

中期研究院

中国房地产投资加速

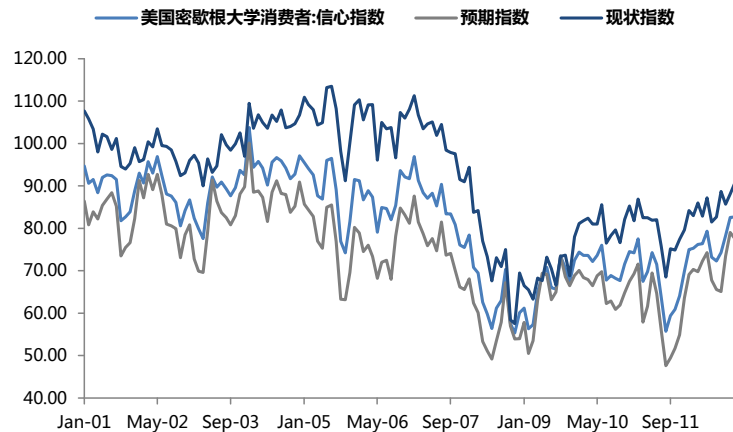
一、美国复苏继续进行

1、美国消费者信心显著下滑

美国密歇根大学消费者信心指数12月初值为74.5，预期82.0，前值82.7，出现了较为明显的下滑，为自今年8月以来最低。这说明美国人对经济前景状况及个人财政状况的预期在最近出现了一定的恶化，对“财政悬崖”前景的严重担忧可能是其主要原因。美国两党近来在财政谈判问题上各执己见争执不下，而距离问题的最后解决期限目前也已只剩下三个星期，这使得消费者忧虑并产生恶化预期。

从分项数据来看，12月密歇根大学现况指数由11月份的90.7下降到了89.9，更低于市场各界预期的91.0。消费支出信心指数下降为64.6，大幅低于11月的77.6和预期的78.0。

图1：美国密歇根大学消费者信心指数12月显著下滑



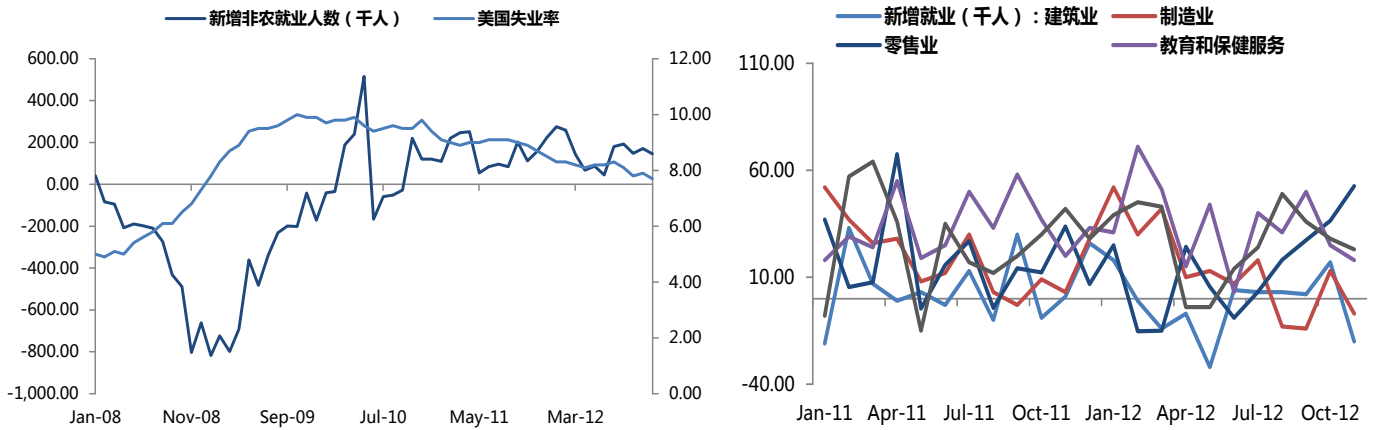
资料来源：wind、中期研究院

2、美国失业率降至四年最低水平

11月美国最重要的非农就业数据出炉，表现良好。美国11月非农就业增加14.6万人，预期增加8.5万人；不过值得注意的是，前两个月的非农就业数据均有所向下修正：10月非农就业从增加17.1万人修正至增加13.8万人，9月非农就业从14.8万向下修正为13.2万。11月失业率7.7%，是2008年12月以来最低水平，预期7.9%，前值7.9%。

11月7.7%的失业率说明2012年年末数据大幅好于年初的8.7%，也大幅好于2009年10月的接近10%。今年月均失业率几乎要比去年低一个百分点。因此，美国就业市场的总体性改善是确定的、稳定的。但这距离大幅促进经济的复苏还有一定的距离。

图2：美国11月失业率创2008年12月以来最低水平



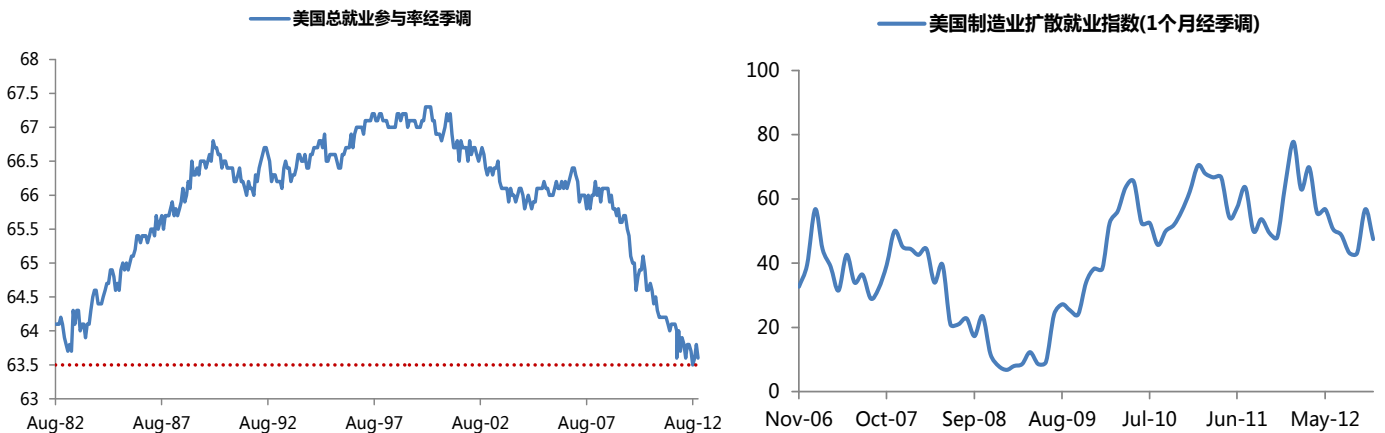
资料来源:bloomberg, 中期研究院

从具体行业的就业情况来，11月各行业普遍出现一定的下滑，但其中零售业出现了大幅上行，这与近期美国零售销售数据的良好表现是相一致的。在10月制造业非农就业出现大幅上涨之后，11月又出现明显的下滑，但从2012年全年来看，具有国际竞争力的制造业就业是失业率下滑的重要贡献者。从美国制造业扩散就业指数(1个月经季调)来看，11月也出现了一定的下滑，但从10月开始出现了改善迹象。

