

## 宏观经济

# 春节对今年头三月的月度数据扭曲大

- ▶ 由于去年1季度基数较低，我们预测今年1季度GDP同比增速7.4%，较去年4季度的7.3%微升0.1个百分点，如果再考虑到美国去年1季度增长差而今年1季度预计增长强劲使得我国外需改善，今年1季度中国经济趋稳迹象更加明显。但是，在今年1季度数据公布前，1-2月和3月的经济数据由于今年春节偏晚将呈现大幅波动，对准确判断经济走势造成困难。预计1-2月经济增速可能偏强，3月增速偏弱，对此不宜过度解读。
- ▶ 季调后环比增速也难以消除春节因素，最简便直观的方法是和历史相似年份对照。根据今年春节落在2月下半月的特点和以往相似年份的经验，我们判断今年春节因素对1-2月经济数据总体上有偏正面的扭曲，对3月经济数据又有偏负面的扭曲。春节因素造成有效工作天数的扭曲，我们计算今年1-2月有效的工作日34天（去年1-2月32天）；今年3月有效的工作日18天（去年3月21天）。
- ▶ 我们预计今年1-2月工业增加值同比增速反弹至8.4%，3月大幅滑落至7%。今年春节晚，正月十五落到3月，带来农民工返城务工时间延后，尤其对3月工业生产不利。合并1季度，预计工业增加值同比增速7.7%，较去年4季度的7.6%微升。
- ▶ 我们预计2015年1季度海关顺差数据同比增速在去年同期低基数和油价下跌带动下大幅增长，涨幅可能在200-300%左右。另外，春节扭曲因素可能使得3月是全年出口同比增速和外贸顺差的低点；同时预计1季度CPI通胀率呈现1月降、2月升、3月微升的走势，1月CPI同比增长将低于1%。M2和贷款余额同比变化受春节因素影响小，其主要受央行货币政策的影响，春节对货币的扰动主要体现在M0上。

分析员

**边泉水**

SAC 执证编号: S0080511070001  
quanshui.bian@cicc.com.cn

分析员

**刘博**

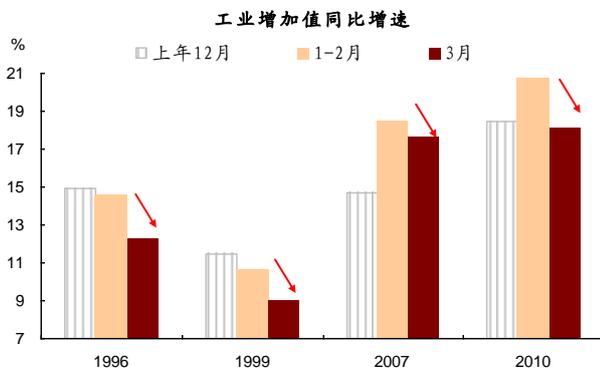
SAC 执证编号: S0080511030006  
bob.liu@cicc.com.cn

分析员

**梁红**

SAC 执证编号: S0080513050005  
SFC CE Ref: AJD293  
hong.liang@cicc.com.cn

图表1: 历史上春节晚的年份, 3月工业生产增速均显著下滑



资料来源: Wind, 中金公司研究部

---

## 法律声明

---

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V140905