

2012 年 8 月 1 日

下半年政策力度有望进一步加大

——宏观日报 2012.08.01

相关研究

议息会议：欧央行或将出手，美英暂时观望——宏观日报 2012. 07. 31

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

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

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@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

- 中共中央政治局 7 月 31 日召开会议，分析研究上半年经济形势和下半年经济工作。
- 从会议基调看，政府更加重视稳增长，虽然温家宝表示 5、6 月份经济出现了缓中趋稳的走势，但当前仍面临比较大的下行压力，胡锦涛提出，要保持清醒头脑，深刻认识和高度重视经济运行中的突出矛盾和问题，坚持把稳增长放在更加重要的位置，做好充分应对准备。显示当前政府对经济下滑已经高度关注，并希望能够做好充分准备应对经济下滑，在当前经济低迷、失业压力显现、金融风险抬头的情况下，下半年政策的力度有望进一步加大。
- 对于下半年经济工作，会议提出坚持稳中求进的工作总基调，把稳增长放在更加重要的位置，以扩大内需为战略基点，以发展实体经济为坚实基础，……促进经济平稳较快发展，保持社会和谐稳定，努力实现经济社会发展预期目标，以优异成绩迎接党的十八大胜利召开。
- 对于下半年政策重点，主要集中在以下几方面，建议关注：（1）财政政策：继续实施积极的财政政策，加大结构性减税力度，扩大营业税改征增值税试点范围，认真落实支持小型微型企业发展等政策措施。（2）货币政策：综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，优化信贷结构。加大财政政策和货币政策对实体经济的支持力度，着力扩大国内需求。（3）扩大国内需求：坚持把扩大消费需求作为调整结构的重要着力点，着力扩大有效投资（4）关注三农、推进资源价格、行政管理、医药卫生、财政金融等重要领域和关键环节改革，实施好出口市场多元化战略。（5）坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性需求，切实防止房价反弹。增加普通商品房特别是中小套型住房供应，抓好保障性安居工程建设。
- 其他关注：（1）经济下滑带动今年上半年全国全社会用电量同比增长 5.5%，增速比上年同期回落 6.7 个百分点（2）城镇燃气“十二五”规划出台，资源性产品价格改革助推其发展（3）美国收入加速增长但消费支出减少，拖累美国经济复苏；美国 5 月房价继续反弹不过也应注意，春天与初夏为美国买房旺季，接下来几个月还需继续密切关注房地产市场，才能判定楼市是否在稳步复苏回温。（4）欧元区 6 月失业率创新高，而 7 月通胀持平，促使欧央行或将出手

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、下半年政策力度有望进一步加大

中共中央政治局7月31日召开会议，分析研究上半年经济形势和下半年经济工作。

从会议基调看，政府更加重视稳增长，虽然温家宝表示5、6月份经济出现了缓中趋稳的走势，但当前仍面临比较大的下行压力，胡锦涛提出，要保持清醒头脑，深刻认识和高度重视经济运行中的突出矛盾和问题，坚持把稳增长放在更加重要的位置，做好充分应对准备。显示当前政府对经济下滑已经高度关注，并希望能够做好充分准备应对经济下滑，在当前经济低迷、失业压力显现、金融风险抬头的情况下，下半年政策的力度有望进一步加大。

对于下半年经济工作，会议提出坚持稳中求进的工作总基调，把稳增长放在更加重要的位置，以扩大内需为战略基点，以发展实体经济为坚实基础，……促进经济平稳较快发展，保持社会和谐稳定，努力实现经济社会发展预期目标，以优异成绩迎接党的十八大胜利召开。

