

宏观经济报告

7月份宏观数据分析

消费企稳迹象隐现，关注下半年物价回升

上证指数：



宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

- 2012年7月份，全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨1.8%，环比上涨0.1%。CPI下行主要和翘尾因素有关。从环比看，7月份CPI环比未能延续4月份以来的环比下降态势，不降反升，本月环比上升0.1%，这也是CPI高于预期的原因。
- 2012年7月，规模以上工业增加值实际同比增长9.2%。工业增加值数据自今年4月以来维持10%以下的增速。从地区看，中西部仍然是工业增长的主要推动区域。
- 2012年1-7月份，全国固定资产投资(不含农户)184312亿元，同比名义增长20.4%。固定资产投资增速保持平稳，随着投资项目审批加快，水利、交通运输、公共设施等基建投资增速持续回升，成为固定资产投资增长的重要支撑。
- 2012年7月份，社会消费品零售总额16315亿元，同比名义增长13.1%（实际增长12.2%）。7月社会消费品零售总额扣除价格因素后实际增速仍有小幅回升，实际增速连续两个月回升，反映了消费实质性的改善。
- 7月末，广义货币(M2)同比增长13.9%；狭义货币(M1)同比增长4.6%。M1-M2的剪刀差在经历上月短暂收窄后继续扩大，资金活性仍然不足。货币增速方面，上半年较大力度的信贷投放是支撑M2的重要因素，由于市场对投资增长仍有较高的预期，未来M2增速仍将稳中有升。
- 7月当月人民币贷款增加5401亿元，同比多增485亿元；人民币存款减少5006亿元，同比少减1695亿元。上半年银行冲击季末存贷款后，在存款流失和信贷需求淡季的影响下，新增贷款规模会经历小幅的调整，7月新增贷款规模基本正常。
- 7月份当月，我国进出口总值为3287.3亿美元，增长2.7%。增长1%，增长4.7%，贸易顺差251.5亿美元。7月出口仅增长1%，低于市场预期。其中，主要出口国欧洲、美国需求不振是导致出口增速波动的主要原因。
- 总体而言，国内经济增长仍较为稳健。我们认为，由于稳增长仍是经济发展的基本基调，未来政策继续微调放松将是大概率事件。预计政策微调仍将以下调存准率的动作为主，降息的可能性较小。目前存款准备金率20.5%，仍处在历史相对高位，预计年内仍有2-3次下调空间；8月份以后通胀回升压力增加，利率下调也令资本外流压力加大，因此降息空间十分有限，但若经济增速低于预期，仍不排除使用降息手段的可能性。

正文目录

物价数据	4
CPI: 下降主要由翘尾因素引起	4
PPI: 关注大宗商品价格上行	6
经济数据	8
工业增加值: 维持个位数增长	8
固定资产投资: 房地产投资增速继续回落	10
社会消费品零售总额: RPI 下行过程中, 实际增速渐有起色	11
金融数据	13
货币供应量: M1-M2 在上月短暂收窄后重新扩大	13
贷款和存款: 信贷投放如期收缩	13
进出口数据	15
进出口: 出口低于预期	15
政策展望	16

图表目录

图表 1: CPI 当月同比	5
图表 2: CPI 当月环比	5
图表 3: CPI 食品当月同比	5
图表 4: CPI 食品当月环比	5
图表 5: CPI 非食品当月同比	6
图表 6: CPI 非食品当月环比	6
图表 7: PPI 当月同比	7
图表 8: PPI 当月环比	7
图表 9: PPI 生产资料当月同比	7
图表 10: PPI 生活资料当月同比	7
图表 11: PPIRM 当月同比	8
图表 12: PPIRM 当月环比	8
图表 13: 工业增加值当月同比	9
图表 14: 工业增加值累计同比	9
图表 15: 主要工业品工业增加值当月同比	9
图表 16: 主要工业品产量当月同比	10
图表 17: 固定资产投资完成额累计同比	11
图表 18: 房地产开发投资完成额累计同比	11
图表 19: 第一、二、三产业固定资产投资完成额累计同比	11
图表 20: 社会消费品零售总额当月同比	12
图表 21: 社会消费品零售总额累计同比	12
图表 22: 主要社会消费品零售额当月同比	12
图表 23: M0 当月同比	13
图表 24: M1、M2、M1-M2 当月同比	13

图表 25: 当月新增人民币贷款	14
图表 26: 当月新增人民币存款	14
图表 27: 进出口金额及当月同比	16
图表 28: 进口、出口同比增长及贸易顺差当月值.....	16
图表 29: 对美欧日出口累计同比	16

国家统计局、央行、海关总署发布了 2012 年 7 月份我国宏观经济、金融和进出口数据。

物价数据

CPI：下降主要由翘尾因素引起

2012 年 7 月份，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 1.8%，较上月下降 0.4 个百分点；环比上涨 0.1%，较上月上升 0.7 个百分点。

7 月份，食品价格同比上涨 2.4%，影响居民消费价格总水平同比上涨约 0.78 个百分点；环比小幅下降 0.1%，影响居民消费价格总水平环比下降约 0.04 个百分点。其中，鲜菜、水产品、鲜果、粮食、油脂、肉禽及其制品、蛋价格分别同比上涨 8.0%、6.7%、8.7%、3.0%、5.9%、-6.1%、-6.5%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.21、0.17、0.15、0.09、0.07、-0.48、-0.06 个百分点。从环比看，本月食品类价格其中，水产品、蛋、猪肉、鲜菜价格分别下降 0.6%、下降 2.3%、下降 0.3%和上涨 0.2%，分别影响 CPI 总水平下降约 0.02、0.02、0.01 和上涨 0.01 个百分点。

非食品类，烟酒及用品价格同比上涨 3.1%。衣着价格同比上涨 3.3%。家庭设备用品及维修服务价格同比上涨 1.9%。医疗保健和个人用品价格同比上涨 1.8%。娱乐教育文化用品及服务价格同比上涨 0.4%。居住价格同比上涨 2.1%。从环比看，非食品类价格在连续两月环比涨幅为 0 后，本月上涨 0.2%。娱乐教育文化用品及服务类环比上涨 0.8%，居住、家庭设备用品及维修服务、烟酒及用品、医疗保健和个人用品价格分别上涨 0.5%、0.2%、0.1%和 0.1%，衣着、交通和通信价格分别下降 0.5%和 0.4%。

