

2012 年 3 月 29 日

政策僵局仍有待打破

——2012 年 3 月份主要经济数据预测及政策分析

相关研究

《从减法到加法——2012 年春季宏观报告(PPT)》
2012 年 3 月 22 日

《投资结构分化 关注基建——四大类投资的影响因素及其预测分析 (PPT)》
2012 年 3 月 22 日

《当前经济处于去库存阶段——2012 年 2 月经济数据分析》
2012 年 3 月 12 日

《通过改革提升增长质量——2012 年计划报告解读》
2012 年 3 月 9 日

《2012 年财政政策的力度将强于去年——2012 年政府预算报告解读》
2012 年 3 月 8 日

《增长目标下调, 关注 2012 年 10 大突破——2011 政府工作报告解读》
2012 年 3 月 6 日

《经济不悲观 内需是重点——从地方政府工作报告看今年经济和政策走向》
2012-02-24

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

研究支持

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

联系人

陈果

(8621)23297818-7336

chenguo@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路 99 号

电话: (8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

结论或者投资建议:

- 3 月将呈现通胀稳定、工业增加值增速反弹、而投资和出口增速下行的格局。CPI 预计为 3.2%，食品价格预计为 6.4%，蔬菜价格是带动食品价格涨幅扩大的主要原因。3 月信贷预计为 7400 亿元，增长 15.2%。受外汇占款新增量较低以及去年基数较高的影响，M2 增速预计回落至 12.2%。预计 1 季度 GDP 增速为 8.4%，维持 2 季度是经济低点的判断。目前市场力量主导的出口和房地产投资都在继续走弱，靠市场力量本身经济难以企稳。预计随着 GDP 增长速度越来越接近 7.5% 的容忍底线（破 8），将倒逼政府启动稳增长机制；CPI 涨幅回落降低管理层对通货膨胀的担心（破 3），为政府稳增长创造条件，政策将通过降准、降息、加大开工重点十二五项目来对经济进行托底，促进经济底部企稳。

原因及逻辑:

- 3 月份 CPI 预计为 3.2%，食品和非食品价格分别上涨 6.4% 和 1.6%。3 月份 CPI 预计为 3.2%，与上月持平。预计 3 月份食品价格涨幅为 6.4%。从具体品种看，仍然呈现有涨有跌的格局，其中蔬菜、水产品价格分别环比上涨 7.2% 和 2.7%，食用油价格持平，而肉类、鸡蛋、白条鸡和粮食价格分别环比下降 3.8%、1.7%、0.2% 和 0.1%。蔬菜价格从 2 月最后一周环比转正之后，3 月份呈现环比加速上涨的格局。3 月份油价、CRB 指数继续上涨，同时商务部监测的主要生产资料价格指数环比小幅回升，除了建材价格环比下降 0.3% 外，其余产品价格均环比上涨，预计非食品和 PPI 环比分别为 0.1% 和 0.5%，非食品价格同比为 1.6%，而 PPI 同比为 -0.1%。
- 3 月份工业增加值增速预计反弹至 11.6%。中钢协公布的 3 月上旬日均粗钢产量为 189.8 万吨，由于受季节性旺季的影响，环比有所提升，但是与去年 3 月上旬的数据相比，仍下降 0.28%，但是下降的幅度明显小于今年 1-2 月水平，预计 3 月份工业增加值增速反弹至 11.6%。由于考虑到房地产市场库存仍高，风险尚未完全释放，同时 2 季度出口还将继续下行，因此工业增加值的反弹不会持续，2 季度还将继续下降。
- 预计 3 月份投资回落至 20.3%。工业企业还处于去库存阶段，制造业投资将继续下行；而房地产投资也将继续下行，1-2 月房地产投资虽然为 27.8%，但其中住宅类投资增速比去年 12 月回落了 7 个百分点，当前房地产市场的高库存，必然导致房地产开发商缩减开工，带动投资增速下行。
- 3 月份出口和进口增速分别回落至 7% 和 10.4%。受欧盟以及新兴经济体复苏乏力、美国和日本经济相对较好的结构性影响，3 月份我国出口增速预计为 7%，与 1-2 月份 6.9% 基本持平。受 3 月份生产小幅反弹的带动，预计进口增速为 10.4%，比 1-2 月份的 7.7% 有所提高，3 月份将呈现 53 亿美元的逆差。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

