

进出口回稳，物价及融资超预期

2013 年 2 月 18 日

2013 年 1 月宏观数据点评

费小平（SAC 执业证书编号：S0340510120002）

电话：0769-22119451

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：冯显权（SAC 从业证书编号：S0340112120001）

电话：0769-22111089

邮箱：fxq@dgzq.com.cn

事件：

国家统计局最新公布数据显示，2013 年 1 月 CPI 同比增长 2.0%，PPI 同比下降 2.2%。海关总署今天公布 1 月份外贸进出口情况。据海关统计，今年 1 月份，我国进出口总值 3455.9 亿美元，其中出口 1873.7 亿美元，进口 1582.2 亿美元。1 月社会融资规模高达 2.54 万亿元，创出历史新高。

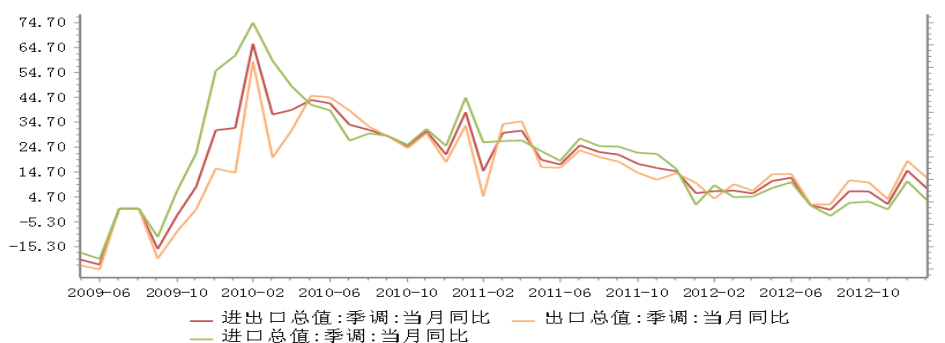
点评：

1.进出口平稳增长

1 月进出口总值为 3455.9 亿美元，名义同比增长 26.7%，但这主要是建立在去年同期春节所致的低基数的基础上，剔除春节因素后同比增长 8.1%，其中，出口 1873.7 亿美元，经季调后同比增长 12.4%，进口 1582.2 亿美元，经季调后同比增长 3.4%，贸易顺差共计 291.5 亿美元。环比数据来看，1 月进出口总值经季调环比 12 月下降了 9.0%，出口总值环比下降了 8.7%，进口总值环比下降了 9.3%。考虑到 1 月为外贸淡季而 12 月存在西方传统节日因素，因此 1 月环比下降属于正常范围。外部需求受到全球经济疲软的制约而难有起色，近日多省市相继调低今年外贸目标至 8%左右水平，8.1%的增速应该符合市场预期。

分国别看，对东盟的出口总额维持强势，同比增长 48.8%，对美国出口总额同比增长 14.6%，两者的同比增速进一步扩大。另外值得注意的是对日本出口总额结束连续两个月的负增长，1 月同比增长 5.9%，另外对欧盟出口总额同比增长 5.3%，维持正常增长。据海关总署公布数据，1 月出口经理人指数为 37.5，较 2012 年 12 月上升 3.3，连续第 2 个月环比提升。其中，新增出口订单指数 40.5，提升 3.6；出口信心指数 42.9，提升 4.7，对一季度外贸出口相对乐观。

