

2012 年 7 月 30 日

积极深化资源性产品价格改革，拉开保障民间资本投资回报序幕

——宏观日报 2012.07.30

相关研究

成本高企导致企业日子比 08 年更难过——宏观日报 2012. 07. 27

营改增试点扩大至十省市——宏观日报 2012. 07. 26

7 月汇丰 PMI 初值回升，信号值得关注，但不宜过分乐观——宏观日报 2012. 07. 25

中国再现大规模返乡潮就业压力加大——宏观日报 2012. 07. 24

从就业状况看经济正逼近调控底线——宏观日报 2012. 07. 23

3 季度房地产销售有望继续好转——宏观日报 2012. 07. 20

国际运输、动漫、船舶代理等营改增试点细节进一步明确——宏观日报 2012. 07. 19

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

张承启

zhangcq@swsresearch.com

徐有俊

xuyj@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

- 7 月 5 日，发改委出台《关于利用价格杠杆鼓励和引导民间投资发展的实施意见》，日前，国家发改委价格司相关负责人再次表示，中国将深化资源性产品价格改革，制定完善城市供水、供气、供热、公交价格等方面运用价格杠杆鼓励和引导民间投资。一方面体现了国家积极支持民间资本进入公用事业的决心，尤其是当前经济下台阶发展，投资仍是我国内需的重要力量背景下，民间投资将有助于我国稳增长政策的落实；另一方面也是给民间资本吃下“定心丸”，确保了民间资本的投资是有效益的。
- 为什么现在提出深化资源性产品价格改革呢？我们认为，资本逐利是民间资本的本质，而当前，资源价格的定价机制不完善，使得民间资本进入公用事业时，还有所顾忌。要想民间资本真正地参与到公用事业投资和运营中来，必须对一些资源性商品价格进行改革，确保民间资本获得收益。此外，改革并完善资源性产品价格机制，还将有利于促进收入分配制度的建设，有利于平衡国企和民间资本的收入分配，并对收入的再分配起到调节作用。
- 该发言人还表示，将进一步建立反映资源稀缺程度和市场供求关系的天然气价格形成机制；另外选择部分电力供需较为宽松的地区，开展竞价上网试点；鼓励符合国家产业政策、体现转变经济发展方式要求、具有一定规模的非高耗能企业，与发电企业开展直接交易试点。市场条件下，价格应该由市场供需决定，而当前我国很多资源性产品价格扭曲现象严重，完全放开还需要一定时间过渡，我们预计相关资源性产品的价格改革将先走成本补偿、政府指导的路子，等价格机制成熟后再逐步放开价格，发挥市场配置资源的基础性作用。
- 现在资源性商品价格改革已经提上日程，我们预计接下来，政府将对总理此前提出的要在铁路、市政、电信、卫生、教育等其他提振投资者信心的相关领域进行价格和财税制度改革。并通过合理制定保障性住房价格；健全铁路特殊运价政策；落实社会办医的价格政策吸引民间资本投资。
- 其他关注：7 月预计通胀继续回落，经济底部徘徊；6 月份毛利率回升带动企业利润增速降幅收窄；7 月日均粗钢产量同比略有改善；美国 2012 年第二季度 GDP 环比增速为 1.5%，已经连续两个季度下滑

1、积极深化资源性产品价格改革，拉开保障民间资本投资回报序幕

7月5日，发改委出台《关于利用价格杠杆鼓励和引导民间投资发展的实施意见》，日前，国家发改委价格司相关负责人再次表示，中国将深化资源性产品价格改革，制定完善城市供水、供气、供热、公交价格等方面运用价格杠杆鼓励和引导民间投资。一方面体现了国家积极支持民间资本进入公用事业的决心，尤其是当前经济下台阶发展，投资仍是我国内需的重要力量背景下，民间投资将有助于我国稳增长政策的落实；另一方面也是给民间资本吃下“定心丸”，确保了民间资本的投资是有效益的。

为什么现在提出深化资源性产品价格改革呢？我们认为，资本逐利是民间资本的本质，而当前，资源价格的定价机制不完善，使得民间资本进入公用事业时，还有所顾忌。要想民间资本真正地参与到公用事业投资和运营中来，必须对一些资源性商品价格进行改革，确保民间资本获得收益。此外，改革并完善资源性产品价格机制，还将有利于促进收入分配制度的建设，有利于平衡国企和民间资本的收入分配，并对收入的再分配起到调节作用。