- 预计3月份信贷投放量为7400亿元，比去年同期多增606亿元，而3月份NDF升值预期略低于2月份，因此3月新增外汇占款量预计不多，带动M2增速有所回落。同时去年同期基数较高，也使得M2增速回落。综合考虑预计M2增速为12.2%。1季度共投放信贷2.19万亿，占全年信贷目标8万亿的27.4%，低于30%的投放目标。
- 预计1季度GDP增速为8.4%，维持2季度是经济低点的判断。目前市场力量主导的出口和房地产投资都在继续走弱，靠市场力量本身经济难以企稳。预计随着GDP增长速度越来越接近7.5%的容忍底线（破8），将倒逼政府启动稳增长机制；CPI涨幅回落降低管理层对通货膨胀的担心（破3），为政府稳增长创造条件，政策将通过降准、降息、加大开工重点十二五项目来对经济进行托底，促进经济底部企稳。

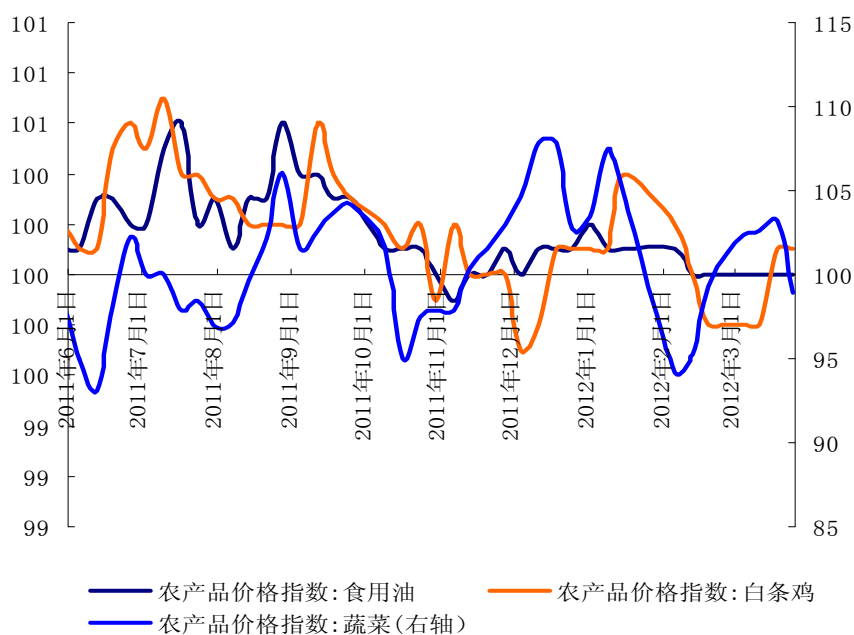
表1:2012年3月主要经济数据预测

公布日期	项目	申万预测	上期	上上期	去年同期
4月9日	3月工业生产者出厂价格指数（PPI）涨幅%	-0.1	0	0.7	7.3
	3月居民消费价格指数（CPI）涨幅%	3.2	3.2	4.5	5.4
4月10日	3月份出口增速%	7	18.4	-0.5	35.8
	3月份进口增速%	10.4	39.6	-15.3	27.3
	3月贸易顺差亿美元	-53	-314.9	272.8	1.4
4月11-15日	3月M2增速%	12.2	13	12.4	16.6
	3月M1增速%	4.3	4.3	3.1	15
	3月M0增速%	8.8	8.8	3	14.8
	3月各项贷款余额增速%	15.2	15	14.8	17.6
	3月人民币贷款余额增速%	15.3	15.2	15	17.9
	3月份新增人民币贷款亿元	7400	7107	7381	6794
	3月各项存款余额增速%	11.1	13	12.6	18.7
	3月人民币各项存款余额增速%	11.1	12.6	12.4	19
	3月居民储蓄存款余额增速%	11.8	12.87	13.5	16.5
	1-3月份工业增速%	11.6	11.4	/	14.8
4月13日	1-3月固定资产投资增速%	20.3	21.5	/	25
	1-3月社会消费品零售总额增速%	14.7	14.7	/	16.3
	1季度GDP增长率	8.4	8.9	9.1	9.7
4月14-18日	1-3月实际利用外资增速%	-2.1	-0.56	-0.3	29.4