虽然失业率在2012年的大部分时候在下滑，但是整体仍处在高位。从美国总就业参与率经季调数据来看，11月的63.6%比近30年的均值仅有0.1个百分点的提升，2011年处于64%的水平。这说明对失业率的下降应审慎看待，因为整体就业的好转很大程度上是统计性的，而不是实质上的好转，这是因为越来越多的美国人选择离开就业市场所致。

图3：美国总就业参与率仍处于历史低位

图4：制造业是失业率下滑的重要贡献



资料来源:bloomberg, 中期研究院

此外，美国12月8日当周首次申请失业救济人数环比下降2.9万至34.3万，预

期 36.9 万，前值 37.0 万，修正后为 37.2 万。数据的急剧下降为连续第四周下降，达到 10 月 6 日以来最低水平，显示飓风 Sandy 对就业市场的影响逐步消退，就业市场逐步恢复到正常因素影响下的水平。

图5：美国12月8日当周首申数大幅下滑



资料来源：wind、中期研究院

3、美国对华贸易逆差创历史记录

美国 10 月国际商品和服务贸易逆差为 422 亿美元，低于预期的逆差 427 亿美元，这使得市场对此数据产生一定的乐观情绪，其前值修正为逆差 403 亿美元。值得注意的是，10 月美国贸易逆差的继续扩大，与对其最大贸易伙伴中国的贸易缺口创下历史记录有着直接的关系。同时，进口能源成本的上升也是美国贸易状况继续恶化的重要贡献因素。

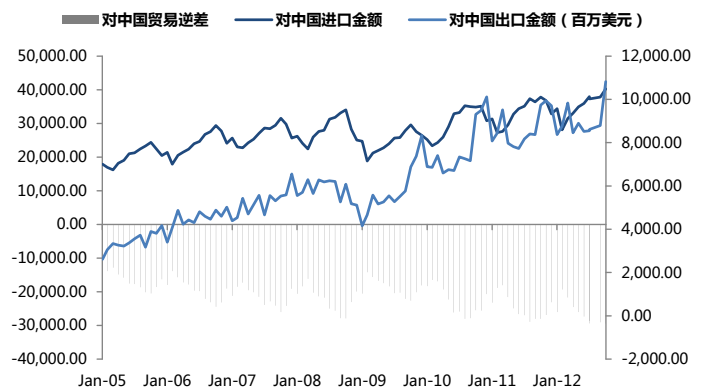
10 月美国对中国的贸易逆差创下 295 亿美元的历史记录。尽管 10 月美国对中国出口环比增长 23%至 108.2 亿美元，但进口环比增长 6.5%，达到 403 亿美元，抵消了出口的增长额度。美国经济目前复苏乏力，美国对中国贸易逆差创历史记录可能将为两国关系带来新的微妙的变化。

此外，与能源相关的进口开支上升也是推动美国贸易逆差上升的重要因素。10 月进口原油价格高于前月，但美国原油消费上涨却超过 5%。

图6：美国10月贸易逆差低于预期



图7：美国对中国贸易逆差创历史记录



资料来源：bloomberg, 中期研究院

此外，美国 10 月进口总额 2227.5 亿美元，环比下降 2.1%，出口总额为 1805.1 亿美元，环比下降 3.6%。

图8：美国10月进口出口总额环比双降



资料来源：wind、中期研究院

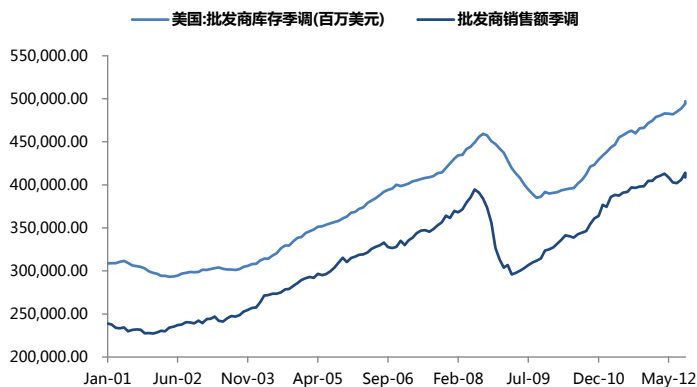
4、美国批发库存环比上涨

美国 10 月批发库存较前月小幅上升，但销售环比下降。美国 10 月批发库存总额为 4971 亿美元，比前一个月修正后的水平上升 0.6%，比去年同期增长 6.6%。但当月美国批发销售总额为 4085 亿美元，环比下降 1.2%，同比增幅为 2.3%。

10 月批发库存销售比率为 1.22，即以当前的速度需要 1.22 个月销售完存货。该比率略高于前月的 1.2，也高于去年同期的 1.17。库存与销售的比值 (Inventories/Sales Ratio) 更有很高的参考意义，它可以帮助投资者看清未来生产活动是将扩张还是收缩。如果库存增长落后于销售，那么生产商将会加大生产力度来应对商品短缺，相反，如果是销售没有达到预期，那么生产商会降低生产力度，出清库存。

图9：美国10月批发库存小幅上升但销售环比下降

图10：美国批发商库存销售比回升



资料来源:bloomberg, 中期研究院

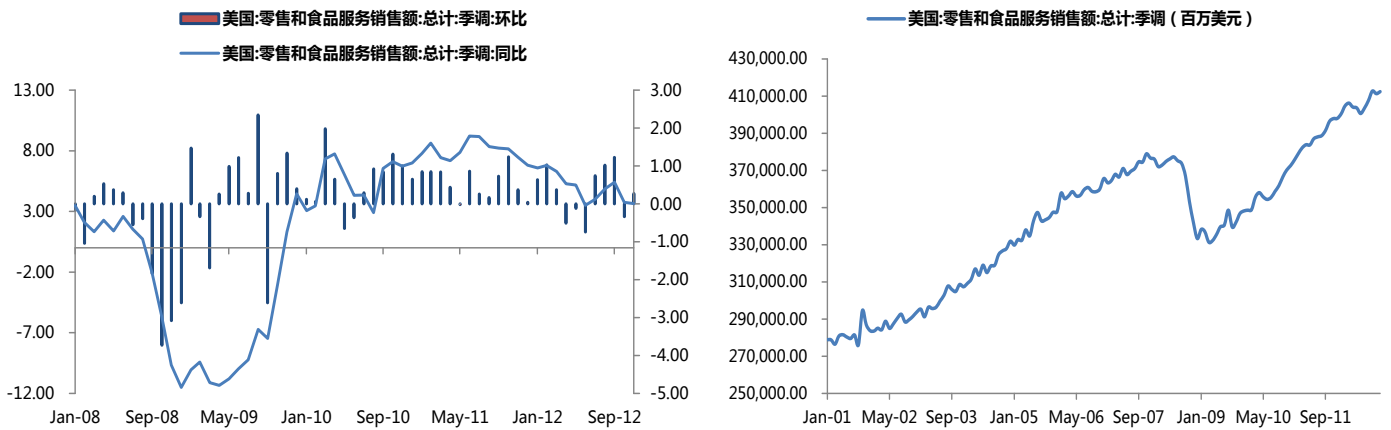
经验认为，企业增加库存是对经济前景信心增强的反映，销售下降或意味着作为经济增长主引擎的个人消费动力下滑。数据显示，今年第三季度美国经济增速升至 2.7%，个人消费开支增长了 1.4%，企业库存投资的变动为经济增长贡献了 0.77 个百分点。