该发言人还表示，将进一步建立反映资源稀缺程度和市场供求关系的天然气价格形成机制；另外选择部分电力供需较为宽松的地区，开展竞价上网试点；鼓励符合国家产业政策、体现转变经济发展方式要求、具备一定规模的非高耗能企业，与发电企业开展直接交易试点。市场条件下，价格应该由市场供需决定，而当前我国很多资源性产品价格扭曲现象严重，完全放开还需要一定时间过渡，我们预计相关资源性产品的价格改革将先走成本补偿、政府指导的路子，等价格机制成熟后再逐步放开价格，发挥市场配置资源的基础性作用。

现在资源性商品价格改革已经提上日程，我们预计接下来，政府将对总理此前提出的要在铁路、市政、电信、卫生、教育等其他提振投资者信心的相关领域进行价格和财税制度改革。并通过合理制定保障性住房价格；健全铁路特殊运价政策；落实社会办医的价格政策吸引民间资本投资。

2、通胀继续回落 经济弱周期

7月份通胀继续加速下行，经济弱周期，底部徘徊。CPI预计为1.7%，食品和非食品价格涨幅分别为2.4%和1.4%，食品价格加速下行。根据我们的微观调研，经济仍在底部徘徊，预计7月份工业增加值增速为9.5%，与上月持平；受房地产投资回落和基础设施投资反弹的影响，7月份投资累计增速为20.4%，与上月持平。7月份我国出口增速预计为11.1%，比上月回落0.2个百分点。7月信贷投放量预计为5300亿元，受新增外汇占款较低影响，M2增速预计为13%，比上月回落0.6个百分点。维持夏季策略会的观点，经济弱周期，明显好于预期或者明显低于预期的可能性都不大。政策寻找稳增长和促改革之间刀尖上的平衡，等待制度红利，以金三角替代过去10年的双轮驱动。

3、7月中旬粗钢日产量环比回升

中钢协旬报数据显示，7月中旬全国钢铁企业估算值为199.3万吨，环比增加1.8%，但全国上中旬累计粗钢日产量为198.2万吨，环比6月实际产量下降1.24%。从这一数据来看，当前对粗钢的需求尚处于不明显的恢复阶段。这一数据也与此前PMI数据遥相呼应，7月份汇丰PMI本身而言，呈现出需求增加、生产增加、采购增加、库存减少的特征，这正是经济复苏初期的特有的迹象，但是另一方面PMI数据仍低于50的警戒线。因此，当前经济复苏尚处于似是而非的状态，现在还需要等待一段时间，需要更显著的信号才能确认会复苏的

趋势。

图 1：7月中旬全国钢铁企业环比增加 1.8%（单位：万吨/天）



资料来源：中联钢，申万研究

4、毛利率回升带动 6 月企业利润降幅收窄

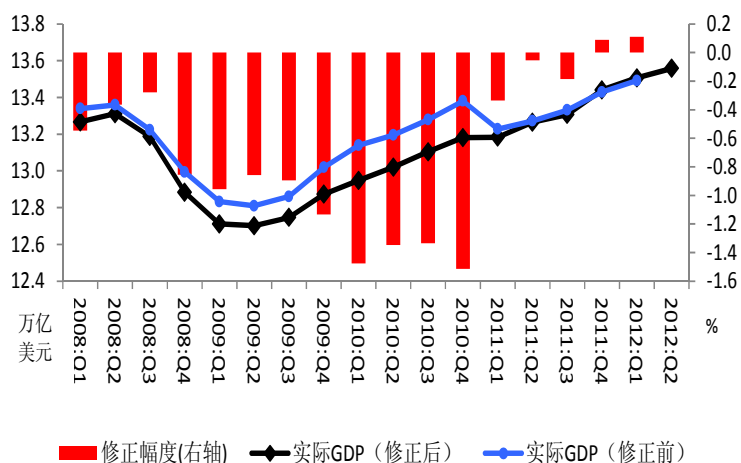
1-6月工业企业利润增速为-2.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点。从6月份数据看，在收入增速下滑的背景下，毛利率回升是带动6月份利润降幅收窄的主要原因。这与4-5月份收入增速下降同时毛利率下滑的格局有所不同。在经济下滑放缓的情况下，成本的下滑幅度超过产品价格的下滑幅度，带来毛利率的改善。3季度如果经济如我们预期，出现企稳回升，则企业盈利有望好于2季度。