资料来源：申万研究

图 1：商务部食用农产品价格环比涨幅（1）

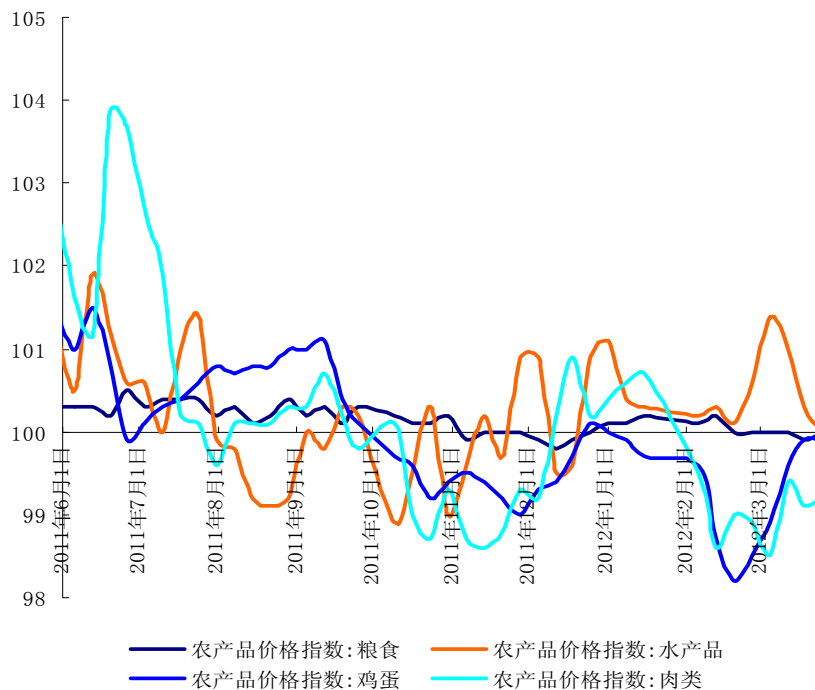
蔬菜价格是带动食品价格上涨的主要原因，不过值得注意的是 3 月的第三周，蔬菜价格环比已经开始回落



