

### 格林期货研发中心

宏观经济研究员 刘晓亮

电话：010-66211153

liuxiaoliang@21cgreen.com

### 内容提示：

#### 1.一周重要宏观数据

#### 2.一周重要资讯

#### 3.本周观点

#### 4.附图

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正、结论不受任何第三方的授意，影响特此声明。

## 一、一周重要宏观数据

1. 政府工作报告：今年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长**7.5%**；居民消费价格涨幅控制在**4%**左右。
2. 进出口：
  - 1) 海关总署 10 日公布的数据显示，今年前两个月，我国进出口总值 5330.3 亿美元，同比增长 7.3%。其中，出口 2643.9 亿美元，增长 6.9%；进口 2686.4 亿美元，增长 7.7%；累计贸易逆差为 42.5 亿美元。
  - 2) 2 月份，我国进出口总值为 2604.3 亿美元，增长 29.4%。其中出口 1144.7 亿美元，增长 18.4%；进口 1459.6 亿美元，增长 39.6%。进口增速大幅超过出口，也带来 314.9 亿美元的巨额贸易逆差，创近 10 年的单月新高。
3. **CPI:**
  - 1) 2012 年 2 月份，全国居民消费价格总水平**同比**上涨 3.2%（注：CPI 同比涨幅创 20 个月新低）。其中，城市上涨 3.2%，农村上涨 3.2%；食品价格上涨 6.2%，非食品价格上涨 1.7%；消费品价格上涨 3.9%，服务项目价格上涨 1.5%。1-2 月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 3.9%。据测算，在 2 月份 3.2%的居民消费价格总水平同比涨幅中，去年价格上涨的翘尾因素约为 1.7 个百分点，新涨价因素约为 1.5 个百分点。
  - 2) 2 月份，全国居民消费价格总水平**环比**下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.1%；食品价格下降 0.3%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务项目价格下降 0.2%。
  - 3) 2 月份，食品价格**同比**上涨 6.2%，影响居民消费价格总水平同比上涨约 1.99 个百分点。其中，粮食价格上涨 5.4%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.15 个百分点；肉禽及其制品价格上涨 12.9%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.90 个百分点(猪肉价格上涨 15.9%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.50 个百分点)；鲜菜价格上涨 6.5%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.21 个百分点；水产品价格上涨 7.5%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.18 个百分点；油脂价格上涨 5.6%，影响居民消费价格总水平上涨约 0.07 个百分点；鲜果价格下降 6.1%，影响居民消费价格总水平下降约 0.14 个百分点；蛋价格下降 10.6%，影响居民消费价格总水平下降约 0.09 个百分点。
  - 4) 2 月份，食品价格**环比**下降 0.3%，影响居民消费价格总水平环比下降约 0.11 个百分点。其中，肉禽及其制品价格环比下降 1.4%，影响居民消费价格总水平环比下降约 0.10 个百

分点(猪肉价格环比下降 2.6%，影响居民消费价格总水平环比下降约 0.09 个百分点)；蛋价格环比下降 8.1%，影响居民消费价格总水平环比下降约 0.07 个百分点；鲜菜和鲜果价格环比分别下降 0.3%和 0.2%，两项合计影响居民消费价格总水平环比下降约 0.01 个百分点；粮食价格环比上涨 0.2%，影响居民消费价格总水平环比上涨约 0.01 个百分点。2 月份，非食品价格与上月持平

**4. PPI:** 2012 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格与去年同月持平，环比上涨 0.1%。工业生产者购进价格同比上涨 1.0%，环比上涨 0.1%。2012 年 1—2 月份平均，工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，工业生产者购进价格同比上涨 1.5%。

#### **5. 货币信贷:**

1) 截至 2 月末，人民币贷款余额 56.24 万亿元，同比增长 15.2%，当月人民币贷款增加 7107 亿元，同比多增 1730 亿元，但低于市场预期的 7500 亿元。若考虑到去年信贷严格管控导致基数较低的原因，2 月新增贷款延续了 1 月低位运行态势。

2) 7107 亿元的新增贷款，分部门看，住户贷款增加 653 亿元，其中，短期贷款增加 328 亿元，中长期贷款增加 325 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 6435 亿元，其中，短期贷款增加 3370 亿元，中长期贷款增加 1784 亿元，票据融资增加 1106 亿元。

3) 2 月末，人民币存款余额 81.74 万亿元，同比增长 12.6%。当月人民币存款增加 1.60 万亿元，同比多增 2824 亿元。其中，住户存款增加 1644 亿元，非金融企业存款增加 8941 亿元，财政性存款增加 1218 亿元。

4) 2 月末，广义货币 (M2) 余额 86.72 万亿元，同比增长 13.0%，比上月末高 0.6 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 27.03 万亿元，同比增长 4.3%，比上月末高 1.1 个百分点。

**6. 工业增加值:** 今年 1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 11.4%，比去年(2011 年)12 月份回落 1.4 个百分点。

**7. 固定资产投资:** 2012 年 1-2 月份，固定资产投资(不含农户)21189 亿元，同比增长 21.5%，增速较去年全年回落 2.3 个百分点。

**8. 社会消费品零售总额:** 1 至 2 月份，社会消费品零售总额 33669 亿元，同比名义增长 14.7%，扣除价格因素实际增长 10.8%。

#### **9. 房地产投资及相关:**

1) 今年 1-2 月全国房地产开发投资 5431 亿元，同比增长 27.8%，增速比 2011 年全年回落 0.1 个百分点；房屋新开工面积增长 5.1%，增速回落 11.1 个百分点。

- 2) 被视为先行指标的土地购置面积，也出现负增长。1-2 月份，全国房地产开发企业土地购置面积 4684 万平方米，同比下降 0.5%。
- 3) 销售情况更是出现大幅下降。1-2 月份，全国商品房销售面积同比下降 14%，销售额同比下降了 20.9%。到 2012 年 2 月末，全国商品房待售面积比 2011 年末增加了 3332 万平方米。杨

