

经济继续下行 企稳有待政策发力

——2012 年 5 月份主要经济数据预测及政策分析

相关研究

《经济加速回落 倒逼政策加码——2012 年 4 月经济数据分析》
2012-5-14

《形势所迫 不得不发——央行下调存款准备金率点评》
2012-5-14

《实体经济需求不振 期待政策放松加码——2012 年 4 月份金融数据点评》
2012-5-14

经济继续小幅回落——2012 年 4 月份主要经济数据预测及政策分析
2012-04-26

号角已吹响 可以更积极——对当前宏观形势的基本看法
2012-04-16

从减法到加法——2012 年春季宏观报告
2012-03-22

底在哪里，路在何方？——对 2012 年经济、美元和货币政策的基本判断
2012-02-17

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

钟嘉妮

(8621)23297484

zhongjin@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：

- 5 月主要经济指标总体回落。CPI 预计为 3.2%，食品和非食品价格涨幅分别为 7%和 1.6%。受到投资和消费需求回落以及企业去库存影响，预计 5 月工业增加值增速降至 8.9%，2 季度 GDP 下滑至 7.8%。受制造业和房地产投资回落的影响，5 月份投资增速预计回落至 20.0%。受美国和日本经济相对较好的影响，5 月份我国出口增速预计为 7.1%。5 月信贷投放量预计为 6300 亿元，受新增外汇占款较低影响，M2 增速预计回落至 12.5%。增长压力凸显，进一步推动政策放松，政府正不断强化要把稳增长放在更加重要的位置。预计国家将着力推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的项目。并通过加强对水利、电力、环保、高铁、轨交、电信、保障性住房、中西部基础设施等项目的开工建设来稳定经济增长。

原因及逻辑：

- 5 月份 CPI 预计为 3.2%，食品和非食品价格分别上涨 7.0%和 1.6%。从商务部监测数据看，农产品价格指数环比回落，由此预计 5 月食品价格环比为 -0.3%。从具体品种看，食用油、粮食和水产品价格分别环比上涨 0.9%、0.2%和 1.7%，蔬菜、肉类、鸡蛋等均呈现环比回落的走势，其中蔬菜和肉类价格分别环比下降 9.5%和 1.3%。5 月份商务部监测的主要生产资料价格指数环比继续回落，考虑到非食品价格受到调价影响，预计非食品价格环比上涨 0.1%，同比为 1.6%。PPI 环比预计为 -0.1%，同比为 -1.1%。
- 预计 5 月份投资增速回落至 20%。并呈现如下结构性特征：工业企业去库存和工业企业利润下降使得企业投资意愿不足，带动制造业投资增速继续下行；而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；但随着财政政策支持力度的进一步提升，基础设施投资增速有望继续反弹。
- 5 月份出口和进口增速预计分别为 7.1%和 5.5%。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，5 月份我国出口增速预计为 7.1%。进口增速预计为 5.5%，5 月份将呈现 161 亿美元的贸易顺差。
- 5 月份工业增加值增速回落至 8.9%。考虑到投资、消费萎缩以及出口小幅增长不足以带动整体经济持续向上，因此预计 5 月工业增加值增速将延续回落态势，预计为 8.9%。受 4 月份数据低于预期的影响，将二季度 GDP 增速由 8.1%下调至 7.8%，3、4 季度 GDP 增速分别下调至 8.1%和 8.5%，全年 GDP 增速由此前的 8.5%下调至 8.2%。2 季度探底，3 季度企稳，4 季度回升趋势不变。
- 预计 5 月份信贷投放量为 6300 亿元，比去年同期多增 784 亿元，5 月人民币远期汇率贬值预期增强，预计外汇占款仍将维持低位，同时 5 月也是财政存款集中上缴时期，因此预计 M2 增速小幅回落至 12.5%。
- 经济下行压力倒逼政策支持力度加码，预计国家将着力推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的项目，年内财政政策将更加积极，近期鼓励民间投资的新非公 36 条细则也将陆续出台，通过加强对水利、电力、环保、高铁、轨交、电信、保障性住房、中西部基础设施等项目的开工建设来稳定经济增长。

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”。

表 1:2012 年 5 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
6 月 9 日	5 月工业品出厂价格涨幅%	-1.1	-0.7	-0.3	6.8
	5 月 CPI 涨幅%	3.2	3.4	3.6	5.5
6 月 11 日	5 月份出口增速%	7.1	4.9	8.9	19.4
	5 月份进口增速%	5.5	0.3	5.3	28.4
	5 月贸易顺差亿美元	161	184.2	53.5	130.5
6 月 12 日	5 月 M2 增速%	12.5	12.8	13.4	15.1
	5 月 M1 增速%	3.1	3.1	4.4	12.7
	5 月 M0 增速%	10.5	10.4	10.6	15.4
	5 月各项贷款余额增速%	15.3	15.1	15.5	16.9
	5 月人民币贷款余额增速%	15.4	15.4	15.7	17.1
	5 月份新增人民币贷款亿元	6300	6818	10100	5516
	5 月各项存款余额增速%	12.7	12.1	13.0	17
	5 月人民币各项存款余额增速%	12.2	11.4	12.5	17.1
	5 月居民储蓄存款余额增速%	13.3	12.66	12.79	15.1
	1-5 月份工业增速%	10.6	11	11.6	14
6 月 9 日	1-5 月固定资产投资增速%	20.0	20.2	20.9	25.8
	1-5 月社会消费品零售总额增速%	14.6	14.7	14.8	16.6
6 月 15 日	1-5 月实际利用外资增速%	-2.0	-2.38	-2.8	23.4

资料来源：申万研究

表 2:政策基调的变化

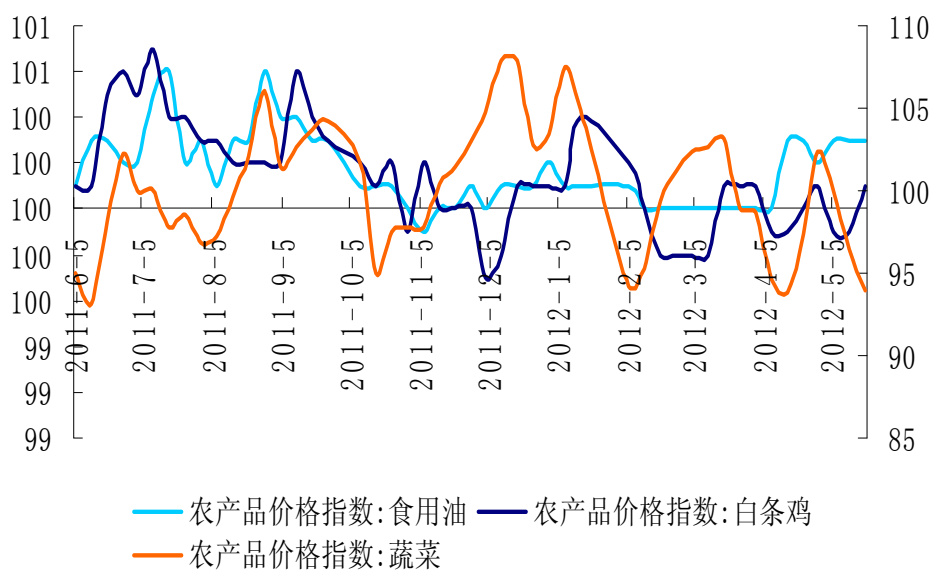
日期	活动	政策基调
2012. 5. 23	国务院常务会议	再次强调把稳增长放在更加重要的位置。会议要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，鼓励民间投资参与铁路、市政、能源、电信、教育、医疗等领域建设。
2012. 5. 18	温家宝在湖北省考察并召开六省经济形势座谈会	强调要“把稳增长放在更加重要的位置”，较两会提出的“主要任务”时更加积极。要推进“十二五”规划重大项目按期实施，尽快启动一批事关全局、带动性强的项目。加强市政工程、铁路、节能环保、信息化、农村和西部地区基础设施建设等建设；继续支持还有还款能力的项目，避免资金链断裂。
2012. 4. 13	国务院常务会议	正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。加强政策储备，预留政策空间，做好应对困难和挑战的准备，牢牢把握经济工作的主动权。

2012. 4. 3	华东调研	当前我国经济运行情况总体是好的，一些主要经济指标虽然有所回落，但仍然处在合理水平，国民经济运行继续朝着宏观调控预期方向发展。
2012. 3. 16	常务会议	国民经济继续朝着宏观调控预期方向发展，国内需求平稳增长，工业生产总体稳定，市场信心基本稳定并有所提升，物价涨幅持续回落并有望进一步趋稳，今年经济工作开局良好。
2012. 1. 9	金融工作会议	经济保持平稳较快发展，呈现增长较快、物价趋稳、效益提高、民生改善的良好态势，金融体系稳健运行，经济社会发展的基本面和长期向好趋势没有改变。我国经济发展势头总体良好，但也面临不少新情况、新问题。形势严峻表现在四个方面，一是出口下降幅度逐月增大，近三个月尤其明显。二是制造业效益下滑，部分企业出现亏损。三是外部市场萎缩与企业综合成本上升碰头。四是经济下行与物价处于高位并存，加大了宏观调控的难度。在这种形势下我们更要树立信心去积极迎接挑战。
2011. 12. 2	江苏考察	

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）

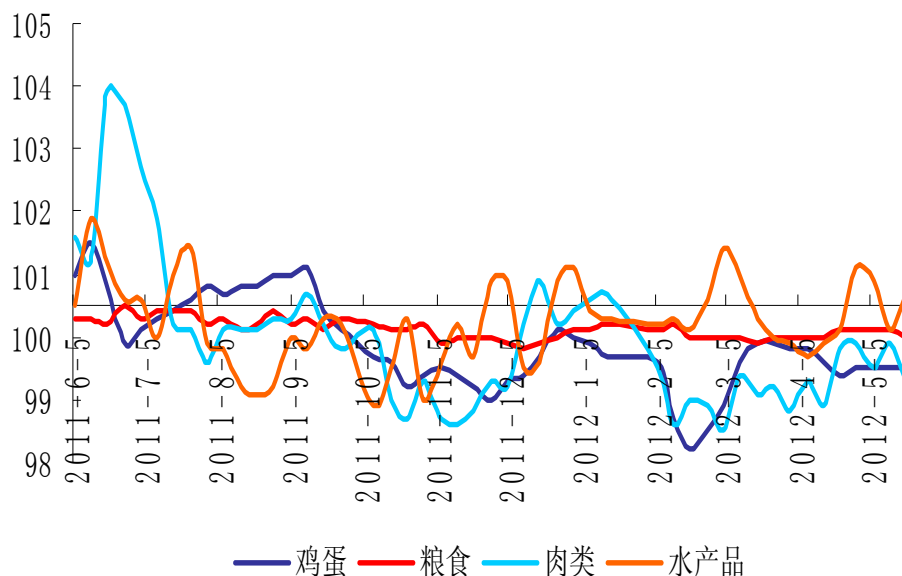
食用油和白条鸡价格环比上涨，蔬菜价格环比回落



资料来源：商务部，申万研究

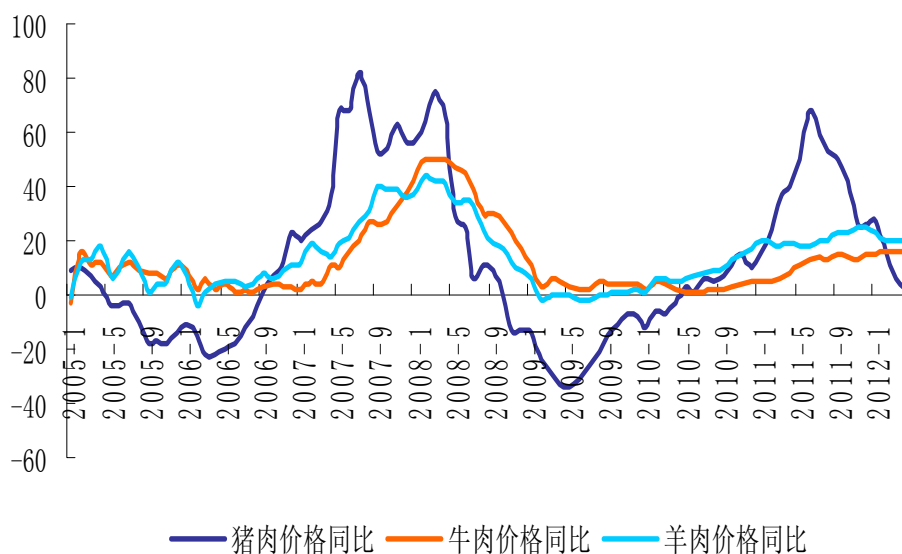
图2：商务部食用农产品价格环比涨幅（2）

水产品价格环比上涨，
肉类、鸡蛋、粮食价格
环比回落



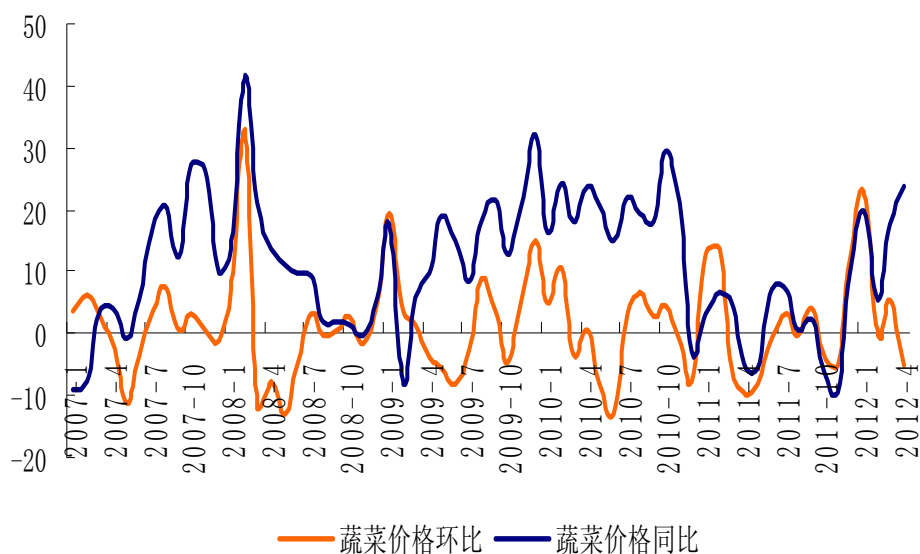
资料来源：商务部，申万研究

