

2012 年 7 月 30 日

通胀继续回落 经济弱周期

——2012 年 7 月份主要经济数据预测及政策分析

相关研究

《等待制度红利-2012 年下半年宏观经济报告》
2012-06-24

《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

证券分析师

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

李慧勇 A0230511040009

lihy@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：

- 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。政策寻找保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。
- **原因及逻辑：**
- 7 月份 CPI 预计为 1.7%，食品和非食品价格分别上涨 2.4%和 1.4%。从商务部监测数据看，农产品价格指数环比回落幅度比上月有所收窄。7 月份，粮食、白条鸡价格环比上涨，水产品、鸡蛋、肉类和蔬菜价格环比回落。虽然粮食价格环比上涨 0.6%，但涨幅明显低于期货价格，呈现基本稳定的格局。由于中国的粮食基本能够实现自给自足，因此外国粮食价格波动对国内粮食价格影响不大，对下半年通胀可相对乐观。7 月份商务部监测的主要生产资料价格指数环比回落幅度比上月加大，预计 PPI 环比为-0.5%，比上月下滑 0.2 个百分点，PPI 同比为-2.5%，比上月回落 0.4 个百分点。
- 预计 7 月份投资增速为 20.4%。结构性特征如 6 月份一致：房地产投资增速继续回落，而随着前期投资项目的推进，基础设施投资增速将继续反弹。
- 7 月份出口和进口增速预计分别为 11.1%和 11.4%，相比上月分别变动-0.2 和 5.1 个百分点。虽然出口增速在月度间会有波动，但出口已经明显企稳，今年外需表现整体将好于内需。
- 7 月份工业增加值增速预计为 9.5%，与上月持平。上中旬日均粗钢产量及发电量增速均出现反弹，但我们预计经济大幅超预期和低于预期的可能性都不大，预计 7 月份工业增加值增速为 9.5%，与上月持平。
- 预计 7 月份信贷投放量为 5300 亿元，比去年同期多增 374 亿元，但由于 7 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 13.0%，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。政策寻找保增长和促改革之间刀尖上的平衡，等待制度红利，以金三角（放松垄断、金融改革和分配制度改革）替代过去 10 年的双轮驱动。