资料来源：商务部，申万研究

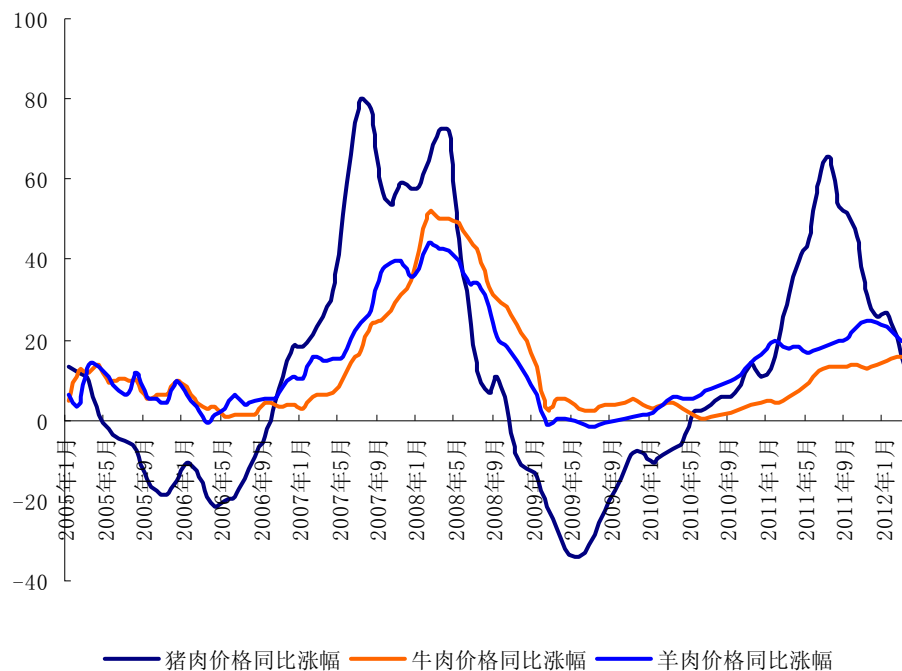
图 2：商务部食用农产品价格环比涨幅（2）

肉类价格继续环比下降



资料来源：商务部，申万研究

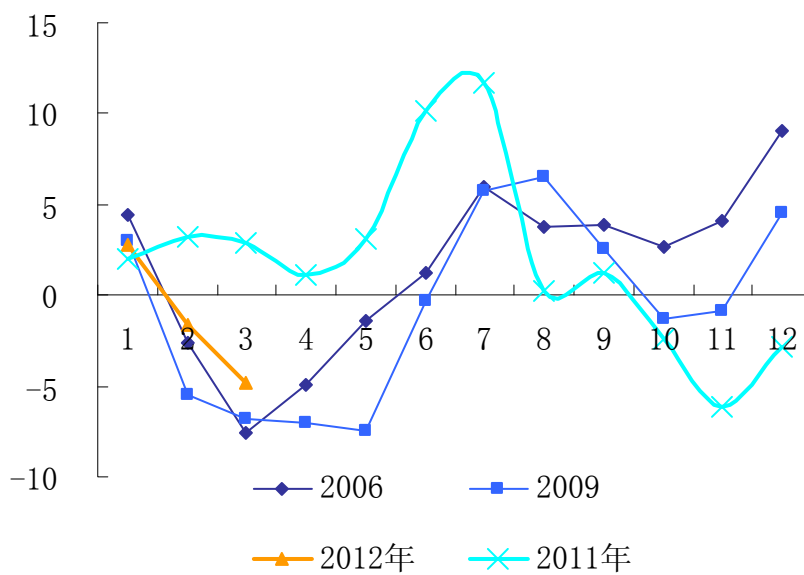
图 3:猪肉价格同比涨幅回落



资料来源：商务部，申万研究

图 4:猪肉价格环比回落符合季节性规律

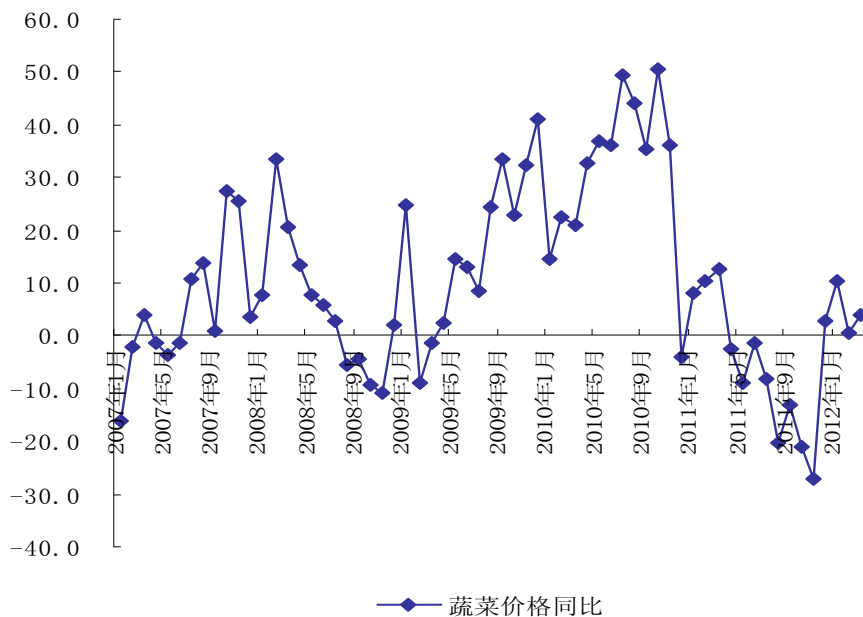
3 月猪肉价格环比回落
符合季节性规律，比
2011 年涨幅明显降低



资料来源：商务部，申万研究

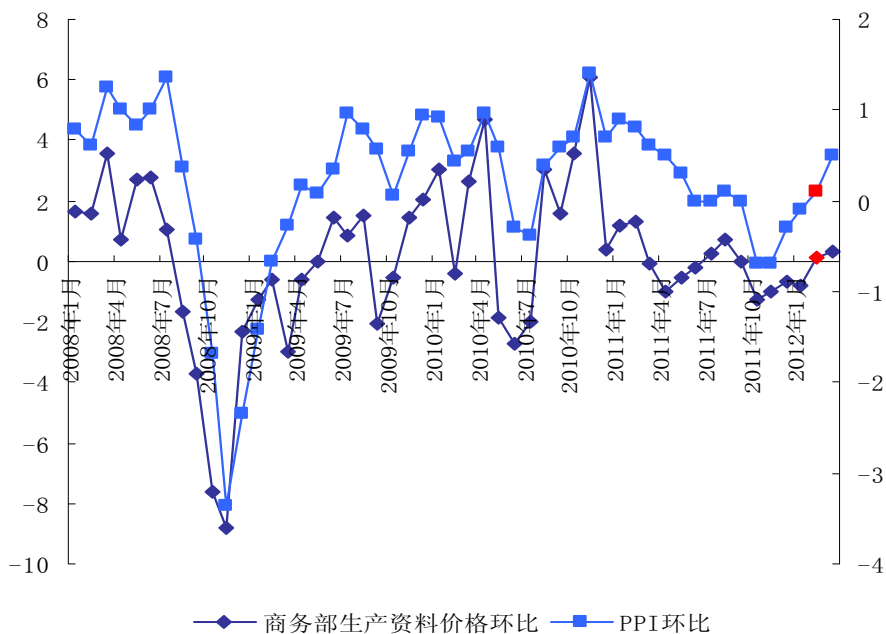
