



# 每周经济视点

## 预期 2012 年 4 季度 GDP 增长强劲

### 中国经济指标

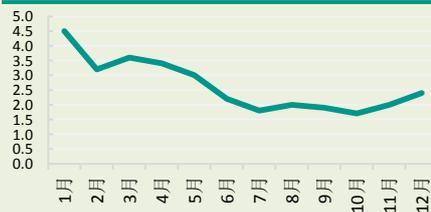
	2012年 12月 (预测)	市场预期	2012年 11月
2012年四季度 GDP (同比)	8.0	7.8	7.4*
出口 (同比)**	6.0	3.0	0.0
进口 (同比)**	14.1	5.0	2.9
贸易余额 (美元/十亿)**	31.6	19.9	19.6
CPI (同比)	2.4	2.3	2.0
PPI (同比)	-1.4	-1.8	-2.2
零售销售 (同比)	15.2	15.0	14.9
工业产出 (同比)	10.4	10.2	10.1
固定资产投资 (累计同比)	21.2	20.7	20.7
M2 (同比)**	13.8	14.0	13.9
新增贷款 (人民币/十亿)**	454.3	550.0	522.9

\* 2012 年第 4 季度数据

\*\* 2012 年 12 月数据

数据来源: 彭博

### CPI 显著上升



\*12 月数据为农银国际证券预测值

数据来源: 彭博, 农银证券估值

我们认为, 中国的宏观环境在 2012 年 4 季度保持稳健的态势。鉴于 4 季度 PMI 维持在 50 以上, 我们相信会见到稳定的固定资产投资 (FAI)、零售和工业生产, 这些都是政府为判断经济前景而密切关注的经济指标。鉴于蔬菜和猪肉价格的升势, 食物价格仍然在按月走高, 这令我们相信, 12 月 CPI 的同比增长将达到 2.4%。CPI 未来几个月将保持向上的趋势。

- **外部需求稳定。**12 月, 海外市场对中国产品的需求上升-出口同比增长 14.1%(市场预期 3.5%),进口同比升 6.0%(市场预期 5.0%)。对于 2012 全年, 出口和进口同比增长分别达到 7.9% 和 4.3%。同时, 贸易余额增至美元\$2,311 亿, 高于 2011 年的\$1,580 亿。我们认为,贸易活动的反弹主要受到季节性的增加库存行为影响。对于 2013 全年, 基于对发达国家复苏速度低迷的判断, 我们预期中国出口贸易缓慢回升。
- **新增贷款和 M2 增长意外下跌。**12 月, 新增贷款和 M2 增速下降-新增贷款为人民币 4,543 亿(市场预期 5,500 亿), M2 同比增长 13.8%(市场预期 14%)。新增贷款的下降主要由于贷款批准推迟至 2013 年。总体上而言, 2012 年社会融资总量达到人民币 15.76 万亿, 同比增 22.9%。我们预计, 流动性的增加将进一步反映在今年 1 季度的新增贷款中, 将令各个行业的制造商信心增加、结余上升、生产活动反弹。
- **预期 12 月 CPI 达 6 个月高位 2.4%。** 基于农产品和肉类产品价格的走势, 我们判断中国的 CPI 在 12 月将从 11 月的同比 2.0% 上升到 2.4%, 令全年的 CPI 上升到 2.6%。
- **受惠于基建项目开工, 首 12 个月的固定资产投资增速同比增长从首 11 个月的 20.7% 上升至 21.2%。** 工业固定资产投资将保持高位, 显示 2013 年上半年将有额外的基建项目动工。
- **工业品制造和零售销售增长将轻微加速。** PMI 中生产指数在 12 月保持在 52.0, 显示增库存行为开始加速。我们估算, 在 12 月工业制造同比升幅将轻微增加, 至 10.4%(11 月为 10.1%)。股票市场的反弹将带来正面的财富效应, 利好零售业的增长。我们估算, 12 月零售销售的同比增长为 15.2%(11 月为 14.9%)。
- **预期 2012 年 4 季度 GDP 增长从 3 季度的 7.4% 上升至 8%。** 鉴于牢固的基本面, 我们重申我们对中国经济的判断, 2012 年 4 季度的 GDP 增长将达到 8%。强劲的内需, 包括固定资产投资和零售销售, 在继续驱动中国经济的增长。

### 首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk



**中国经济数据**

	2012											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月*
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	---	8.1	---	---	7.6	---	---	7.4	---	---	<b>8.0</b>
出口 (同比%)	-0.50	18.40	8.90	4.90	15.30	11.10	1.00	2.70	9.90	11.60	2.90	<b>14.1</b>
进口 (同比%)	-15.30	39.60	5.30	0.30	12.70	6.30	4.70	-2.60	2.40	2.40	0.00	<b>6.0</b>
贸易差额 (美元/十亿)	27.08	-31.98	5.18	18.53	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	<b>31.6</b>
零售额 (同比%)	---	14.7	15.20	14.10	13.80	13.70	13.10	13.20	14.20	14.50	14.90	<b>15.2</b>
工业产出 (同比%)		11.4	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	<b>10.4</b>
采购经理人指数	50.5	51	53.1	53.3	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	<b>50.6</b>
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	---	21.5	20.9	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	<b>21.2</b>
消费物价指数 (同比%)	4.5	3.2	3.6	3.4	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	<b>2.4</b>
广义货币供应量 (同比%)	12.4	13	13.4	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	<b>13.8</b>
新增贷款 (人民币/十亿)	738.1	710.7	1011.44	681.8	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	<b>454.3</b>

