

2012 年 09 月 27 日

9 月数据预测：通胀温和 经济筑底

——宏观日报 2012.09.27

相关研究

央行：需密切关注欧美新刺激措施影响——宏观日报 2012. 09. 26

年内基建投资增速有望继续保持回升走势——宏观日报 2012. 09. 25

临近假日，银行间资金紧张——宏观日报 2012. 09. 24

汇丰 PMI 初值小幅回升 制造业跌幅放缓——宏观日报 2012. 09. 21

房地产吸引 FDI 量大幅下降——宏观日报 2012. 09. 20

外汇占款继续回落 降准仍有必要——宏观日报 2012. 09. 19

推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型——宏观日报 2012. 09. 18

推进金融改革促转型——宏观日报 2012. 09. 17

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

徐有俊 A0230112070007

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

- 预计 9 月份通胀温和，经济仍处于筑底阶段。
- CPI 预计为 1.9%，比上月小幅回落 0.1 个百分点，食品和非食品价格涨幅分别为 2.5% 和 1.4%，食品价格的回落是主要原因。结合微观调研情况，目前经济仍在底部徘徊，预计 9 月份工业增加值增速为 9.2%，比上月小幅提升 0.3 个百分点；9 月份房地产投资可能出现小幅的回调，而基础设施投资将继续反弹，9 月份投资累计增速预计为 20.2%，与上月持平。当月出口增速预计为 7.8%，比上月提高 5.1 个百分点。信贷投放量预计为 7500 亿元，M2 增速预计为 13.9%，比上月提高 0.4 个百分点。
- 经济仍处于筑底阶段，低通胀为政策保增长提供了空间，预计财政和货币政策将继续保持总体宽松的基调，项目投资将逐渐加快，扶持外贸政策将继续落实。在出口和投资推动下，预计四季度经济增长率将缓慢回升。

1、9 月数据预测：通胀温和 经济筑底

预计 9 月份通胀温和，经济仍处于筑底阶段。

CPI 预计为 1.9%，比上月小幅回落 0.1 个百分点，食品和非食品价格涨幅分别为 2.5% 和 1.4%，食品价格的回落是主要原因。结合微观调研情况，目前经济仍在底部徘徊，预计 9 月份工业增加值增速为 9.2%，比上月小幅提升 0.3 个百分点；9 月份房地产投资可能出现小幅的回调，而基础设施投资将继续反弹，9 月份投资累计增速预计为 20.2%，与上月持平。当月出口增速预计为 7.8%，比上月提高 5.1 个百分点。信贷投放量预计为 7500 亿元，M2 增速预计为 13.9%，比上月提高 0.4 个百分点。

经济仍处于筑底阶段，低通胀为政策保增长提供了空间，预计财政和货币政策将继续保持总体宽松的基调，项目投资将逐渐加快，扶持外贸政策将继续落实。在出口和投资推动下，预计四季度经济增长率将缓慢回升。

2、跨境人民币结算稳步提升，人民币国际化步伐加快

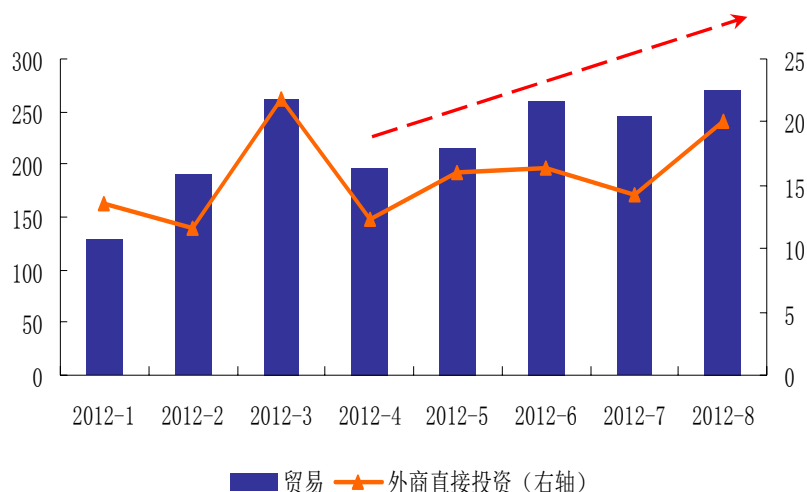
中国人民银行副行长李东荣日前出席第三届中国西部金融论坛时指出，我国正积极支持西部地区扩大对外开放和发展边境贸易，扩大跨境贸易人民币结算试点范围至全国，使西部 12 省区市均可以开展跨境贸易人民币结算。