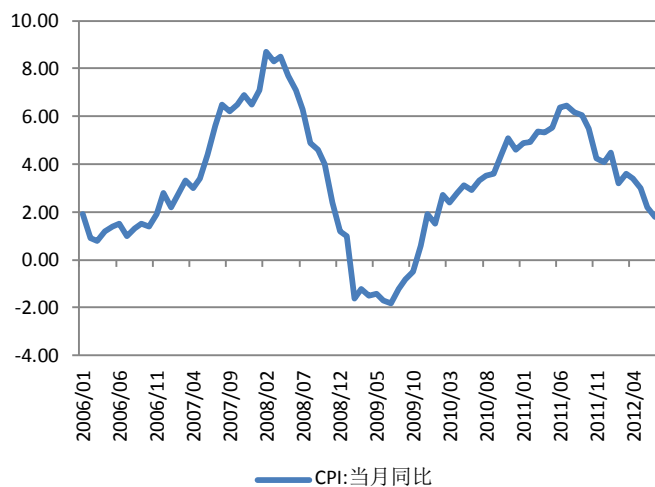
点评：

CPI 本月继续下行，但略高于预期。CPI 下行主要和翘尾因素有关，本月翘尾因素 0.99%，较 6 月份下降 0.47 个百分点。从环比看，7 月份 CPI 环比未能延续 4 月份以来的环比下降态势，不降反升，本月环比上升 0.1%，这也是 CPI 高于预期的原因。

在分析 CPI 数据时，由于翘尾因素既定，我们主要关心新增因素的变动，我们可以对每月的环比数据进行观察。食品类中，粮食每月涨幅较为稳定，近期蛋类和鲜菜价格波动较大，这主要和近期全国各地天气情况不稳定有关。进入暑期，教育、娱乐及旅游业再次升温，与此相关的价格指数出现明显上升，7 月份旅游价格环比上涨 5.0%。

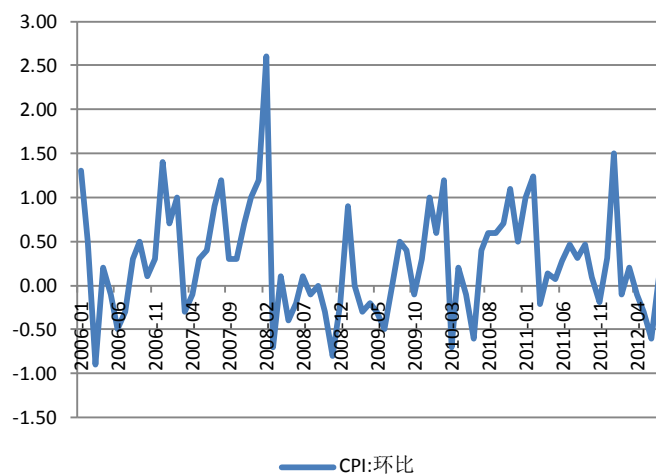
我们的预测模型，我们认为，虽然目前 CPI 同比增幅呈每月下降趋势，且翘尾因素也每月递减，但从季节性角度来看，下半年随着年底的临近，每月的环比增速将会上行，这将导致后半年的 CPI 同比增速缓慢上升。同时，全球实行宽松政策，美国受天气因素粮食减产以及局部地区战争阴影都将对下半年的物价产生一定压力，因此，物价仍有上行压力，过于宽松的货币政策并不适用。

图表 1: CPI 当月同比



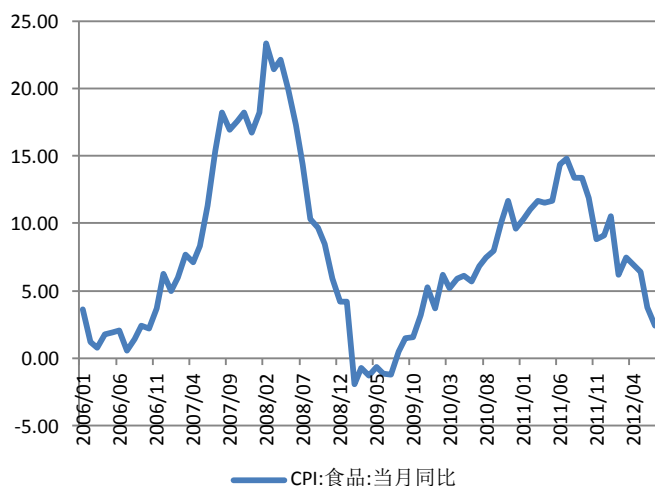
资料来源: WIND, 德邦研究

图表 2: CPI 当月环比



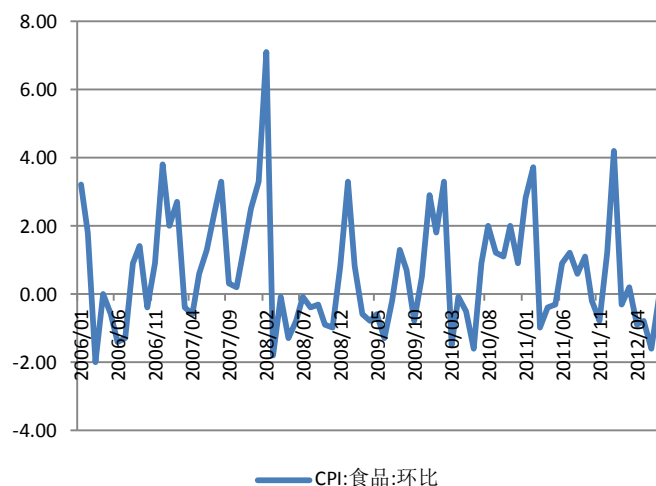
资料来源: WIND; 德邦研究

图表 3: CPI 食品当月同比



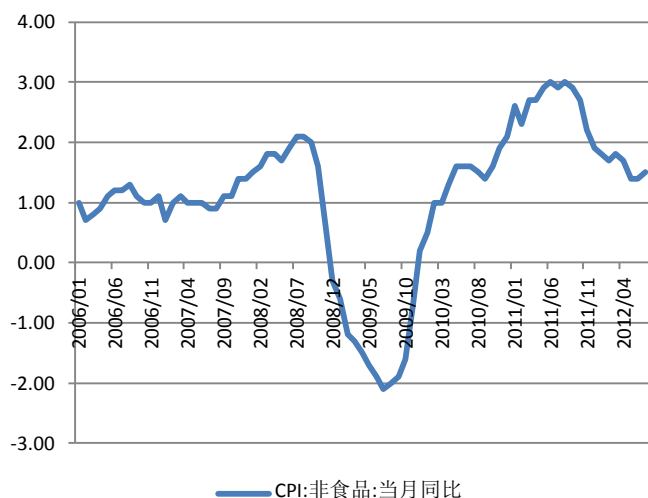
资料来源: WIND, 德邦研究

图表 4: CPI 食品当月环比



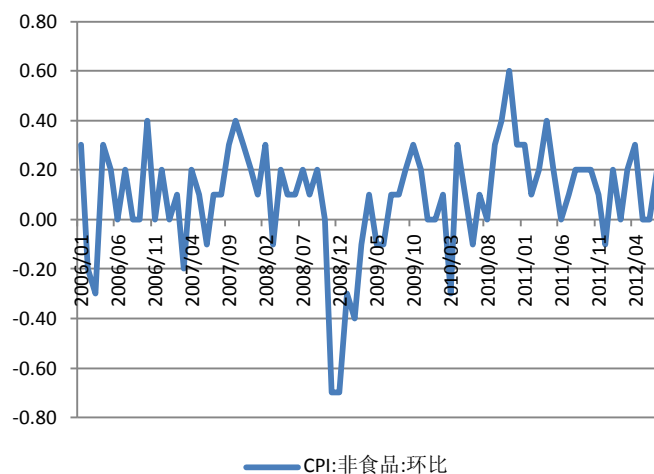
资料来源: WIND; 德邦研究

图表 5: CPI 非食品当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究

图表 6: CPI 非食品当月环比



资料来源: WIND; 德邦研究

PPI: 关注大宗商品价格上行

全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比下降 2.9%，环比上月下降 0.8%；工业生产者购进价格 (PPIRM) 同比下降 3.4%，环比下降 0.8%。