5、美国 11 月零售销售环比上升

美国 11 月零售销售环比上升 0.3%，预期上升 0.5%，前值下跌 0.3%；但同比上涨 3.65%，虽较前月的 3.76%略有下滑但仍保持上涨趋势。从零售销售总额来看，11 月也比前月出现了一定的上涨。11 月美国零售数据的上涨表明，自从 QE3 公布之后，较为稳定的就业增长在第四季度为消费者支出提供了明显的动力。

此外，11 月美国汽车、汽油和建筑材料方面的零售销售出现上涨，显示出更多经济复苏的健康迹象。

图11：美国11月零售销售状况转好

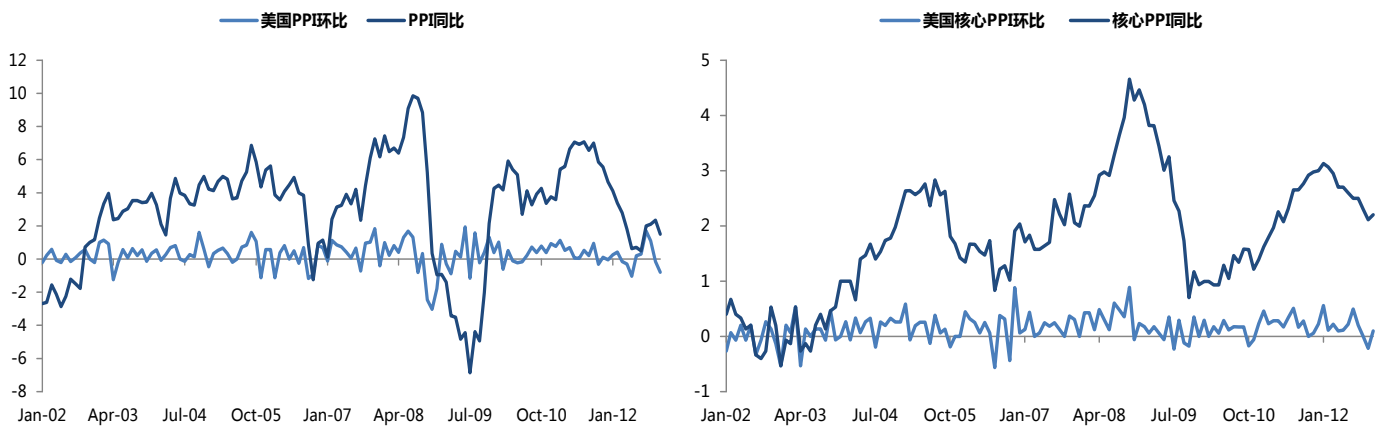


资料来源:bloomberg, 中期研究院

6、11 月美国 PPI 环比下滑

11 月美国 PPI 环比-0.8%，预期-0.5%，前值-0.2%，这主要是受到能源价格走弱的影响，而飓风 sandy 并未对 11 月的 PPI 数据构成非常巨大的影响；扣除食品和能源的核心生产者价格指数则环比上升 0.1%。

图12：美国11月PPI环比出现下滑



资料来源:bloomberg, 中期研究院

7、QE4 无甚新意，市场波澜不惊

所谓的 QE4，更多是应扭转操作 OT 将在 12 月到期而产生的，也就是将原先每月买入 450 亿美元长期国债同时出售 450 亿美元短期国债的操作，代之以每月购买 450 亿元国债；公布的购债细节也显示，美联储放弃 3 年期以下的短期国债，而以购买 4 年期以上较长期限的国债为主。也就是说，QE4 只不过是 QE3 的延展实施，并无新意，也无实质性的突破，其仍以低压长端国债收益率以促进房地产复苏，进而带动整体就业水平的提高为主要目的。但实际上，降低失业率的目标并不是 QE4 可以解决的，因为目前美国就业市场中更突出的问题是结构性而非周期性的，美国目前的劳动参与率也达到了近 30 年来的低点，这些需要经济自身调整的一个时间和过程。

所以，市场实际上对 QE4 有一个基本的共识，就是其边际效用极低甚至为零。这样，市场对其的反应也就云淡风轻波澜不惊，表现在国际金价在 QE4 宣布后先是上涨，随后回吐所有涨幅并直线下跌，这更可能是之前被套的投资者利用 QE4 的短暂热度解套走人。也就是说，QE4 的推出是市场预期之内，基本没有激起市场任何称得上反应的反应。投资者目前更为关注的是美国节节逼近的财政悬崖问题。

就目前财政悬崖的情况来看，两党谈判仍旧步履维艰。但无论哪一方其实都无法承受财政悬崖的严重后果，这当中还穿插着对实体经济及资本市场信心的消极影响。基于此，我们认为财政悬崖的解决很可能会如 2011 年所展示的那样，拖到最后一刻解决或者被规避，但混乱谈判中的党派纷争也将贯彻始终。

尽管财政悬崖确实是个很严峻的事情，但我们认为，其对经济的影响也无需被过分刻意扩大，因为支撑美国经济健康复苏的几个重要因素，例如消费信贷增长、房地产复苏等，在很大程度上并不为政治所制肘，而目前相关数据的表现也较为令市场满意。同时，美国经济表现出的内生增长韧性是与其全球第一经济大国的地位相匹配的。尽管数据好换不一，尽管市场或有所非议，但不改其持续的、温和的、稳健的复苏态势。与美国经济复苏琴瑟和鸣的还有中国经济的日益企稳。延续上月的表现，11 月中国重要经济数据整体表现较为强劲，固定资产投资中的房地产板块、工业增加值、社会消费等数据都有不同程度的持续回升，经济见底反弹迹象日益明确，明年中国经济温和复苏的基调也基本确立。

