

格林期货研发中心

宏观经济研究员 刘晓亮

电话：010-66218600-897

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. CPI:** 2012年3月份,全国居民消费价格总水平同比上涨3.6%。其中,城市上涨3.6%,农村上涨3.6%;食品价格上涨7.5%,非食品价格上涨1.8%;消费品价格上涨4.4%,服务项目价格上涨1.5%。一季度,全国居民消费价格总水平比去年同期上涨3.8%。3月份,全国居民消费价格总水平环比上涨0.2%。其中,城市上涨0.2%,农村上涨0.1%;食品价格上涨0.2%,非食品价格上涨0.2%;消费品价格上涨0.3%,服务项目价格持平。
- 2. PPI:** 2012年3月份,全国工业生产者出厂价格同比下降0.3%,环比上涨0.3%。工业生产者购进价格同比上涨0.1%,环比上涨0.1%。2012年1—3月份平均,工业生产者出厂价格同比上涨0.1%,工业生产者购进价格同比上涨1.0%。
- 3. 进出口数据:**
 - 1) 2012年1季度我国外贸进出口情况。据海关统计,1至3月,我国进出口总值8593.7亿美元,比去年同期(下同)增长7.3%。其中,出口4300.2亿美元,增长7.6%;进口4293.5亿美元,增长6.9%;累计贸易顺差为6.7亿美元。
 - 2) 海关统计显示,3月份当月,我国进出口总值为3259.7亿美元,增长7.1%。其中出口1656.6亿美元,增长8.9%;进口1603.1亿美元,增长5.3%;当月贸易顺差53.5亿美元。经过季节调整法调整后,3月份我国进出口、出口和进口的同比增长速度分别为7.2%、9.8%和4.6%。
- 4. 一季度社会融资规模**
 - 1) 初步统计,2012年3月份社会融资规模为1.86万亿元,分别比上月和上年同期多8136和355亿元。其中,人民币贷款增加1.01万亿元,同比多增3320亿元;外币贷款折合人民币增加950亿元,同比多增378亿元;委托贷款增加770亿元,同比少增743亿元;信托贷款增加952亿元,同比多增905亿元;未贴现的银行承兑汇票增加2769亿元,同比少增2862亿元;企业债券净融资1974亿元,同比少708亿元;非金融企业境内股票融资565亿元,同比多8亿元。
 - 2) 一季度社会融资规模为3.88万亿元,比上年同期少3487亿元。其中,人民币贷款增加2.46万亿元,同比多增2170亿元;外币贷款折合人民币增加1327亿元,同比少增454亿元;委托贷款增加2809亿元,同比少增395亿元;信托贷款增加1721亿元,同比多

增 1630 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2271 亿元，同比少增 5340 亿元；企业债券净融资 3960 亿元，同比少 610 亿元；非金融企业境内股票融资 875 亿元，同比少 683 亿元。

5. **M1/M2**: 3 月末，广义货币(M2)余额 89.56 万亿元，同比增长 13.4%，比上月末高 0.4 个百分点，比上年末低 0.2 个百分点；狭义货币(M1)余额 27.80 万亿元，同比增长 4.4%，比上月末高 0.1 个百分点，比上年末低 3.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 4.96 万亿元，同比增长 10.6%，比上月末高 1.8 个百分点，比上年末低 3.2 个百分点。一季度净回笼现金 1154 亿元。
6. **贷款**: 3 月份，人民币贷款增加 1.01 万亿元，同比多增 3320 亿元。一季度人民币贷款增加 2.46 万亿元，同比多增 2170 亿元。
7. **存款**: 3 月份，人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 2712 亿元。一季度人民币存款增加 3.76 万亿元，同比少增 2185 亿元。
8. **社会消费品零售总额**: 2012 年 3 月份，社会消费品零售总额 15650 亿元，同比名义增长 15.2%（扣除价格因素实际增长 11.3%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额 7686 亿元，增长 16.9%。1-3 月份，社会消费品零售总额 49319 亿元，同比名义增长 14.8%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。从环比看，3 月份社会消费品零售总额增长 1.18%。
9. **全国房地产开发和销售情况**
 - 1) 2012 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 10927 亿元，同比增长 23.5%，增速比 1-2 月份回落 4.3 个百分点。其中，住宅投资 7443 亿元，增长 19.0%，增速回落 4.2 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.1%。
 - 2) 1-3 月份，房地产开发企业土地购置面积 7859 万平方米，同比下降 3.9%，降幅比 1-2 月份扩大 3.4 个百分点；土地成交价款 1555 亿元，增长 2.5%，增速回落 3.3 个百分点。
 - 3) 1-3 月份，商品房销售面积 15239 万平方米，同比下降 13.6%，降幅比 1-2 月份缩小 0.4 个百分点；其中，住宅销售面积下降 15.5%，办公楼销售面积增长 11.4%，商业营业用房销售面积增长 5.9%。商品房销售额 8672 亿元，下降 14.6%，降幅缩小 6.3 个百分点；其中，住宅销售额下降 17.5%，办公楼销售额下降 10.2%，商业营业用房销售额增长 10.5%。
10. **固定资产投资**: 2012 年 1-3 月份，固定资产投资（不含农户）47865 亿元，同比增长 20.9%（扣除价格因素实际增长 18.2%），增速较 1-2 月份回落 0.6 个百分点。从环比看，3 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.64%。