5、美国二季度经济持续回落，完全符合预期

美国2012年第二季度GDP环比增速为1.5%，已经连续两个季度下滑，与我们的预测完全一致，略高于彭博市场一致预期的1.4%。拖累美国经济最大的还是个人消费，因暖冬效应结束后居民消费减少，而且新增就业人数锐减打击了消费者信心；其次，固定资产投资增速继续下滑，而且对经济的拖累加剧；净出口的拖累和投资相当，主要是进口增速升至6%。而政府投资和消费的负贡献减弱，以及加库存，抵消了部分经济下滑。

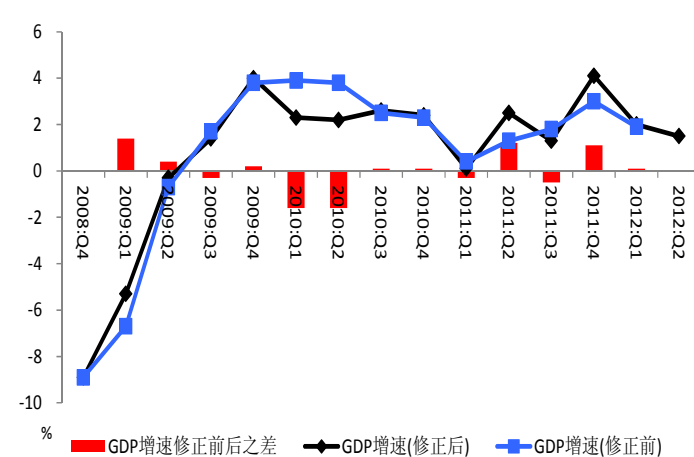
同时，美国商务部还修正了过去三年的GDP增速，整体下调，除了去年第四季度和今年第一季度的实际GDP值被上调，其他GDP值均下调（见图2）。从年度GDP增速来看，除了2010年下调-0.6个百分点至2.4%，2009、2011年均上调，这意味着2009年从2008年第四季度的底部反弹的速度好于预期，但2010年复苏很快难以为继。从季度GDP增速来看，去年第一、三季度分别下调-0.3和-0.5个百分点，而第二、四季度分别上调1.2和1.1个百分点，这是因为每个季度的基数均发生改变导致的连锁反应。这一修正也改变了去年美国经济增长的趋势，不是逐季回升，而是复苏曲折，前低后高。特别值得注意的是，去年一季度单季仅增长0.1%，接近零增长；而去年第四季度增速高达4.1%，创2005年以来的新高，也将是未来两年的高点。

图 2：实际 GDP 各项增速中，企业投资减速最大



资料来源：Markit，申万研究

图 3：实际 GDP 各项贡献中，个人消费贡献最大



资料来源：Markit，申万研究

从实际 GDP 各组成部分来看，固定资产投资下滑最快，而个人消费拖累最大，政府投资和消费、进出口增速均有上升，但无力阻挡整体下滑的趋势（见图 4）。

1、首先，个人消费支出下滑，扭转了之前三个季度的上涨势头，主要受到耐用品消费不足的拖累。占比 1/4 的商品消费全线下滑，除了汽油和其他能源因价格下跌而贡献增加 0.5%；服务消费连续两季度上升，支撑了美国 GDP 的 45.5%，表明美国服务社会化的趋势。

表 1：2012 年第二季度消费对 GDP 的贡献

(1)	占 GDP 的比重	对 2012 年 GDP 第二季度的贡献	贡献变化百分点
个人消费	70.7%	1.05	-0.7
商品	25.2%	0.18	-0.9
耐用品	9.8%	-0.08	-0.9
机动车及零部件	2.7%	-0.29	-0.6
家具及家用设备	2.1%	-0.03	-0.2
休闲品和车辆	4.1%	0.13	-0.2
其他耐用品	1.2%	0.11	0.0
非耐用品	15.5%	0.25	0.0
食品饮料	5.1%	-0.02	0.0
服装和鞋	2.6%	-0.13	-0.3
汽油和其他能源	2.0%	0.38	0.5
其他非耐用品	5.9%	0.02	-0.2
服务	45.5%	0.87	0.3
家庭服务消费	43.4%	0.77	0.1
非盈利机构提供给家庭的服务			
消费	2.2%	0.10	0.1