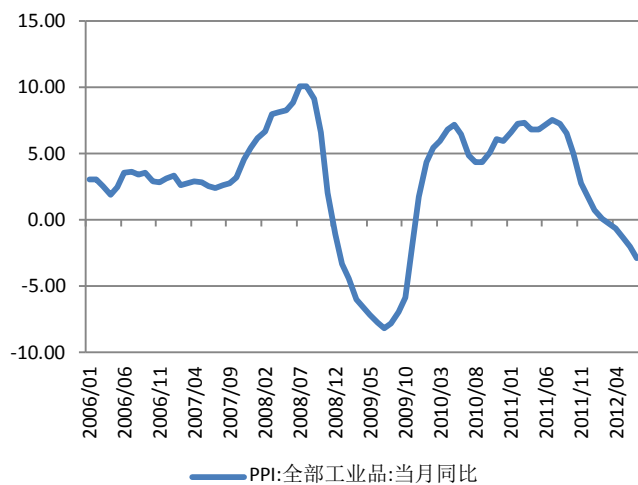
PPI 同比增长迭创新低。全国工业生产者出厂价格同比下降 2.9%，较上月下降 0.9 个百分点。生产资料价格同比下降 3.9%。生活资料价格同比上涨 0.4%。从环比看，PPI 环比下降 0.8%，较上月下降 0.1 个百分点。生产资料出厂价格环比下降 1.0%，生活资料价格持平。

工业生产者购进价格继续回落。工业生产者购进价格同比下降 3.4%，较上月回落 0.9 个百分点。有色金属材料及电线类价格同比下降 9.1%，黑色金属材料类价格下降 7.7%，化工原料类价格下降 6.0%，燃料动力类价格下降 1.7%，木材及纸浆类价格下降 0.1%。从环比看，PPIRM 环比下降 0.8%，与上月持平。有色金属材料及电线类价格环比下降 0.4%，黑色金属材料类价格下降 1.0%，化工原料类价格下降 1.1%，燃料动力类价格下降 2.2%。

点评:

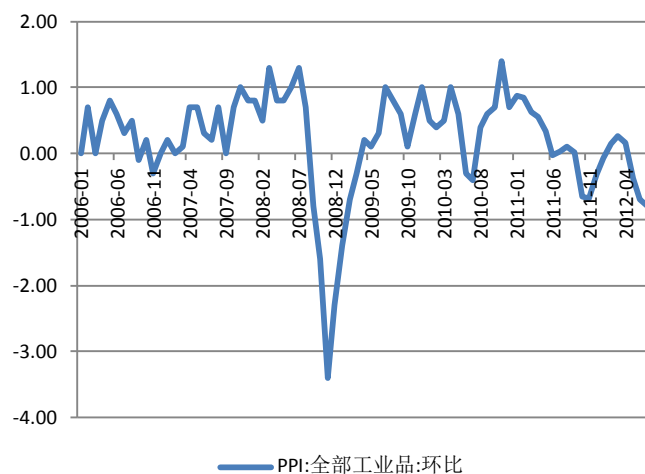
7 月份 PMI 购进价格指数继续下降，PPI 数据与 PMI 购进价格变动一致，结合其他经济数据，我们认为近期上游产品的需求仍然疲弱，去库存状态持续，这将继续牵制下游产品的价格走势。但是大宗商品 CRB 指数中枢 7 月份却较 6 月份略有上升，全月略有上升，8 月份月上旬则呈现大幅攀升态势，这似乎预示着国内上游产品价格经国际传导有上行压力，应给予密切关注。