- 11.规模以上工业生产:** 2012年3月份,规模以上工业增加值同比实际增长11.9%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比1-2月份加快0.5个百分点。从环比看,3月份,规模以上工业增加值比上月增长1.22%。一季度,规模以上工业增加值同比增长11.6%。
- 12.GDP:** 初步测算,一季度国内生产总值107995亿元,按可比价格计算,同比增长8.1%。分产业看,第一产业增加值6922亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值51451亿元,增长9.1%;第三产业增加值49622亿元,增长7.5%。从环比看,一季度国内生产总值增长1.8%。

二、一周重要资讯

1. 多地重启首套房贷利率8.5折
2. 深圳发布金融创新政策文件
3. 央行：人民币兑美元汇率浮动幅度扩大一倍至 1%

自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一，即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的的交易价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下百分之一的幅度内浮动。外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由 1%扩大至 2%，其他规定仍遵照《中国人民银行关于银行间外汇市场交易汇价和外汇指定银行挂牌汇价管理有关问题的通知》（银发〔2010〕325 号）执行。

4. 证监会降低券商风险资本准备比例

4 月 13 日，中国证监会召开新闻通气会，正式向社会公布证监会公告[2012]7 号——《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》（以下简称《决定》）。

《决定》适当降低了证券公司自营业务、资产管理业务、经纪业务相关风险资本准备计算比例要求，如将自营权益类证券、固定收益类证券的风险资本准备基准计算比例从 20%、10%降低到 15%、8%；将专项、集合、限额特定、定向资产管理业务风险资本准备基准计算比例从 8%、5%、5%、5%降低到 4%、3%、2%、2%；将以客户交易结算资金为基础的风险资本准备基准计算比例从 3%降低到 2%；将证券营业部的风险资本准备计算比例从每家 500 万元降低到 300 万元。

同时，鉴于 2008 年以来，中国证监会对不同类别证券公司实施不同的风险资本准备计算比例，对推动优质证券公司做优做强取得了较好效果。为进一步发挥分类监管在引导优质公司规范发展方面的重要作用，《决定》进一步降低了连续三年为 A 类的公司风险资本准备计算比例，从目前基准比例的 0.6 倍降低到基准比例的 0.4 倍（目前，A、B、C、D 类证券公司按照基准比例的 0.6 倍、0.8 倍、1 倍、2 倍计算风险资本准备）。

5. 温家宝主持召开国务院常务会议，分析一季度经济形势 研究部署下一阶段经济工作

会议指出,当前我国经济运行总体平稳。一季度国内生产总值同比增长8.1%,居民消费价格上涨3.8%;工业生产平稳增长,结构调整积极推进,农业生产形势较好,夏收作物长势好于常年;进出口贸易基本平衡,财政金融平稳运行,全国公共财政收入增长14.7%,支出增长33.6%;人民生活继续改善,城镇新增就业332万人,城镇居民人均可支配收入和农民人均现金收入扣除物价因素后实际分别增长9.8%和12.7%。3月份部分主要经济指标比前两个月有所回升,市场信心持续趋稳,制造业采购经理人指数连续4个月上升。总的看,我国经济的基本面是好的,经济增速处于合理区间;经济发展具备很大潜力,宏观调控政策具有较大回旋余地。

会议指出,我国经济社会发展仍面临不少困难和挑战。国际金融危机没有结束,欧债危机的根本问题还没有解决。国内经济运行存在下行压力,物价上涨压力仍然存在,小型微型企业融资难问题仍然比较突出,出口行业面临困难增多。我们既要看到有利条件和积极因素,坚定做好经济工作的信心,也要保持清醒头脑,冷静观察,沉着应对,未雨绸缪。坚持稳中求进,正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。加强政策储备,预留政策空间,做好应对困难和挑战的准备,牢牢把握经济工作的主动权。

会议对下一阶段重点工作作了部署。(一)继续加强和改善宏观调控。加强总需求管理,及时预调微调,进一步提高政策的针对性、灵活性和前瞻性。抓紧落实并完善结构性减税政策,扩大营业税改征增值税试点的行业和地区范围,加大对小微企业的扶持力度。货币政策要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,更加注重满足实体经济发展的合理资金需要。(二)着力扩大内需。既要坚定不移地扩大消费需求,也要保持适度的投资规模,提高投资质量和效益。确保国家重大在建续建项目资金需求,有序推进“十二五”规划重大项目按期实施。加强农村和西部地区基础设施、城市市政工程、铁路、节能环保等建设。加强中西部承接产业转移示范区建设。切实打破垄断,放宽准入,激发民间投资活力。严格规范地方政府融资平台,继续妥善清理地方政府性存量债务,对有还款能力的项目继续予以支持,防止资金链断裂。完善促进消费的政策。(三)努力实现农业再获丰收。落实强农惠农富农政策,抓好夏季粮油生产,组织好春播备耕工作,加强病虫害防控,提高“菜篮子”生产能力,保障主要农产品有效供给。(四)保持物价总水平基本稳定。完善流通政策和大中城市居民生活必需品储备制度,促进农副产品价格平稳运行。保障国内成品油市场供应,保持价格相对稳定。强化市场价格监管,维护市场正常秩序。(五)努力保持对外贸易