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”。

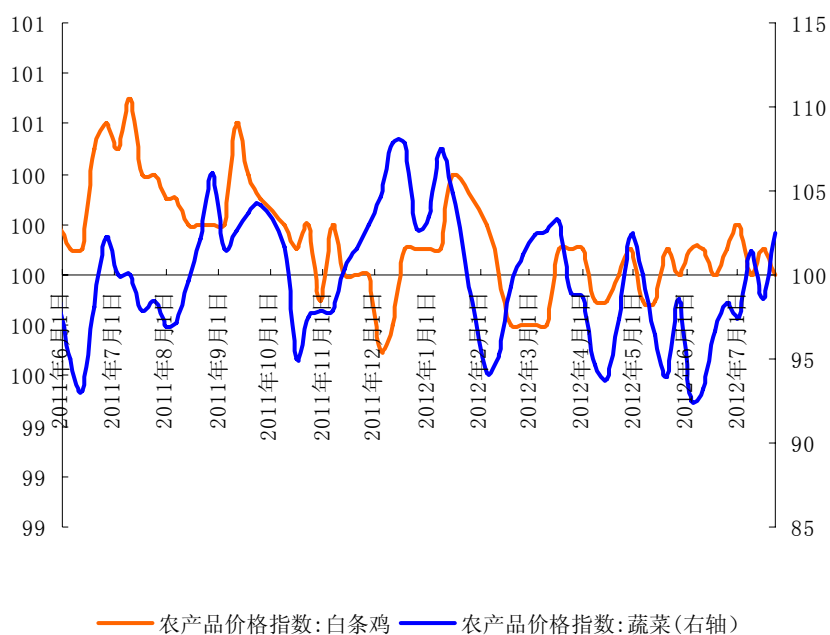
表 1:2012 年 7 月主要经济数据预测

公布日期	项目	申万预测	上期	上上期	去年同期
8月9日	7月工业品出厂价格涨幅%	-2.5	-2.1	-1.4	7.5
	7月CPI涨幅%	1.7	2.2	3	6.5
	7月份出口增速%	11.1	11.3	15.3	20.4
8月10日	7月份进口增速%	11.4	6.3	12.7	22.9
	7月贸易顺差亿美元	343.8	317.3	187	314.8
	7月M2增速%	13	13.6	13.2	14.7
	7月M1增速%	4.6	4.7	3.5	11.6
	7月M0增速%	10.5	10.8	10	14.3
	7月各项贷款余额增速%	15.9	15.9	15.4	16.7
8月12日	7月人民币贷款余额增速%	16	16	15.7	16.6
	7月份新增人民币贷款亿元	5300	9198	7932	4926
	7月各项存款余额增速%	13.1	13.2	12.2	16.1
	7月人民币各项存款余额增速%	12.2	12.3	11.4	16.3
	7月居民储蓄存款余额增速%	14.5	14.7	13.7	13.5
	1-7月份工业增速%	10.3	10.5	10.7	14.3
8月9日	1-7月固定资产投资增速%	20.4	20.4	20.1	25.4
	1-7月社会消费品零售总额增速%	14.3	14.4	14.5	16.8
8月15日	1-7月实际利用外资增速%	-4.2	-3	-1.91	18.6