图表 7: PPI 当月同比



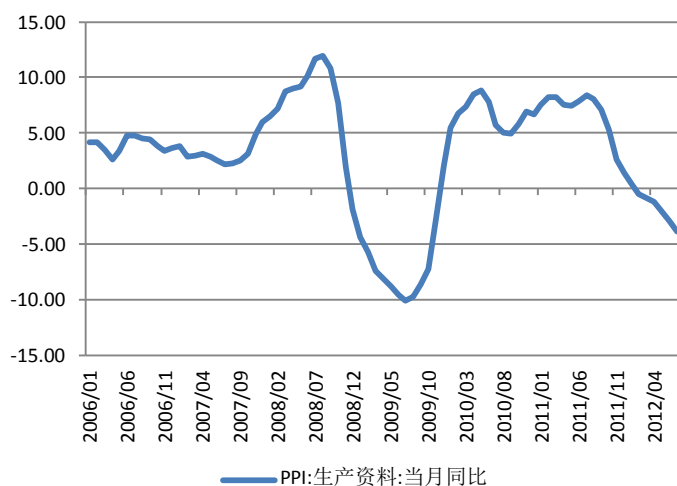
资料来源: WIND, 德邦研究

图表 8: PPI 当月环比



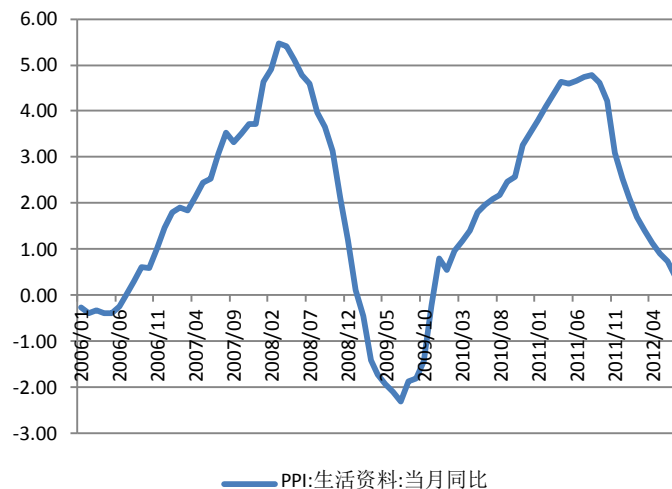
资料来源: WIND; 德邦研究

图表 9: PPI 生产资料当月同比



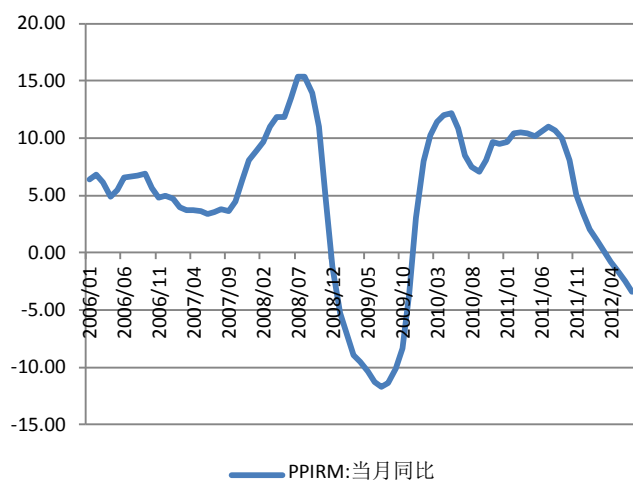
资料来源: WIND, 德邦研究

图表 10: PPI 生活资料当月同比



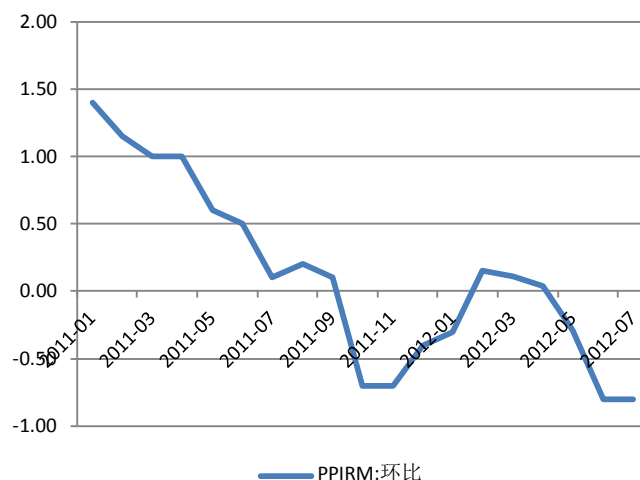
资料来源: WIND; 德邦研究

图表 11: PPIRM 当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究

图表 12: PPIRM 当月环比



资料来源: WIND; 德邦研究

经济数据

工业增加值: 维持个位数增长

2012 年 7 月, 规模以上工业增加值实际同比增长 9.2%, 比 6 月份回落 0.3 个百分点。从环比看, 7 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.66%。1-7 月份, 规模以上工业增加值累计同比增长 10.3%。

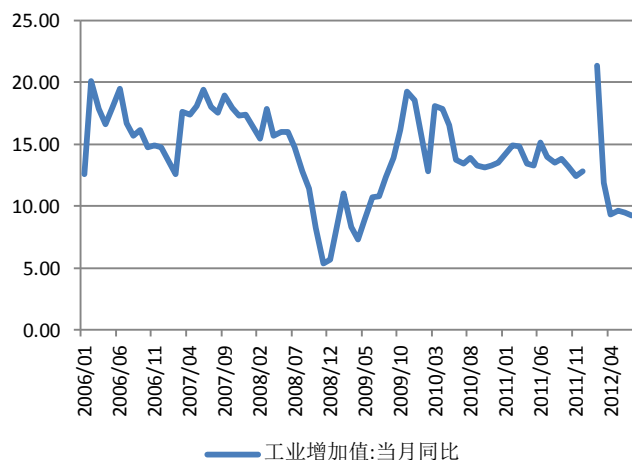
分行业看, 纺织业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、通用设备制造业、汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、电力、热力的生产和供应业分别 11.8%、10.6%、10.3%、9%、6.5%、9.8%、1.4%、8.5%、10.9% 和 3.9%。

产品看, 7 月份, 471 种产品中有 323 种产品同比增长。其中, 钢材、水泥、十种有色金属、汽车、发电量、原油加工量分别同比增长 6.5%、6.1%、4.1%、12.3%、2.1%、1.1%; 乙烯同比下降 6.5%。

点评:

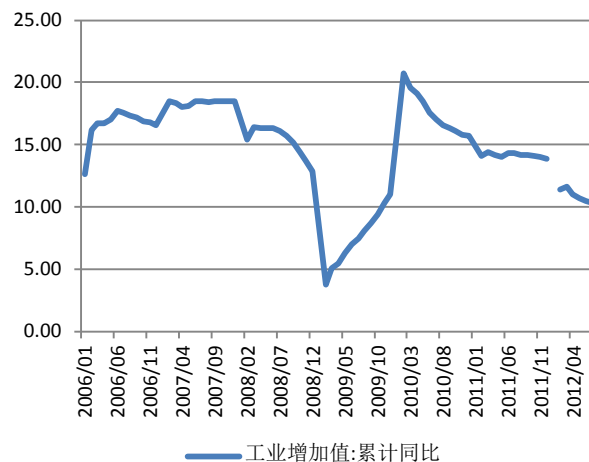
工业增加值数据自今年 4 月以来维持 10% 以下的增速, 经济仍然处于弱势, 本月季调后的环比数据为 0.66%, 较 5、6 月份的 0.86% 和 0.74% 继续下降。从地区看, 中西部仍然是工业增长的主要推动区域。从目前看, 仍然看不到工业数据有触底反弹的迹象。