稳定增长。认真落实稳定外贸的政策措施，加快出口退税进度，积极支持企业开拓新兴市场。积极扩大进口，推动进出口平衡发展。（六）加快推进产业转型升级。加大对企业创新和优化升级的支持力度，着力加强企业技术改造。全面落实“十二五”节能减排综合性工作方案，大力推进资源节约和环境保护。（七）巩固房地产市场调控成果。坚持房地产调控政策不动摇，决不让调控出现反复。采取有效措施增加普通商品房供给。推进保障性安居工程建设，完善公租房、廉租房的配套设施。（八）着力保障和改善民生。加强就业和社会保障工作，落实社会救助和保障标准与物价挂钩的联动机制，保障困难群众基本生活。扎实做好新型农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险制度全覆盖工作。加快教育、卫生、文化等领域建设，积极推进基本公共服务均等化。依法处理征地拆迁、安全生产、环境保护等方面损害群众利益的行为，维护社会和谐稳定。（九）认真落实深化经济体制改革重点工作。加强总体指导和综合协调，稳步推进财税金融、资源性产品价格、收入分配、医药卫生等重点领域改革，增强发展动力和活力。

三、本周观点

经济数据

一季度的大部分经济数据已经发布，本周的周报我们将主要关注中国经济数据。

GDP 下滑至 8.1%，超出市场预期，第二季度的 GDP 恐下滑至 8 以下，显示中国经济目前仍处于下降通道之中。此数据一出，铜等大宗商品应声而跌。

分项来看，房地产投资继续下滑，1-3 月份，全国房地产开发投资同比增长 23.5%，增速比 1-2 月份回落 4.3 个百分点。我们前期曾判断，今年房地产投资将回落至 15% 左右，目前正按照这一趋势运行。先行指标销售面积和土地购置面积也同比下降，表明房地产投资增速并未见底，二季度将下滑至 20% 以下。

规模以上工业生产情况，3 月份规模以上工业增加值同比实际增长 11.9%，比 1-2 月份加快 0.5 个百分点。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.22%。工业生产较 1-2 月有小幅回升，这与国内 PMI 指数的走势是基本一致的。但 PPI 继续寻底，汇丰 PMI 不乐观，欧美的需求在二季度继续萎缩是大概率事件，内需短期内还难以大幅回暖。所以我们对工业增加值的回暖持谨慎态度，这一数据是否可持续仍有待观察。

社会消费零售总额的数据波澜不惊。

进出口方面，最突出的特点是进口偏弱，这显示了我国内需不振；其实出口数据亦不亮丽，2 月份出现了大额的逆差值，而 3 月份重回小幅的顺差，需要指出的是，这是由于进口同步萎缩造成的，而非我国的出口走好的表现。

综合投资、进出口、工业生产和消费的数据来看，我国目前经济仍处于温和的下降通道之中，第二季度的 GDP 破 8 是大概率事件。而经济的低迷使得市场对政策的预期增强。

下面我来看一下信贷的数据。3 月份的新增贷款数据超过 1 万亿，超出市场预期。在 1、2 月信贷数据低迷的情况下，3 月的信贷数据可谓靓丽，这与季末效应有一定的关系。一季度人民币贷款增加 2.46 万亿元，同比多增 2170 亿元，这一数据基本处于市场预期的中值。目前中国经济的问题不是货币的问题，而是信贷有效性的问题。在经济低迷的情况下，信贷需求往往减弱，而实体经济特别是民营企业的风险性又容易导致信贷错配。我们在 3 月份的信贷数据中看到了好的一面，我们预计，后期管理层会出台针对一些行业的相关政策，如外贸型企业、消费型企业等，这将引导信贷的进一步配置。

再来看通胀，3月CPI同比涨3.6%，超出市场的预期。其中菜价是推升通胀的主要推手，往年菜价在春节后回落的局面并未出现，而PPI继续下滑也显示了实体经济的并未企稳。我国食品领域的通胀一方面是供需因素在作用，另一方面，流通环节的成本也是推动食品价格上涨的重要推手。虽然CPI反弹，但猪肉价格近期仍处下降通道，我们依旧维持上半年通胀不是主要矛盾的判断，但下半年通胀有可能反复。

政策

本周温州金融改革、深圳金融创新的消息使得股市中的金融板块为之一震，银行、券商出现大涨。这里需要指出几点：

1. 中国改革已经到了深水区，也到了必须进行改革的时候。温州和深圳的尝试是顺势而为，不得不为。
2. 至于实施的力度，还有待观察，效果也有待评估。所以，上述消息对市场更多的是短期刺激。

温家宝总理召开国务院会议，总结一季度经济工作并部署未来的工作重点。从会议纪要来看，与前期并无特别的变化，但我们从字里行间中感觉到本次会议的调子更倾向于稳增长，虽然对房地产行业继续坚持调控，但这一基调早已被市场所消化和熟知，不会对市场造成负面影响。后续可能对房地产板块造成影响的是行业重组带来的阵痛可能对上市公司的局部影响。

后市展望

本周国际、国内市场出现大幅波动，美国就业数据低于预期，欧洲方面西班牙、意大利风云又起。以铜为代表的基本金属出现大幅下跌，而欧美股市特别是金融板块遭遇大幅抛售。欧债问题有卷土重来之势，而美国的经济数据在二季度也可能转弱，这些都对市场形成明显利空。操作上应更加谨慎。