## 二、一周重要资讯

### 1. 政府工作报告摘要

今年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 7.5%；城镇新增就业 900 万人以上，城镇登记失业率控制在 4.6% 以内；居民消费价格涨幅控制在 4% 左右；进出口总额增长 10% 左右，国际收支状况继续改善。同时，要在产业结构调整、自主创新、节能减排等方面取得新进展，城乡居民收入实际增长和经济增长保持同步。

这里要着重说明，国内生产总值增长目标略微调低，主要是要与“十二五”规划目标逐步衔接，引导各方面把工作着力点放到加快转变经济发展方式、切实提高经济发展质量和效益上来，以利于实现更长时期、更高水平、更好质量发展。提出居民消费价格涨幅控制在 4% 左右，综合考虑了输入性通胀因素、要素成本上升影响以及居民承受能力，也为价格改革预留一定空间。

综合考虑各方面情况，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，进一步提高政策的针对性、灵活性和前瞻性。继续实施积极的财政政策。

进一步清理规范地方政府融资平台公司。坚决禁止各级政府以各种形式违规担保、承诺。同时，把短期应对措施和长期制度建设结合起来，严格控制地方政府新增债务，将地方政府债务收支分类纳入预算管理。

继续实施稳健的货币政策。按照总量适度、审慎灵活的要求，兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险。综合运用各种货币政策工具，调节好货币信贷供求，保持社会融资规模合理增长。广义货币预期增长 14%。优化信贷结构，支持国家重点在建、续建项目和保障性安居工程建设，加强对符合产业政策、有市场需求的企业特别是小型微型企业的信贷支持，切实降低实体经济融资成本。

继续严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业的贷款。完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。大力发展外汇市场，丰富外汇产品。为市场主体提供更多的汇率避险工具，管好用好外汇储备。建立健全系统性金融风险防范和监管协调机制，增强抵御风险能力。加强跨境资本流动监控。规范各类借贷行为，引导民间融资健康发展。

### 2. 谢旭人：适当扩大房产税改革试点范围

谢旭人称，“我们开展对一部分个人住房征收房产税改革，从去年初开始在上海和重庆进行试点。从目前的情况来看，上海和重庆两市的改革试点进展还是比较顺利的，运行平稳。推进房产税改革试点有利于引导居民合理的住房需求、有利于促进进一步发挥税收的作用来调节收入分配，所以我们现在财政税务部门已经会同有关部门，与上海、重庆两市人民政府一起，认真总结他们的试点经验，想在这个基础上进一步研究推进房产税改革的方案，适当扩大试点范围，积极稳妥地加以推进。”

### 3. 上海部分区县未婚子女限购二套房

上海二套房“新口径”夭折后，对限购政策进一步从严执行。记者昨日获悉，从2月28日起，上海宝山、嘉定、长宁等部分区县按照家庭住房情况从严进行购房资格认定，“上海户籍家庭中成年未婚子女若和父母共有一套及以上房产的，不可再买第二套房。”这意味着，成年子女只要在父母房子的产证上有名字的，就不能在婚前购买婚房。其他区县目前虽相对宽松，但未婚成年子女买房资格的认定要求也各不相同。

### 三、本周观点

#### CPI和PPI

2012年2月份,全国居民消费价格总水平同比上涨3.2%,环比下降0.1%,完全符合我们前期“1月CPI反弹受春节因素影响,2月将重新回到下降通道”的判断,其中2月CPI的下降主要受到食品价格回落的影响。我们维持上半年通胀不是主要矛盾的判断。但另一份方面需要注意,受原油等大宗商品相对高位震荡影响,PMI的购进指数已经有所反应,工业品购进价格呈现上升趋势,这将为我国下半年可能的通胀反弹埋下隐患。

受到原油等大宗商品价格上涨影响,PPI出现企稳并且在未来一段时间可能出现继续微张。特别是工业品购进价格已经出现上涨。

总体而言,CPI的下降趋势再次得到确认,负利率的时代暂时终结。这为货币政策的继续微调打开了空间,我们认为上半年仍旧有下调存款准备金率的必要和可能。

#### 进出口

2月贸易逆差创9年最高值,其中一般贸易逆差393亿美元,创自有历史记录以来的最高值。2月的进出口数据呈现出“出口局部受阻,进口大幅反弹”的格局。在出口方面,我国对欧洲的出口依旧较为疲软,对金砖国家和澳大利亚的出口(上游资源国家)受到负面影响,整体的出口环境没有明显改善;但另一方面,进口额在2月份出现大幅上升,联系到2011年我国对美国国债首次出现净减持,而1月的原油进口量出现新高,这是不是一种迹象的显现,即中国政府的海外投资正在迈向多元化,更加重视黄金和原油等硬商品,这恐怕也是2月进口增幅大幅增加的原因。

#### 工业增加值、社消和固定资产投资

工业增加值1-2月累计同比增长11.4%,增幅显著弱于预期。而社会消费品零售总额的增幅也不尽如人意。工业增加值的下滑属于趋势性的,这在我们以前的报告中曾多次提及。而社会消费品零售总额的弱势也显示出目前我国的消费拉动效应依旧不足,近期商务部等部位明确表示要进一步研究扩大消费的措施,在家电下乡、汽车优惠政策等多项政策退出多时、投资出口疲弱的情况下,中国迫切需要出台新一轮的消费刺激政策。

而固定资产投资出现较为明显的反弹，房地产投资并未出现较大程度的下滑。我们认为这得益于保障房的推进。但从商品房的库存、销量和价格等数据看，商品房的投资增速依旧会大幅放缓，得益于保障房建设的对冲，不会出现08年时的断崖式下跌，但房地产投资增速在年内回调至15%一线概率较大。

