

2012 年 7 月 16 日

下调 GDP 预测至 8%，维持三稳四反弹不变

——宏观日报 2012.07.16

相关研究

加强房地产调控≠从紧
——宏观日报
2012.07.13

成品油价格下调对 CPI
影响-0.25 个百分点——
宏观日报 2012.07.12

温总理再次强调稳增长、
促投资——宏观日报
2012.07.11

四大行存款为何时常过
山车？——宏观日报
2012.07.10

稳定投资是扩内需稳增长
的关键——宏观日报
2012.07.09

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

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@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

jilh@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

- 2 季度 GDP 增长 7.6%，略低于我们预期（7.8%）。从三大产业看，第二产业增加值增速的下滑是带动经济回落的主因，第一产业和第三产业增加值增速均比 1 季度提升。第一产业的向好预计主要是由于夏粮丰产，第三产业的好转，预计主要是由于房地产销售的好转所带动。从三驾马车看，2 季度出口略好于 1 季度，经济的下滑主要是由投资和消费下滑所带动。
- 工业增加值增速为 9.5%，基本稳定，而固定资产投资为 20.4%，比上月有所提升，从结构看，房地产投资增速回落，制造业投资增速与上月持平，服务业及其他投资增速小幅回落，只有基础设施投资增速明显提升，从上月的 4.6% 提升至 8.3%，呈现明显的加快迹象，如果未来能够持续，预计 3 季度投资和经济反弹无悬念。
- 考虑到 2 季度低于我们预期，我们下调全年预期至 8%（原预测 8.2%），其中三季度为 7.9%，四季度为 8.5%。维持 3 季度企稳，4 季度回升的判断不变，主要的原因是下半年出口基本稳定；地产销售好转有望带动地产投资趋稳；政策带动基础设施投资增速继续回升。
- 在政策方面预计下半年还有 1 次降息，2 次降准，除此之外，国家将加大结构性减税和新非公 36 条细则的实施力度。
- 其他关注：美国 7 月密歇根消费者信心指数由 6 月终值 73.2 下滑到 72.0，创今去年 12 月以来新低，差于 73.4 的市场预期。

1 下调 GDP 预测至 8%，维持三稳四反弹不变

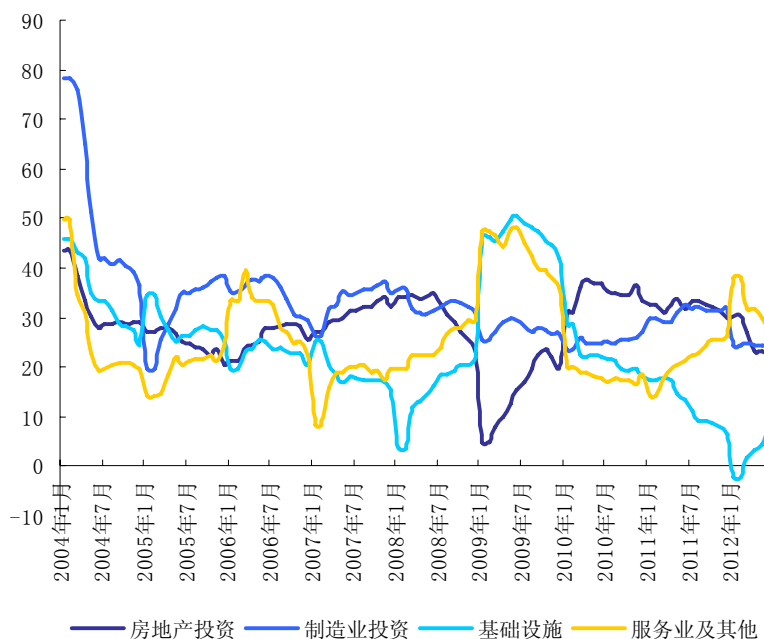
2季度GDP增长7.6%，略低于我们预期（7.8%）。从三大产业看，第二产业增加值增速的下滑是带动经济回落的主因，第一产业和第三产业增加值增速均比1季度提升。第一产业的向好预计主要是由于夏粮丰产，第三产业的好转，预计主要是由于房地产销售的好转所带动。从三驾马车看，2季度出口略好于1季度，经济的下滑主要是由投资和消费下滑所带动。

工业增加值增速为9.5%，基本稳定，而固定资产投资为20.4%，比上月有所提升，从结构看，房地产投资增速回落，制造业投资增速与上月持平，服务业及其他投资增速小幅回落，只有基础设施投资增速明显提升，从上月的4.6%提升至8.3%，呈现明显的加快迹象，如果未来能够持续，预计3季度投资和经济反弹无悬念。

考虑到2季度低于我们预期，我们下调全年预期至8%（原预测8.2%），其中三季度为7.9%，四季度为8.5%。维持3季度企稳，4季度回升的判断不变，主要的原因是下半年出口基本稳定；地产销售好转有望带动地产投资趋稳；政策带动基础设施投资增速继续回升。