在此背景下，我们认为大宗商品需求将逐步得到修复。一方面美国经济的复苏将促使大宗商品的需求逐步恢复到正常的水平上来，另一方面中国城市化的继续推进将为经济的持续回升提供支撑动力，而房地产市场的回暖及反弹，也将是重要的促进力量。随着需求的逐步修复，2013 年大宗商品将会有较好的表现机会。无论是视宏观经济脸色而动的工业品、金属板块，还是以避险保值为主要目标的农产品、贵金属板块，都将迎来崭新的舞台。

二、欧元区继续衰退

1、德国 12 月 ZEW 景气指数升至 7 个月高点

12 月德国 ZEW 经济景气指数从上月的-15.7 大幅升至 6.9，这一指数大幅跳涨至 7 个月高点，也大幅高于市场预期-11.5，人们对德国这一欧元区最大经济体的乐观情绪增加。

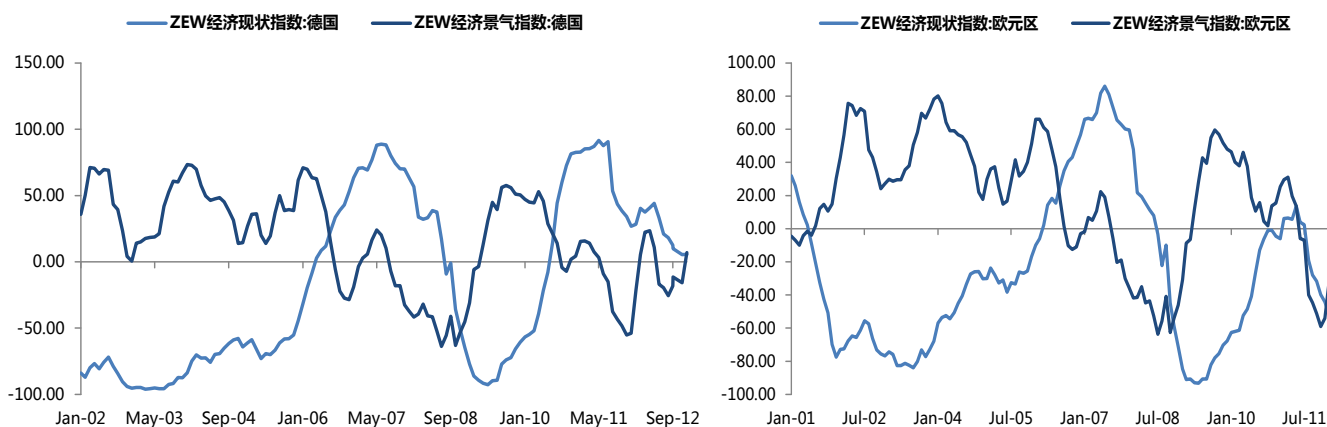
此前，德国各类经济数据呈现出低迷的经济发展趋势，且可能有些悲观的德国央行也认为，因逐步受到欧债危机的侵蚀，德国经济四季度将收缩，明年第一季度停滞，

令人对德国及欧元区整体的经济形势的忧虑加重。

ZEW 景气指数衡量的是投资者信心，旨在预测未来 6 个月的经济进展。此外，德国 12 月 ZEW 现况指数延续了上月的趋势，继续回暖，从 5.4 上升至 5.7。

受德国投资者信心意外回升的影响，欧元区整体经济景气信心指数也由上月的 -2.6 大幅跳升至 7.6，经济现状指数也较上月出现小幅回升迹象。

图13：德国12月ZEW大幅跳升并带动欧元区ZEW景气指数回暖



资料来源:bloomberg, 中期研究院

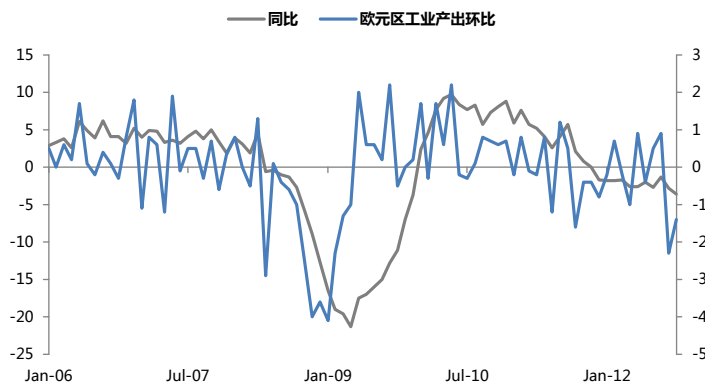
2、欧元区工业产出连续下跌

欧元区 10 月工业产出环比跌 1.4%，预期持平；9 月自下跌 2.5%修正为跌 2.3%。工业产出同比跌 3.6%，预期跌 2.4%；9 月自下跌 2.3%修正为跌 2.8%。10 月欧元区工业产出环比略有上升，但同比弱于预期且已经出现了连续两个月的下滑，这凸显了欧元区的内需低迷，复苏仍不容乐观。

从 GDP 环比数据来看，欧元区第三季度正式陷入衰退。雪上加霜的工业产出数据进一步验证着欧元区第四季度仍将处于衰退的预测。这与欧元区 12 月投资者信心指数的表现是相背离的。只有欧元区内部需求好转，企业加大投资及用工，经济才会逐步踏上复苏之路。

分国家来看，德国、法国和意大利三国的工业产出占到整个欧元区的三分之二，但 10 月份这三国的工业产出也出现了连续第二个月的下跌。更令人担忧的是，最大经济体德国的环比跌幅为最大。具体数据为：意大利 10 月工业产出环比跌 1.1%，同比跌 6.2%；法国 10 月工业产出环比跌 0.7%，同比跌 2.4%；德国 10 月工业产出环比跌 2.6%，同比跌 3.7%。

图14：10月欧元区工业产出同比继续下滑



资料来源：wind、中期研究院

三、中国经济温和复苏基调已定

延续上月的表现，11月中国重要经济数据整体表现较为强劲，固定资产投资中的房地产板块、工业增加值、社会消费等数据都有不同程度的持续回升，经济见底反弹迹象日益明确，这样，明年中国经济温和复苏的基调也基本确立。推动2013年经济增长的主要动力有：基建投资的继续强劲回升、房地产市场逐步的温和反弹、出口企稳等。但这些因素背后更重要的一点是国内企业去库存的结束，这才是经济真正触底的有效参考。