国内来看，中国经济将继续下滑。市场将在经济何时见底、政策预期这两个层面上进行反复震荡和确认。总体而言，近期的操作应较为谨慎，关注市场在前期政策红利消失后的反应，是归于基本面还是归于政策面。同时关注欧洲的进一步发展和美联储官员的表态，这些都将对市场造成较大影响。

四、附图

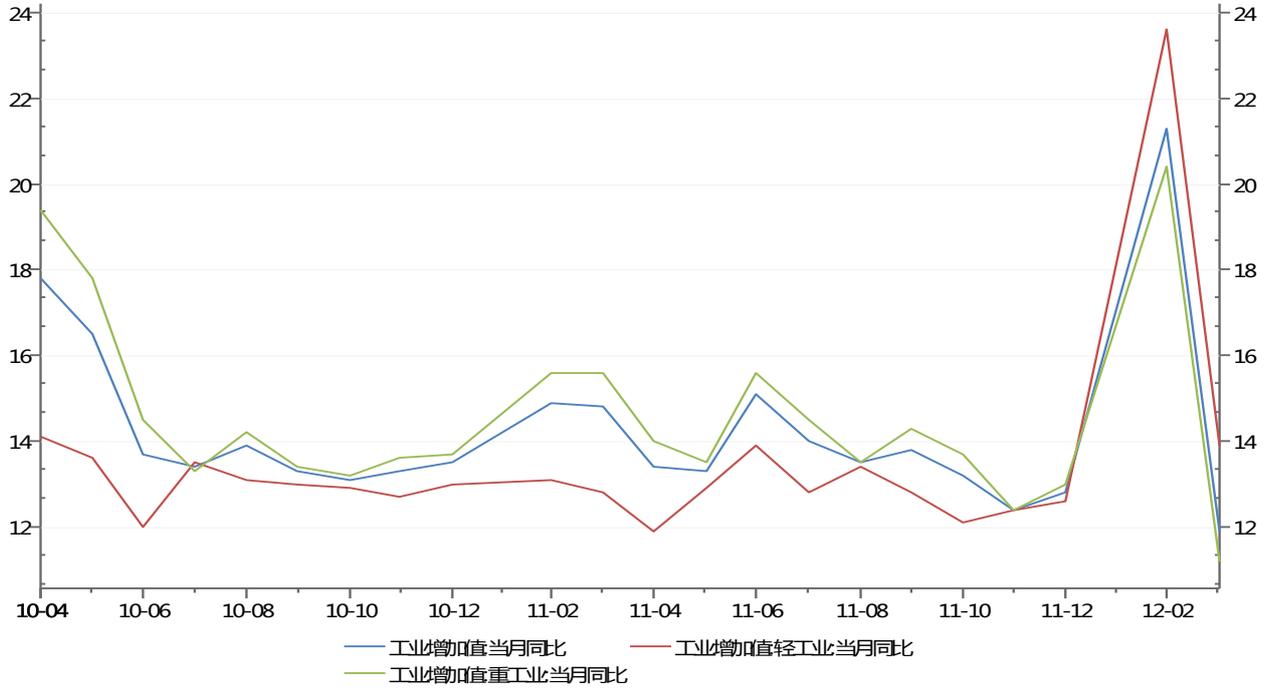


