

每周酷图与思考 | Chart and Idea | 从戴维斯双击到戴维斯双击

国泰君安策略团队

2011年盈利增速逐季下滑

截至2011年三季度, 全体A股上市公司实现净利润15813.5亿元, 按照可比口径, 同比增长为13.74%, 扣除金融及石油石化A股上市公司净利润增速为8.09%, 呈加速下滑态势。

中小板和创业板上市公司净利润增速大幅下滑, 均呈个位数增长, 其中, 中小板的净利润增速从17.71%下降到8.53%, 创业板从14.09%下降到6.62%。

从上中下游分项来看, 中游制造、下游消费、大金融和除金融之外的服务业的利润增速下降明显, 上游的采掘和原材料利润增速略有反弹。

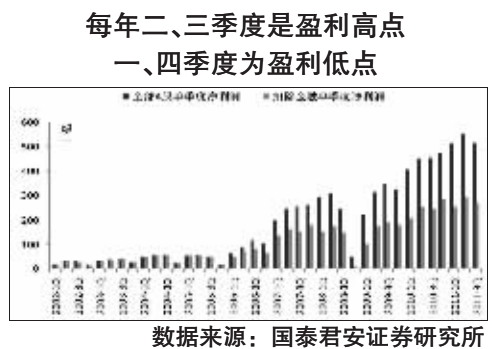


数据来源: 国泰君安证券研究所

增速见底 今年将逐渐回升

对于2012年盈利, 我们分别从自上而下和自下而上两个角度来预测。在我们自上而下的预测模型中, 非金融服务上市公司的业绩预测, 是在营业总收入的预测及毛利率和净利率的预测基础上推算而得。

截至2011年三季报, 全部A股扣除金融股前三季度单季度净利润增速分别为21.32%、15.39%、8.09%。从自上而下的预测模型来看, 净利润增速可能于2011年四季度见底, 之后逐步回升。



数据来源: 国泰君安证券研究所

市场一致预期, 除金融上市公司单季净利润增速见底的时间为2012年一季度或者二季度, 我们认为单季度净利润增速底部出现在2011年四季度。最核心的不同在于: 我们认为通胀下行过程中, PPI下行的速度要远快于CPI, 因此非金融上市公司的毛利率将出现回升。

Table with 2 columns: Industry and Profit Growth Rate. Lists various industries like Textiles, Chemicals, Metals, etc., and their corresponding profit growth rates for Q1-Q4 2011 and 2012 forecasts.

数据来源: 国泰君安证券研究所

M2高增长难现 结构性减税值得期待

李康 罗文波

从历次货币放松时间节点来看, 显著的货币放松往往出现在我们所提出的“关键”时间节点后的3-4个月。考虑到2011年10月份是本轮经济回落周期中的“关键”时间节点, 政策较大力度的放松将出现在2012年的1-2月。

三次经济短周期及驱动力回顾

如果以政策紧缩趋势下, 实体经济从被动收缩转移到主动收缩作为划分经济衰退的起点(经济周期具有循环性, 理论上任何一个时间节点都可以作为周期划分的开始), 结合宏观数据指标来看, 从2001年至今, 我国宏观经济经历了三个完整的经济短周期。

从前三个已经完成的经济短周期内驱动力来讲, 2001年经济回落受到美国科技泡沫破灭与“9·11”恐怖袭击所拖累, 全球经济增长从2000年的4.82%下降到2001年的2.28%。

2004年的情况不太一样。2004年经济放缓是政策主动调控导致内需放缓的结果。“铁本”事件只是宏观调控开始, 随后, 政府严控金融机构信贷增长, 提高钢铁、电解铝、水泥、房地产开发项目的资本金比例, 严格控制部分行业制止低水平重复建设等等。

政策大放松多在实体经济关键时点后一季

结合中观、微观数据, 我们把实体经济出现从政策收紧的“被动收缩”转为需求与供给双回落的“主动收缩”的时间称之为“关键节点”。此时, 供给回落加速, 但需求回落更快, 经济指标上表现库存同比达到本轮企业被动补库存的最高点。

对比周期中货币放松时间节点发现, 政策出现较大的松动往往在出现实体经济“关键时点”后的一个季度左右, 体现在广义货币M2增速与信贷开始回升。尽管货币放松在几个周期中的时间节点几近趋同, 但放松的力度与方式仍与政府对当时的环境判断有极大关系。

本轮周期政策放松 相较以往将有何不同?

1、货币高增速或一去不复返, 低增速将成常态。从中国经济增长来看, 新增劳动力增速已经开始下降, 以投资为主要驱动力的经济增长结构将难以维持, 未来经济增长放缓成为大概率事件。

名家 | Columnist |

2012年物价低点将出现在7至10月



鲁政委

12日, 统计局发布2011年12月物价数据, 消费物价指数(CPI)同比上涨4.1%, 较上月回落0.1个百分点。生产者物价指数(PPI)同比上涨1.7%, 较上月回落1.0个百分点。

CPI环比连续5个月弱于往年同期

去年12月CPI同比4.1%, 环比涨幅较低, 是同比继续下行的主因。去年12月CPI环比为0.3%, 低于2001-2010历年同期平均环比0.5%, 亦低于2005年来同期平均环比0.6%。