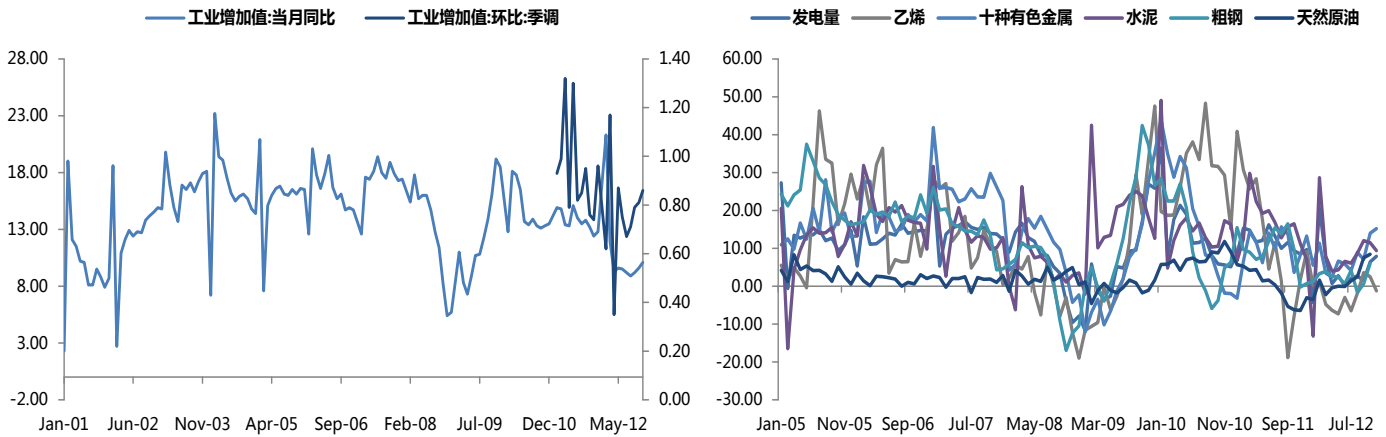
1、工业增加值加速回升

2012年11月份，规模以上工业增加值同比实际增长10.1%，近8个月来首次重新攀上二位数，比10月份加快0.5个百分点。从环比看，11月增长0.86%，前值0.83%。

从主要工业产品来看，11月发电量、十种有色金属同比增幅继续回升，但乙烯、水泥出现一定的下滑。发电量同比增长7.9%，增速比上月提升1.4个百分点，钢材、有色金属产品产量增速大幅回升至10%以上，水泥、原油加工产量增速也处在高位，但汽车和乙烯产量增速仍然较低。主要工业产品产量整体来看处于回升态势之中。上述产品处于工业生产产业链的上游，其产量的回暖、供应面的持续好转直接反映了下游需求疲弱的改善。尤其是从用电量来看，已发布的10月用电量增速显著大幅回升到5.9%，前值0.9%，这反映了企业生产重新步入正轨的迹象。

图15: 11月工业增加值同比进入两位数增长

图16: 主要工业品产品继续回升

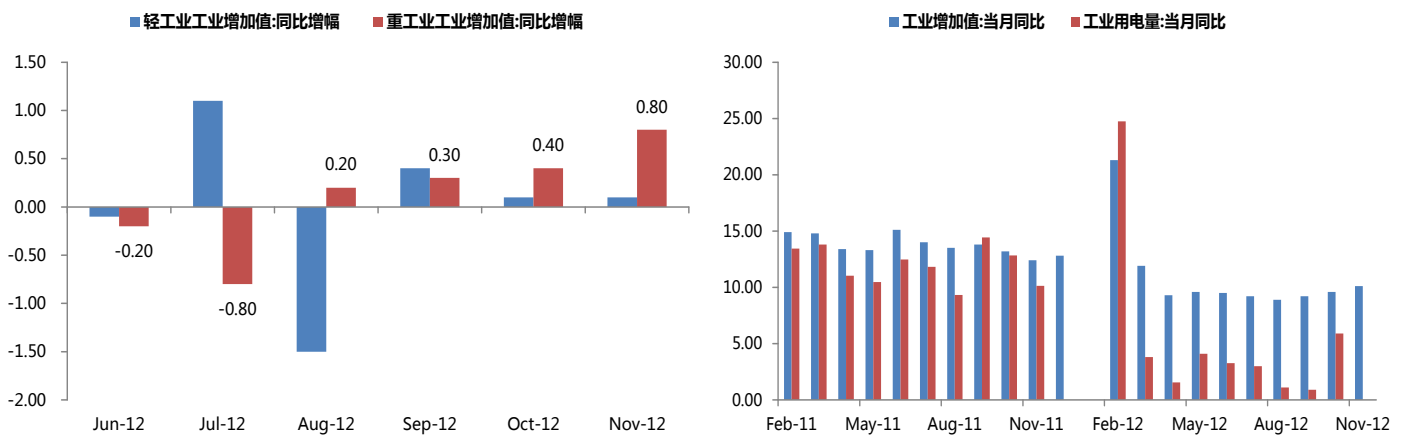


资料来源: bloomberg, 中期研究院

分行业来看, 重工业和轻工业同比增速分别比上月回升 0.8%和 0.1%。考虑到去年重工业的基数较高, 重工业增速自 8 月以来的持续反弹暗示着相关产品的价格止跌企稳后企业去库存力度有所减弱, 也反映了需求修复导致的生产的部分恢复。因此, 这可以看作企业去库存化接近尾声的另外一个标志。此外, 一个显著的特征是, 重工业延续上月的回暖趋势, 回升速度在加快, 且要显著大于轻工业, 反映了前期基建投资落实的效果逐步体现。

从根本上来讲, 工业增加值的走势主要由下游消费和投资需求来决定。从目前经济发展的情况来看, 消费持续反弹, 基建投资加快的趋势也得以延续, 而房地产市场已经重启新一轮上涨周期, 这些使得工业增加值在四季度企稳的可能性越来越大。但何时反弹还要看企业去库存行为何时可以结束, 从 11 月 PPI 数据的表现来看, 企业去库存也接近尾声但仍有所反复, PPI 环比重现负增长, 同比降幅继续缩窄, 反映了经济虽在逐步企稳, 但企业信心仍旧稍显不足, 相关成果仍需进一步巩固。因此, 预计企业去库存至少要持续到明年一季度才会得到改善。