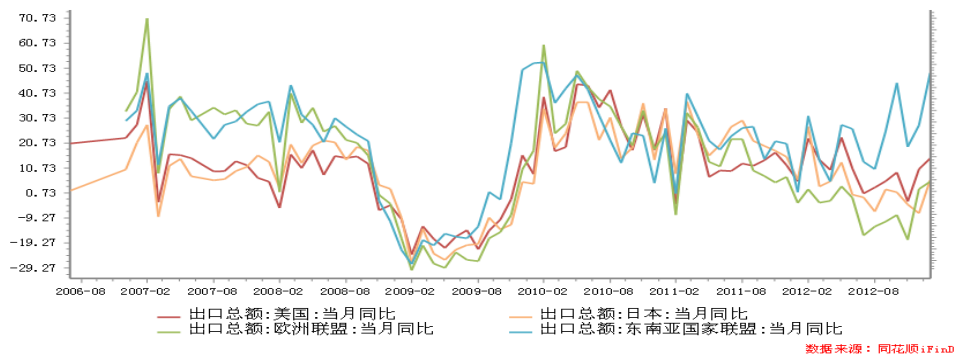
图 1：进出口同比增速



数据来源：同花顺 iFind

资料来源：东莞证券研究所、同花顺 iFind

图 2：主要出口国出口总额同比



资料来源：东莞证券研究所、同花顺 iFind

2. 物价超预期，上游受提振

1 月 CPI 同比上涨 2.0%，考虑到上年 1 月的基数较大，因此 1 月物价同比增长 2.0% 出乎市场意料。意料之外的因素是食品价格涨幅过大。1 月食品价格上涨 2.9%，而非食品价格仅上涨 1.6%。1 月份南方出现的持续低温阴雨、北方地区的雾霾和局部地区的雪灾对新鲜农产品如蔬菜等的生产以及运输有较大的负面影响，鲜菜以及水产品的价格涨幅分别达到 2.6% 和 2.5%。而受到节日需求的因素，其他食品价格的涨幅也较大，粮食、油脂的涨幅分别达到 4.7% 和 4.6%。另外，虽然肉制品中权重较大的猪肉价格同比下降了 5.0%，但由于牛肉、羊肉的同比涨幅达到 30.0% 以及 10.8%，不仅抵消了猪肉价格下降的影响，而且导致肉制品整体价格上升 1.4%。此外酒类价格同比上涨 2.5%。非食品价格整体走势较平稳。受节日影响，衣着价格同比上涨 2.5%。受到住房租金以及水、电、燃料价格分别上涨 3.1% 和 3.5% 的影响，居住价格同比上涨 2.9%。

通胀压力整体不大。虽然 1 月 CPI 环比上涨 1%，创下近 12 个月以来的最高值，但其主要的推动因素仍然是食品价格，而非食品价格在其中所起的作用甚少。数据显示，2012 年 12 月以及 2013 年 1 月食品价格环比涨幅分别为 2.4% 以及 2.8%，而同期非食品价格的涨幅则只有 0.0% 以及 0.1%。因此我们认为随着春节结束以及寒冷雾霾天气的过去，食品价格将带动整体物价水平回复正常。

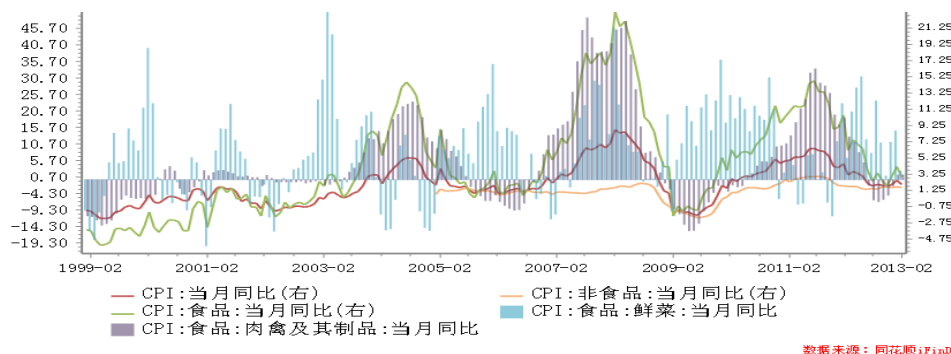
未来 CPI 上涨的主要动力来自以下方面：（1）居住价格已经连续第七个月环比上升，其中影响较大的建房及装饰材料价格和住房租金价格也处于缓慢上升的通道，因此随着房地产市场的回暖，未来居住价格有进一步上升的可能；（2）需求面的回暖将带动上游产业生产，资源性产品未来或受支持，考虑到市场上流动性较充足以及国际市场流动性泛滥，资源性产品价格的上涨或将推高通胀水平。