图 1 工业增加值 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

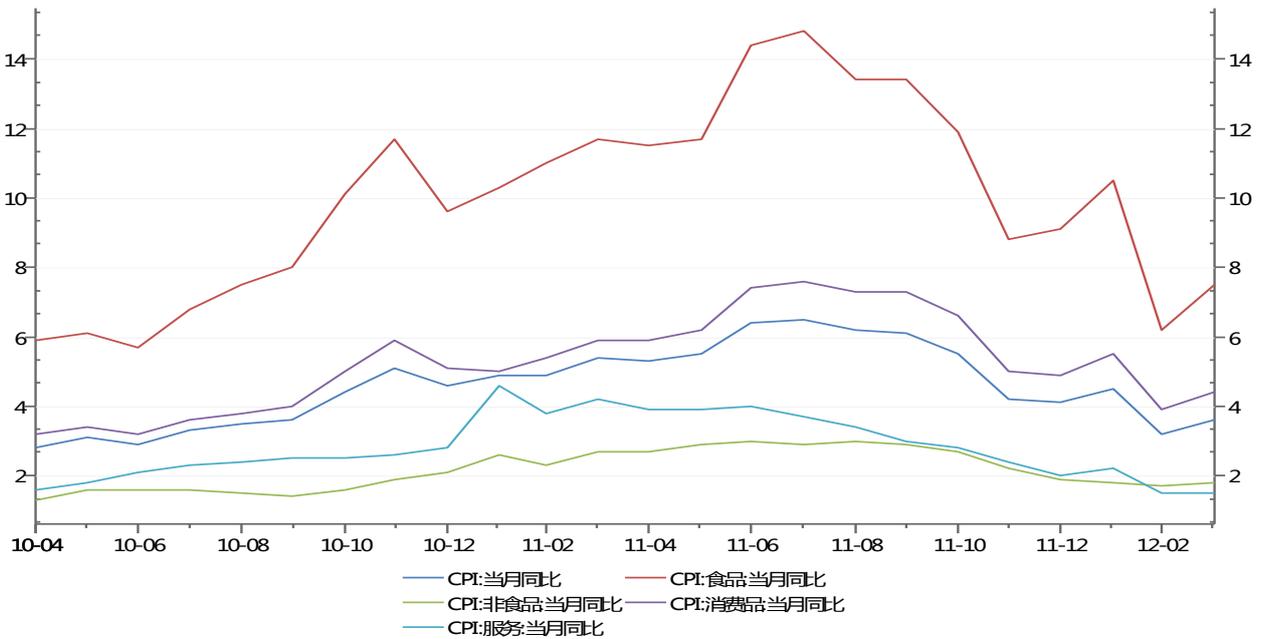


图 2 CPI 及其分项 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

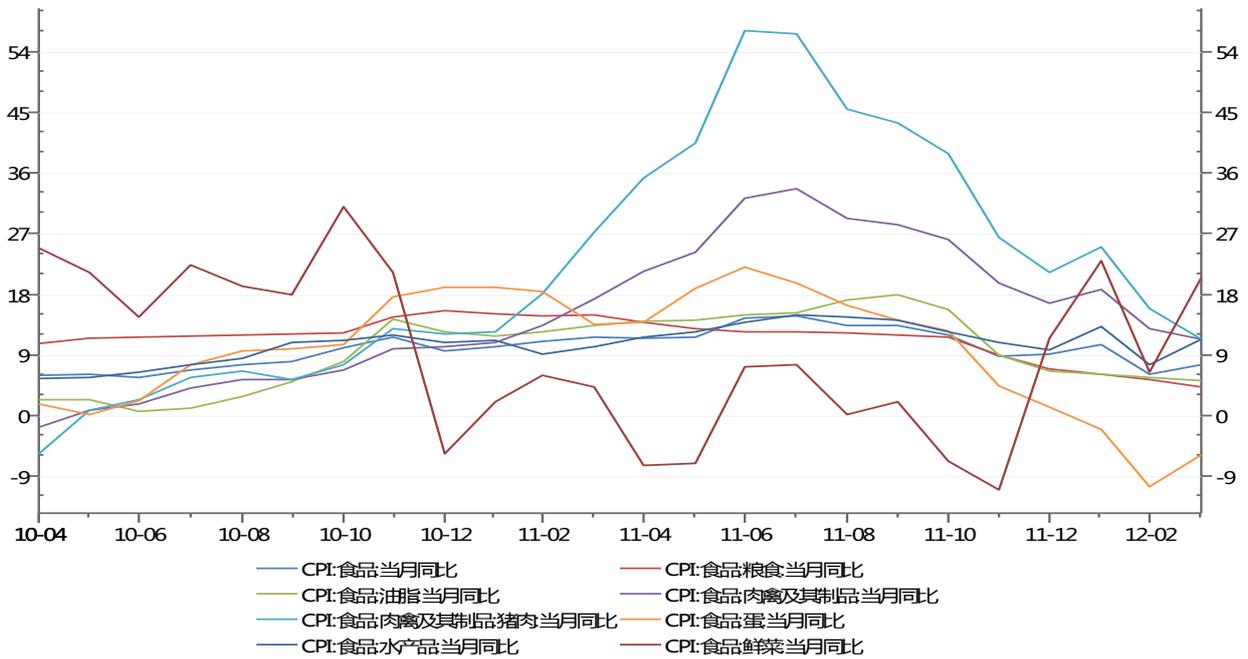


