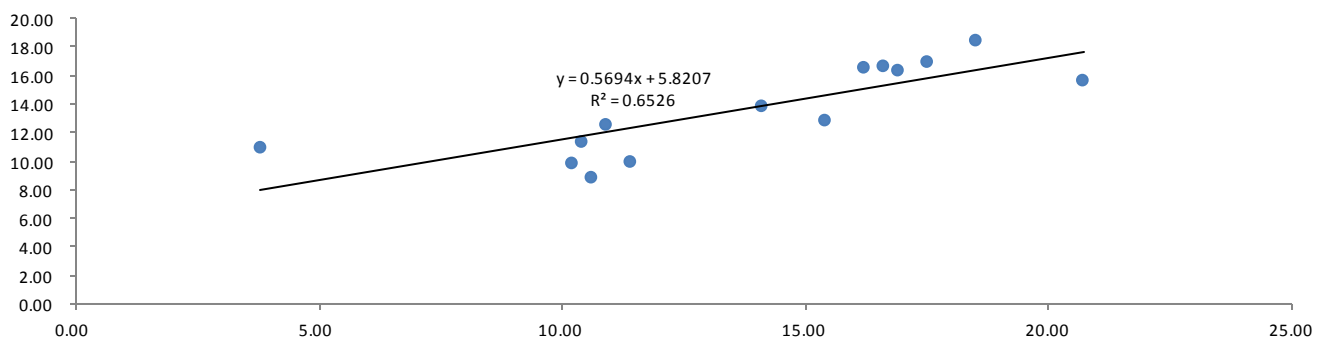
评论：

■ 短期关注节后复工情况

1 月数据略超出市场预期。其中 CPI 回落幅度略小于市场预期，13 年通胀压力上升的进程可能有所提前；PPI 降幅继续收窄，表明经济复苏继续支撑工业品价格反弹；信贷新增 10700 亿元，M1、M2 余额同比增 15.3、15.9%，较 12 年 12 月大幅提升 8.8、2.1 个百分点，体现当前流动性较为宽松。“较高价格+宽松流动性”的数据组合表明经济持续复苏。

对于全年，我们重申至年中的经济景气高度要高于当前，理由如下：目前经济增速回升主要受三个因素影响，首先是上一届政府启动部分基建保增长。其次是地产销售向投资传导。第三是企业“自主收缩”告一段落，经济的负面力量趋缓。我们预计另一支促进增长的生力军将出现，新一届政府对经济的促进作用将从预期转化成实质层面。由于有新因素的加入，因此，2013 年中期将有比目前更高的景气——不仅是宏观数据，而且是企业的微观效益层面。各省换届工作现在已大体完成，但从时间上看，各地新任大员正处于辖区调研，了解情况，商议计划阶段，预计相关发展计划的拿出并最终转化为采购建设行为的时间将在 2013 年中期，届时，我们将更真切感受到经济景气的提高，特别的，PPI 价格将有一次广谱的快速上涨。

图 1：每年前 2 月工业增加值同比与全年工业增加值同比高度相关



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：纵轴为全年工业增加值累计同比，横轴为当年前 2 月工业增加值累计同比

对于短期，我们提示关注节后复工。春节是中国新一年真正的起始时间点，企业全年的生产计划将在春节后 1 个月内集中体现，这一个月复工情况将很大程度上决定全年的生产。从 1999-2012 年的工业增加值数据，可清楚地看到，每年

前 2 月工业增加值累计同比与全年工业增加值累计同比高度相关，R 方高达 0.652，由于 1-2 月工业产值占全年产值比例并不大，二者如此高的相关系数表明春节后一个月的复工情况具有持续性，从而很大程度上决定全年的生产状况。

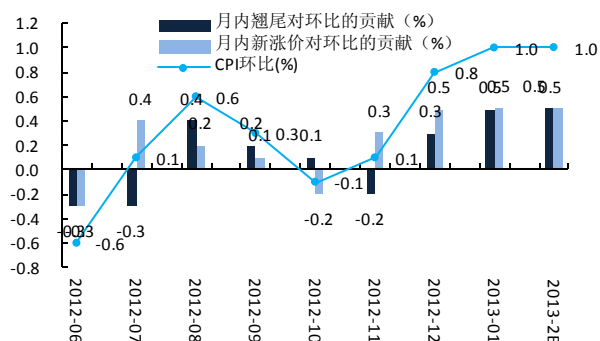
从目前公开的新闻报道看，13 年春节后复工较为正常，很多地区工厂招聘工作已陆续展开，特别是中西部，由于是农民回家过节的目的地，很多企业开始利用节日契机招揽农民工在家乡就业，预示今年经济复苏进程延续。