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）

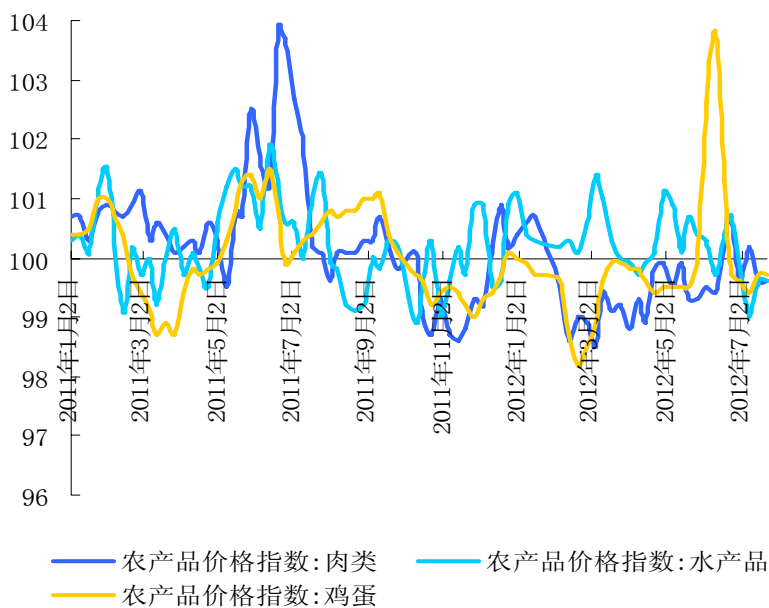
蔬菜价格环比回落，但
降幅明显收窄



资料来源：商务部，申万研究

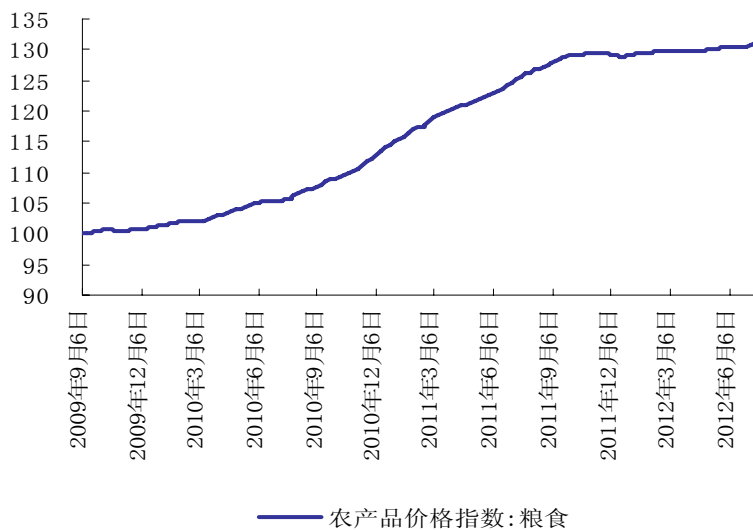
图 2：商务部食用农产品价格环比涨幅（2）

肉类、水产品、鸡蛋价格环比回落



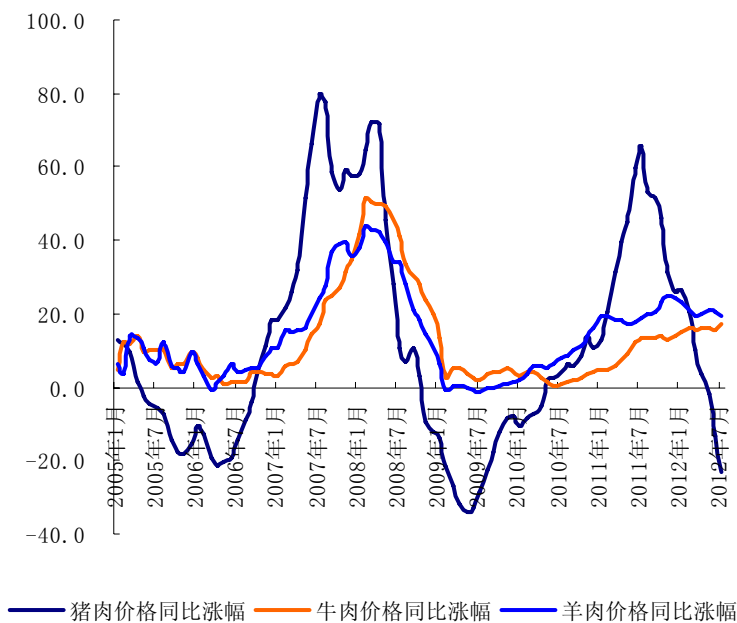
资料来源：商务部，申万研究

图 3：农产品价格指数基本稳定



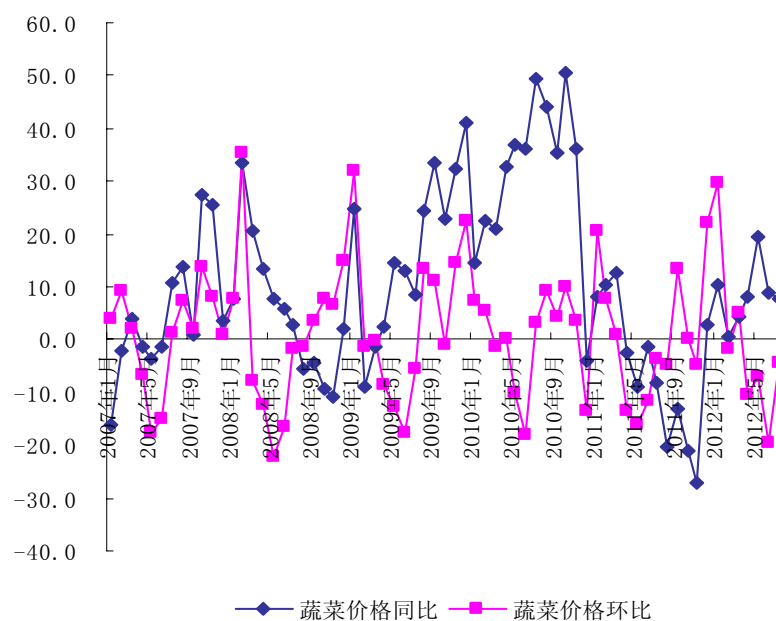
资料来源：商务部，申万研究

图 4:猪肉价格同比涨幅继续回落