图 3 CPI 食品及其分项 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

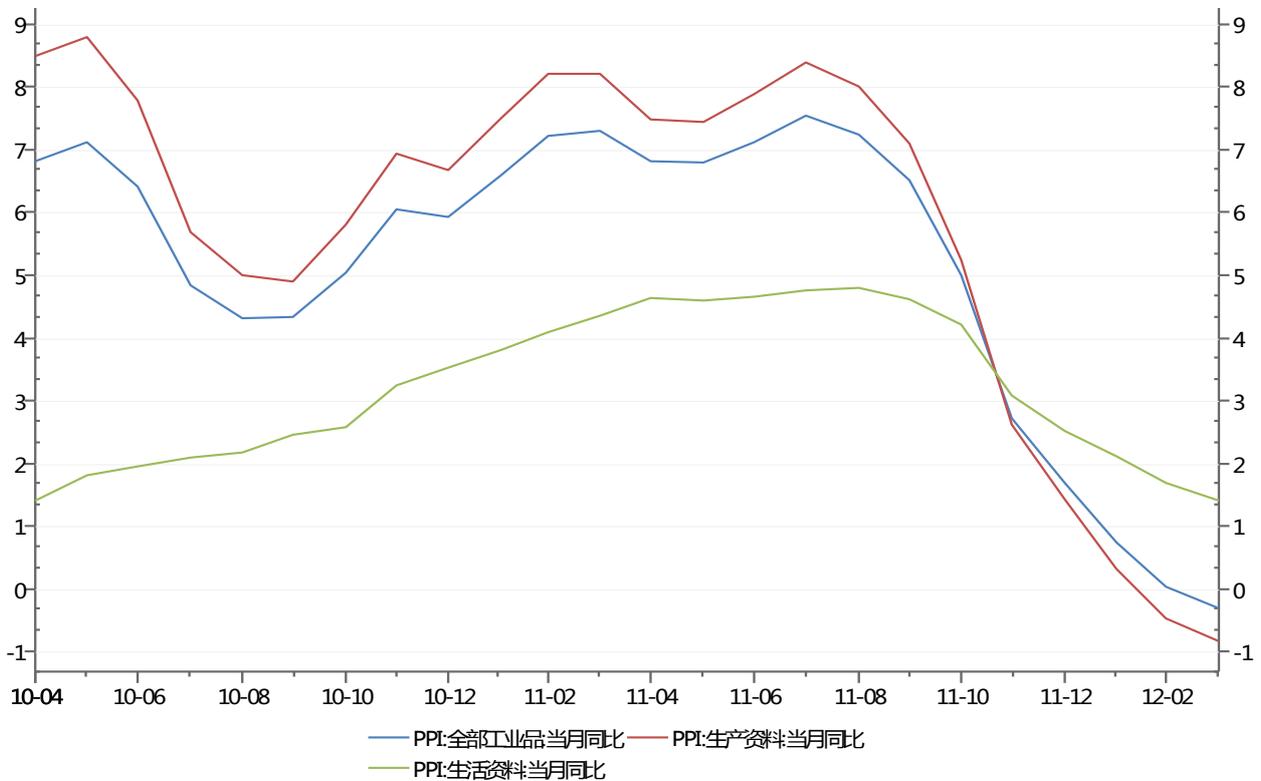
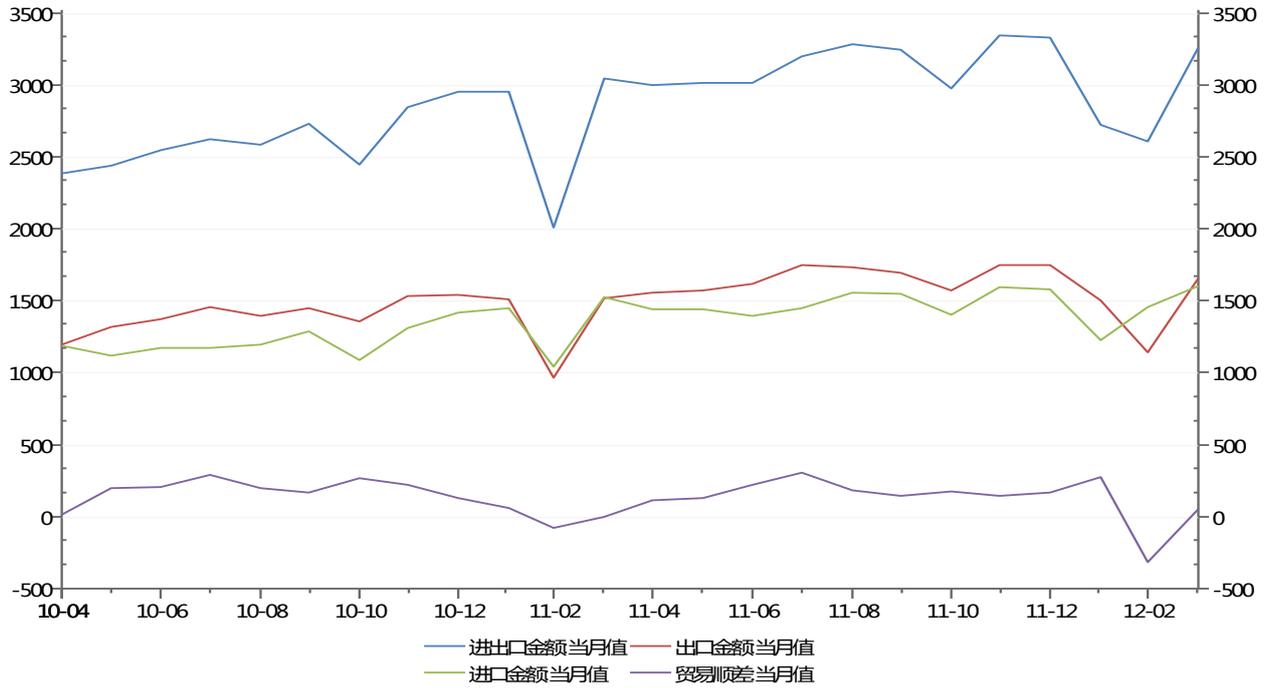
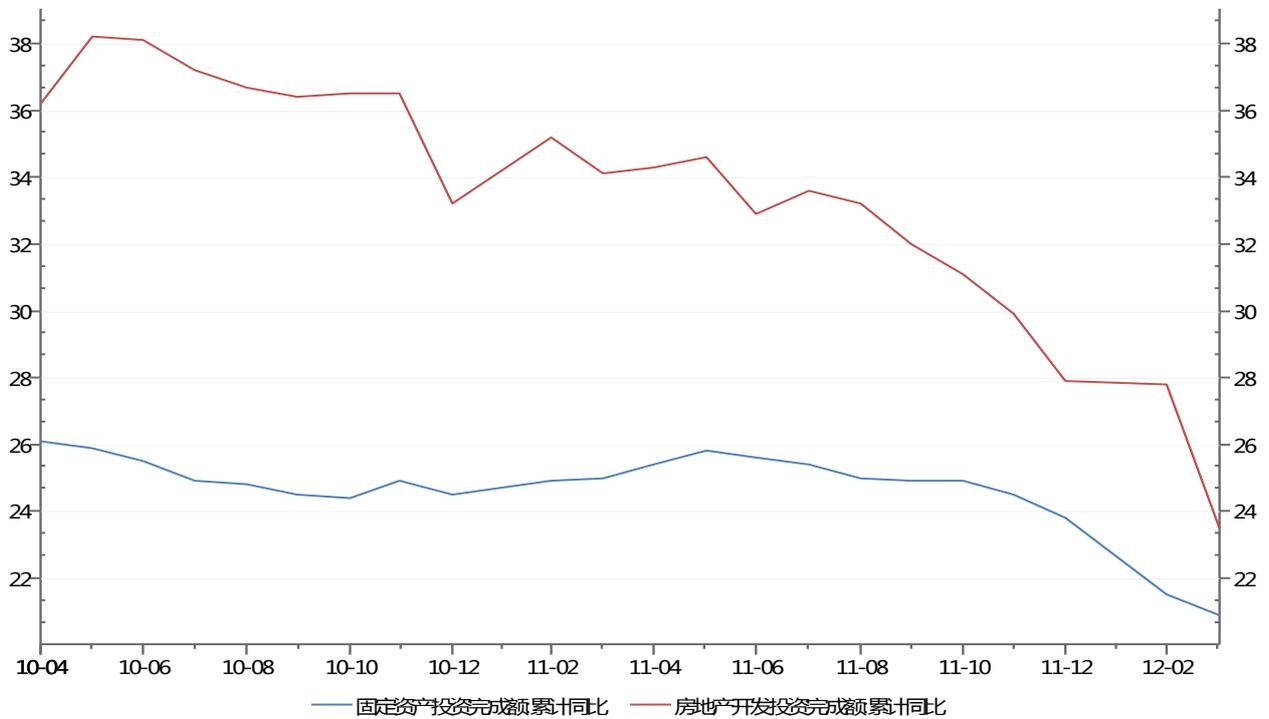