■ 预计 2 月 CPI 同比反弹至 3.1% 左右

1 月 CPI 同比降至 2.0%，略高于市场一致预期。其中食品环比涨 2.8%，同比涨 2.9%，菜、肉禽价格涨幅均较大；非食品环比涨 0.1%，同比涨 1.6%，非食品环比涨幅较小显示核心 CPI 仍较稳定。

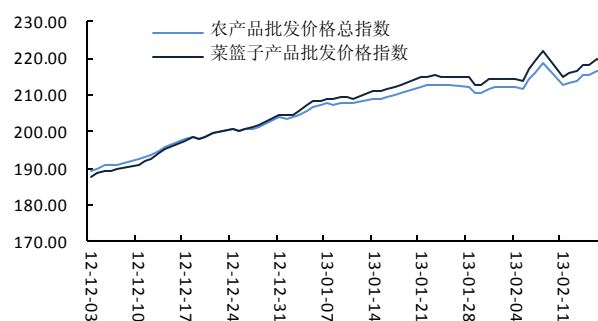
预计 2 月 CPI 同比将大幅反弹至 3.1% 左右，理由如下：2012 年春节在 1 月，2 月受春节后食品价格大幅回落影响，CPI 环比仅为 -0.1%；2013 年春节在 2 月份，春节因素倒置使得 2013 年 2 月环比与 2012 年 2 月有明显区别，同比数值由此深受影响。按照我们的测算，1 月 CPI 反弹产生的“正的月内翘尾因素”对 2 月 CPI 环比影响约 0.5%，这是已发生的确定性影响因素，而从 2 月份农产品批发价格指数来看（截止目前已出的 2 月份数据信息），春节前几天食品价格大幅上涨，而后迅速回落，从月平均的角度看，食品价格急剧上涨的势头已有所减缓，考虑分项涨幅及其相应的权重、综合翘尾和新涨价因素，预计 2 月 CPI 环比约 1.0%，因此今年 2 月 CPI 同比约为 3.1%，较 1 月大幅反弹 1.1 个百分点。

图 2：1 月内翘尾对 2 月 CPI 环比的贡献为 0.5%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 3：2 月食品价格急剧上涨势头有所缓解



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

■ 1 月 CPI 分项环比：鲜菜仍处于历史较高位，肉禽亦高于历史平均水平

表 1：各年 1 月 CPI 及其分项环比：鲜菜处于历史高位，肉禽仅略高于历史平均水平

单位：%

指标名称	2013-01	2012-01	2011-01	2010-01	2009-01	2008-01	2007-01	2006-01
CPI	1.0	1.5	1.0	0.6	0.9	1.2	0.7	1.3
食品	2.8	4.2	2.8	1.8	3.3	3.3	2.0	3.2
鲜菜	12.7	26.1	14.4	5.2	22.4	7.9	N.A	N.A
鲜果	4.3	5.6	7.5	6.8	3.9	5.9	N.A	N.A
水产品	3.5	7.2	3.9	3.5	5.4	4.3	N.A	N.A
肉禽及其制品	3.2	3.2	1.3	0.7	2.6	4.6	N.A	N.A
蛋	1.4	-0.8	2.3	1.4	0.7	1.3	N.A	N.A
粮食	0.9	0.3	1.1	1.3	0.2	0.6	N.A	N.A
奶及奶制品	0.6	0.3	0.7	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
油脂	0.3	0.2	0.7	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
非食品	0.1	0.2	0.3	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.3
娱乐教育文化用品及服务	0.5	1.1	0.4	0.1	1.1	0.1	0.0	0.7
家庭设备用品及服务	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	0.4	-0.4	0.1
居住	0.2	0.2	0.4	0.4	-0.6	0.3	0.0	0.8
医疗保健及个人用品	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
交通通讯及服务	0.1	0.4	0.5	-0.1	-1.1	0.1	-0.2	0.5
烟酒及用品	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.6	0.2	0.1
衣着	-0.4	-1.0	-0.5	-0.7	-1.1	-0.6	-0.2	-0.7
消费品	1.2	1.8	1.2	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
服务	0.4	0.8	0.6	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