下半年预计还有1次降息，2次降准，同时将加大政策实施力度，加大结构性减税和是非公36条细则的实施力度。

图 1：四大类投资增速



资料来源：CEIC，申万研究

2 城镇化将成未来政府投资热点

温总理在成都调研时指出当前经济还没有形成稳定回升态势，经济困难可能还会持续一段时间。做好下半年经济工作，要适当加大政策预调微调力度，切实提高政策的针对性、前瞻性和有效性。要把稳定投资与实施中长期发展规划结合起来，与积极稳妥推进城镇化和农业现代化结合起来，与保障和改善民生结合起来，与结构调整、技术改造、产业升级结合起来，与开拓新兴市场结合起来，与促进民间投资结合起来。

李克强副总理在湖北考察时也指出要坚持稳中求进的总基调，着力扩大内需，稳定经济增长，加快结构调整，切实改善民生，保持经济平稳较快发展。他还特别强调了城镇化

是内需最大的潜力所在，是经济结构调整的重要依托。

虽然两位总理的提法侧重点略有不同，但是对于城镇化的要求做了强调。由此可见，未来我国在政府主导的投资方向上，还将继续在城镇化的道路上走得更远，只是将来的城镇化可能是改革开放三十年来城镇化的升级版，城镇化将更加强调统筹规划，将通过研究制定全国城镇化发展规划，在有条件的地方形成各具优势的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展。不仅仅是钢筋水泥的建设，而可能是市政建设、人才流动、经济环境的统筹发展，是广义上的“城镇化”。

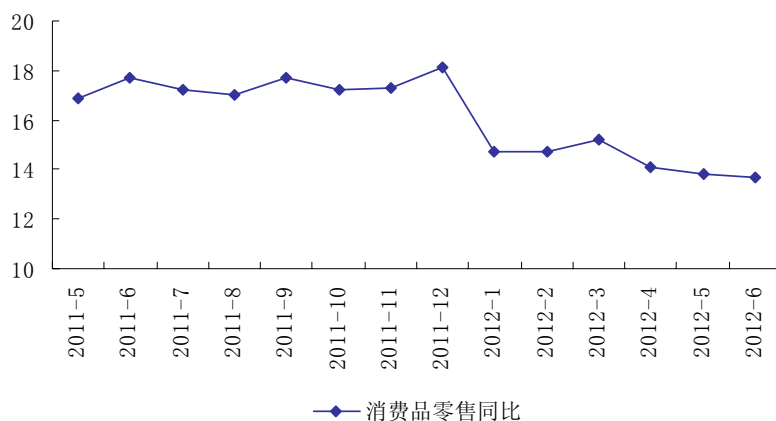
3 消费连续 3 个月下滑，倒逼出台政策鼓励消费

日前统计局公布6月消费数据，2012年6月份，全国社会消费品零售总额16585亿元，同比名义增长13.7%。1-6月份，社会消费品零售总额98222亿元，同比名义增长14.4%。从环比看，6月份社会消费品零售总额增长1.08%。6月份，城镇消费品零售额14345亿元，同比增长13.7%；乡村消费品零售额2240亿元，增长14%。6月份，餐饮收入1877亿元，同比增长13.2%；商品零售14708亿元，增长13.8%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额7596亿元，增长14.1%。

上半年社会消费品零售总额同比增长14.4%，完全符合我们的预期。6月当月社会消费品零售总额环比连续4个月下滑，消费与投资下滑带动2季度经济回落。城镇消费品零售同比增速下滑幅度仍大于农村，比农村低0.3个百分点，比5月收窄0.3个百分点。6月消费增速虽然较5月出现回落，但是回落幅度逐月放缓趋势显著。消费和投资下滑带动经济回落，倒逼政府必须采取更加积极的政策确保经济增长，今年政府工作报告中的重点工作除减税外都有布置，预计下半年政府将出台政策鼓励消费，并加大结构性减税和新非公36条细则的实施力度。

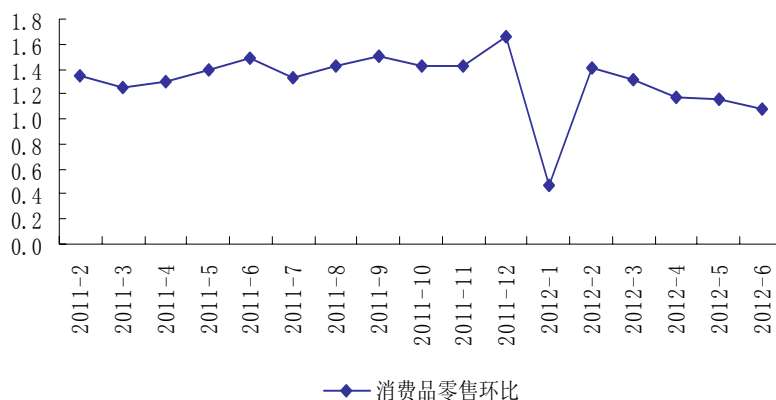
从限额以上企业消费品零售额数据看，汽车类、中西医药品以及石油及制品类销售对限额以上企业消费品零售的贡献率分别比5月降低了3.6个百分点、1.6个百分点和1.2个百分点，家用电器和音像器材类销售对限额以上企业消费品零售的贡献率比5月提升了5.4个百分点。