图表 13: 工业增加值当月同比



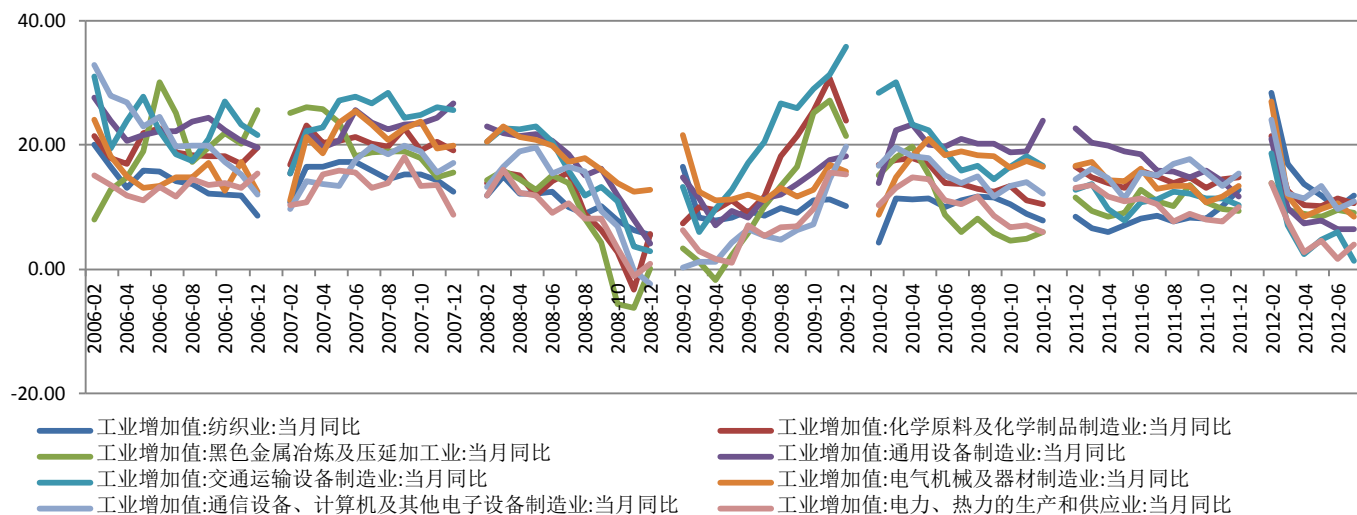
资料来源: WIND, 德邦研究

图表 14: 工业增加值累计同比



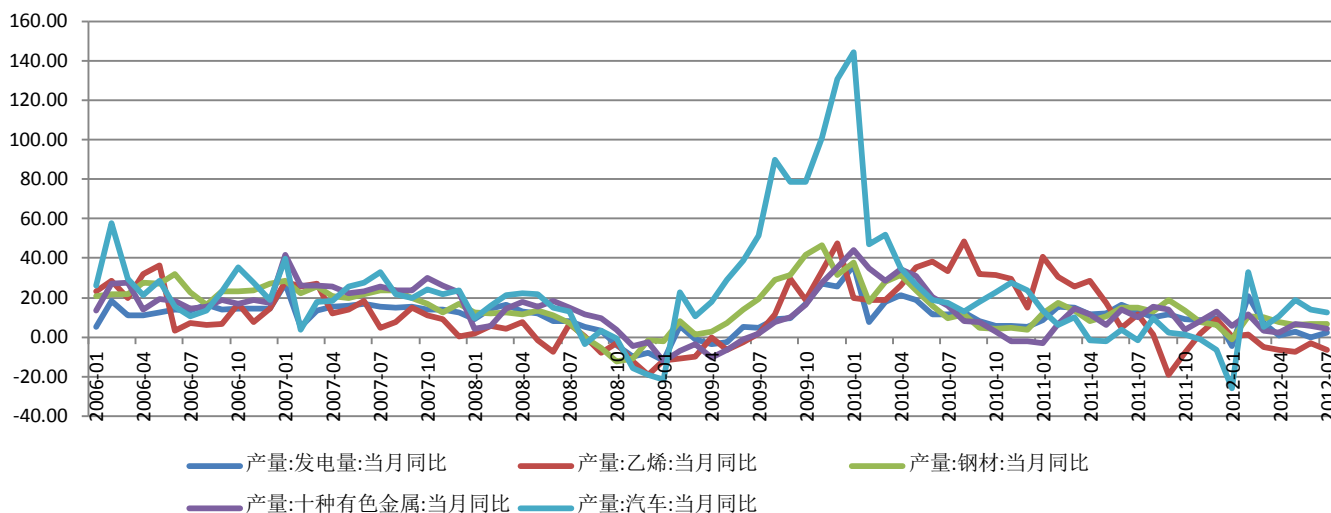
资料来源: WIND; 德邦研究

图表 15: 主要工业品工业增加值当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究

图表 16：主要工业品产量当月同比



资料来源：WIND，德邦研究

固定资产投资：房地产投资增速继续回落

2012年1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）184312亿元，同比名义增长20.4%，增速与1-6月份持平。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）增长1.42%。其中，全国民间固定资产投资114480亿元，同比名义增长25.5%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。民间固定资产投资占固定资产投资的比重为62.1%，与1-6月份持平。

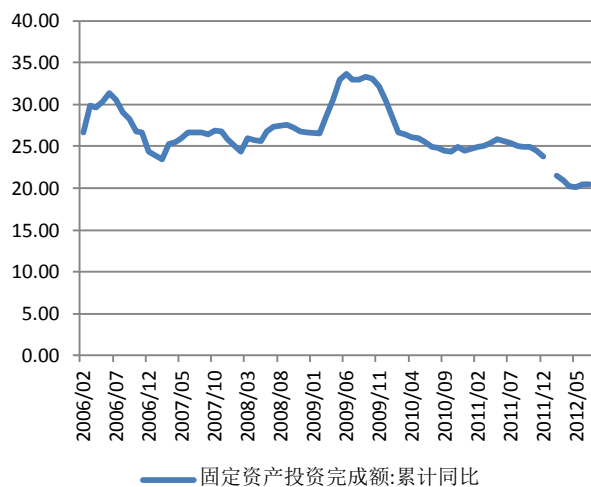
2012年1-7月份，全国房地产开发投资36774亿元，同比名义增长15.4%，增速比1-6月份回落1.2个百分点。其中，住宅投资25226亿元，增长10.7%，增速回落1.3个百分点，占房地产开发投资的比重为68.6%。

点评：

固定资产投资增速保持平稳，虽然房地产投资增速继续下滑，但随着投资项目审批加快，水利、交通运输、公共设施等基建投资增速持续回升，成为固定资产投资增长的重要支撑。

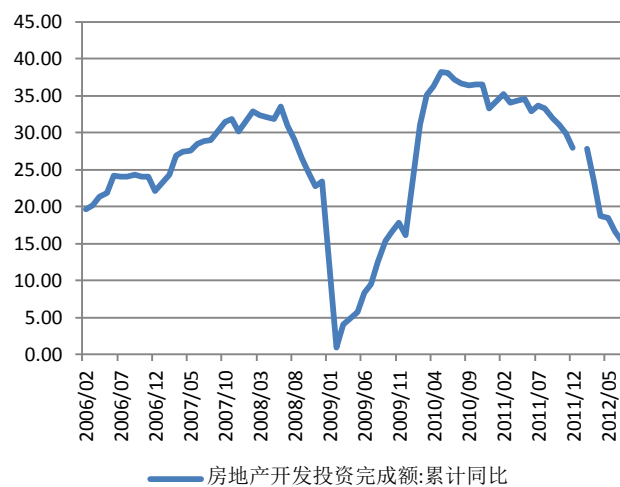
我们认为由于监管层一再重申严厉的调控态度，房地产土地购置面积和新开工面积同比下滑的态势仍在加剧，预计未来房地产投资增速仍将继续回落，但考虑到政府为保增长将继续加大其他领域的投资，投资增速回落的幅度将较为有限，预计全年投资增长18%左右。