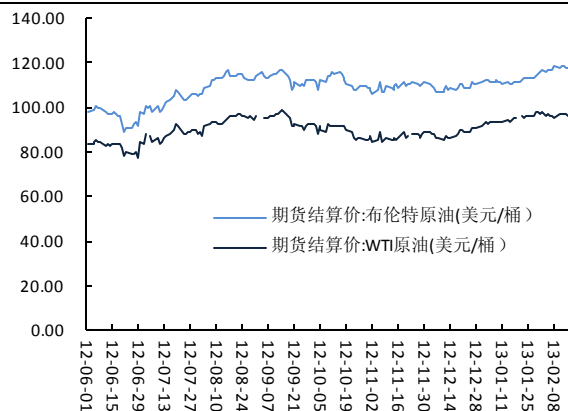
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：N.A 表示数据不可得

■ 预计 1 月 PPI 同比降幅继续缩窄至-1.4%左右

1 月 PPI 同比降幅继续缩窄至-1.6%，回升方向与幅度均符合预期。

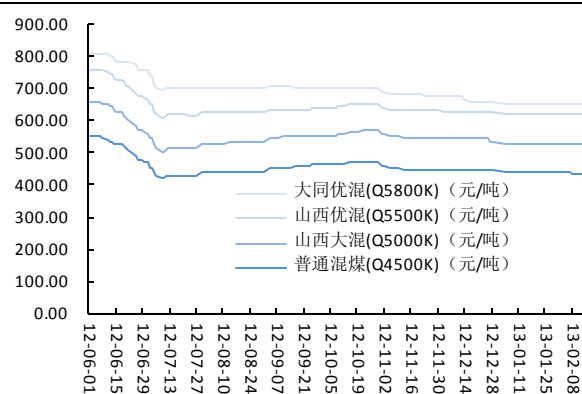
预计 2 月 PPI 环比继续维持正值，同比降幅继续缩窄至-1.4%左右。2 月国际油价继续反弹，国内石油及其制品价格继续反弹，国内水泥价格正在企稳，同时钢材价格也在加快上升，煤炭的价格虽仍继续下行，但幅度有限。考虑各产品价格涨幅对 PPI 影响的权重后，预计 2 月 PPI 环比约为 0.2-0.4%，而去年 2 月 PPI 环比为 0.14%，因此谨慎预计今年 2 月 PPI 同比约为-1.5 至-1.3%，较 1 月继续缩窄 0.1-0.3 个百分点。

图 4：2 月国际原油价继续反弹



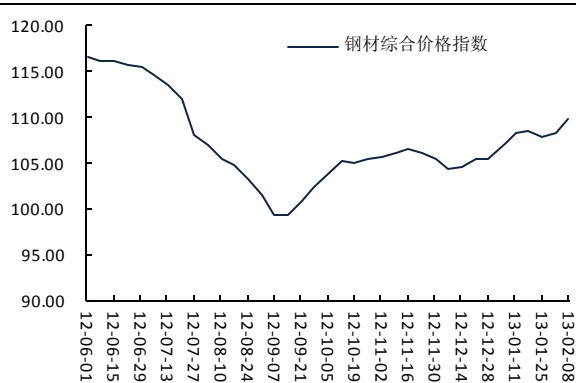
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 5：2 月国内煤炭价格走平



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 6：2 月国内钢材价格继续反弹



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

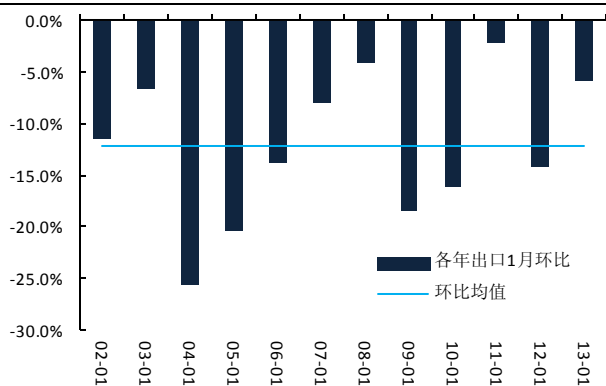
图 7：2 月国内塑料价格继续回升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