### 信贷数据

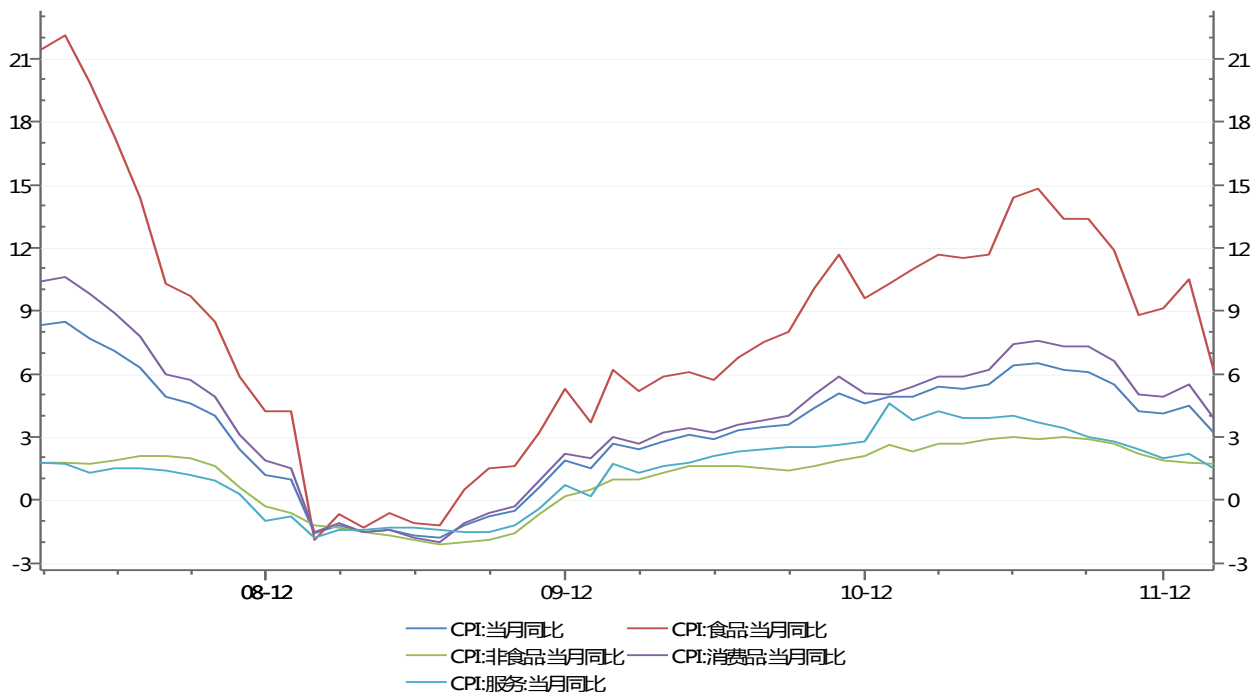
M1/M2小幅回升，货币政策见底。但值得注意的是，2月的新增贷款仅7107亿元，大幅低于市场预期的7500亿元。在货币供应逐步放松的前提下，新增贷款继续低于预期与国内需求不足有较大关系，这也显示我国经济依旧处于下滑期。需要指出的是，在非金融企业及其他部门贷款增加的6435亿元中，中长期贷款仅仅增加1784亿元，其余全部为短期贷款和票据融资。显示企业对未来中国经济的走势存在疑虑，不愿进行中长期的投资，特别是房地产的调控政策和政府投资项目的下滑对新增贷款的中长期增量影响较为明显。

### 总体判断

总体而言，1-2月的经济数据显示，我国经济依旧没有摆脱下行的趋势，无论是内需、外需均未有明显改观，可以讲消费、出口和投资三驾马车虽未有大幅下滑但均呈弱势，并且在未来均有可能出现恶化，新增贷款的弱于预期更多的是由于内需不足引起，这一点需要重视。但另一方面，CPI的回落为政策的继续微调打开了一定空间，在上半年通胀并不是主要矛盾的前提下，管理层将更为重视经济的“稳增长”，而政策在这一大背景下的“微调预调”依旧可期。