图17: 重工业增速持续强劲反弹暗示企业去库存接近尾声



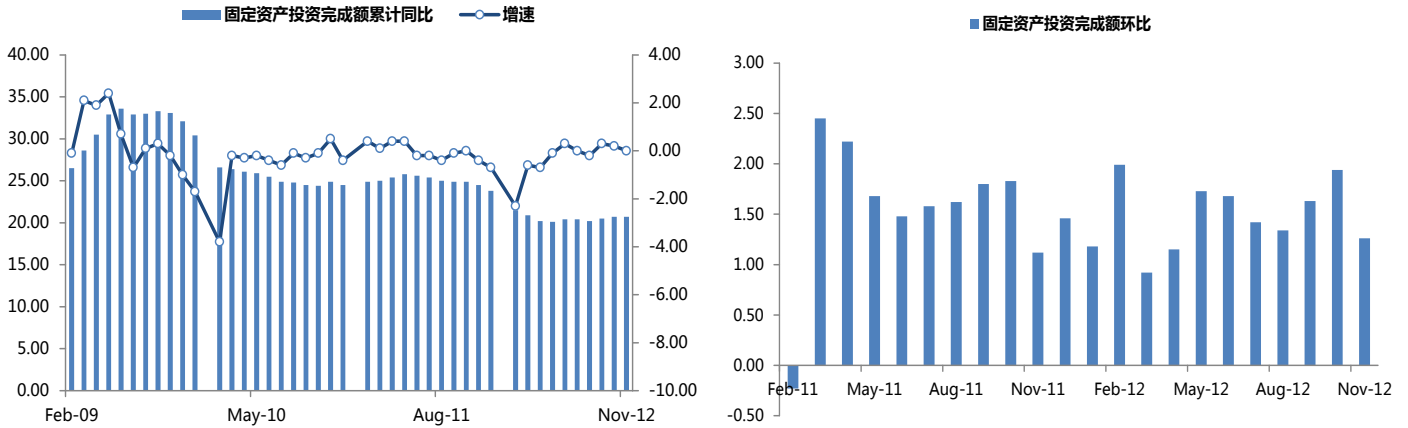
资料来源: bloomberg, 中期研究院

2、房地产投资稳步回升

2012年1-11月份，全国固定资产投资同比增长20.7%，与前值持平，但内部组成结构有所变化。从环比看，11月固定资产投资增长1.26%，较上月的1.94%有一定的回落。整体来看，固定资产投资增速仍较为稳定，但民间投资增速开始放缓，部分行业投资环比增速出现回落。固定资产的回落，一方面与季节因素有关，另一方面，经济企稳筑底的基础仍不牢固也是重要原因。预计全年固定资产投资增速将维持在20%左右的水平，未来投资的进一步回升还需重点关注并激活民间投资方面的增长。

图18：固定资产投资同比增速与前值持平

图19：环比增速有所回落

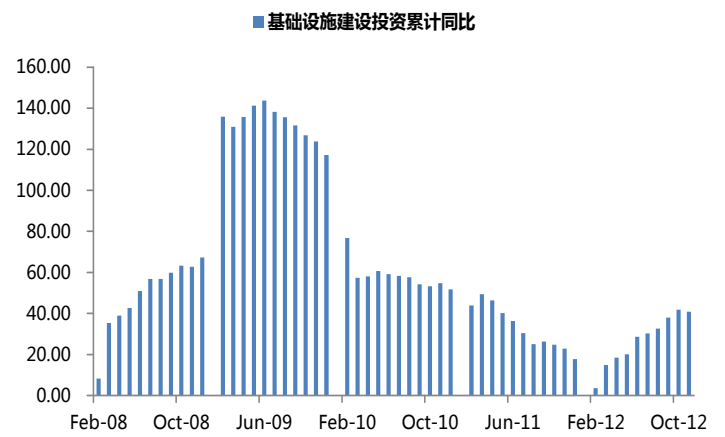
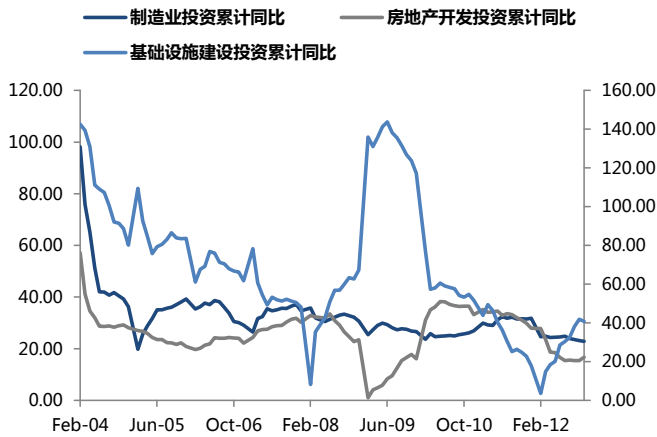


资料来源: bloomberg, 中期研究院

具体从组成固定资产投资的三大块来看，11月房地产开发投资增速大幅回升，制造业投资增速触底企稳，而基建投资增速意外下滑但可能是暂时性的现象。其中，制造业增速为22.8%，比1-10月回落0.3个百分点，降幅比前值缩窄0.1个百分点，反映了制造业在逐步企稳，这同时也是受到企业去库存化尚未完成的影响所致；以公共事业类投资（水力、交通、电力）为主的基础设施投资增速意外出现一定的回落，累计投资为40.8%，较上月降幅达到1个百分点，但值得注意的是11月基建投资中的交通运输、仓储和邮政业投资增速为9.7%，比1-10月显著提升0.9个百分点。由于近期基建方面的政策没有发生什么变化，因此，预计这种下滑可能是由于统计口径等非常规因素引起的临时性波动；基建投资中的明星板块依旧是房地产投资，其11月累计同比增速为16.7%，一改近4个月保持的稳定状态，比1-10月大幅提高1.3个百分点。所以，从11月的数据来看，房地产和交运项目投资是拉动整体固定资产投资增速保持平稳的重要力量。

图20: 房地产投资有力回升

图21: 基建投资意外下滑



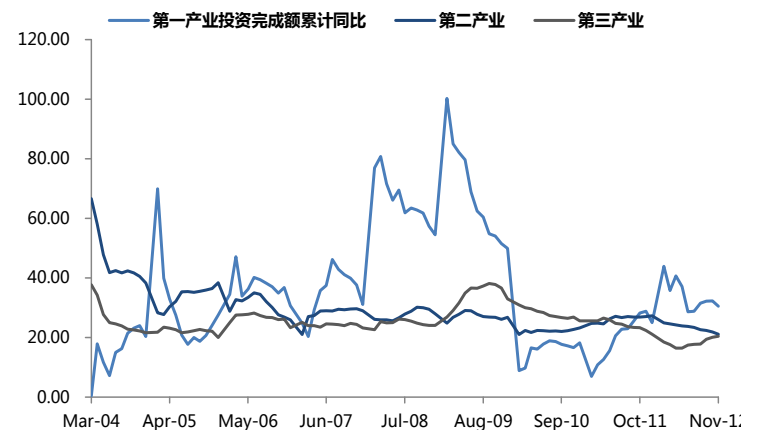
资料来源:bloomberg, 中期研究院

2012年1-11月份,全国民间固定资产投资201624亿元,同比名义增长25%,增速比1-10月份回落0.2个百分点。民间固定资产投资占固定资产投资的比重为61.8%,比1-10月份下降0.1个百分点。虽然政府日益重视发挥民间投资的力量,但由于整体经济环境尚未完全修缮以及政策的时滞性,民间投资想要真正发力还需要一段时间。未来民间投资的趋势性整体向好,是中国经济整体投资保持稳定发展的重要保障。