PPI 方面，全国工业生产者出厂价格连续第五个月回升，同比降幅进一步收窄至 1.6%，好于市场预期。其中生产资料价格较上月上涨了 0.3 个百分点至 -2.4%，生活资料价格较上月上升了 0.2 个百分点至 0.7%。生产资料分项中的采掘、原料以及加工价格同比涨幅分别为 -5.0%、-2.2% 和 -2.2%，较 12 月均有所上涨，值得注意的是其环比增幅分别为 0.4%、0.4% 和 0.1%，为近三个月以来的首次全部录得正增长。工业生产者购进价格较上月上涨 0.5 个百分点至 -1.9%，主要几种原材料如有色金属、燃料动力、化工原料、木材的购进价格环比上升 0.1%，黑色金属价格环比上涨 1%，而受到宏观调控措施影响的建筑材料价格环比下降 0.5%。从 PPI 以及工业生产者购进价格的同比增幅来看，工业上产尚未恢复到上年同期水平，经济体仍处于去库存阶段，但考虑到主要原材料的环比价格均录得正增长，我们据此认为工商业企业已经开始主动补库存，上游产能过剩得到缓解。

通过分析 CPI 以及 PPI 各分项数据，我们认为企业处于去库存阶段，考虑到天气等偶然因素将不会频繁出现、春节过后食品价格可能下降、非食品价格涨幅不会过快以及主要原材料价格将继续维持上涨，再

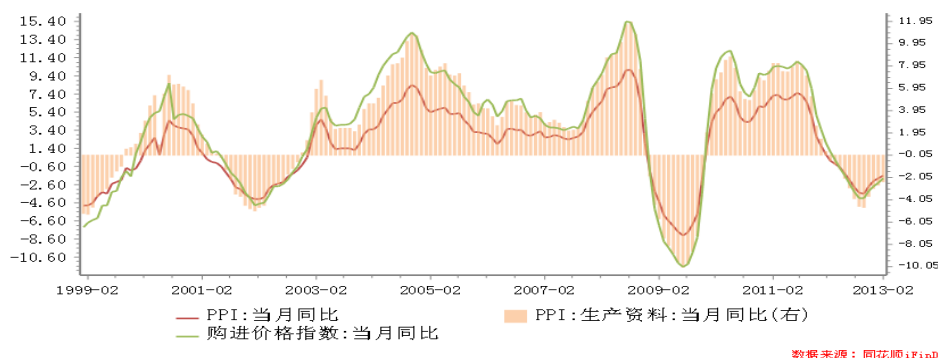
加上上年 2 月物价基数不大，我们认为 2 月 CPI 涨幅将重新上升至 2.3%，PPI 则继续回升至-1.4%。

图 3：食品及居民类 CPI 走势



资料来源：东莞证券研究所、同花顺 iFind

图 4：PPI 及购进价格走势



资料来源：东莞证券研究所、同花顺 iFind

3. 信贷增长超预期

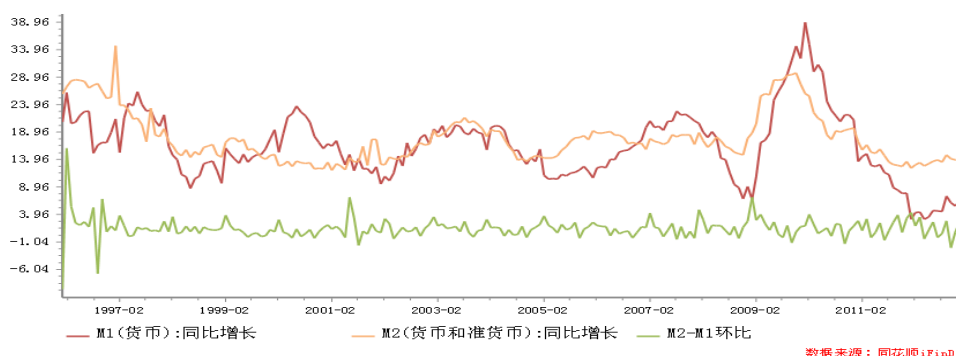
13 年 1 月社会融资总量为 2.54 万亿元，同比增长 160.41%，环比 12 月增加 9143.59 亿元，环比 56.25%，超出市场预期。回顾今年同期数据发现，12、11 年 1 月均同比负增长，因此今年 1 月融资总量同比增速较高有基数低的影响，但考虑到环比增速较高，融资总量数据反映了宏观经济向好的趋势，市场活力正在恢复。