对于下半年的政策重点，主要集中在以下几方面，建议关注：

第一， 财政政策：继续实施积极的财政政策，加大结构性减税力度，扩大营业税改征增值税试点范围，认真落实支持小型微型企业发展等政策措施。

第二， 货币政策：综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，优化信贷结构。

加大财政政策和货币政策对实体经济的支持力度，着力扩大国内需求。

第三， 扩大内需：坚持把扩大消费需求作为调整结构的重要着力点，着力扩大有效投资。完善和落实促进非公有制经济发展政策，激发民间投资活力。

第四， 毫不放松地抓好农业和粮食生产。落实好各项强农惠农富农政策，加大农业生产支持力度，促进农业增产、农民增收，努力实现全年粮食丰收，进一步推进农业现代化

第五， 稳步推进资源价格、行政管理、医药卫生、财政金融等重要领域和关键环节改革，实施好出口市场多元化战略，促进对外经济稳定发展。

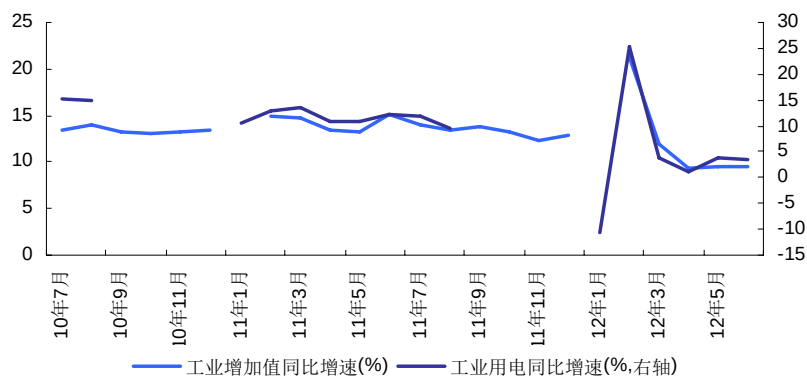
第六， 坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性需求，切实防止房价反弹，增加普通商品房特别是中小套型住房供应，抓好保障性安居工程建设，满足居民合理的自住性住房需求。

2、中电联发布上半年全国电力供需形势报告

中电联发布2012年上半年全国电力供需形势及全年分析预测报告，报告称上半年，全国全社会用电量2.38万亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比上年同期回落6.7个百分点。

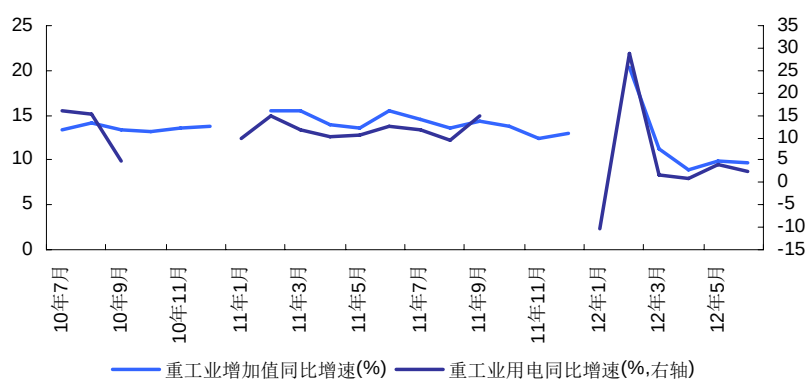
用电量下滑的主要原因在于的受经济增长放缓等因素影响，但是从工业增加值和用电量增速变化来看，二者并不是一一对应匹配，可以看到轻工业用电增速比轻工业增加值增速要快，而重工业的用电增速低于重工业增加值增速。主要原因可能是节能减排淘汰高能耗行业导致的重工业单位增加值的能耗下降所致。

图 1：工业增加值增速和工业用电增速



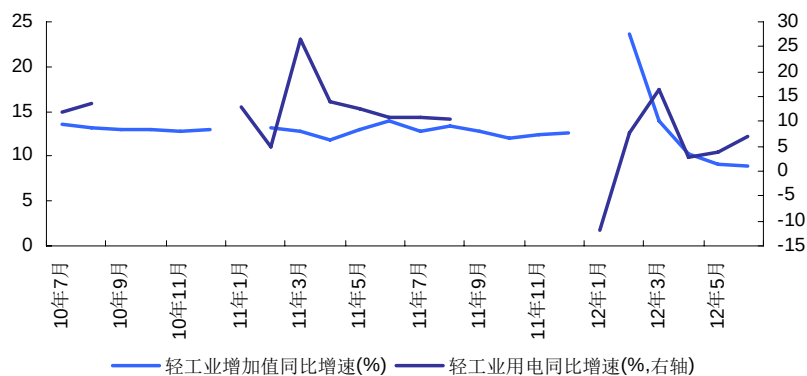
资料来源: CEIC, 申万研究

图 2: 重工业增加值增速和重工业用电增速



资料来源: CEIC, 申万研究

图 3: 轻工业增加值增速和轻工业用电增速



资料来源: CEIC, 申万研究

3、城镇燃气“十二五”规划出台，资源性产品价格改革助推其发展

日前，住建部发布《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，根据规划，到“十二五”期末，城市的燃气普及率达到94%以上，县城及小城镇的燃气普及率达到65%以上。其中，居民用气人口达到6.25亿以上，用气家庭数达到2亿户，居民用气量达到330亿立方米；工业、