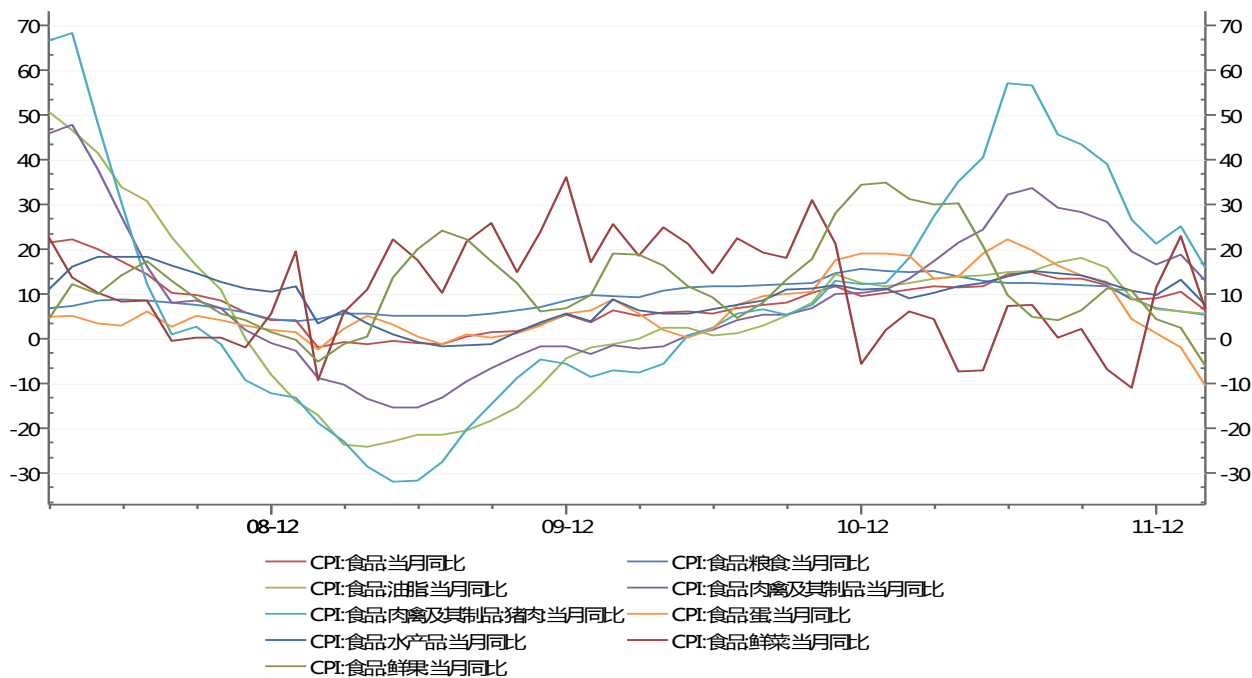


四、附图



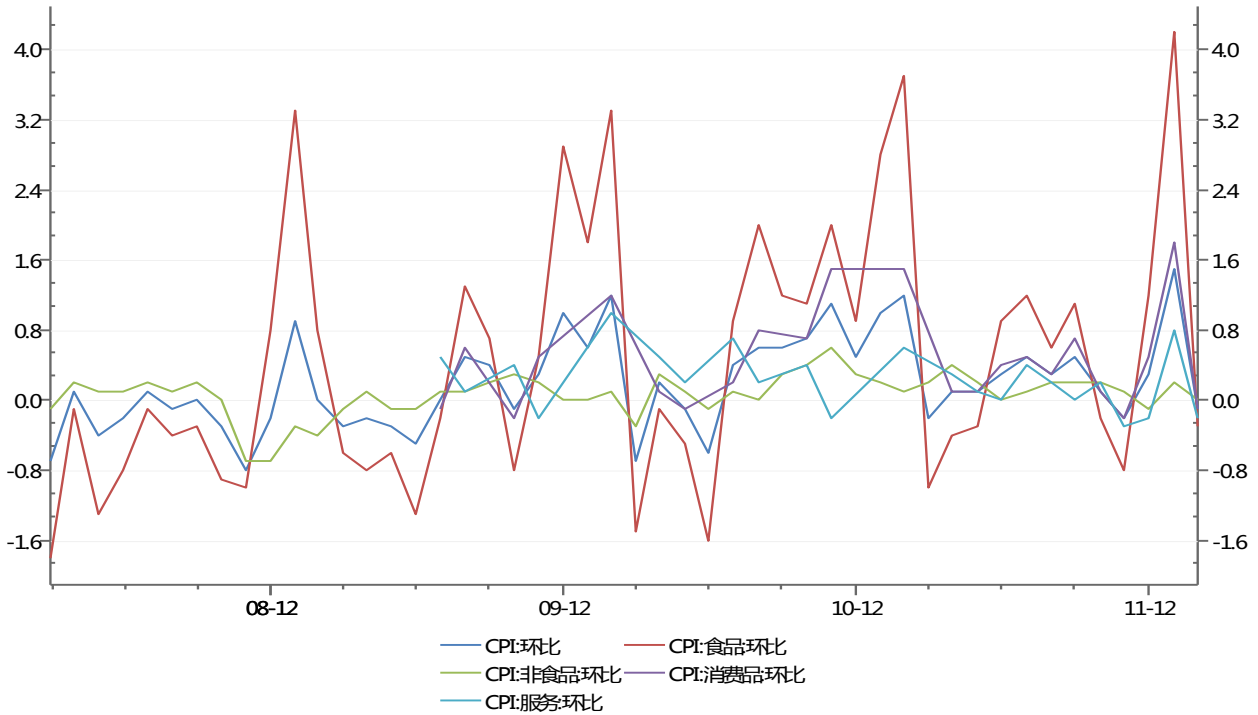
数据来源Wind资讯

图1 CPI及其分项 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