图 4 PPI (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



数据来源:WIND资讯

图 5 进出口 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



数据来源:WIND资讯

图 6 固定资产投资和房地产投资 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

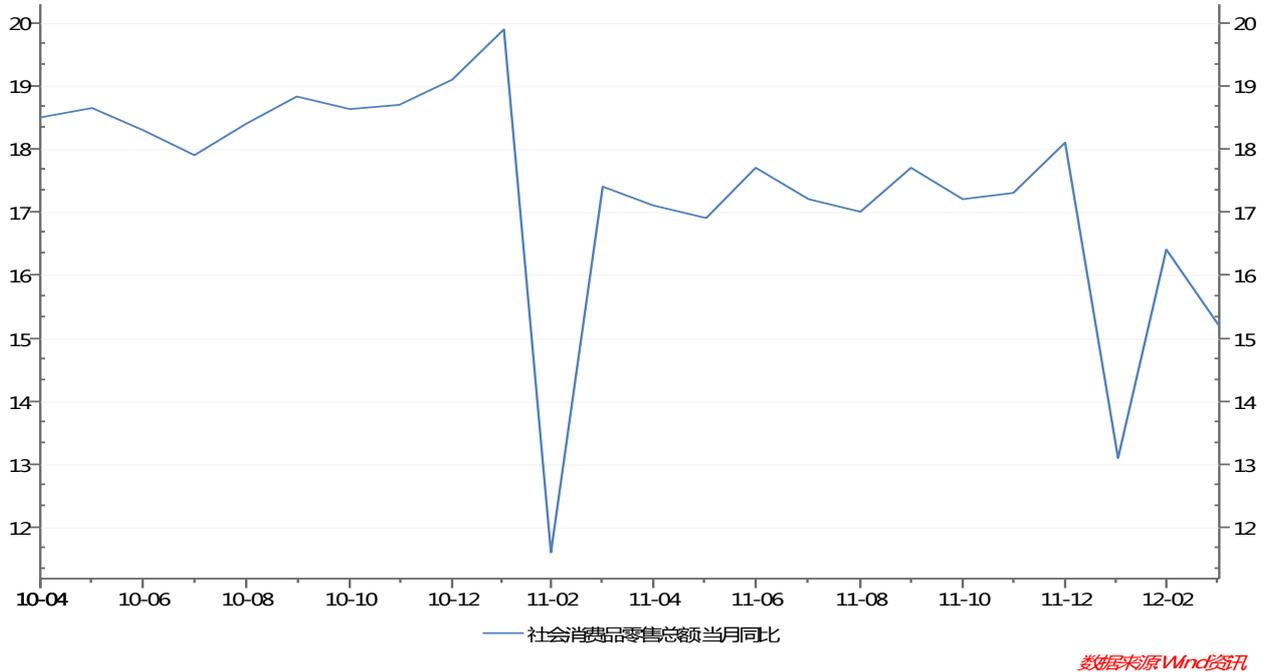