2012发达经济体: 别太乐观, 但也别太悲观



徐高

展望2012年, 对发达经济体我们不能太过乐观。毕竟, 现在仍处次贷危机的余波中, 金融去杠杆、政府债务膨胀等中期的压力仍然存在。

后危机时代不确定性增强

后危机时代, 由于经济内生增长动力不足, 所以政策被推到了前台, 担起了增长发动机的角色。美国的QE(量化宽松)2虽然遭受了很多批评, 但其退出之后美国经济所显现的颓势, 却令美联储不得不在9月出台所谓的“扭转操作”。

经济增长中枢的下移以及融资渠道的多元化发展, 未来广义货币增速水平可能进一步下降。

2、积极财政政策替代货币政策助推转型。

相对于货币政策, 积极性的财政政策或许更值得我们期待。国务院总理温家宝去年10月29日主持召开国务院常务会议指出, 要完善财政政策, 推进结构性减税。

未来财税体制改革可能向着五个方向发展: 一是结构性减税, 未来包括可能继续扩大实施范围的营业税改增值税; 刺激服务业发展的税种改制或者税率调整;

Table titled '2001年以来经济周期中两条期各宏观变量趋势' showing trends for Investment, Consumption, Exports, and M2 Growth Rate across different economic cycles (2001, 2004, 2008, 2011).

数据来源: 湘财证券

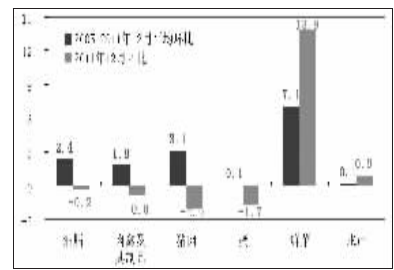
官兵/制图

对具有创新企业, 尤其是战略新兴产业企业的税费优惠措施; 四是个人所得税可能存在的调整空间, 尤其是有增有减的结构性调整。

房地产调控、防止调控中政府土地出让收入减少, 房地产交易税与房产税可能会适时推出并把试点范围逐渐扩大。

(作者李康系湘财证券首席经济学家、罗文波系湘财证券宏观分析师)

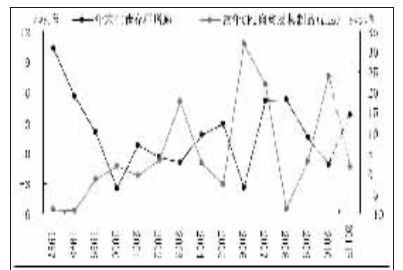
历年12月食品细项环比



2012年CPI探底慢回

我们预计第一季度食品环比趋势将继续下探至低位, 第二季度企稳回升, 至年末回升至0.5%附近的可能性较大; 非食品环比趋势项继续下探至低位, 第二季度企稳回升, 至年末回升至0.5%附近的可能性较大。

年末生猪存栏量基本决定 下半年CPI肉禽及制品价格涨跌

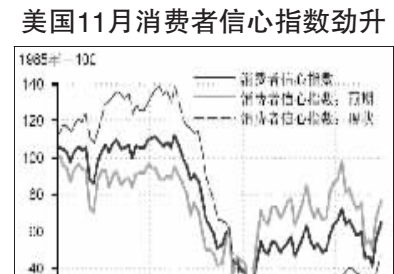


预计1月食品环比可能在1.2%附近, CPI同比可能反弹至4.3%附近, 超过4.5%的可能性不大; 2月将继续回落, 很可能会回落至4.0%以下。

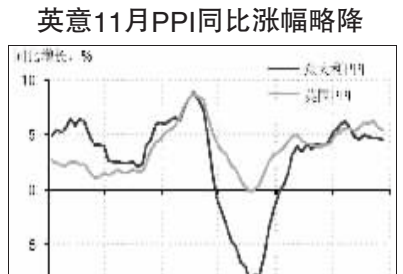
1月PPI同比或下探至0.5%

PPI环比连续三个月为负, 加之同期基数较高, 同比大幅回落1.0个百分点至1.7%。12月PPI环比为-0.3%, 连续三个月下跌。加之去年同期基数较高, 同比大幅回落1.0个百分点至1.7%。

美国11月消费者信心指数劲升



英意11月PPI同比涨幅略降



美国: 别太乐观

美国, 别太乐观。近几月来, 美国经济再次向好, 经济数据持续好于预期。不过在我们看来, 这在很大程度上应归功于美联储正在进行的“扭转操作”。

欧洲: 别太悲观

欧洲, 别太悲观。2012年, 欧债危机仍将是欧洲经济增长的最大阻力。正如我们之前分析过的那

日本: 不悲观也不乐观

日本, 不悲观也不乐观。2012年的发达经济体中, 日本是一个相对的亮点, 其经济增长有望明显加速。不过, 这只是在震后重建政策的刺激下, 在地震留下的低基数之上的短期加速, 并不构成长期趋势。

中国: 不悲观也不乐观

中国, 不悲观也不乐观。2012年我国所处的外部环境依然低迷且动荡, 外需仍难以成为国内经济增长的主要推动力。中国经济的主要推动力还是内需, 是政策推动的投资。