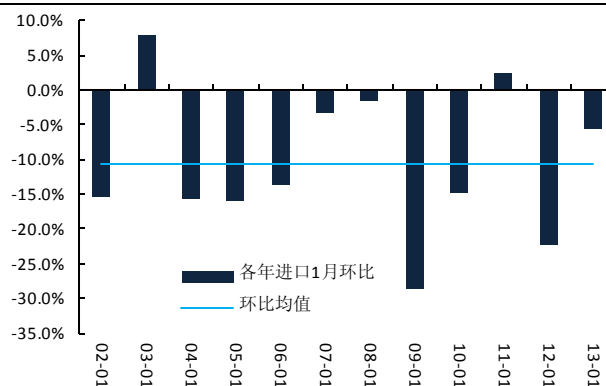
■ 去年 2 月出口环比基数较低，预计今年 2 月出口同比维持较高增速

图 8: 1 月出口环比高于历史平均水平



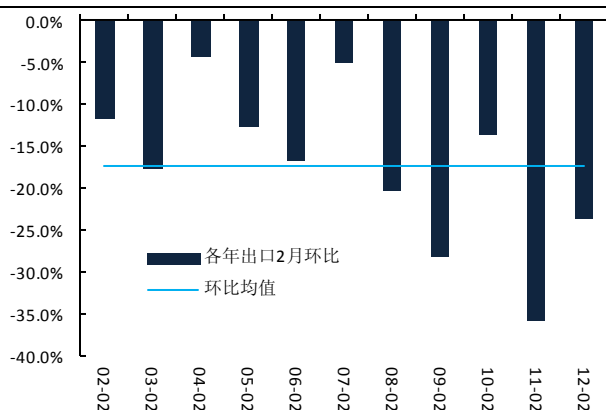
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 9: 1 月进口环比高于历史平均水平



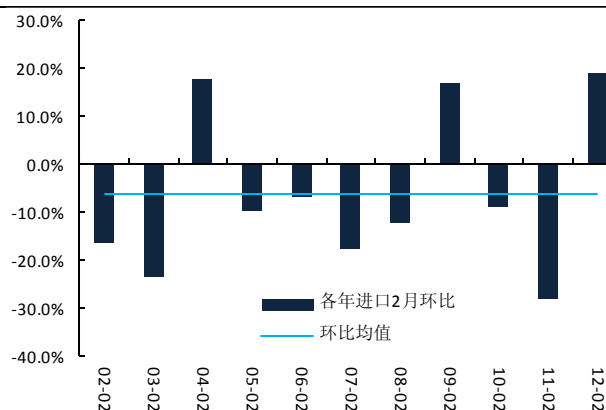
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 10: 12 年 2 月出口环比基数低于历史平均