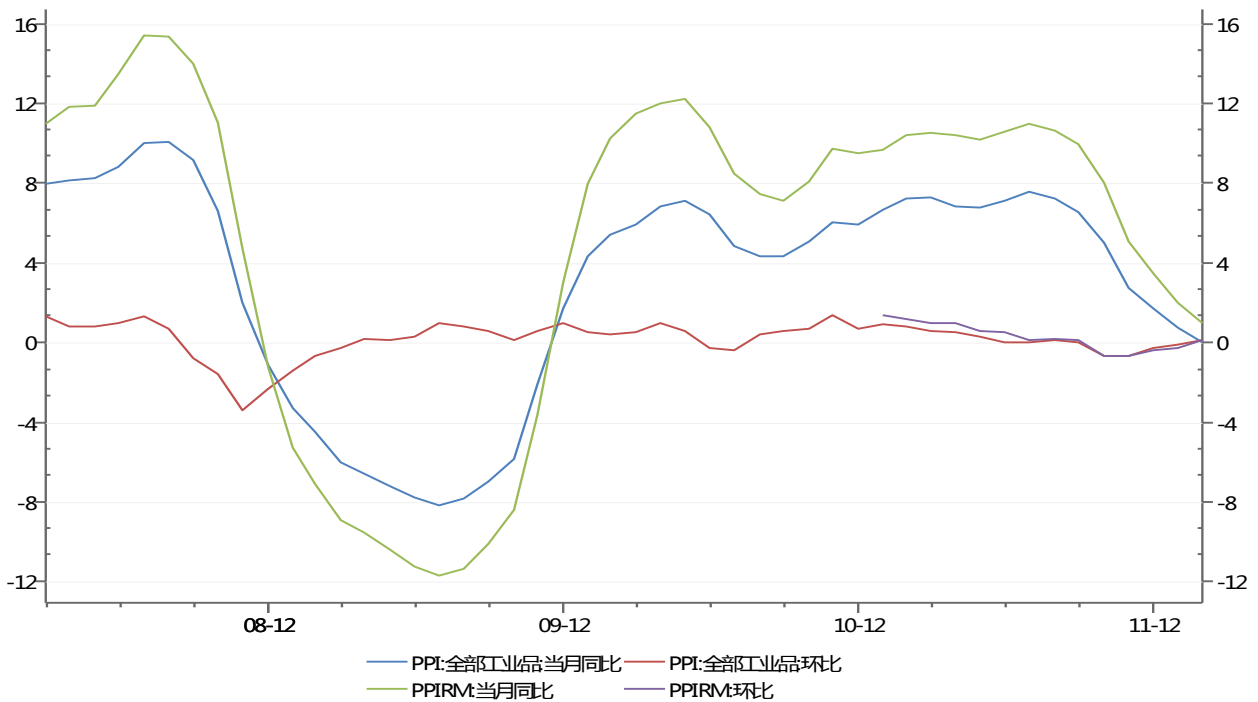
数据来源Wind资讯

图2 CPI食品及其分项 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



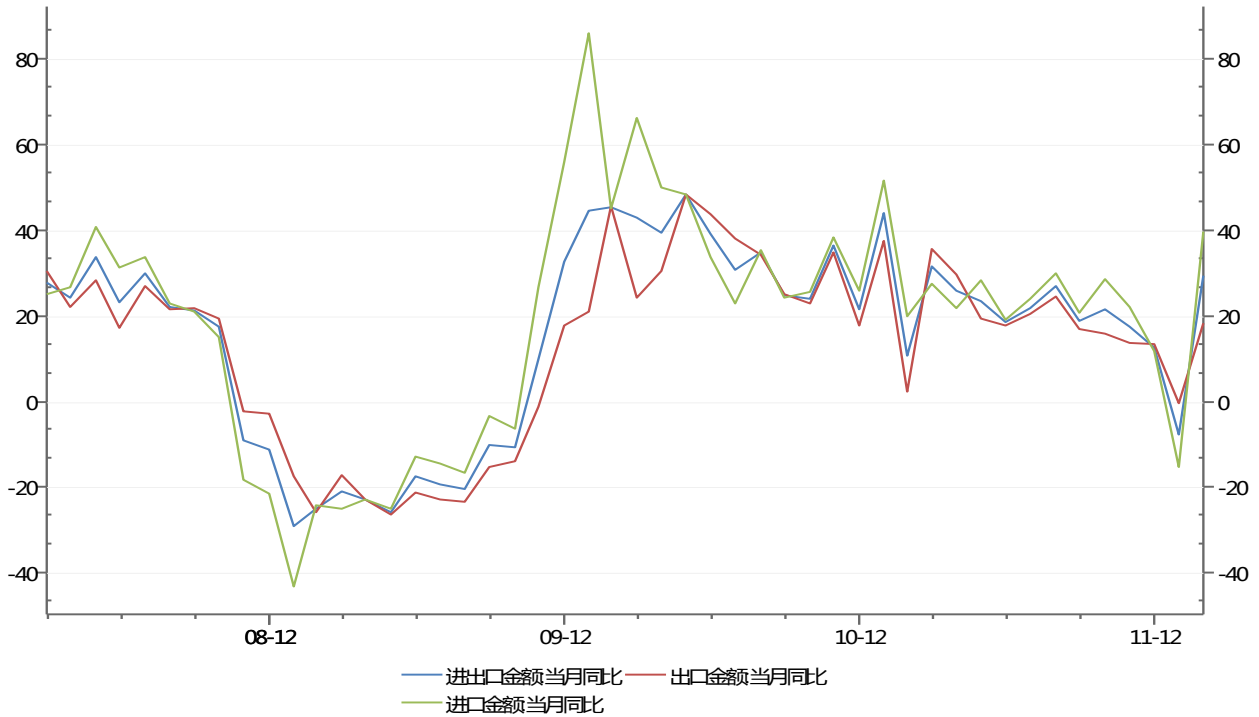
数据来源:Wind资讯

图3 CPI 环比 (数据来源:WIND 格林期货研发中心)