商业及服务企业用气量达到810亿立方米；分布式能源项目用气量达到120亿立方米。其实在“十一五”期末，燃气已经广泛用于居民、工商业、发电、交通运输、分布式能源等多个领域，燃气的市场需求快速扩大。未来燃气发展“十二五”规划的出台实施，我国城市燃气将迎来高速发展。

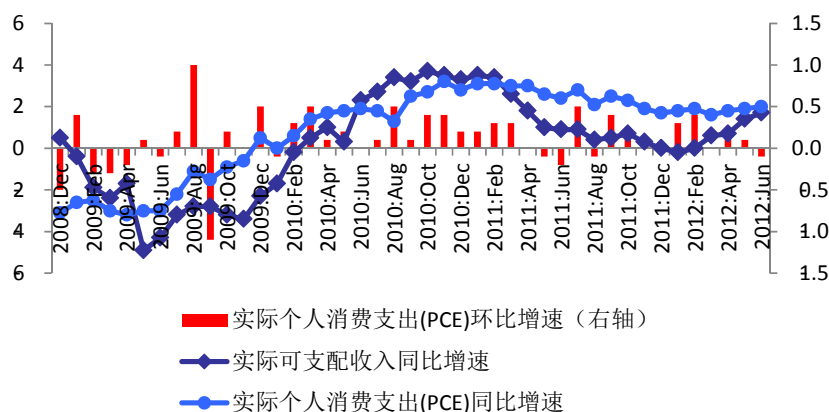
随着城镇化进程的不断加快，城镇燃气需求量增长迅速，但是燃气的供给和需求矛盾凸显，燃气季节性消费需求不平衡等问题一直存在。而在天然气定价机制还不够完善，天然气的价格没有像电力价格一样以阶梯形式收费，而且在天然气差别定价等政策性制定上也不够健全，不利用天然气的合理使用和可持续发展。

未来国内资源性产品价格改革序幕的拉开，制定包括供气在内的供水、供热等多种产品价格会迎来新一轮的改革浪潮。预计未来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的制定将会被提上日程。深化资源性产品的价格改革必将推动我国天然气的发展，通过引入民间资本投资，缓解供需压力；调整用气结构，提高天然气利用效率。

4、美国收入加速增长但消费支出减少，拖累美国经济复苏

美国最新公布的6月个人收支数据显示，美国收入增速提高，但实际可支配收入增速放缓，导致人们更倾向于储蓄，减少实际消费支出，从而拖累消费和经济增长。（1）收入方面，整体增速较快，名义收入增加618亿美元，增速从5月的0.3%提高至0.5%；而可支配收入增加524亿美元，增速从5月的0.3%升至0.4%；实际可支配收入的环比增速从5月的0.5%减缓至0.3%，但同比增速为1.7%，已连续五个月回升；（2）支出方面，环比增速下滑但同比上升，显示短期仍受到拖累。个人消费支出（PCE）减少13亿美元，相比于5月减少133亿美元，减少的速度有所下降，环比增速低于0.1%。但是，实际个人消费支出减少-0.1%，这是去年8月以来的首次增速为负，已连续两月加速下滑，主要原因在于食物、服装和汽油等非耐用品消费支出减少-0.4%，部分原因在于油价下滑；同比增速为2%，超过实际可支配收入1.7%的增速，已经连续三个月回升。（3）储蓄方面，增长5295亿美元，储蓄率从5月的4%升至6月的4.4%，创12个月新高。

图 4：美国实际可支配收入和消费支出同比均上升，但消费支出环比回落，拖累经济



资料来源：美国经济分析署，申万研究

综合看来，尽管收入增长表现不错，但人们出于对经济和就业前景的担忧，加上增税等未来可能的影响，促使人们倾向于增加储蓄而支出相对谨慎，对消费构成拖累。而美国经济增长的70%靠消费驱动，消费走软是美国二季度GDP仅增长1.5%的主要原因。在当前的经济困境下，家庭消费意愿疲弱，要改善该状况还需要更为强劲的经济数据，尤其是就业数据，振奋与稳定市场情绪。