资料来源：申万研究

2、从投资来看，固定资产投资的贡献整体下滑，除了软件投资和工业设备投资的增速有所回升，积极的信号在于企业加库存对GDP的拉动作用上升。

表 2：美国投资各项的贡献

企业总投资	14.3%	1.08	0.3
固定资产	13.6%	0.76	-0.4
非住宅	11.0%	0.54	-0.2
建筑	2.6%	0.03	-0.3
设备和软件	8.5%	0.51	0.1
信息处理软件和设			
备	4.6%	0.07	-0.1
计算机和外围设备		-0.03	-0.1
软件	2.1%	0.12	0.1
其它	1.5%	-0.01	-0.1
工业设备	1.2%	0.19	0.4
运输设备	1.4%	0.16	-0.1
其它设备	1.3%	0.09	-0.1
住宅	2.7%	0.22	-0.2

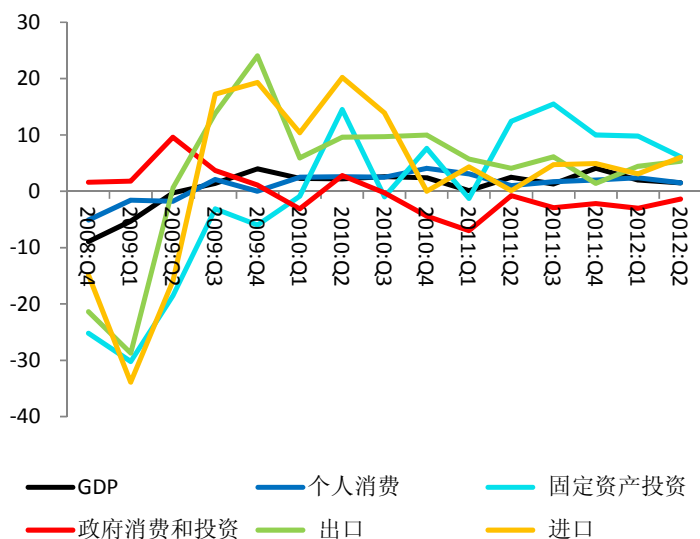
			0.0
库存变动	0.5%	0.32	0.7
农业	0.0%	0.04	0.1
非农业	0.5%	0.28	0.7

资料来源：申万研究

3、出口和进口均有所提速，但进口提速更大，金额更多，导致净出口对GDP的贡献为-0.31。

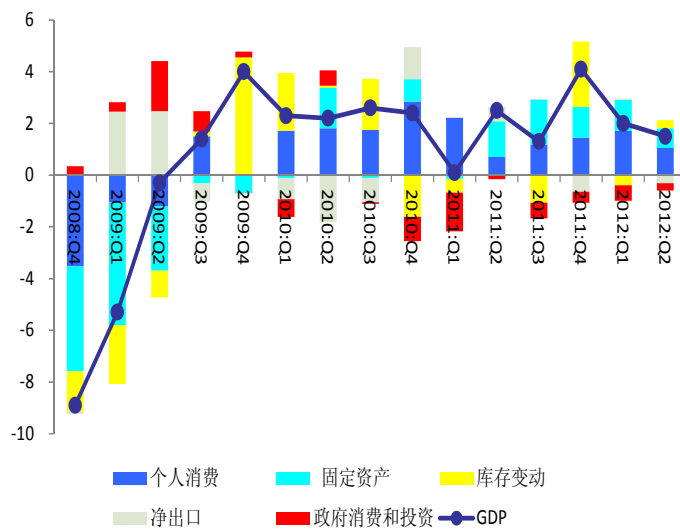
4、政府消费和投资仍为负增长（-1.4%），但拖累有所减弱，特别是联邦政府拖累减小。

图 4：2012 年第二季度实际 GDP 各项增速来看，企业投资已连续三季度减速



资料来源：Markit，申万研究

图 5：2012 年第二季度实际 GDP 各项贡献中，个人消费贡献减少最大



资料来源：Markit，申万研究

总体上，我们认为二季度美国的消费下滑对美国经济拖累最大，仅服务消费对经济有所提振，而投资持续低迷加剧了经济下滑的幅度，好在净出口和政府投资、消费的拖累减弱。我们维持美国经济三季度企稳，四季度回落的判断，主要因为美国三季度通胀已下滑至较低水平和房地产复苏支撑经济复苏，而四季度因财政悬崖有所拖累。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟，谢伟玉：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。