\* 预测值 (出口、进口、贸易差额、采购经理人指数、广义货币供应量以及新增贷款均为12月数值)

**世界经济指标/金融数据**

股指			大宗商品					债券收益率与主要利率			
收市价	周变化 (%)	市盈率		计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量		息率(%)	周变化 (%)	
<b>美国</b>								美国联邦基金目标利率	0.25	0.00	
道琼斯工业平均指数	13391	0.05	13.13	纽约商品交易所 轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	93.66	0.50	192820.60	美国基准利率	3.25	0.00
标准普尔500指数	1461	-0.06	14.69	<b>能源</b> ICE布伦特原油现货期货合约	美元/桶	112.32	0.83	190215.40	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
纳斯达克综合指数	3106	0.23	23.26	纽约商品交易所 天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.14	-4.01	103653.80	美国1个月期综合国债	0.04	0.28
MSCI美国指数	1396	0.00	14.95	伦敦金属交易所 铝期货合约	美元/公吨	2040.50	0.55	10916.00	美国10年期综合国债	1.86	-2.14
<b>欧洲</b>									美国30年期综合国债	3.06	-1.30
富时100指数	6099	0.56	15.64	伦敦期货交易所 铝期货3个月转递交易合约	美元/公吨	2075.00	0.48	44859.80	日本10年期国债	0.83	-0.36
德国DAX30指数	7720	-0.16	14.92	<b>普通金属</b> COMEX铜期货合约	美元/磅	158.50	2.99	N/A	中国10年期国债	3.61	0.00
法国CAC40指数	3717	0.35	12.65	伦敦金属交易所 铜期货3个月转递交易合约	美元/公吨	8080.00	0.11	36709.00	欧洲央行1周最低再融资利率	0.75	0.00
西班牙IBEX35指数	8606	2.23	N/A	TSI62%品位铁矿CFR中国指数	美元	2298.50	0.37	4534.60	美国1个月银行同业拆借固定利率	0.21	-0.48
MSCI英国指数	1808	0.57	15.68	<b>贵金属</b> COMEX黄金期货合约	美元/金衡盎司	1660.30	0.85	163175.60	美国3个月银行同业拆借固定利率	0.31	0.00
MSCI法国指数	104	0.26	15.86	COMEX银期货合约	美元/金衡盎司	30.41	1.07	43404.80	上海3个月期银行同业拆借固定利率	3.90	-0.01
MSCI德国指数	108	-0.13	14.58	纽约商品交易所 钯金期货合约	美元/金衡盎司	696.05	3.89	4982.80	香港3个月期银行同业拆借固定利率	0.40	0.00
MSCI意大利指数	52	2.58	N/A	<b>农产品</b> 2号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	696.25	1.57	117879.80	公司债券(穆迪)	Aaa 3.81 3.81	
<b>亚洲</b>									Baa 4.74 2.37		
日经225指数	10653	0.51	27.65	小麦期货合约	美元/蒲式耳	750.50	-0.10	56075.40			
恒生指数	23354	0.11	11.99	11号糖期货合约	美元/磅	18.84	-0.11	52423.00			
恒生中国企业指数	11931	-0.35	9.92	2号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	148.90	-1.00	16979.20			
沪深300指数	2531	-0.21	12.71								
上证综合指数	2284	-0.07	12.62								
深证综合指数	902	1.89	26.17								
MSCI中国指数	65	-0.90	11.34								
MSCI香港指数	11763	0.73	12.49								
MSCI日本指数	543	-0.34	27.95								

附注:

1. 数据来源: 彭博, 美国联邦储备局, 中国国家统计局, 农银国际证券
2. 美国联邦储备银行贴现窗口借款率, 穆迪Aaa评级公司债券和穆迪Baa评级公司债券数据截止于2013年1月4日
3. 亚洲股指数据以及其他数据截止于2013年1月10日; 美国以及欧洲数据, 普通金属期货, MSCI中国、MSCI香港、MSCI日本截止于2013年1月9日

**外汇**

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期
汇率	1.3066	1.6017	1.0560	88.1800	0.9252	0.9860	6.2245	7.7518	6.2750
周变化 (%)	-0.39	-0.61	0.54	0.44	0.42	0.01	-0.09	0.01	-0.70



## 权益披露

分析员，林樵基，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 2.6$
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 1.5$
低	$180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 1.0$

基准指数指恒生指数

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在此情况下或许分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183