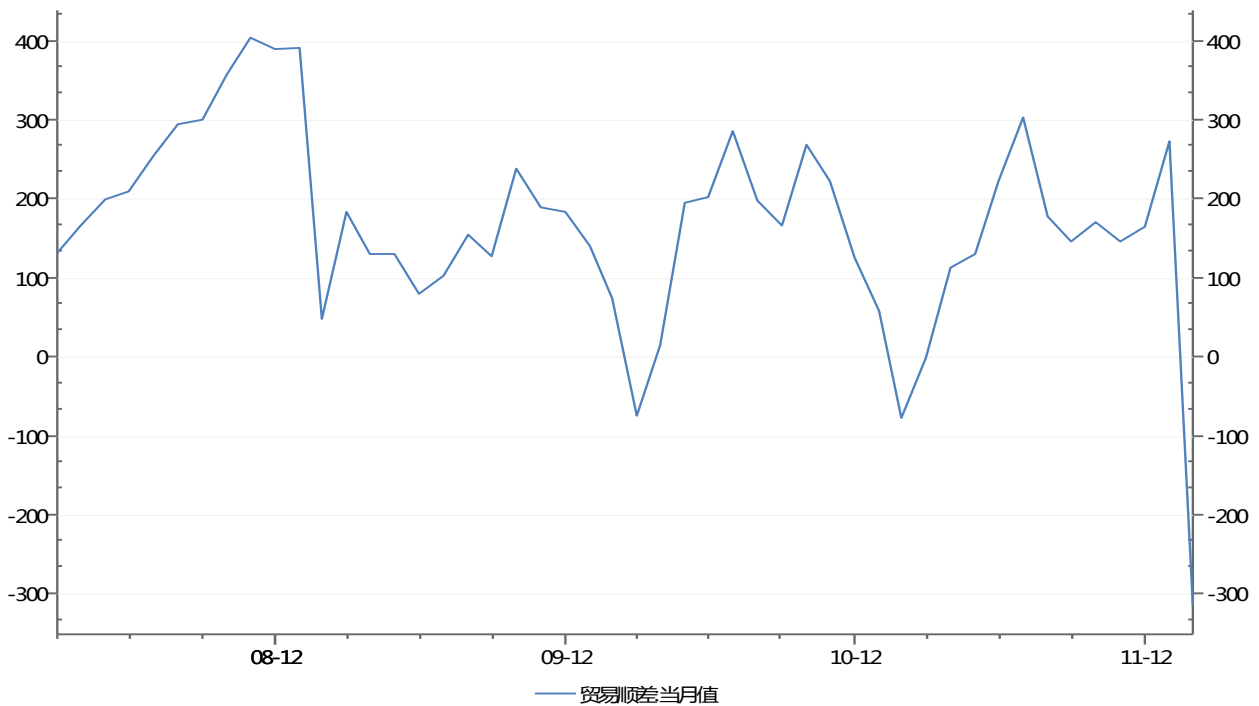
数据来源:Wind资讯

图4 PPI 和 PPIRM 环比 (数据来源:WIND 格林期货研发中心)



