

年内经济低迷收官

——12月宏观数据预测

俞平康
首席经济学家
0755-82492303
yuping kang@htsc.com

联系人：孙峥
电话：(0755)2388 4615
E-MAIL: sunzheng@htsc.com

研究员：杨斌
执业证书编号：S0570513030001
电话：(0755)8277 6426
E-MAIL: yangbin@htsc.com

相关研究

《2014年9月宏观数据预测：短周期见底，经济下行趋势将得到遏制》2014.09
《2014年10月宏观数据预测：经济的弱筑底仍在持续》2014.10

投资要点：

- ◆ **总体看法：**下游需求依然表现疲软，生产性需求相继走弱，物价仍存通缩隐忧。但近期受益于政府基建投资方面政策的加码以及房地产市场销售的回暖，未来投资快速下行的压力有所减弱，此外，387号文在引导信贷资金支持中小企业方面也体现出了积极意义。政策将对经济的底部形成支撑。
- ◆ **预计12月工业增加值增速为7.2%，与前值持平。**12月汇丰PMI初值跌至50下方，持续通缩之下需求低迷，供给难以回升。中上游产能过剩压力依然巨大，大宗商品价格低迷，石油化工产业链、地产产业链等主要产业链依然处于困境。
- ◆ **预计12月投资累计增速为15.9%，较前值小幅提升。**货币政策宽松向实体经济传导不顺畅，融资成本和信贷可得性对制造业企业依然不利，工程机械等制造业转型亦不易，制造业投资增速基本稳定。基建投资特别是中央投资正对整体投资增速起到明显支撑作用。房地产销售连续三月改善，库销比下降，但短期内尚难传导至地产新开工，预计新开工投资增速回升尚需1季度左右时间。
- ◆ **预计12月出口增速5.8%，进口增速-6.6%，贸易顺差492亿美元。**；从11月份数据来看，9、10月份加工贸易的短期扩张已经明显收缩，内需疲弱无法找到其他渠道支撑进口的走高；出口方面，美国三季度GDP终值创5%新高，外需不改强劲态势，考虑到去年11月份的高基数效应在本月消除，预计12月出口增速或有小幅反弹。
- ◆ **预计12月社会消费品零售总额同比增长11.6%。**物价低谷徘徊仍然拖累名义消费增速上行，但随季节性因素到来，11月份实际消费增速已经有所回升，12月份有望延续这一平稳增长态势，消费年内低调收官，年初增速目标无法实现。
- ◆ **预计12月CPI同比增长1.5%。**食品价格在本月出现显著分化，从国家统计局及商务部颁布的高频数据来看，蔬菜及瓜果类价格显著回升，而肉蛋类价格则依旧表现疲软，但在月中肉类价格已经出现止跌迹象，总体来看食品价格上涨动力明显弱于往年；非食品方面，国际原油价格连续下挫，应对此冲击消费税上调或难完全对冲油价下跌，而受房地产销售回暖影响住房价格相对平稳，部分城市现回升迹象。
- ◆ **预计12月PPI同比增长-2.8%。**近期生产资料价格出现了进一步恶化的迹象，在11月份生产资料价格跌幅显著扩大后，本月高频数据显示，除煤炭价格因主要煤炭企业短期提价和季节性需求扩张影响而出现小幅上涨外，黑色金属、有色金属、基础化工产品、石油天然气原料等价格继续下跌，部分产品跌幅显著，因此预计本月PPI仍有恶化风险。
- ◆ **预计12月新增贷款7700亿左右，M1增速3.5%，M2增速12.6%，社融规模10000亿左右。**货币政策宽松方向明确，实体经济疲弱商业银行放贷意愿偏弱，但决策层合意的新增信贷目标已提高，预计全年新增信贷

略低于 10 万亿，较此前预期为高。出于基数效应考虑，M2 增速提升，且考虑到近期人民币走弱导致的资金流出压力，中性预期 M2 增长 12.6%。

附：2014年12月宏观经济指标预测

表 1: 2014年12月宏观经济指标预测

	14-12	14-11		14-10	14-09	14-08	14-07	14-06	14-05	14-04	14-03	14-02	14-01	13-12
	预测	实际	预测											
GDP														
(当期同比, %)					7.3			7.5			7.4			7.7
工业增加值														
(当期同比, %)	7.2	7.2	7.4	7.7	8.0	6.9	9	9.2	8.8	8.7	8.7	8.8		9.7
城镇固定资产投资														
(累计同比, %)	15.9	15.7	15.7	15.9	16.1	16.5	17	17.3	17.2	17.3	17.6	17.9		19.6
消费品零售总额														
(当期同比, %)	11.6	11.7	11.6	11.5	11.6	11.9	12.2	12.4	12.5	11.9	12.2	11.8		13.6
CPI														
(当期同比, %)	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6	2.0	2.3	2.3	2.5	1.8	2.4	2	2.5	2.5
PPI														
(当期同比, %)	-2.8	-2.7	-2.2	-2.2	-1.8	-1.2	-0.9	-1.1	-1.5	-2	-2.3	-2	-1.6	-1.4
出口														
(当期同比, %)	5.8	4.7	8.8	11.6	15.3	9.4	14.5	7.2	7	0.86	-6.7	-18.1	10.6	4.3
进口														
(当期同比, %)	-6.6	-6.7	4.2	4.6	7.0	-2.4	-1.5	5.6	-1.5	0.9	-11.3	10.2	10	8.3
贸易差额														
(十亿美元)	49.2	54.5	44.5	45.4	31.0	49.8	47.3	31.6	35.9	18.4	7.7	-23	31.9	25.6
M2														
(期末余额同比, %)	12.6	12.6	12.5	12.6	12.9	12.8	13.5	14.7	13.4	13.2	12.1	13.3	13.2	13.6
M1														
(期末余额同比, %)	3.5	3.4	3.4	3.2	4.8	5.7	6.7	8.9	5.7	5.5	5.4	6.9	1.2	9.3
人民币贷款														
(当期新增, 十亿元)	7700	8530	6200	5483	8572	7025	385	1080	871	775	1050	645	1320	483
(期末余额同比, %)	13.2	13.2	13.2	13.2	13.4	13.4	13.4	14	13.9	13.7	13.9	14.2	14.3	14.1

数据来源: 华泰证券研究所; 注: 工业增加值、城镇固定资产投资及消费品零售总额预测值为1-2月累计数据

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/
 邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn