

2012年6月28日

通胀加速回落 经济底部徘徊

——2012年6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

联系人

钟嘉妮

(8621)23297484

zhongjn@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：

- 6月呈现通胀加速下行，经济底部徘徊的格局。CPI预计为2.3%，食品和非食品价格涨幅分别为4.7%和1.3%。受季末效应影响，工业增加值增速预计反弹至10.1%，受制造业和房地产投资回落的影响，6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，6月份我国出口增速预计为15.3%，与上月持平。2季度GDP预计将下滑至7.8%。6月信贷投放量预计为9500亿元，受新增外汇占款较低影响，M2增速预计与上月持平为13.2%。在外围不景气，内需增长乏力的背景下，预计政策力度以及原有政策的实施力度会进一步加大，3季度有望看到前期政策效果显现，不能因为现在经济仍在下滑，否认政策效果，重点仍应关注中长期贷款占比、基础设施投资以及财政支出情况。
- 原因及逻辑：
- 6月份CPI预计为2.3%，食品和非食品价格分别上涨4.7%和1.3%。从商务部监测数据看，农产品价格指数环比回落幅度加大。截至上周，6月份猪肉和蔬菜价格环比回落，鸡蛋、食用油、水产品、白条鸡等环比小幅上涨。从历史数据看，猪肉价格的环比回落幅度明显低于历史平均水平，6月份猪肉价格同比也将大幅回落。受经济低迷影响，6月份商务部监测的主要生产资料价格指数环比继续回落，预计非食品价格同比为1.3%，比上月回落0.1个百分点。PPI环比预计为-0.4%，同比为-1.7%，比上月回落0.3个百分点。
- 预计6月份投资增速回落至20%。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维持低位；当前房地产销售虽然有所好转但库存仍居于高位，预计短期内房地产投资仍维持下滑趋势；随着前期投资项目的推进，预计基础设施投资增速继续反弹。
- 6月份出口和进口增速预计分别为15.3%和12.7%。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，6月份我国出口增速预计为15.3%。进口增速预计为12.7%，6月份将呈现290亿美元的贸易顺差。
- 6月份工业增加值增速预计为10.1%。根据国调中心的发电量数据，上中旬发电量增速比上月略有反弹，预计6月份工业增加值增速将小幅反弹至10.1%。二季度GDP增速预计为7.8%，3、4季度GDP增速分别为8.1%和8.5%，维持2季度探底，3季度企稳，4季度回升的判断。
- 预计6月份信贷投放量为9500亿元，比去年同期多增3161亿元，但由于6月人民币远期汇率贬值预期继续增强，预计外汇占款仍将维持低位，因此综合考虑，预计M2增速为13.2%，与上月持平。
- 在外围不景气，内需增长乏力的背景下，预计政策力度以及原有政策的实施力度会进一步加大，3季度有望看到前期政策效果显现，不能因为现在经济仍在下滑，否认政策效果，重点仍应关注中长期贷款占比、基础设施投资以及财政支出情况。

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”。

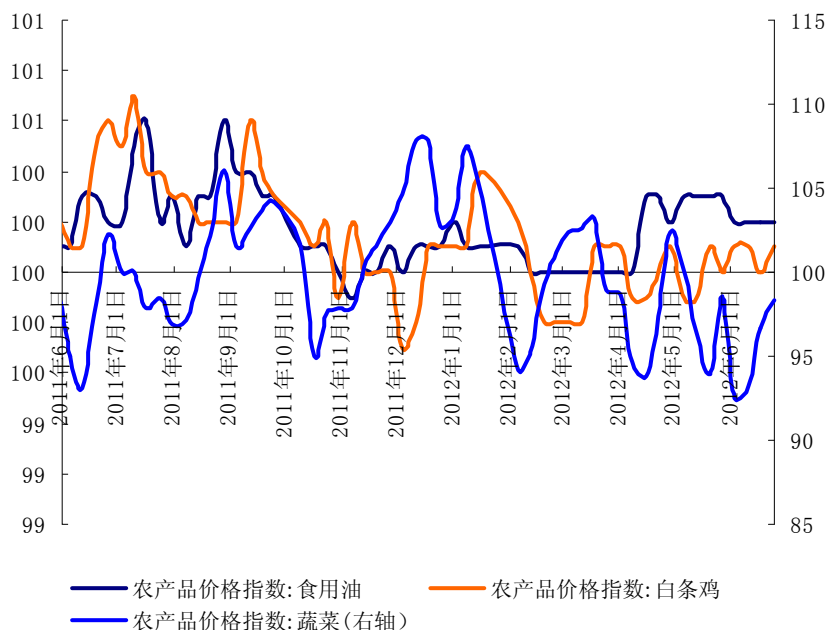
表 1:2012 年 6 月主要经济数据预测

公布日期	项目	申万预测	上期	上上期	去年同期
7 月 13 日	2 季度 GDP	7.8	8.1	8.9	9.5
7 月 9 日	6 月工业品出厂价格涨幅%	-1.7	-1.4	-0.7	7.1
	6 月 CPI 涨幅%	2.3	3	3.4	6.4
7 月 10 日	6 月份出口增速%	15.3	15.3	4.9	17.9
	6 月份进口增速%	12.7	12.7	0.3	19.3
	6 月贸易顺差亿美元	290	187	184.2	222.7
7 月 12 日	6 月 M2 增速%	13.2	13.2	12.8	15.9
	6 月 M1 增速%	3.7	3.5	3.1	13.1
	6 月 M0 增速%	10.5	10	10.4	14.4
	6 月各项贷款余额增速%	15.8	15.4	15.1	16.8
	6 月人民币贷款余额增速%	16.1	15.7	15.4	16.9
	6 月份新增人民币贷款亿元	9500	7932	6818	6339
	6 月各项存款余额增速%	12.2	12.2	12.1	17.5
	6 月人民币各项存款余额增速%	11.5	11.4	11.4	17.6
	6 月居民储蓄存款余额增速%	13.5	13.5	12.7	15.4
	1-6 月份工业增速%	9.7	10.7	11	14.3
7 月 13 日	1-6 月固定资产投资增速%	20.0	20.1	20.2	25.6
	1-6 月社会消费品零售总额增速%	14.4	14.5	14.7	16.8
7 月 16 日	1-6 月实际利用外资增速%	-1.6	-1.91	-2.38	18.4

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）

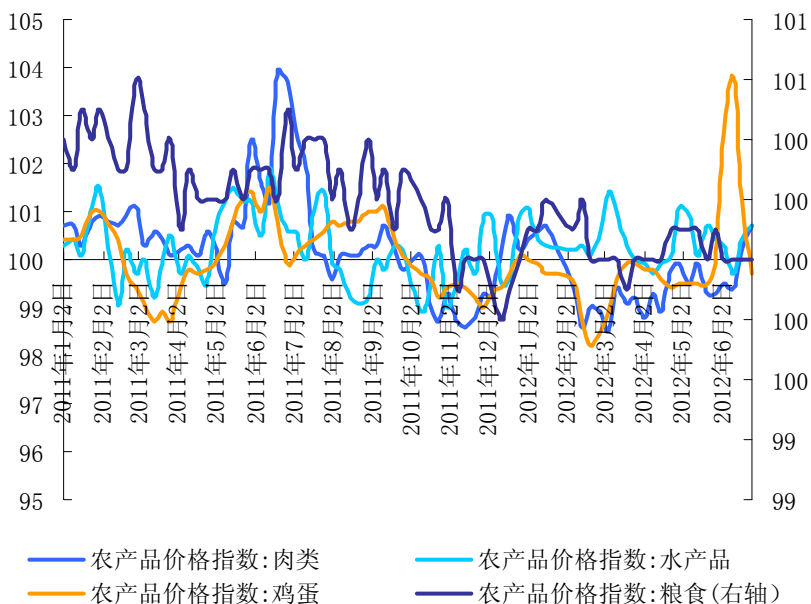
蔬菜价格环比大幅回落，其余小幅上升



资料来源：商务部，申万研究

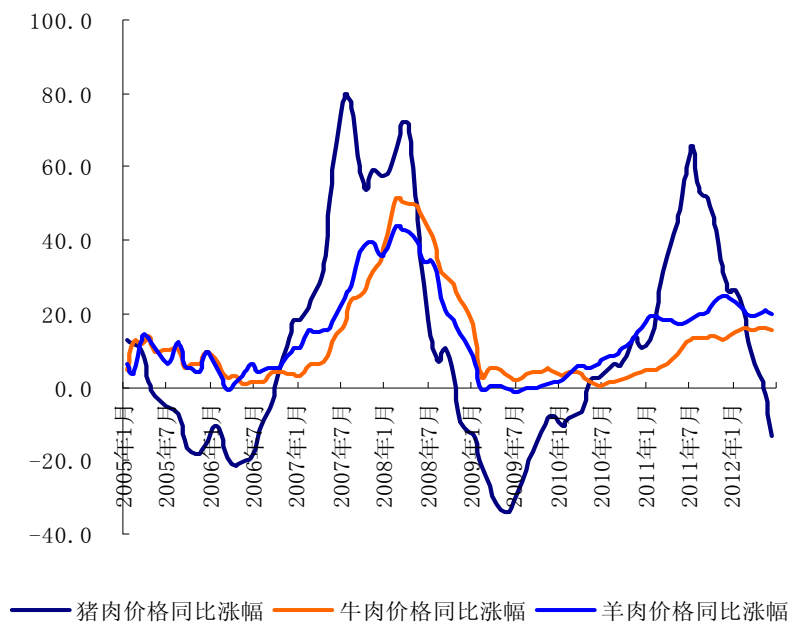
图 2：商务部食用农产品价格环比涨幅（2）

肉类价格环比回落，其余环比小幅上升



资料来源：商务部，申万研究

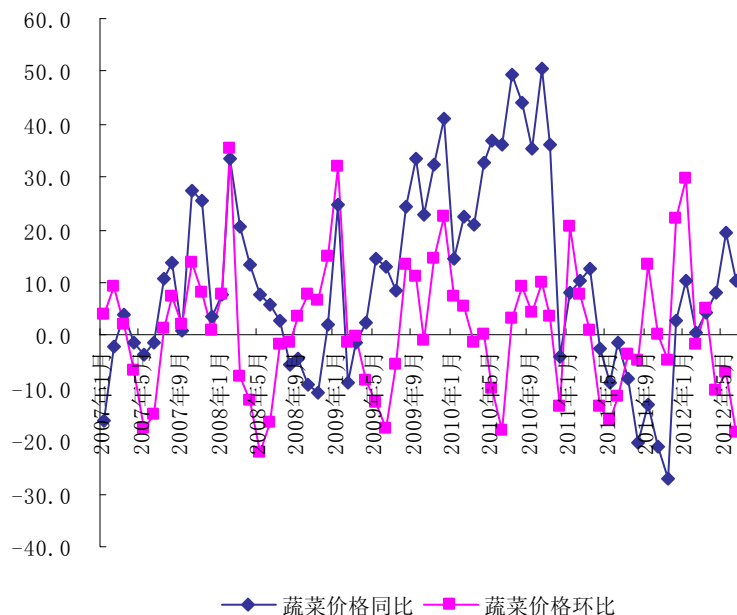
图 3:猪肉价格同比涨幅继续回落



资料来源：商务部，申万研究

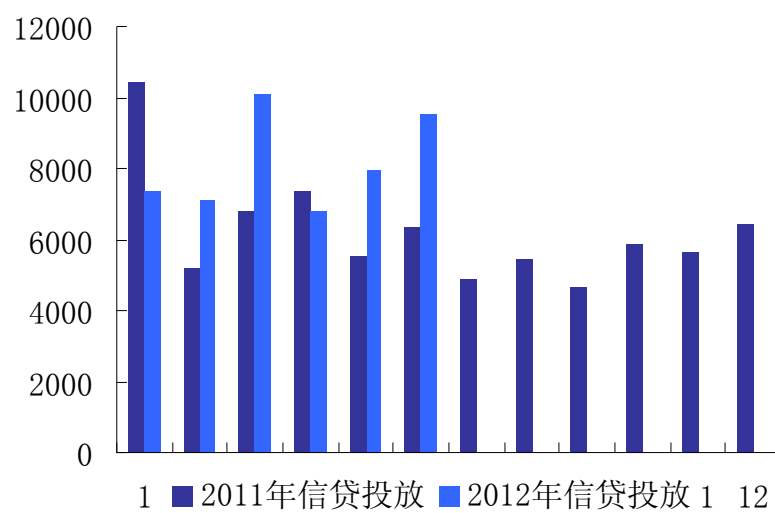
图 4: 蔬菜价格同比及环比

6 月份蔬菜价格环比回落，同比涨幅也比 5 月份回落



资料来源：商务部，申万研究

图 5:6 月信贷投放量预计为 9500 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。