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

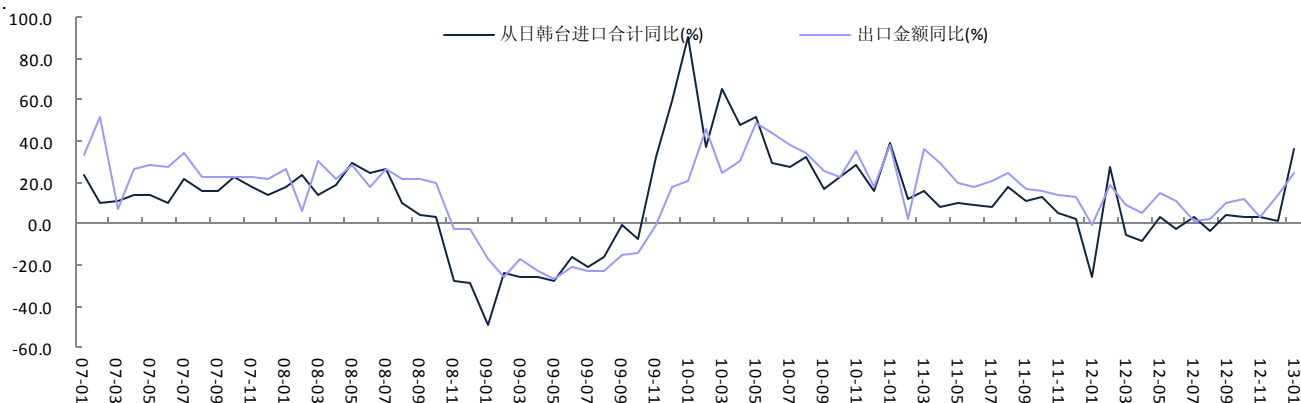
图 11: 12 年 2 月进口环比基数偏高



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

■ 1 月从日韩台进口快速回升, 预示出口原料采购加快

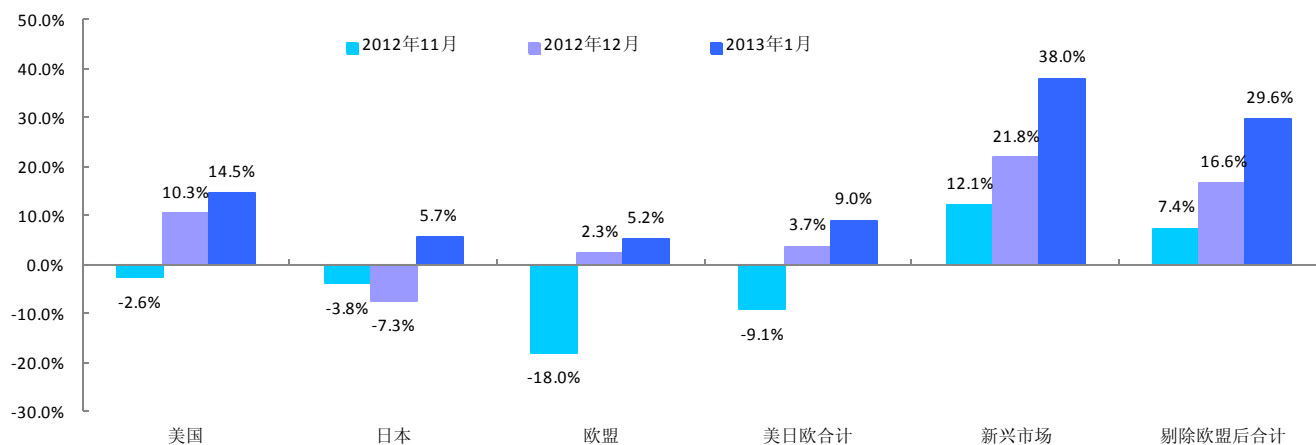
图 12: 1 月从日韩台进口快速回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 对新兴市场出口继续大幅反弹