我们预计，这一情形在今年第三季度将略有改善，实际可支配收入和消费支出均会有所增长，因就业缓慢复苏，消费品价格回落，欧债危机的拖累减小，人们愿意适当增加消费，从而拉动消费对经济的贡献，带动美国经济在第三季度回升。

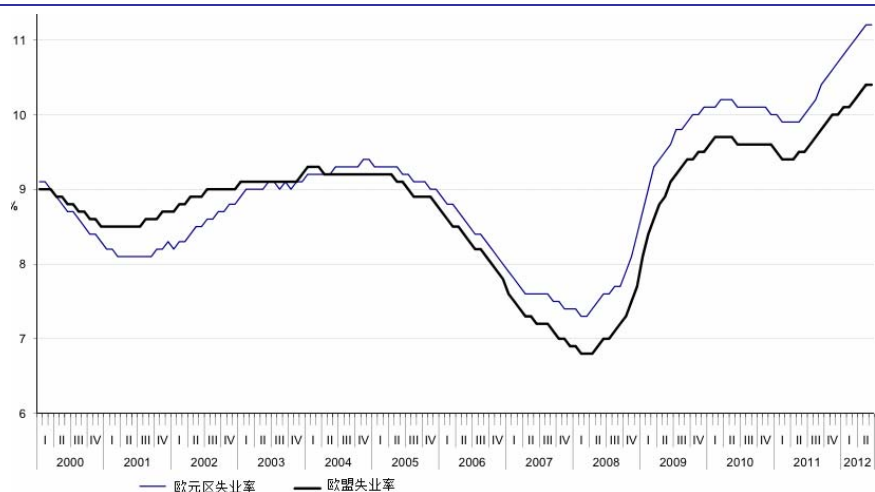
5、美国 5 月房价继续反弹

美国5月S&P/Case-Shiller房价指数由4月的135.91上涨至138.96，20城与10城的房价指数环比均上升2.2%，高于前月1.3%的增速，同比则分别下跌0.7%和1%，录得18个月最小跌幅。数据表明，美国房价已连续两个月回升，房屋需求继续显示稳定迹象；低房贷利率、逐渐好转的就业市场以及放松的借贷状况均促使买家重回房地产市场。不过也应注意，春天与初夏为美国买房旺季，接下来几个月还需继续密切关注房地产市场，才能判定楼市是否在稳步复苏回温。

6、欧元区 6 月失业率创新高，而 7 月通胀持平，促使欧央行或将出手

据欧洲统计局最新公布的就业数据，欧元区6月失业率为11.2%，较5月的11.1%略微上升，失业人口上涨12.3万人，使总失业人口创历史新高，其中25岁以下的失业人数超过1/5。在成员国中，失业率最低的为奥地利(4.5%)，荷兰(5.1%)，德国与卢森堡(均为5.4%)；最高的为西班牙(24.8%)与希腊(4月数值22.5%)。值得注意的是，西班牙失业率继续飙升，反映其在主权债务危机下经济阴霾重重的现状。

图 5：欧盟和欧元区失业率再创新高



资料来源：CEIC，申万研究

德国的就业状况也呈恶化趋势。据德国联邦劳工局公布，德国7月未经季调的失业率升至6.8%，已经连续4月上扬。除去夏日假期等季节性因素后，失业率依旧上升，可见随着需求下降，欧洲最大经济体德国一贯稳健的就业市场景气也开始下滑，显露经济环境恶化的迹象。德国6月零售意外下滑

德国零售销售也连续3月下滑，凸显德国经济增速下滑的问题。据德国联邦统计局公布，6月德国零售销售环比下降-0.1%，同比增长2.9%，但今年6月交易日较去年多出2天，所以同比数据不具可比性。数据显示，零售业未给二季度经济增长带来动力，德国二季度经济增长表现恐不尽人意。不过，根据最近的Ifo经济景气等调查结果，德国零售行业6、7月信心回温，预示着零售商的预期受到了消费者信心上扬的推动，德国消费者购买意愿上升、收入预期增强所带来的利好情绪，在一定程度上缓解了对整体经济状况的担忧，这将

对未来德国经济构成提振，三季度经济探底后或将下滑减速，出现企稳迹象。

另外，7月欧元区CPI初值同比增长2.4%，与6月持平，接近2%这一欧央行的目标水平。该通胀水平对欧央行采取宽松措施的压制作用有限，预期周四欧央行议息会议将会推出购买边缘国家国债、放宽抵押品要求等新的刺激政策。

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。