图 7 社会消费零售总额 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

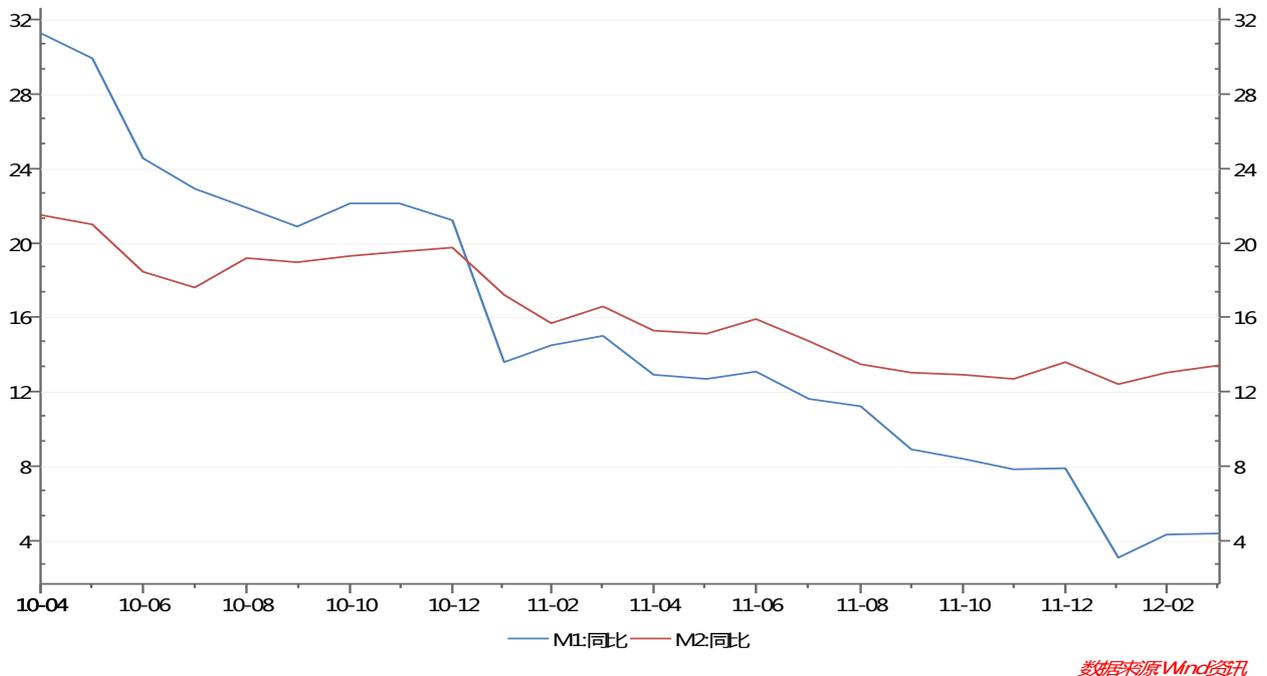
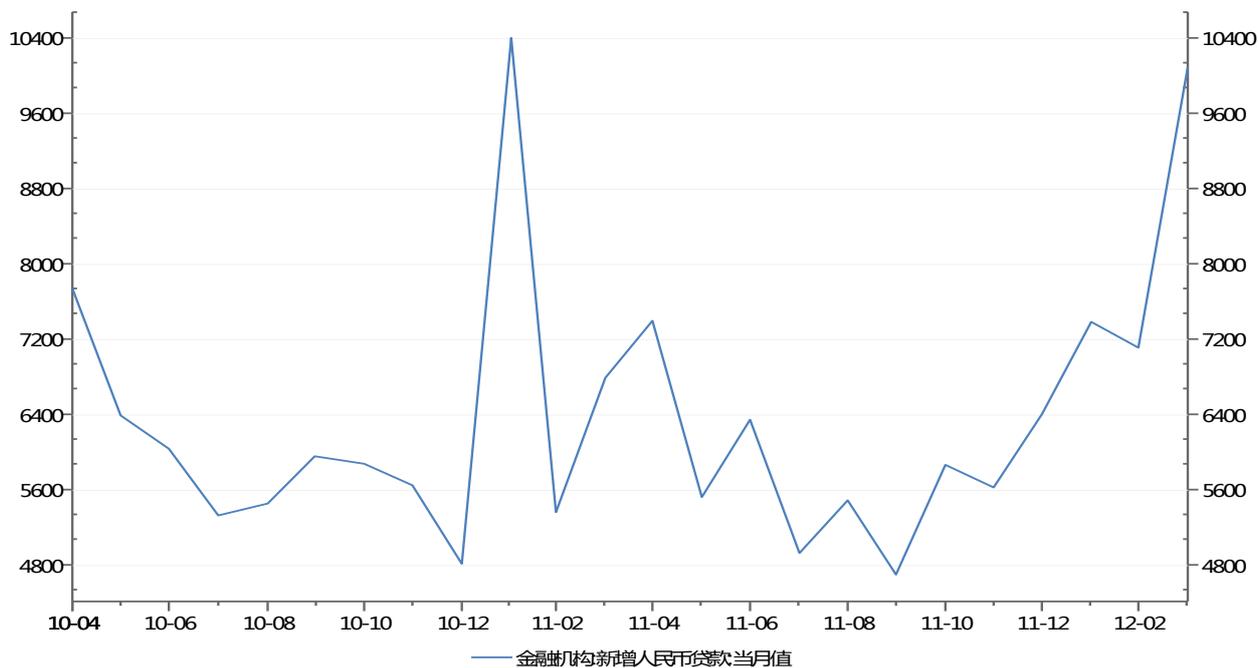


图 8 M1/M2 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



数据来源:WIND资讯

图9 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