

定期报告

经济较稳定、通胀创新高

2013年2月25日

2013年2月宏观数据预测

主要预测

%	12	13E
GDP	7.8	8.1
CPI	2.7	3.1
PPI	-1.7	1.4
社会消费品零售	14.3	14.2
工业增加值	10.0	11.0
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	6.23	6.12

最新数据（1月）

工业	-
城镇投资	-
零售额	-
CPI	2.0
PPI	-1.6

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

核心观点：

1、在前期政策积极的影响下，经济复苏的迹象得到初步确认。按照我们的逻辑，一方面，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；另一方面，国内经济整体格局尚无根本性改善；因此，稳增长仍有其必要性。从稳增长的角度出发，一季度政策总体仍然偏积极。

2、我们判断 2013 年一季度工业、投资、消费增速将会维持去年四季度的温和回升态势。2 月数据虽然有春节因素的扰动，但是从我们的逻辑出发，投资、工业增加值等数据将会延续改善的趋势。当然通胀问题也会如影随形，2 月通胀可能会出现一个小高点。

3、2 月汇丰 PMI 初值 50.4%，较上月终值环比下降 1.9%，从历史数据看，这与春节期间制造业企业生产活动放缓有关，我们预计 1-2 月工业增加值累计增速约为 10.5%，与去年 12 月大致持平。投资方面，1 月新增信贷与社会融资总额均处于较高水平，保障了固定资产投资的资金来源，故我们预计 1-2 月投资增速维持在 20.6%左右。春节因素对 2 月进出口增速有较大影响，预计 2 月出口同比增长 22.85%，进口同比下降 13.3%，进出口环比均为较为显著的负增长。

4、预计 2 月 CPI 同比增长 3.1%。根据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测的高频数据来看，截至 2 月 22 日，尽管节后价格有所回落，猪肉和肉禽价格较 1 月末上涨，蔬菜价格节后仅吐回部分节前涨幅。发改委公布 25 日起汽柴油价格上调，影响非食品价格中车用燃料及零配件和水电燃料价格上涨。从春节在 2 月历年数据来看，春节当月通胀环比为 1.4%，其中食品环比为 3.9%。

5、预计新增贷款 8000 亿元，M2 同比增长 14.9%。据媒体报道，截至 2 月 17 日，工农中建四大行新增贷款为 2500 亿元，如果按照 35%~40%的占比，全行业新增贷款超过 6000 亿。受春节和工作日较少的影响，本月的新增贷款规模较 1 月相比小幅下降，并且央行的货币政策基调依然以稳为主，信贷放量投放并不可持续。其次，根据招商外汇供求强弱指标来看，预计本月新增外汇占款规模低于 1 月。此外，预计财政存款本月小幅增加。受此影响，M2 小幅回落。