图 5: 蔬菜价格同比涨幅回落

3 月蔬菜价格同比回升



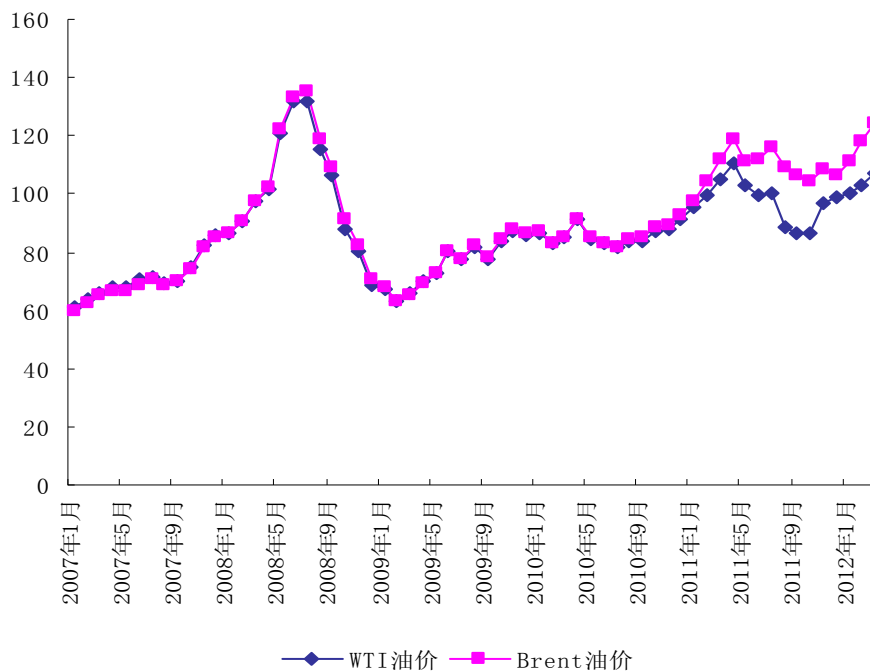
资料来源：商务部，申万研究

图 6: 3 月商务部监测的生产资料价格指数环比上涨



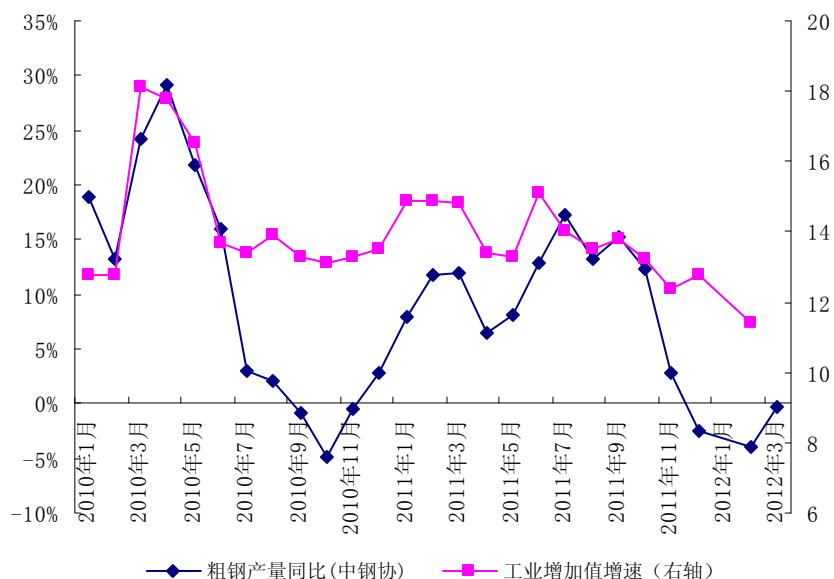
资料来源：商务部，申万研究

图 7:3 月油价继续小幅上行



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8:3 月日均粗钢产量同比涨幅有所提升



资料来源: 中钢协, CEIC, 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。