

2012 年 7 月 9 日

稳定投资是扩内需稳增长的关键

——宏观日报 2012.07.09

相关研究

中国和欧洲双双降息——
宏观日报 2012. 07. 06

欧元区 6 月服务业和综合 PMI 终值均上涨——
宏观日报 2012. 07. 05

6 月我国非制造业 PMI 止跌回升——宏观日报
2012. 07. 04

全国货物贸易外汇管理制度 8 月起改革——宏观日报
2012. 07. 03

PMI 高于预期 欧盟峰会取得积极成果——宏观日报
2012. 07. 02

人民币国际化新进展值得关注——宏观日报
2012. 06. 29

又到数据公布期——宏观日报
2012. 06. 28

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

研究支持

张承启

zhangcq@swsresearch.com

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

谢伟玉

xiewy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jlh@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

- 日前温总理在江苏调研，其中最值得关注的政策动向有两个，一是“继续实施稳健的货币政策，有效解决信贷资金供求结构性矛盾”，二是“稳定投资是扩内需稳增长的关键”。
- 前者表明在周期下行、银行加大风险控制的情况下，贷款供给不足的结构性矛盾已经引起高层的高度重视，除降息、降准之外，国家还有可能通过存贷比计算口径调整、加大小微企业贷款和特定产业贷款来缓解企业资金紧张状况。
- 后者我们认为是一个非常务实的判断，在出口面临较大的不确定性、消费难以有效启动的背景下，投资确实是稳定经济增长的一个重要突破口。不能因为投资曾经有这样的或者那样的问题而歧视投资，关键是投资什么，我们前期报告中说应该投资那些调结构和稳增长的交集，总理讲话中提出加大投资要实现四个结合，“与实施国家中长期发展规划结合起来，与积极稳妥推进城镇化结合起来，与保障和改善民生结合起来，与调整经济结构、淘汰落后产能结合起来”。这四结合和我们前期的预期基本一致。它也解释了此前为何广东广西两大钢铁基地为何会被批准——原因就是虽然钢铁已经是产能过剩，但是这两个基地技术相对现金，是与“与调整经济结构、淘汰落后产能结合”。
- 其他关注：受消费品和建筑业生产带动，德国5月生产增速超预期。结合近期制造业订单数据来看，德国的工业生产有企稳迹象，进一步下行可能性降低。

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告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告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”。

1、稳定投资是扩内需稳增长的关键

日前温总理在江苏调研，其中最值得关注的政策动向有两个，一是“继续实施稳健的货币政策，有效解决信贷资金供求结构性矛盾”，二是“稳定投资是扩内需稳增长的关键”。

最近一个月内两次降息，年初迄今已经三次降准，但是贷款总量，尤其是其中中长期贷款的规模还是令人很难满意。主要的原因就在于经济前景不明朗阶段，银行出于风险控制的考虑，对于风险较大的中小企业、制造业企业要求更高的风险补偿，因此才导致风险较高企业贷款不旺，同时另一方面，宽松货币政策带动市场流动性扩张，高评级的公司债利率相对较低，对于资信高企业而言，通过债券市场融资可能比信贷要容易。综合而言导致贷款不旺现象。现在强调了信贷资金供求结构性矛盾，表明高层已经意识到单纯的货币放松政策尚难达到立竿见影效果的症结所在，为了解决这个问题，可能会在小微贷款，特定行业贷款等方向做一些政策的倾斜。

另一方面，明确提出“稳定投资是扩内需稳增长的关键”确实有些出人意料，因为今年以来，一直比较强调的是转型，以扩大消费内需来稳定增长。在此新闻稿中，对消费的强调依旧存在，但是对投资的强调则特别突出。“当前，稳定投资是扩内需、稳增长的关键。”

当然，对于该如何强调投资，强调哪些投资，也有比较明确的方向，就是“与实施国家中长期发展规划结合起来，与积极稳妥推进城镇化结合起来，与保障和改善民生结合起来，与调整经济结构、淘汰落后产能结合起来”。这四结合的含义已经明确告诉我们应该如何地结合。其实，它也解释了此前为何广东广西两大钢铁基地为何会被批准——原因就是虽然钢铁已经是产能过剩，但是这两个基地技术相对现金，是与“与调整经济结构、淘汰落后产能结合”。