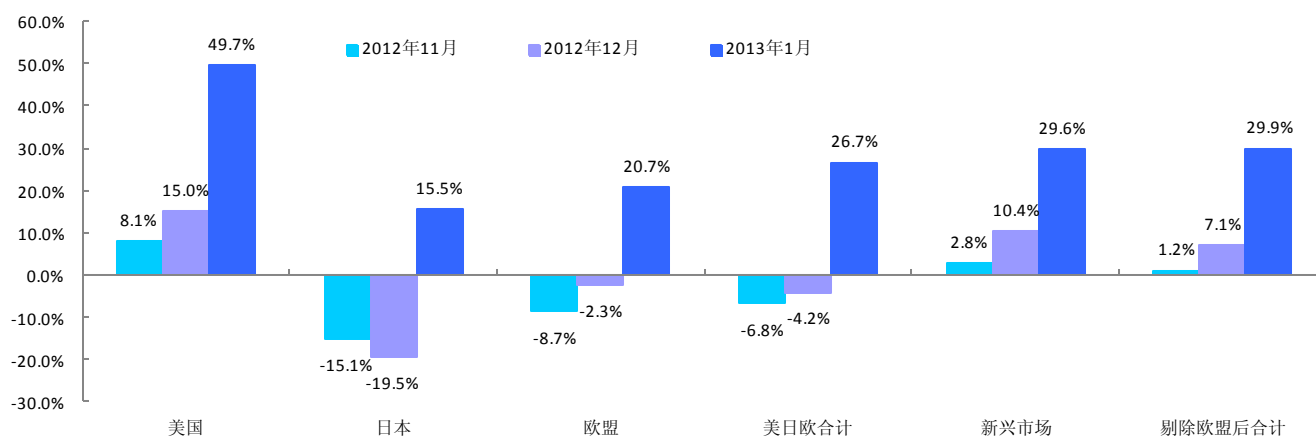
图 13: 对新兴市场出口继续大幅反弹



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

分地区进口数据: 各地均有较大幅度提升, 美、欧最为显著

图 14: 各地均有较大幅度提升, 美、欧最为显著



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

分产品出口: 贵金属及首饰、集成电路增速继续领先, 灯具、家具继续反弹

表 2: 分产品出口增速比较: 按 1 月降序排列

单位: %

指标名称	2013-01	2012-12	2012-11	2012-10	2012-09	2012-08	2012-07	2012-06
贵金属或包贵金属的首饰	280.0	103.0	53.2	75.1	207.3	181.3	180.9	126.4
集成电路	276.6	119.4	95.4	110.2	120.3	110.1	64.5	70.7
活猪(种猪除外)	191.2	-20.2	-23.9	-4.7	-9.0	7.3	13.1	14.4
灯具、照明装置及类似品	85.0	66.3	8.1	75.5	59.7	50.7	70.0	86.2
家具及其零件	54.5	38.3	-5.2	48.5	46.3	28.0	39.3	48.0
箱包及类似容器	48.0	52.6	-25.5	1.1	-0.5	-10.5	2.2	12.3
塑料制品	44.4	33.0	-2.4	53.1	51.1	38.1	45.2	49.4
手表	35.5	27.6	3.3	15.4	15.7	13.5	17.3	31.8
鞋类	34.8	32.9	4.1	21.2	14.9	6.0	8.0	14.4
集装箱	34.3	2.4	-29.3	-34.1	-21.2	-19.8	-14.0	-11.6
成品油(海关口径)	29.2	15.0	9.6	17.2	-7.3	-9.6	-22.5	2.6
自动数据处理设备及其部件	29.1	17.8	11.9	3.8	-9.7	-16.0	-7.3	10.8
自行车	24.9	0.3	-3.1	17.4	15.4	11.7	-1.4	16.8
纺织纱线、织物及制品	19.6	3.3	0.9	8.0	7.5	-3.8	-8.0	0.6
生丝	17.0	33.1	-19.1	-9.5	-9.1	46.8	63.7	7.0

服装及衣着附件	12.1	15.5	4.1	20.5	10.3	-3.1	-8.1	-0.4
电动机及发电机	8.3	3.0	-9.6	-0.3	7.3	-2.4	-3.8	10.2
摩托车	6.4	0.1	-18.6	-12.3	-10.7	-28.9	-13.9	-1.2
玩具	2.4	12.4	-15.2	13.5	8.4	2.3	1.4	5.7
食糖	-0.1	-8.6	-21.0	3.8	-21.5	-35.9	-31.9	-46.8
原油	-11.0	-70.6	-4.8	264.6	-31.4	41.6	12.3	-42.0
锯材	-12.9	3.7	2.7	-5.1	-8.2	-13.4	-26.2	-9.9
彩色电视机(包括整套散件)	-13.0	8.0	-22.5	-13.5	-12.4	-21.3	-20.3	-7.9
玉米	-70.2	155.1	11.7	-95.6	-39.9	-61.8	-52.6	-56.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 分产品进口：合成纤维、锯材、废铜等加工原材料增速靠前，汽车和汽车底盘垫底