分产业看,1-11月份,第一产业投资同比增长30.5%,增速比1-10月份回落1.8个百分点;第二产业投资增长21.1%,比1-10月份回落0.8个百分点;第三产业投资增长20.4%,比1-10月份加快0.3个百分点。再具体到行业中来看,第二产业中,工业投资增长21.1%,增速比1-10月份回落0.8个百分点。其中,采矿业投资增长12.2%,增速回落2.5个百分点;制造业投资增长22.8%,增速回落0.3个百分点;电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长16.2%,增速回落2.4个百分点。以制造业为代表的第二产业投资增速继续下滑,而第三产业投资增速则继续回升。

图22: 民间投资累计同比增速有所回落

图23: 第二产业投资增速下滑、第三产业投资增速回升的趋势未改



资料来源:bloomberg, 中期研究院

11月固定资产投资中,本年新开工项目计划总投资延续之前的趋势继续回升,累计同比增长28.8%,比上个月加快2.1个百分点,较前值的1%有所加快。此外,中央

项目投资继续回升。中央项目投资完成额累计同比由10月的5.1%升为11月的6.1%，但增幅较前值有所收窄。同时，中央项目占整体投资的比重自6月以来持续平稳上行，11月达到5.5%，从中可以捕捉到显著的稳增长信号，表明政府主导的投资仍在继续加速，也将对整体固定资产投资起到带动及放大的作用。

图24：本年新开工项目总投资额持续小幅回升

图25：政府主导的投资继续提速



资料来源:bloomberg, 中期研究院

11月房地产投资的各项数据整体向好，尤其抢眼的是房地产开发投资完成额累计同比由前几个的胶着状态突破出来，出现显著增长；同时，商品房待售面积表征的库存在11月出现明显下滑；国房景气指数增速在8月由2011年6月的负值首次转为正值之后，一直延续了回暖的趋势，尤其在11月该指数回升加快；商品房销售面积增速这一领先指标自2012年2月以来持续回升，在11月首次由负转正，结束了10个月的负增长状态，充分验证着房地产市场的加速回暖。此外，百城房价环比上涨的城市数由上月的56个增长为11月的60个，且百城住宅平均价格已经连续5个月环比上涨。因此，房地产市场新一轮上涨周期已经重启是较为确定的事实。随着房地产销售的不断回暖，伴随着开发商拿地及居民购房积极性的不断提升，2013年房价的持续升温将是大概率事件。但是，也应该看到，房地产行业的结构性问题仍将是制约房屋新开工增长的重要因素，同时，关于房地产方面的调控政策不确定性犹存，但可以判断的是，房地产行业最坏的时刻确实已经过去。

图26：11月房地产投资大幅上涨

图27：房地产库存下滑



资料来源:bloomberg, 中期研究院

图28: 11月房屋施工面积与上月持平

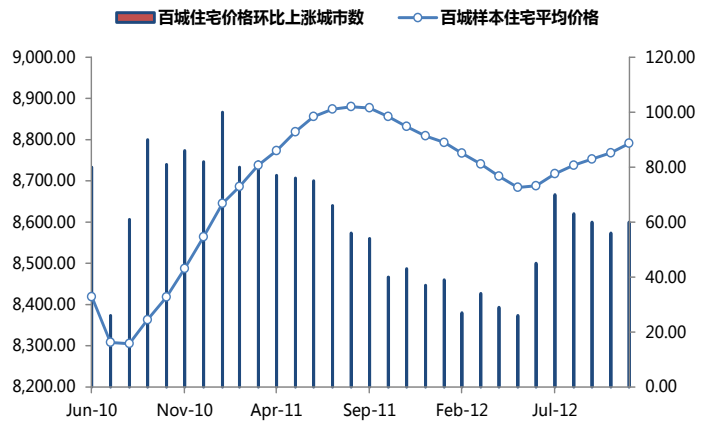
图29: 国房景气指数加速回升



资料来源:bloomberg, 中期研究院

图30: 商品房销售面积在11月由负转正, 结束10个月的负增长

图31: 房价环比上涨城市数、百城平均价格双双回升



资料来源:bloomberg, 中期研究院

面对房地产市场的周期性回暖, 我们认为, 短时期内政府会维持对房地产市场的微调基调, 既不会收紧, 也不会放松目前的调控政策。主要有以下几个方面的原因: 一是目前宏观经济处于筑底回升的关键性阶段, 房地产的回暖对于稳定经济有着重要帮助; 二是房地产商需要清理库存和资金回流, 降低金融体系风险; 三是刚需人群的购房欲望也需要阶段性释放。长期的政策变化还要看房价的变化情况而定, 如果房价开始报复性反弹, 那么政策一定会再次收紧, 如果房价温和回暖, 政策维持现状的可能性更大一些。

3、11月中国全社会用电量延续回升态势

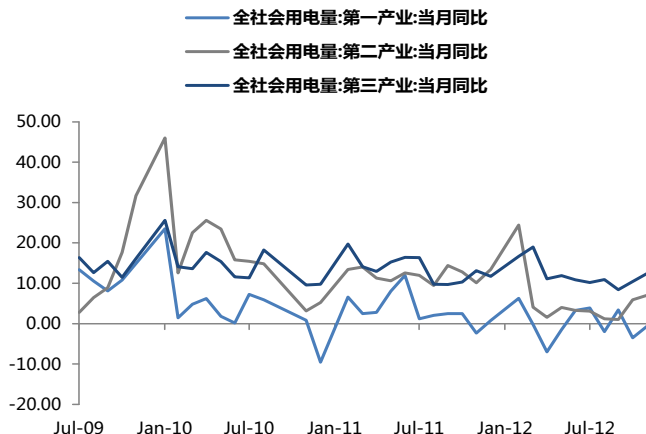
10月份, 全社会用电量4139亿千瓦时, 同比增长7.6%, 延续上月6.1%的增幅继续回升, 但幅度有所收窄; 环比增长3.53%, 由上月的-1.3%转为正增长。用电量数据验证着中国经济日益明确的企稳迹象。

分类看, 第一产业用电量同比增长-0.7%, 前值-3.5%; 第二产业用电量同比增长7.0%, 前值5.9%; 第三产业用电量同比增长12.4%, 前值10.4%。三大产业用电量在11月无一例外的回升, 体现着各类刺激措施作用下近期经济回暖趋势的加强。

同时，工业用电量显著提升，较去年同期增加 7.0%，前值 5.9%，11 月工业用电量为 9 个月以来新高，显示中国经济温和复苏态势基本确立。重工业用电量同比增加 6.7%，前值 5.8%；轻工业用电量同比增长 8.2%，前值 6.3%。在经历了 10 月用电量的大幅回升之后，11 月除轻工业外，用电量同比增幅开始收窄。此外，随着工业生产和需求的反弹，用电量继续回升，显示企业去库存活动逐步减弱，这与 12 月 PMI 所显示的企业去库存行为基本结束是保持一致的。预计工业活动将进一步带动经济回暖，四季度 GDP 增速反弹可期。