图表 17：固定资产投资完成额累计同比



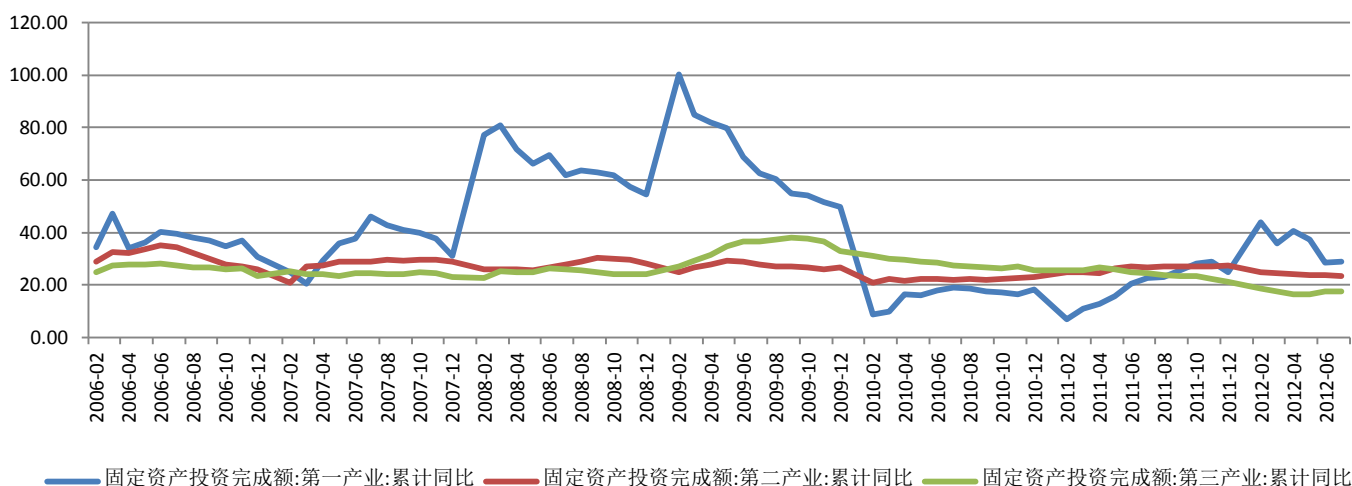
资料来源：WIND，德邦研究

图表 18：房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：WIND；德邦研究

图表 19：第一、二、三产业固定资产投资完成额累计同比



资料来源：WIND，德邦研究

社会消费品零售总额：RPI 下行过程中，实际增速渐有起色

2012 年 7 月份，社会消费品零售总额 16315 亿元，同比名义增长 13.1% (扣除价格因素实际增长 12.2%)。1-7 月份，社会消费品零售总额 114537 亿元，同比名义增长 14.2% (扣除价格因素实际增长 11.3%)。从环比看，7 月份社会消费品零售总额增长 1.05%。

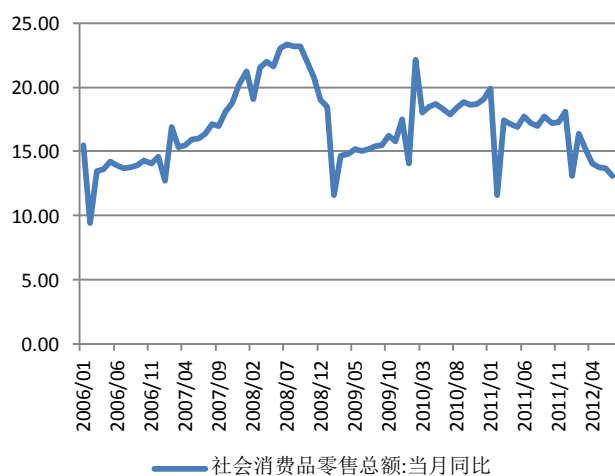
按消费形态分，7 月份，餐饮收入 1829 亿元，同比增长 12.7%；商品零售 14486 亿元，增长 13.2%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额 7192 亿元，增长 13.1%。

点评：

7 月社会消费品零售总额名义增速较上月回落 0.6 个百分点，主要是物价回落所致，扣除价格因素后实际增速仍有小幅回升，实际增速连续两个月回升，反映了消费实质性的改善。由于 6 月份开始推行家电节能补贴等消费刺激政策，家电销售情况正在逐渐改善，7 月同比增长 8.9%，较上半年增速提升 5 个百分点；汽车销售同比增长 4.7%，受广州限购等因素影响，增速回落 4 个百分点。

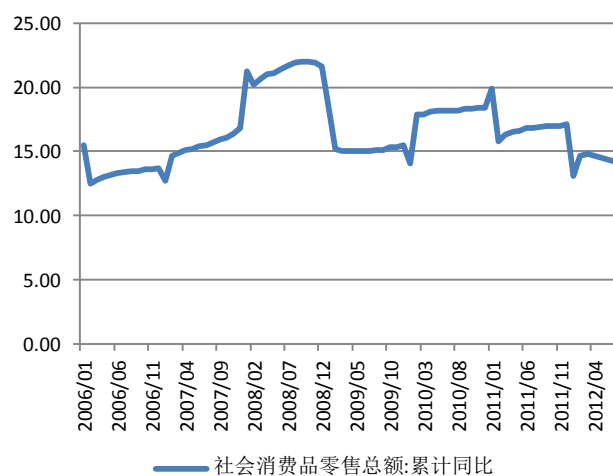
我们认为国内基本消费增长稳定，节能补贴等消费刺激政策的推行效果进一步体现、汽车下乡等其他刺激政策有望出台，将进一步提振未来消费增长，预计未来消费实际增速仍将继续上升。考虑到 7 月物价同比涨幅或将是年内低点，名义增速好转也是大概率事件。