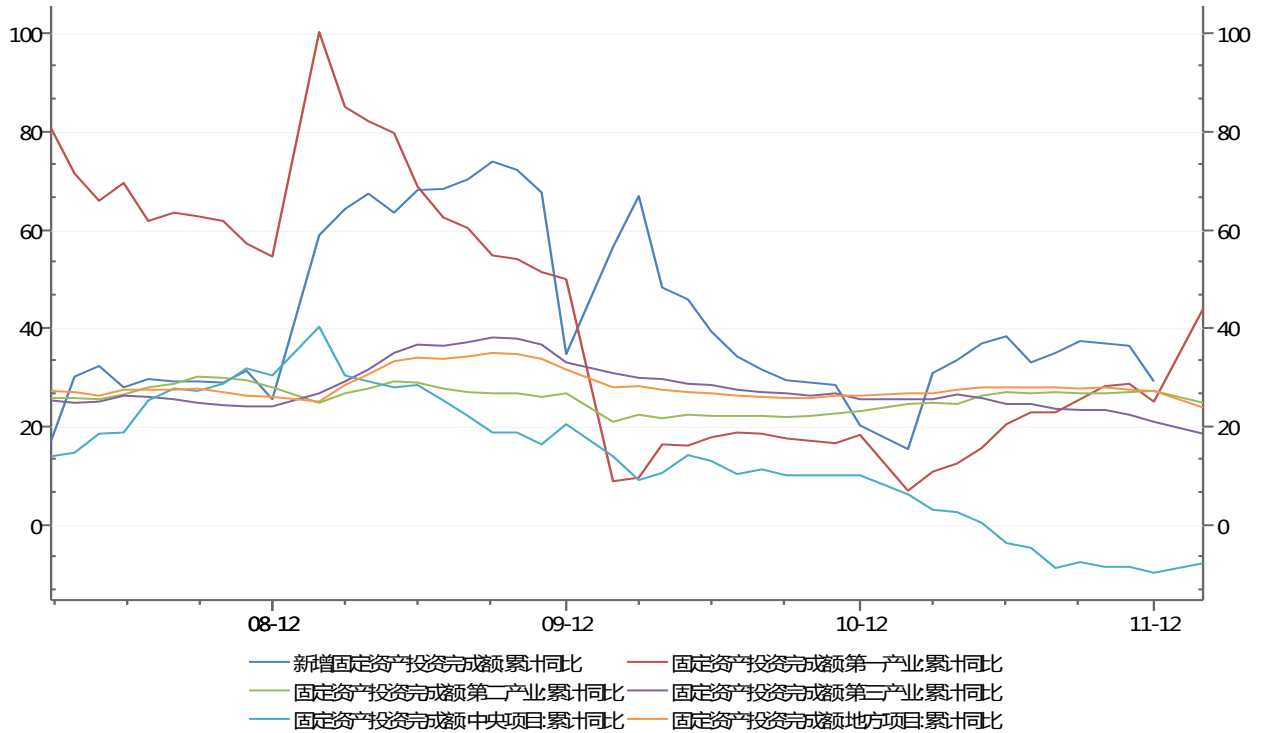
数据来源WIND资讯

图5 进出口同比 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



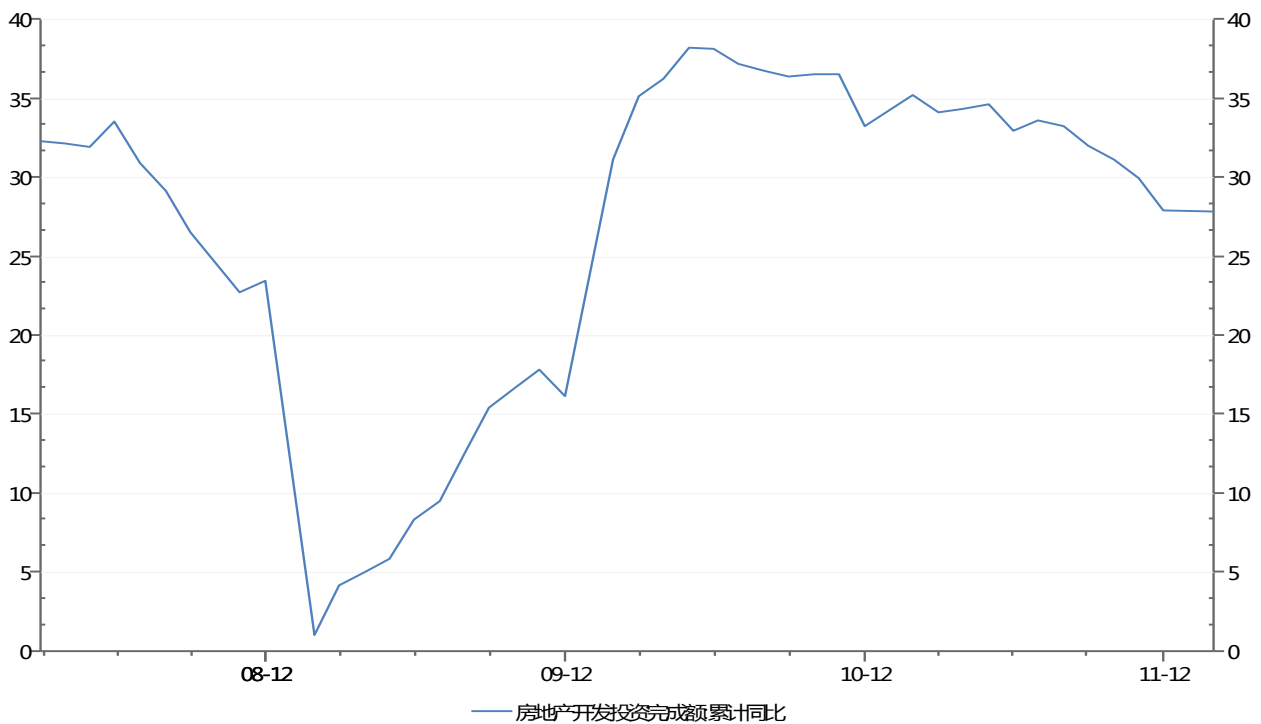
数据来源WIND资讯

图6 贸易顺差 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



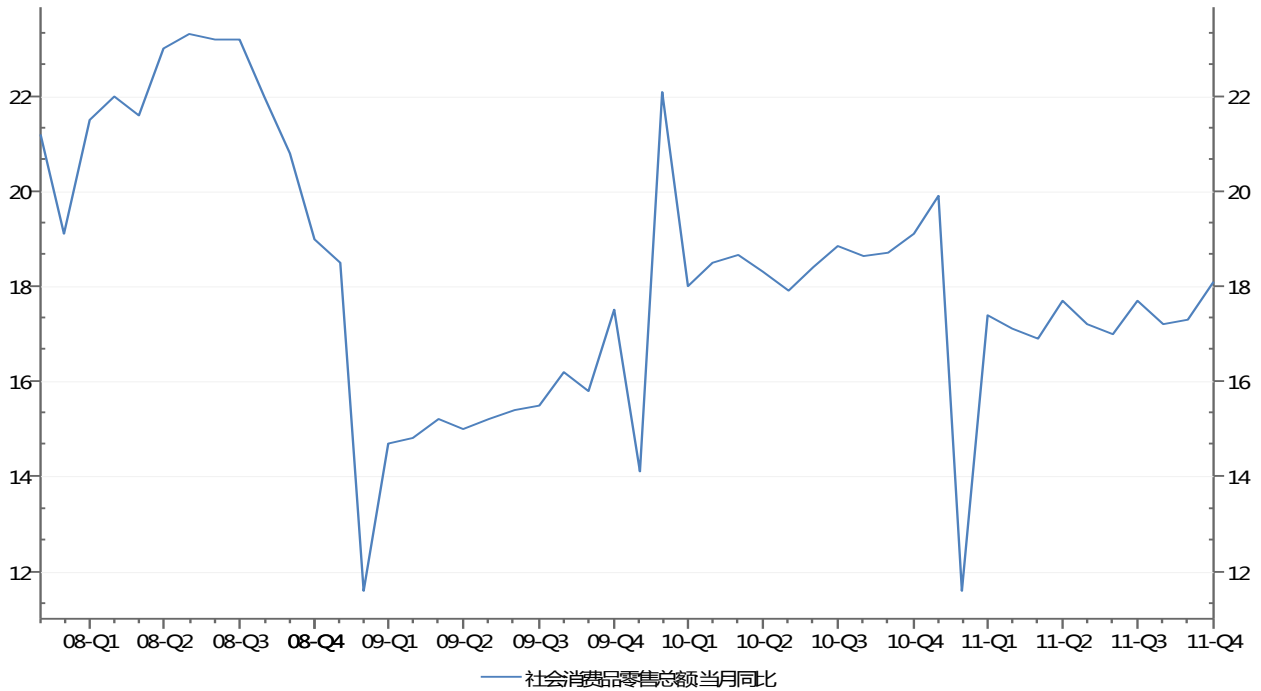
数据来源WIND资讯

图7 固定资产投资 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



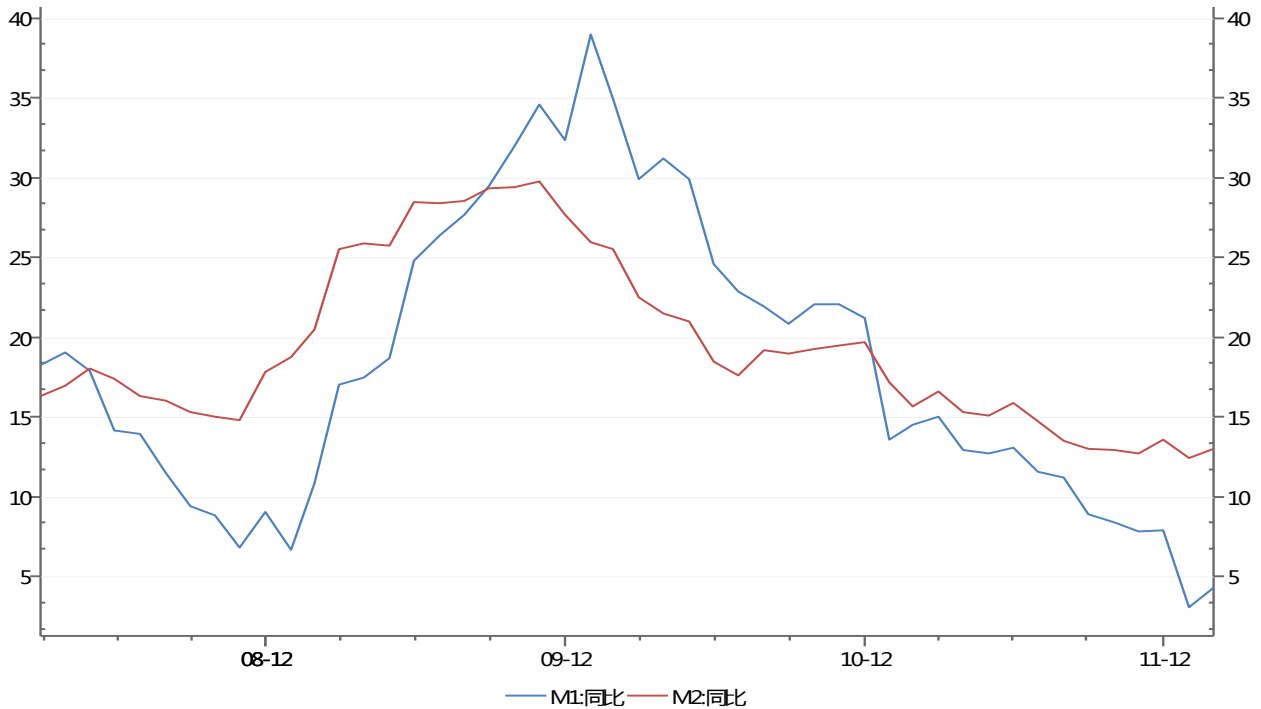
数据来源WIND资讯