李东荣也指出将进一步落实西部地区与俄罗斯、越南、蒙古、哈萨克斯坦等国签署的边贸本币结算协定。并以信贷政策、外汇管理、支付结算等为重要工具，积极支持广西东兴、云南瑞丽、内蒙古满洲里等重点开放试验区，以及新疆喀什、霍尔果斯经济开发区建设。

我国跨境人民币结算业务发展迅猛。2009 年 7 月跨境贸易人民币结算试点启动时，有 365 家企业参加首批试点；2010 年 6 月，境内试点地区扩大至 20 个省市后，试点地区的企业可以以人民币进行进口货物贸易、跨境服务贸易和其他经常项目结算，出口货物贸易人民币结算试点企业也扩大至 6 万多家。2011 年 8 月，跨境贸易人民币结算境内地域范围扩大至全国。两年多来，跨境贸易人民币结算各项措施逐步完善，结算规模稳步上升，企业参与出口货物贸易人民币结算的需求进一步扩大。

8 月贸易和外商直接投资跨境人民币结算分别为 2710 亿美元和 200 亿美元，分别比上月环比提升 11% 和 41%。人民币跨境结算试点范围扩大将有助于推动我国人民币国际化。为了保证我国境外主体人民币来源和币值稳定，我国应该积极支持香港发展离岸人民币市场业务，并鼓励和支持更多的国外商业银行进入我国银行间市场，为境外资金保值增值提供畅通渠道。

图 1：跨境人民币结算稳步提升（单位：十亿美元）



资料来源：CEIC，申万研究

3、西班牙危机再起

今日，西班牙政府将提交 2013 年度的财政预算案，焦点在于养老金改革，我们预计西班牙的结构性改革势在必行，一是过高的财政赤字不可持续，二是预计 10 月西班牙政府向“三驾马车”求援时，也将被要求实施严格的赤字削减方案。而周五，西班牙银行压力测试结果也将公布，届时将决定西班牙银行体系所需要的具体救助资金。按协议，此次压力测试涉及 14 家西班牙银行，覆盖了 90% 的银行体系。

从民意和地方政府的态度来看，民众大多对即将公布的预算方案持强烈反对态度。周二，马德里举行了大规模游行，并演变成了暴力冲突；而占西班牙 GDP20% 的经济最强、债务最重的地区——加泰罗尼亚宣布，将地方政府选举提前近两年至今年 11 月 25 日，届时反中央政府的情绪将得到宣泄，试图争取更多的财政自主权。

目前西班牙面临着危机重重，主要风险在于社会稳定和银行救助。社会稳定问题包括地方政府债务和自治问题，已有四个自治州向中央政府求助，而且西班牙人口最多的自治区安达卢西亚周二也宣称在研究寻求 49 亿欧元的救助，如果一旦蔓延至更多地区，中央政府 180 亿欧元的救助基金将很快消耗完毕，再加上融资成本——十年期国债收益率昨日已飙升至 6% 上方，并将迎来 10 月的到期债务高峰，中央和地方的债务压力和财政资金紧缺问题将更加凸显。银行方面，除了面临资金大幅流出的问题，资本重组更是迫在眉睫的问题，预计资金缺口在 600 亿欧元左右，银行救助只能寄希望于欧元集团将给银行有序重组基金的 1000 亿欧元贷款。

西班牙为了能够达到 OMT 救助计划的标准，只能通过大幅削减公共支出，降低社会福利。然而西班牙今年 1 季度和 2 季度经济连续衰退，已无力自身造血。从数据来看，第二季度投资和国内需求下滑严重，分别同比下降 9.4% 和 -3.9%；服务业同比增速从第一季度的 0.9% 下滑至第二季度的 -0.3%。其中，贸易运输业、专业服务同比增速衰退至 -1.2%，-1.7%；而金融保险业虽然同比增长 1.9%，但是远低于 1 季度的 3.5%。削减预算方案加大了社会矛盾。而地方政府危机进一步扩大，会陆续加入加泰罗尼亚的阵营，寻求更多的独立性。在事态未扩大至无法解决之际，西班牙将向 ESM 寻求援助，届时三驾马车将介入参与救助。而西班牙政府目前一味拖延救助，旨在寄希望三驾马车降低救助所要求的对价条件，增加讨价还价谈救助条件的砝码。我们认为，一旦西班牙 10 年期国债收益率超过 10%，则很可能向 ESM 求援。

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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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 信息披露栏目查询从业人员资质情况、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。

本报告是基于已公开信息撰写, 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。

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。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。

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。市场有风险, 投资需谨慎。

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, 属于非公开资料。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。