表 3：分产品进口增速比较：按 1 月增速降序排列

单位：%

指标名称	2013-01	2012-12	2012-11	2012-10	2012-09	2012-08	2012-07	2012-06
纺织用合成纤维	62.4	-14.1	-23.3	-14.7	-4.9	-20.9	-21.5	-23.4
锯材	60.2	-0.5	-1.0	-7.5	-7.2	-14.4	-15.2	-13.3
农药	56.6	25.7	50.0	-18.1	55.1	26.1	16.8	53.9
废铜	56.5	-8.7	-5.2	-13.6	-12.6	-10.3	-17.6	-22.9
天然橡胶	54.6	-22.0	-39.0	-51.9	-46.3	-30.3	-5.1	12.2
纸及纸板(未切成形的)	49.8	-9.1	-5.3	1.4	-7.5	-7.7	-0.5	-8.5
废铝	48.7	-29.4	-25.8	-22.6	-10.2	9.6	-0.2	-18.3
初级形状的塑料	44.2	-2.2	-1.2	4.3	0.0	-5.4	3.6	-1.2
原木	39.6	-12.8	-17.3	-16.9	-18.5	-25.6	-21.8	-20.3
合成纤维纱线	39.6	-3.8	-4.5	-7.1	-8.1	-4.5	-6.4	-9.1
钢坯及粗锻件	32.5	-13.5	-51.8	-39.7	-31.8	-38.1	-5.4	-28.6
大豆	24.6	33.0	-9.4	27.9	37.1	6.5	13.3	34.3
成品油(海关口径)	22.1	-2.5	2.6	11.0	22.2	-37.2	-3.0	-16.8
金属加工机床	22.1	-13.5	-1.0	1.0	13.6	4.3	13.8	-4.4
合成橡胶	19.7	-21.3	-17.6	-3.7	-21.1	-19.7	2.4	6.2
纸浆	18.1	-6.3	-9.7	-5.8	-9.4	-22.7	-1.2	14.1
鲜、干水果及坚果	15.1	-0.4	8.2	11.6	47.7	38.0	-3.1	-10.3
木质薄板制胶合板	11.0	-25.7	-32.6	65.4	-6.5	-14.4	-10.1	-16.2
聚酯切片	8.2	-32.1	16.2	-29.1	-23.6	-38.6	-4.0	0.5
氧化铝	7.8	84.2	111.8	23.5	358.7	424.9	450.2	218.9
原油	7.1	5.5	6.8	18.0	0.0	-20.5	1.4	11.0
钢材	6.2	-21.8	-22.9	-20.0	-18.5	-18.1	-14.1	-16.9
谷物及谷物粉	-2.2	-40.0	85.3	81.7	148.8	135.7	164.4	77.2
铁矿砂及其精矿	-2.9	-10.7	-30.5	-32.5	-29.3	-20.9	-17.4	-5.4
未锻造的铝及铝材	-3.2	-21.3	0.2	27.8	20.3	18.6	9.3	6.1
食用植物油	-4.3	30.8	26.3	68.3	54.7	-5.0	7.5	13.8
未锻造的铜及铜材	-11.8	-30.4	-16.6	-16.6	-8.6	-12.2	1.9	8.3
肥料	-16.3	-30.9	-60.5	-32.1	-30.2	52.6	99.1	39.9
汽车和汽车底盘	-16.4	-24.5	-29.3	-26.0	-12.5	19.5	17.0	28.1
飞机	-25.6	54.7	9.8	1.2	32.6	3.2	60.7	1.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 年初资金维持宽松

图 15: 春节因素导致回购利率上涨, 但幅度有限 单位: %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

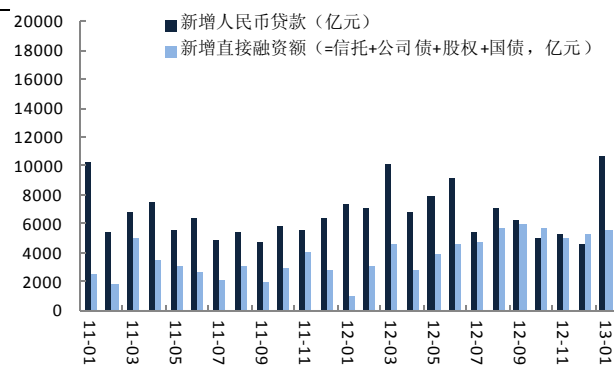
图 16: 近期票据利率下降 单位: 千分之一



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

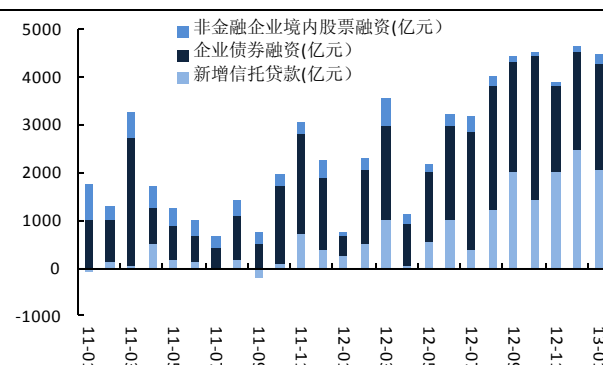
■ 非贷款融资规模仍然较大

图 17: 直接融资量仍处于高位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 18: 1月信托融资有所减少, 企业债券融资增加