图 2：社会消费品零售总额同比下滑



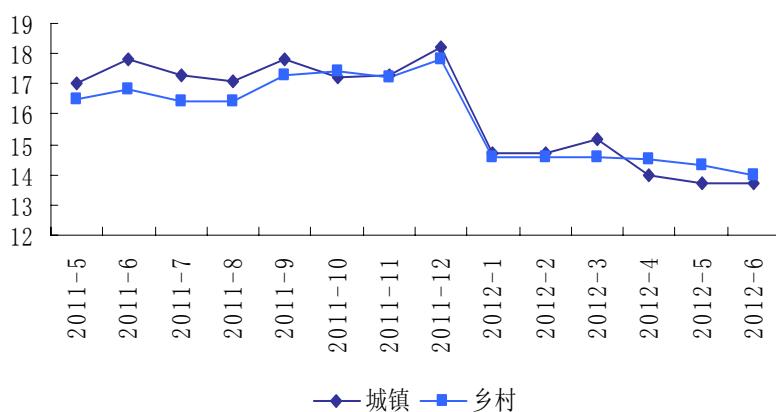
资料来源：CEIC，申万研究

图 3：社会消费品零售总额环比连续 4 个月降低



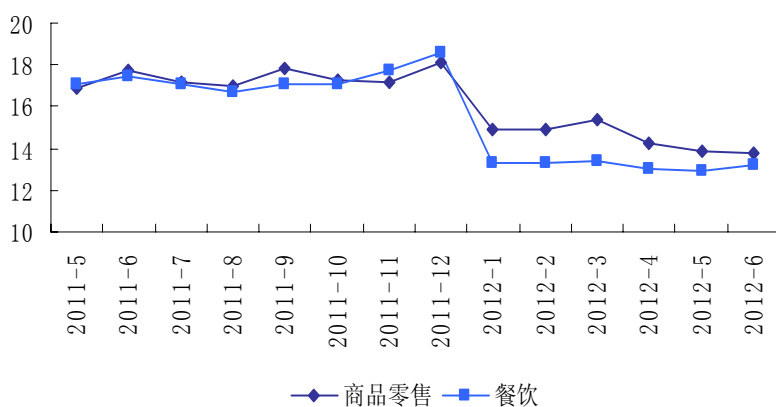
资料来源：CEIC，申万研究

图 4：城镇与农村消费品零售增速差额收窄



资料来源：CEIC，申万研究

图 5：零售下跌趋缓餐饮消费回升



资料来源：CEIC，申万研究

表 1：6 月主要商品对限额以上企业消费品零售额的同比贡献率（单位：%）

商品类别	5月	6月	6月与5月相比
食品、饮料、烟酒类	11.7	13.0	1.2
服装鞋帽、针、纺织品类	12.7	12.2	-0.5
化妆品类	1.4	1.4	0.0
金银珠宝类	2.7	2.5	-0.2
日用品类	4.3	4.1	-0.3
体育、娱乐用品类	0.1	0.2	0.1
家用电器和音像器材类	0.3	5.7	5.4
中西药品类	8.9	7.3	-1.6
文化办公用品类	4.1	4.3	0.2
家具类	2.5	2.8	0.3
通讯器材类	2.8	2.8	0.1
石油及制品类	13.2	12.0	-1.2
建筑及装潢材料类	4.2	4.5	0.3
汽车类	23.8	20.1	-3.6

资料来源：申万研究

4 美国消费者信心指数降至年内最低，市场情绪低迷

美国7月密歇根消费者信心指数由6月终值73.2下滑到72.0，创今去年12月以来新低，差于73.4的市场预期。仅有19%的调查者认为明年经济状况会有所好转，反映市场目前情绪总体悲观。消费者尤其对工资和就业增长状况信心不足。联系近期数据来看，美国就业市场恢复缓慢，上季度景气更是跌至两年来低点；制造业和出口等数据也表现疲软，同时美股市场受欧债危机影响而震荡不一。这均使得消费者对与未来收入预期下降，家庭消费趋于疲弱，影响到销售零售产业，经济增长呈现出放缓的趋势。此外，随着年底减税政策的终止，美国或将再面临“财政悬崖”的挑战，令市场对美国经济下行的担忧情绪有所加大。

5 美国6月生产者物价指数超预期上升 通胀压力不大

美国6月PPI同比环比均高于预期，同比持平于5月的上升0.7%，环比由下滑0.1%反弹到上升0.1%。此外，6月剔除了食品与能源的核心PPI同比上升2.6%，略低于5月的上涨2.7%，环比上升0.2%则与5月持平，均与预期相符。6月生产者物价指数获得提升，主要是由于食品上涨0.5%和轻型卡车等商品价格上行，大大抵消了能源、半成品下滑的影响。总体而言，该数据反映美国6月PPI环比温和增长，我们认为今年下半年美国通胀的势头不高，这意味着美联储将有更多施行宽松措施的空间。

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。