图8 房地产投资 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



数据来源WIND资讯

图9 社会消费品零售总额(数据来源:WIND 格林期货研发中心)



数据来源WIND资讯

图10 M1/M2 同比(数据来源:WIND 格林期货研发中心)

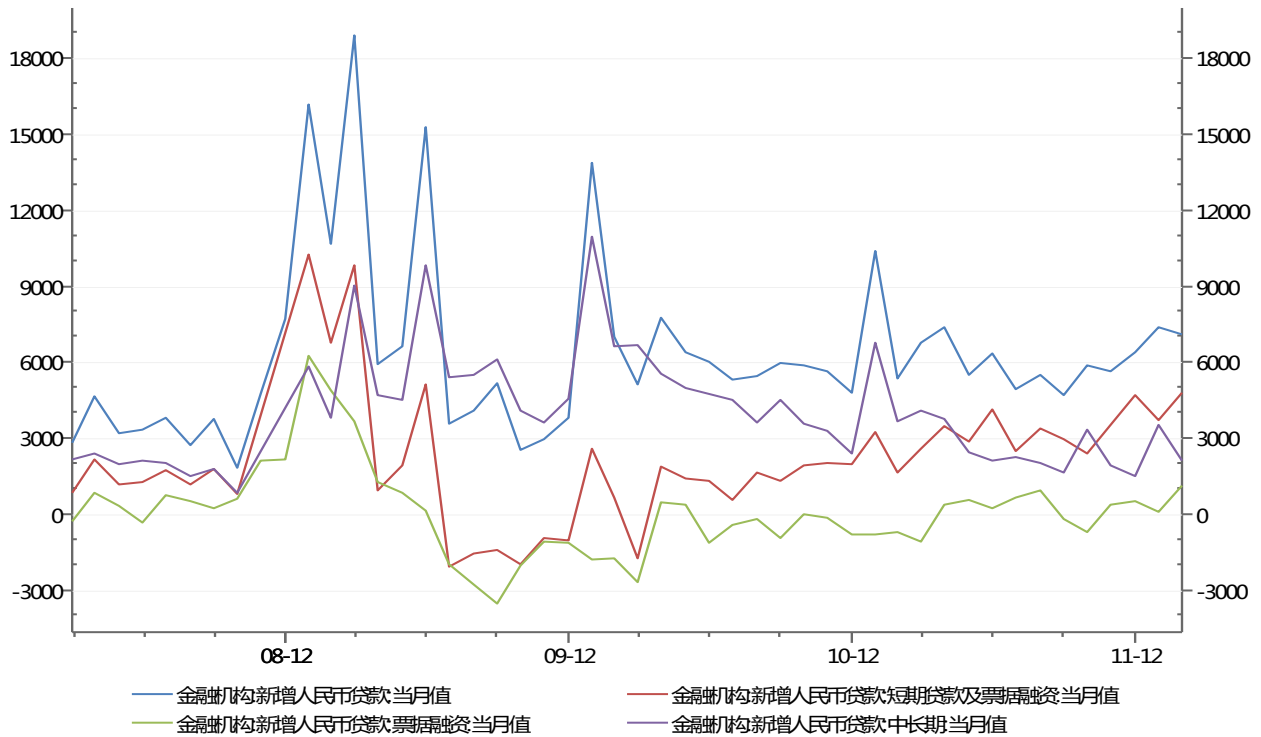


图 11 人民币新增贷款 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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期货品种买卖的出价或询价。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，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改