图32：全社会用电量同比环比齐升

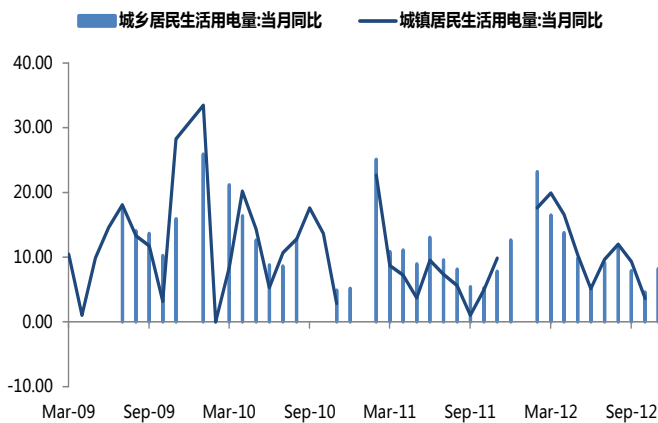
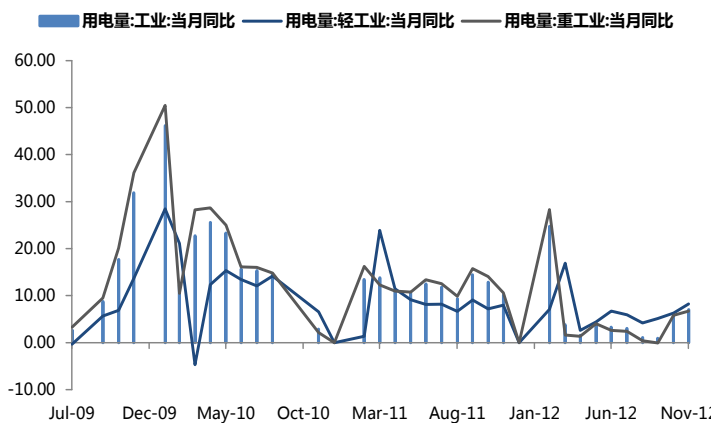
图33：产业用电体现经济回暖



资料来源:bloomberg, 中期研究院

图34：工业用电量继续回升

图35：居民用电加速回升



资料来源:bloomberg, 中期研究院

随着年底假期的到来，城乡居民用电量出现快速回升，11月同比增加 8.2%，前值 4.6%。

4、12月汇丰中国制造业 PMI 初值创 14 个月新高

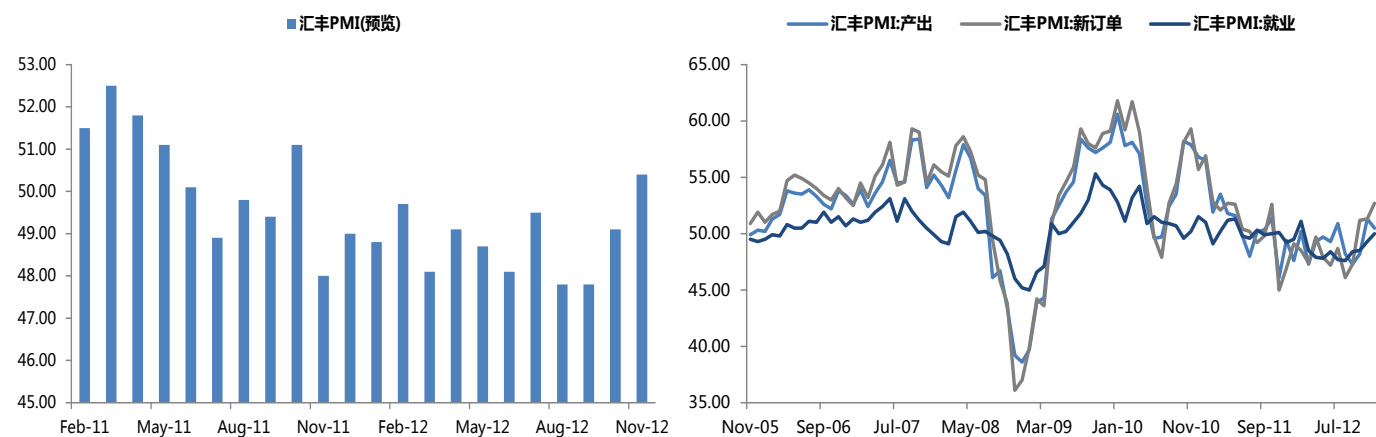
12月汇丰中国制造业 PMI 初值 50.9，预期 50.8，创 14 个月新高。此前，11月汇丰中国制造业 PMI 终值 50.5，为 13 个月内首次回到 50 枯荣线上方。

从分项指标来看，新订单和就业指数继续上行，且就业指数在本月回升至 50 之上；产出指数则出现一定的下滑，由上月的 51.3 下滑为本月的 50.5，但仍处于扩张区间

之内。就业指数终于结束了10个月的收缩状态而重回扩张区间，但其可持续性仍待观察。如果就业状况持续好转，则预计经济反弹节奏可能会进一步加快。整体来看，中国宏观经济形势日趋好转，明年温和复苏的基调基本已经确立。

从11月的进出口数据来看，进出口双双下滑，这主要是受到欧美经济不景气的影响，使得中国的外需情况不容乐观，而且，作为中国第一大贸易伙伴的欧洲经济仍处于温和衰退之中，这决定了中国出口的下滑将是趋势性的，外需的改善将较为迟缓。好的一点是美国经济复苏的日益稳健将为后续中国经济内需的改善提供新的动力。从这个角度来看，12月汇丰中国制造业PMI初值达到14个月内新高，可能主要是中国经济增长复苏的内生动力所致，也就是说，主要是由国内需求推动。随着前期基建项目投资在后期的不断发力，预计国内需求仍将是整体经济回升的重要动力所在。这一点在12月汇丰中国制造业PMI初值公布后，资本市场的表现可见一斑。受此利好刺激，上证综指在12月14日放量暴涨89.15点，涨幅4.32%；而期货市场也几乎全线上涨，尤其是前期受到企业去库存化深度影响一种处于漫漫跌势之中的螺纹钢期货和焦炭期货表现更为突出，螺纹钢期货大涨2.82%创4个月来收盘新高，焦炭期货大涨2.35%创近期新高。

图36：12月汇丰中国制造业PMI初值反映经济企稳态势进一步确立



资料来源:bloomberg, 中期研究院

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	15557177591	15557177591	15557177591
传真:	010 65081080	0755 23818318	00852 25739123
客服:	15557177591		
网址:	http://www.cifco.net		



	北京
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 10 层
电话:	15557177591
传真:	010-65927113
网址:	www.cifco.com.cn