图表 20：社会消费品零售总额当月同比



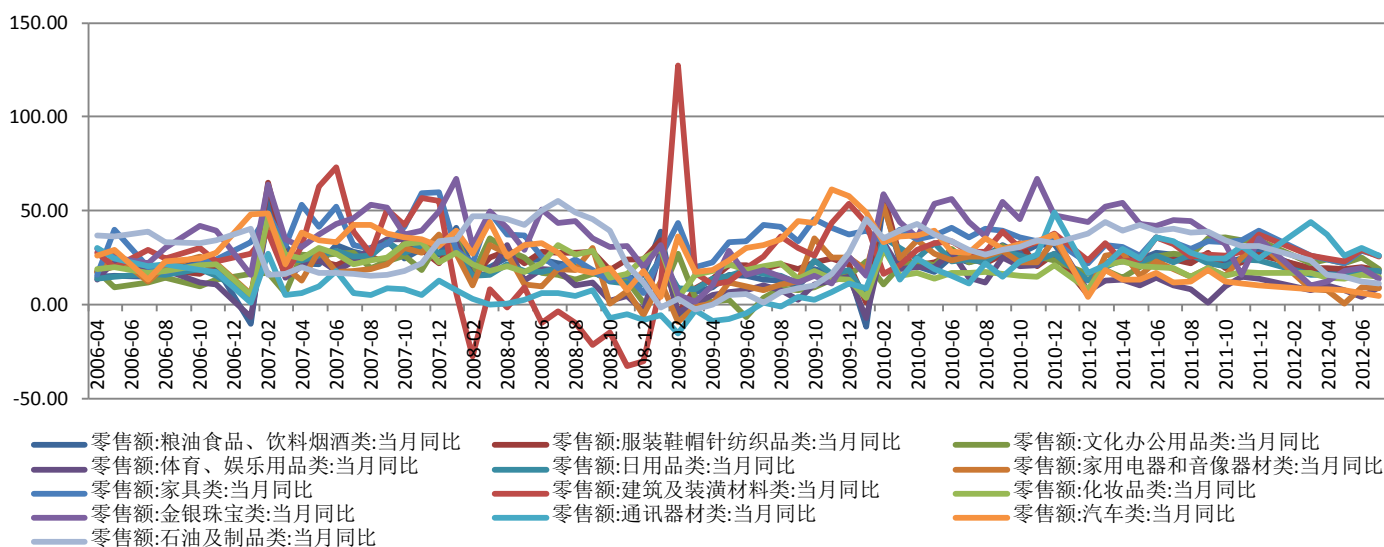
资料来源：WIND，德邦研究

图表 21：社会消费品零售总额累计同比



资料来源：WIND；德邦研究

图表 22：主要社会消费品零售额当月同比



资料来源：WIND，德邦研究

金融数据

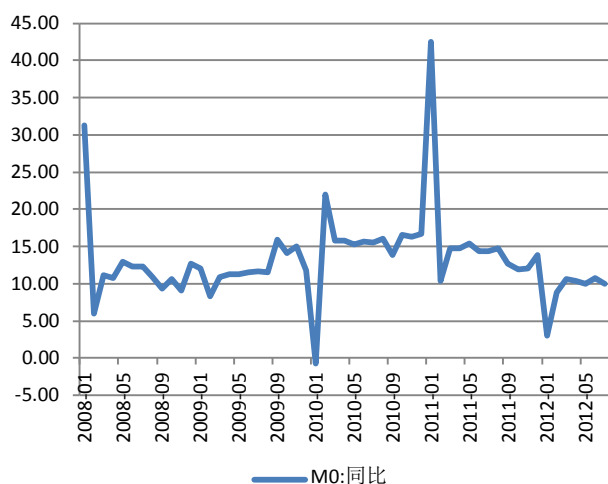
货币供应量：M1-M2 在上月短暂收窄后重新扩大

7 月末，广义货币 (M2) 余额 91.91 万亿元，同比增长 13.9%，比上月末高 0.3 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 28.31 万亿元，同比增长 4.6%，比上月末低 0.1 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 4.97 万亿元，同比增长 10.0%。当月净投放现金 421 亿元。

点评：

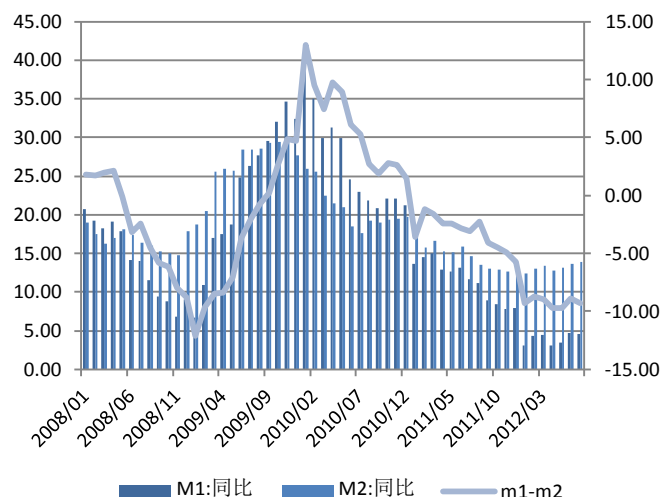
7 月 M2 同比增长 13.9%，增速较上月回升 0.26 个百分点；M1 同比增长 4.6%，增速较上月微降 0.08 个百分点，因此 M1-M2 的剪刀差在经历上月短暂收窄后继续扩大，资金活性仍然不足。货币增速方面，我们认为，上半年较大力度的信贷投放是支撑 M2 的重要因素，由于市场对投资增长仍有较高的预期，未来 M2 增速仍将稳中有升。

图表 23：M0 当月同比



资料来源：WIND，德邦研究

图表 24：M1、M2、M1-M2 当月同比



资料来源：WIND；德邦研究

贷款和存款：信贷投放如期收缩

7 月末，本外币贷款余额 63.88 万亿元，同比增长 15.9%。人民币贷款余额 60.18 万亿元，同比增长 16.0%，与上月末持平。当月人民币贷款增加 5401 亿元，同比多增 485 亿元。分部门看，住户贷款增加 1840 亿元，其中，短期贷款增加 660 亿元，中长期贷款增加 1180 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3558 亿元，其中，短期贷款增加 954 亿元，中长期贷款增加 920 亿元，票据融资增加 1526 亿元。

7月末,本外币存款余额 90.42 万亿元,同比增长 13.6%。人民币存款余额 87.81 万亿元,同比增长 12.6%,比上月末高 0.3 个百分点。当月人民币存款减少 5006 亿元,同比少减 1695 亿元。其中,住户存款减少 5340 亿元,非金融企业存款减少 3969 亿元,财政性存款增加 4274 亿元。

点评:

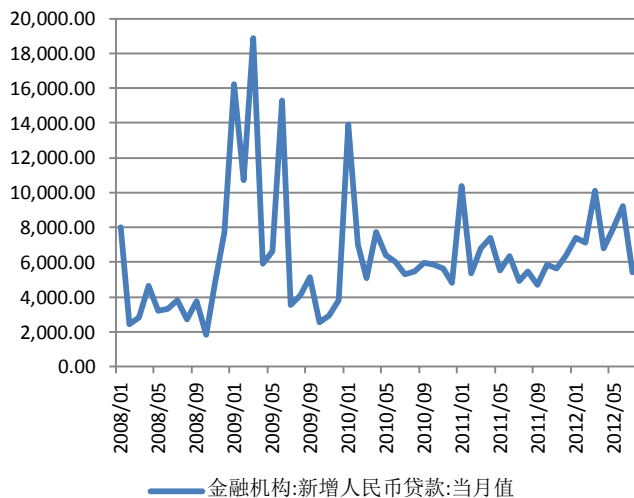
新增信贷规模略低于市场预期,此前市场普遍认为 7 月新增贷款将超过 6000 亿元。一般而言,上半年银行冲击季末存贷款后,在存款流失和信贷需求淡季的影响下,新增存贷款规模会经历小幅的调整,因此,我们认为 7 月新增贷款规模仍处正常范围内。

从贷款结构看,本月新增短期贷款(扣除票据)明显收缩,长期贷款增长相对平稳,主要是由于居民户的中长期贷款支撑,其中又以个人按揭贷款为主,个人贷款需求得以支撑,而非金融性公司的中长期贷款增长不大,表明在经历 6 月份的大规模放贷后,银行对对公贷款业务有所收缩。

存款在 6 月份的冲刺之后如期回落,居民和企业的存款呈现净流出状态,7 月份财政上缴令财政存款转正,一部分抵消了存款的流失。

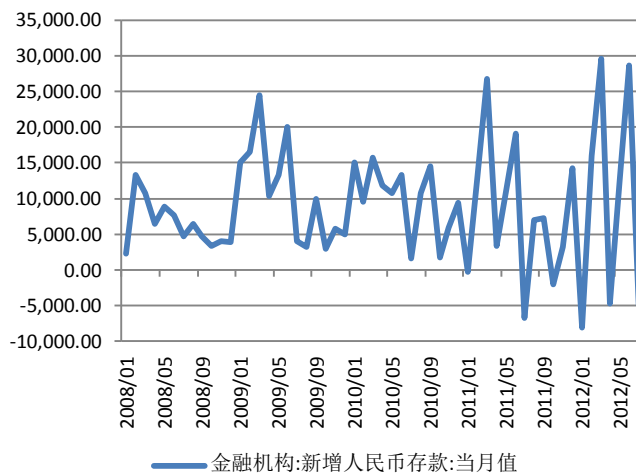
展望未来,我们认为,政府稳增长信心坚决,投资的增长需要信贷相配合,预计信贷仍将平稳投放,全年新增贷款或将超过 8 万亿元。