表 1: 中国 2 月主要宏观数据预测

CPI	同比增速: 3.1 (%)
	预测依据: 商务部本月高频数据可参考性较低, 只公布至 2 月 1 日。从新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测的高频数据来看, 截至 2 月 22 日, 尽管节后价格有所回落, 猪肉和肉禽价格较 1 月末上涨, 蔬菜价格节后仅吐回部分节前涨幅。发改委公布 25 日起汽柴油价格上调, 影响非食品价格中车用燃料及零配件和水电燃料价格随之上涨。从春节在 2 月的历年数据来看, 2 月通胀环比为 1.4%, 食品环比 3.9%, 非食品环比 0.1%。因此, 我们预测 2 月 CPI 同比增长 3.1%, 环比上涨 1.0%, 其中食品价格环比为 2.8%, 非食品价格环比 0.2%。
	未来趋势及原因: 经济走势决定通胀形态, 货币增速决定通胀高度。在国内货币存量较高, 以及外围偏宽松货币政策的影响下, 随着国内需求端企稳, 通胀预期上升。预计全年 CPI 同比增长 3.1%, 其中一季度同比为 2.4%。
PPI	同比增速: -1.6 (%)
	预测依据: 从原材料来看, 矿产品和能源价格基本以上涨为主, 粗钢和原油价格在 2 月中下旬有所回调, 煤炭价格维持稳定。从 2 月库存情况来看, 粗钢和煤炭库存偏高。美元走强, 国际大宗商品期货价格 CRB 指数小幅回落。国内的工业需求依然受到产能过剩的压制, 工业品出厂价格缓慢回升。预计 2 月工业品出厂价格同比为 -1.6%, 环比增长 0.2%。
	未来趋势及原因: 全球经济疲弱复苏, 国内经济 2012 年四季度已确认回升的趋势, 但工业品产能过剩的现实依然存在, 工业品出厂价格同比持续回升, 一季度见底, 预计在二季度末转为正值。
新增贷款	预测数额: 8000 (亿元):
	预测依据: 据媒体报道, 截至 2 月 17 日, 工农中建四大行新增贷款为 2500 亿元, 快于去年同期, 如果按照 35%~40% 的占比, 全行业新增贷款超过 6000 亿。受春节和工作日较少的影响, 本月的新增贷款规模较 1 月相比小幅下降, 并且央行的货币政策基调依然以稳为主, 信贷如 1 月份的投放量并不可持续。每年的一季度银行投放信贷规模较高, 银行尽早投放有利于锁定今年收益。
	未来趋势及原因: 在货币政策“总量维稳、预调微调”的指导下, 全年信贷规模有可能为 9 万亿, 贷款投放节奏基本符合 3:3:2:2。
M2	同比增速: 14.9 (%)
	预测依据: 新增贷款投放力度和外汇占款新增规模回落的影响, M2 的增速小幅下降至 14.9%。2010 至 2012 年 2 月财政存款平均增加 1159 亿元。2012 年第四季度《中国货币政策执行报告》不再明示 2013 年 M2 和货币总量走势, 宏观货币调控再从“量”转向“价”。
	未来趋势及原因: 政策取向稳增长, 以及货币环境的保持稳定, 预计 2013 年 M2 的增速将在 14%-15% 之内。
M1	同比增速: 12.2 (%)
	预测依据: 融资环境持续偏宽松, 国内经济企稳有利于企业投资意愿的回升, 促进企业活期存款的增加, 以及 M1 的企稳。
	未来趋势及原因: 2012 年基数较低, 主要是受经济低迷, 企业投资意愿较低, 以及表外理财等方式对企业资金管理方式的转变, 导致企业存款定期化。2013 年经济的温和回升, 企业投资意愿恢复, 企业存款会出现逐渐活期化, 因此 M1 逐渐回升是基本趋势。
PMI	读数: 50.2 (%)
	预测依据: PMI 指数的季节性趋势及近期政策影响
	未来趋势及原因: 临近春节, 制造业生产趋于平淡, 且 2 月汇丰 PMI 初值环比下降 1.9%, 因此 2 月中采 PMI 继续下降概率大。另一方面, 国内经

	济仍在温和复苏区间内，因此中采 PMI 跌破临界值的概率不高。综上，预计 2 月中采 PMI 读数在 50%-50.4% 的区间内。
固定资产投资	同比增速：20.6（%）
	预测依据：根据房地产投资和基建投资的领先指标推测
	未来趋势及原因：节前投资增速不会有太大波动，未来趋势关注政策面，尤其 2 月底二中全会和 3 月“两会”传递的信息。
工业增加值	同比增速：10.5（%）
	预测依据：近期钢铁、发电量等重要工业产品生产情况以及需求状况
	未来趋势及原因：春节前，粗钢等产品产量继续上升，受投资拉动的经济回升趋势在“两会”召开之前将继续维持。3 月数据是对经济回升再验证的重要指标。
社会消费品零售总额	同比增速：14.8（%）
	预测依据：根据全国假日办统计，2013 年春节旅游收入同比增长 15.4%，历史显示，1-2 月消费增速与春节旅游收入增速较为接近。
	未来趋势及原因：3 月销售增速将有所回落。全年看，随着国内改革和经济结构调整的继续深入、社会保障体制的继续完善以及经济温和回升，国内消费增速将逐步好转。
出口	同比增速：22.8（%）
	预测依据：根据外围经济领先指标和出口订单情况
	未来趋势及原因：去年 2 月基数过低，故 2013 年 2 月同比增速虽高，但环比显著下滑，已体现春节因素对出口增速的影响。
进口	同比增速：-13.3（%）
	预测依据：根据外围经济走势和国内经济发展趋势
	未来趋势及原因：去年同期过高与今年春节在 2 月共同导致今年 2 月进口显著下降。
贸易顺差/逆差	预测数额：139.9（亿美元）
	预测依据：按照进出口增速计算
	未来趋势及原因：全球需求不旺，我国贸易条件改善，贸易顺差呈现扩大之势。

分析师承诺

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。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。