图3：猪肉价格同比涨幅继续回落



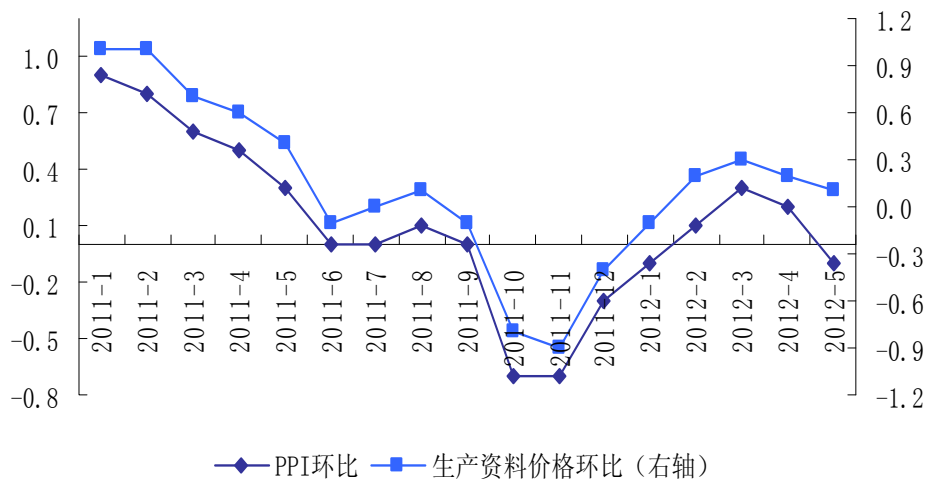
资料来源：商务部，申万研究

图 4: 蔬菜价格同比涨幅持续提升



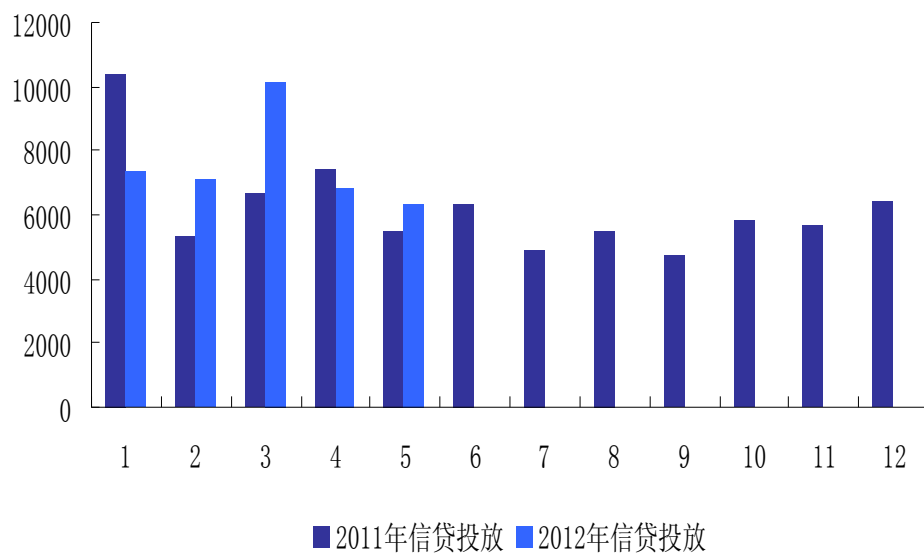
资料来源：商务部，申万研究

图 5: 5 月商务部监测的生产资料价格指数环比回落



资料来源：商务部，申万研究

图 6:5 月信贷投放量预计为 6300 亿元



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。