图表 25: 当月新增人民币贷款



资料来源: WIND, 德邦研究

图表 26: 当月新增人民币存款



资料来源: WIND; 德邦研究

进出口数据

进出口：出口低于预期

1-7月，我国进出口总值21683.7亿美元，比去年同期（下同）增长7.1%。其中，出口11312.4亿美元，增长7.8%；进口10371.3亿美元，增长6.4%；贸易顺差941.1亿美元。7月份当月，我国进出口总值为3287.3亿美元，增长2.7%。其中，出口1769.4亿美元，增长1%；进口1517.9亿美元，增长4.7%；贸易顺差251.5亿美元，收窄16.8%。经过季节调整法调整后，7月份我国进出口、出口和进口的同比增长速度分别为1.4%、1.6%和1.2%。

在我与主要贸易伙伴双边贸易中，1-7月，中欧双边贸易总值3157.5亿美元，下降0.9%。中美双边贸易总值为2714亿美元，增长10.5%。东盟双边贸易总值为2205.7亿美元，增长9%。中日双边贸易总值为1908.6亿美元，下降0.2%。同期，我国与俄罗斯和巴西双边贸易总值分别为509.4亿和497.8亿美元，分别增长17.7%和10.3%。

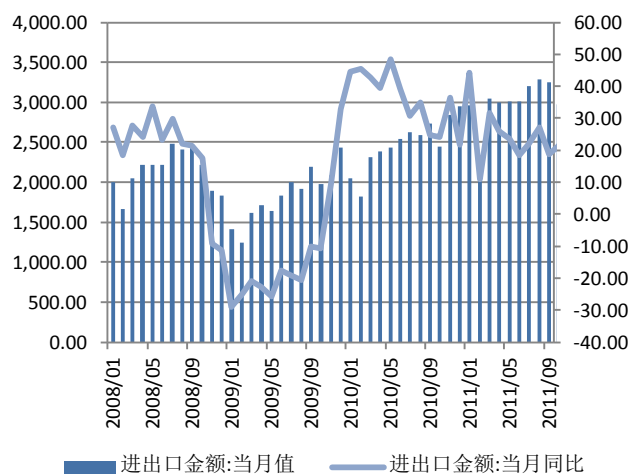
在出口商品中，机电产品出口增长较快。1-7月，我国机电产品出口6491亿美元，增长9.1%，较同期我外贸出口总体增速高1.3个百分点，占出口总值的57.4%。在进口商品中，铁矿石、铝等进口价格下跌明显。据海关统计，1-7月，我国铁矿砂进口4.2亿吨，增加9.1%，进口均价为每吨138.5美元，下跌15.2%；大豆进口3492万吨，增加20.1%，进口均价为每吨560.2美元，下跌2.7%。

点评：

7月出口仅增长1%，低于市场预期。其中，主要出口国欧洲、美国需求不振是导致出口增速波动的主要原因。7月对欧出口同比下降17%，降幅较上月扩大近16个百分点，进口同比仅增长1%，增幅较上月回落9个百分点；对新兴市场国家出口保持平稳增长。我们认为，自去年以来，受欧债危机影响，欧美等国需求萎靡就给出出口的波动埋下了较大的风险，截至目前尚未看到明显的改善迹象。进口增长4.7%，符合预期。

我们认为进出口增速回落趋势仍将延续；出口仍存在较大的波动风险，未来增速难以判断；进口则可能受到国内消费刺激政策的替代，维持低速增长。预计全年贸易顺差较上年收窄14%至1350亿美元。

图表 27：进出口金额及当月同比



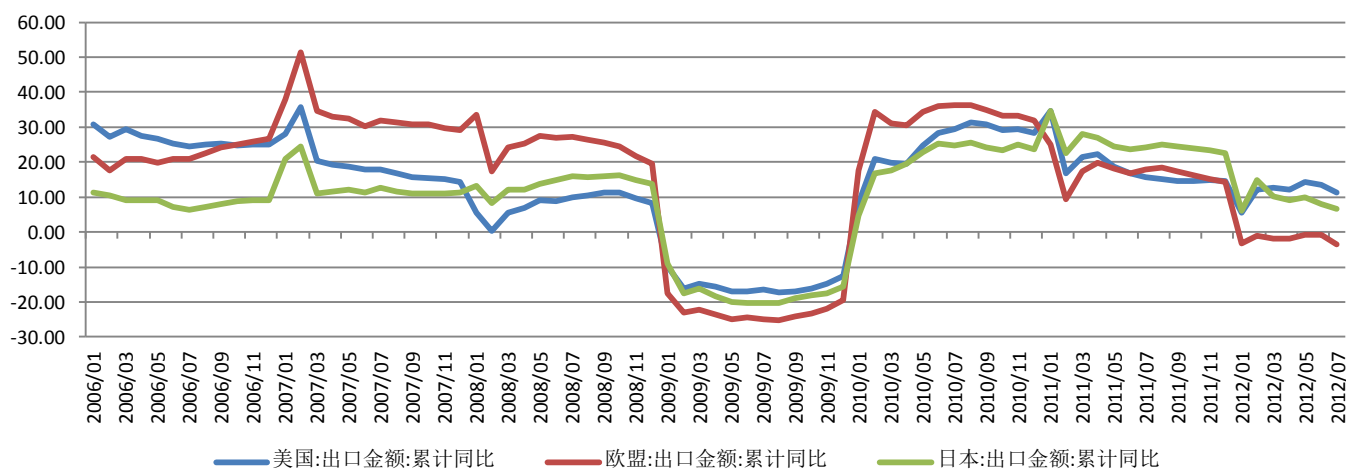
资料来源：WIND，德邦研究

图表 28：进口、出口同比增长及贸易顺差当月值



资料来源：WIND；德邦研究

图表 29：对美欧日出口累计同比



资料来源：WIND，德邦研究

政策展望

总体而言，国内经济增长仍较为稳健。我们认为，由于稳增长仍是经济发展的基本基调，未来政策继续微调放松将是大概率事件。预计政策微调仍将以下调存准率的动作为主，降息的可能性较小。目前存款准备金率 20.5%，仍处在历史相对高位，预计年内仍有 2-3 次下调空间；8 月份以后通胀回升压力增加，利率下调也令资本外流压力加大，因此降息空间十分有限，但若经济增速低于预期，仍不排除使用降息手段的可能性。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
- 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
- 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。