2、加快贸易转型、吸引外商投资确保经济增长和增加就业

自温总理5月23日提出要将稳增长放在更重要的位置以来，王岐山总理也于日前表示我国今年经济虽然总体平稳、但仍需要牢牢把握稳中求进的总基调，把稳增长放在更加重要的位置，进一步加快转变发展方式，调整经济结构，努力保持经济平稳较快发展。

受6月制造业PMI指数继续回落以及食品价格回落等因素影响，我们预计今年上半年经济数据并不乐观，二季度GDP增速将“破8”降至7.8%，6月CPI增速可能回落至3%以下，降至2.3%左右。在全球经济形势依然复杂严峻的局面下，我国外需仍面临着很大压力。而要妥善解决当务之急的保增长和扩就业问题，就必须加快转变外贸发展方式，确保进出口贸易稳增长，同时加大吸引外商直接投资力度以确保经济增长和扩大就业。

虽然5月贸易数据超出市场预期，但是要完成全年贸易目标，下半年的贸易压力依然艰巨。因此，要积极转变贸易方式，加大一般贸易出口比重，提升中西部地区企业的出口能力，尤其是提升民营企业的出口比重，加大对新兴市场国家出口，提升机电以及高新技术产品出口等手段稳定我国对外贸易增长。

吸引外资对加快我国经济发展、推动我国产业结构转型具有积极促进作用。此前，发改委预计我国今年吸引外商直接投资1200亿美元，增长3.5%，但是从目前情况看，截止5月末，实际利用外资同比下滑了1.9个百分点。因此，下半年吸引外商投资的压力也较大，预计下半年将出台相关吸引外商直接投资的政策。此外，预计国家也会加大惠民生、促就业方面的政策支持力度。

3、发改委将制定深化收入分配制度改革的近期改革措施

国务院办公厅近日致函全国人大常委会办公厅，转报国家发改委关于落实全国人大常委会对加快转变经济发展方式工作进展情况报告审议意见的报告。报告提出，下一步将制

定深化收入分配制度改革的中长期思路和近期改革措施，目前有关部门正深入开展研究，积极统筹协调，力争尽早出台。审议意见提出，要按照“十二五”规划纲要提出的提高劳动报酬在初次分配中比重的要求，建立健全工资正常增长机制，逐步提高最低工资标准，深化个人所得税制度改革，增加居民工资性收入和财产性收入，努力实现居民收入增长和经济发展同步、劳动报酬增长和劳动生产率提高同步。加快建立全国统一规范的企业薪酬调查和信息发布制度。

中国经济可以分为分配、支出、生产的循环过程，调整分配和生产的政策更偏重中长期目标，这两个环节也是实施转型的关键，而收入分配制度改革是调整分配的重要政策之一，今年下半年有望出台深入收入分配制度改革的中长期思路和近期改革措施，但是改革的效果，预计要等到下一届领导任期才有所体现。

4、德国 5 月工业生产增幅超预期

据德国经济部公布，德国5月工业生产月率由4月的下滑2.1%反弹至增长1.6%，意外超过市场预期的增长0.1%，主要由于消费品生产上行3.8%以及建筑业生产上升3.1%。值得一提的是5月制造业生产由4月的减幅2.3%上扬至月增1.8%，说明德国制造业触底反弹，未来进一步下行的可能性减弱。尽管欧元区风险犹存，但结合近期制造业订单数据来看，目前德国的工业生产有企稳迹象，工业环境相对良好。不过考虑到工业生产数据的波动性，在欧债危机的影响下6月数据也可能再度回落，德国整体经济增速放缓的事实难以改变。

5、英国 6 月未经季调 PPI 低于预期

英国国家统计局公布，英国6月未季调生产者产出PPI月率下降0.4%，低于预期的下降0.2%，创近4年来最大跌幅；而年率由前月的上升2.9%降至上升2.3%，不及预期的2.4%，是近3年来的最低增幅。另外，生产者投入PPI月率由前月的下降2.6%跌至下降2.2%，差于预期的下降2.1%；年率下降2.3%，低于预期的降2.1%，亦创近3年来最大降幅。上周四英国央行决定追加500亿英镑量化宽松以刺激市场，由于生产者物价对CPI有前瞻效应，PPI下滑意味着未来英国消费者物价很可能会进一步回落，这将有利于英国央行采取更多宽松措施促进经济增长。

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。