资料来源：商务部，申万研究

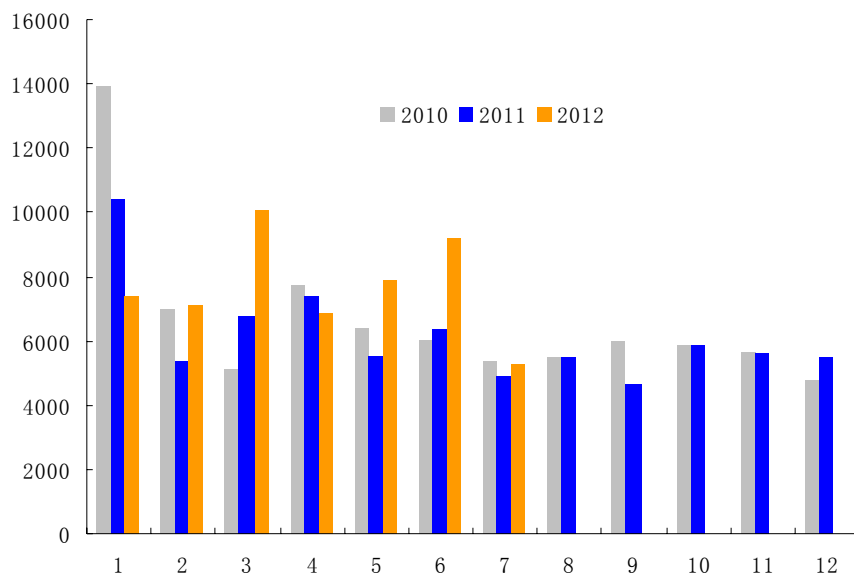
图 5: 蔬菜价格同比小幅回落



资料来源：商务部，申万研究

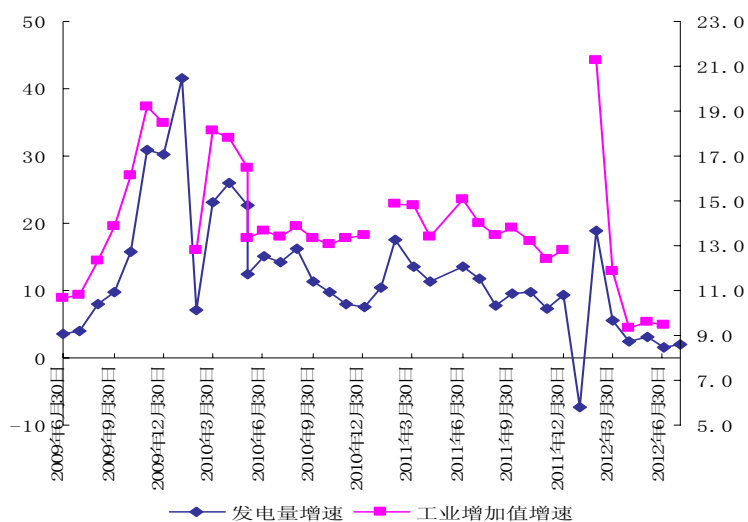
7 月蔬菜价格环比继续回落，同比涨幅有所下行

图 6: 7 月信贷投放量预计为 5300 亿元



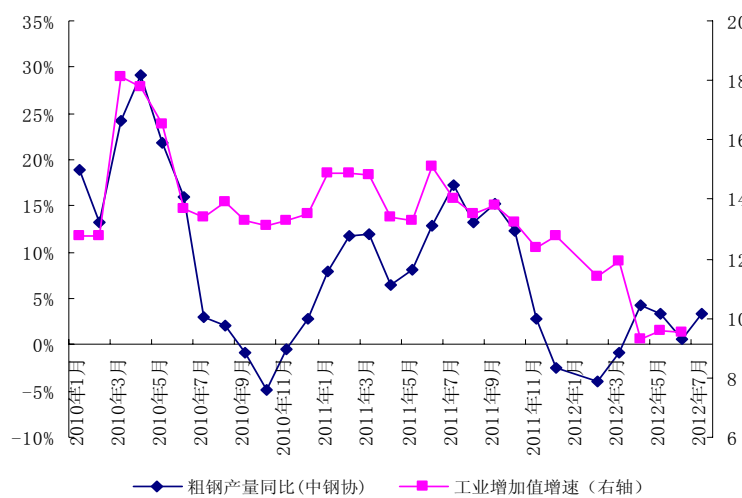
资料来源：中钢协，CEIC，申万研究

图 7: 7 月上中旬发电量同比小幅回升



资料来源：中钢协，CEIC，申万研究

图 8: 7 月上中旬日均粗钢产量同比小幅回升



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。