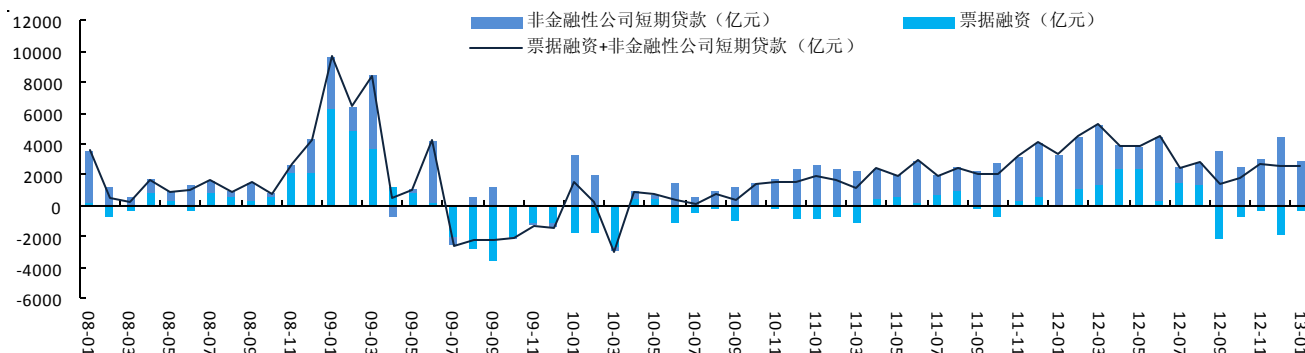
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

■ 新增企业中长贷大幅增长, 居民中长贷大幅提升验证近期房地产销售良好

从贷款结构来看, 1月企业短期贷款新增 2935 亿, 较 12 月少增 1551 亿元, 减少幅度较大, 表明企业存货继续消化, 短期融资量有所较少。

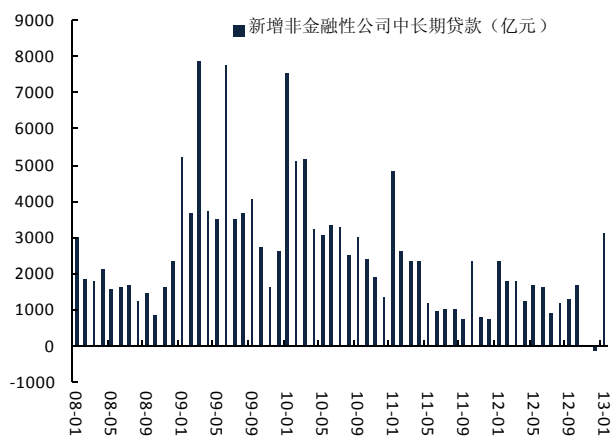
中长期贷款方面, 新增企业中长贷为 3098 亿元, 较 12 月的-154 亿多增 3252 亿元, 体现企业贷款需求较为强烈, 12 年 11 月、12 月企业中长贷负增长可能是由于银行放贷额度受限所致; 居民中长贷新增 2683 亿元, 较 12 月多增 1711 亿元, 验证近期国内房地产销售情况良好。

图 19: 票据融资继续负增长, 企业短期融资大幅减少



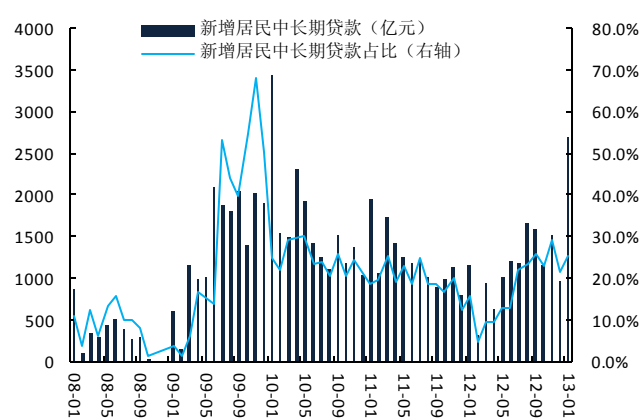
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 20: 1 月新增企业中长贷大幅增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 21: 新增居民中长贷大幅提升，验证房地产销售良好



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

相关研究报告

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。