从分项数据来看，新增人民币贷款是推动 1 月社会融资总量的主因。1 月新增人民币贷款同比增长 44.97%，环比增长 135.53%，数据好于预期，这一方面由于银行放贷主要集中于上半年，另一方面是由于宏观经济回暖，企业生产意愿较强烈。信托贷款方面，1 月新增 2054 亿元，同比增长 731.58%，但环比现负增长，增长-22.21%。此外，信托贷款在融资总量中的占比下滑至 8.09%，降幅大于 50%，为近六个月的最低值。1 月新增信托贷款同比与环比数据的不协调主要是由于存在基数效应，从历史数据来看，同期新增信托贷款规模均在百亿级水平，因此 1 月新增信托贷款同比高增长存在翘尾因素。然而环比及占比的下降均说明市场对信托融资方式内含风险的担忧或开始影响到实际的发行规模，但仅仅依据一个月的数据仍难以准确判断信托贷款规模的后续演变，我们对此持谨慎态度。企业债券融资方面，1 月企业债券融资 2201 亿元，同比增长 397.96%，环比增长 6.15%，企业债融资规模好于市场预期。

货币供应量方面，1 月 M1 同比增速 15.3%，较 12 月上升 8.8 个百分点；M2 同比上涨 15.9%，较上月上升 2.1 个百分点，两者均好于市场预期。1 月 M2-M1 环比升幅收窄至 2.31%，显示活期性质存款较上月有上升趋势，表明企业资金有明显活化倾向，企业活跃度有所提升。

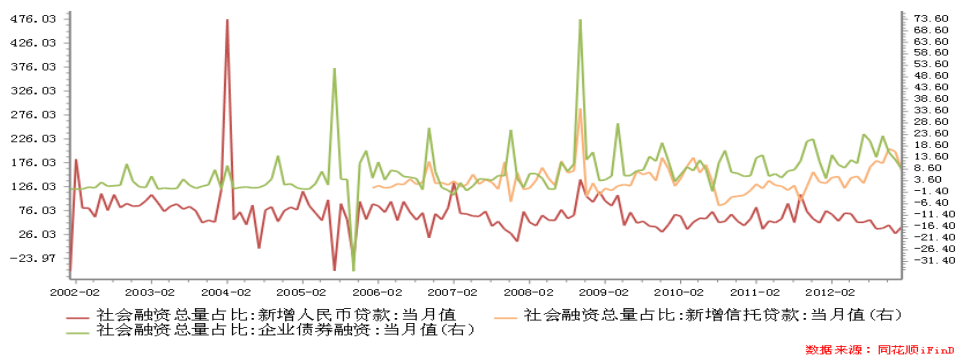
总体来看，1月社会融资总量以及货币供应量均取得好于市场预期的升幅，符合经济回暖的大趋势，充裕的流动性也将反作用于经济系统，经济回暖趋势将得以维持。从主要的融资方式上看，1月新增人民币贷款、信托贷款以及企业债券融资方式均好于历史同期，表明企业生产意愿较为强烈，因而带动资金需求。1月货币供应量同比增速好于市场预期也同样反映市场流动性充裕的现状。然而我们对社会融资总量同比高速增长抱有疑虑，一是考虑到同比增幅过高。1月社会融资数据出现同比增幅高于100%是历史少见的，市场有盲目乐观的嫌疑，在实体经济处于复苏过程时，同样资金量的投入能否实现高于利率水平的产出令人生疑；二是通胀或抬头。虽然前期物价上涨主要是由于节日及天气因素，但是如此庞大的资金量投入到市场中，资产价格有充足的上涨动力。因此我们预期央行将继续严控货币总量，市场将维持一段时期的货币净回笼。

图 5：M1、M2 及 M2-M1 走势



资料来源：东莞证券研究所、同花顺 iFind

图 6：社会融资总量分项占比变化



资料来源：东莞证券研究所、同花顺 iFind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn