

[2009.08.07]

经济内外兼修 继续复苏之路

---2009 年 7 月宏观分析报告



宏观策略小组

周喜

张雷

86-22-2845 1972 86-22-2845 1705

投资要点:

前文我们对近期宏观数据以及有关政策进行了简要的回顾与分析, 归纳而言, 我们认为:

其一, 二季度欧美日发达国家经济衰退出现不同程度的减轻, 并逐步进入复苏阶段, 这将有利于增强我国经济的外部需求, 加之国内政策刺激使投资和消费增长态势良好, 我国经济将在内外兼修中保持更为稳固的增长。

其二, 重工业的大幅回升带动整个工业生产超预期增长, 发电量增速由负转正印证了国内经济的强劲回升, 经济回升带动的需求回升改善了各行业的盈利情况, “宏观热, 微观冷” 背离得以改观, 经济企稳回升的基础更加牢固。

其三, 翘尾因素使得 CPI 和 PPI 连续 5 个月呈现出双负局面, 在面临通缩压力的同时, 前期充裕流动性使市场通胀预期已然形成, 货币政策在面临刺激经济增长和控制通胀压力的矛盾中回旋余地逐步缩小。最近管理层反复强调, 在经济回暖基础并不牢固的现状下“保增长” 仍是我国的重要任务, 预计央行仍将坚持宽松货币政策的基调, 并适时进行动态的微调。

其四, 6 月份 M2 继续维持高位增速显示了我国宽松货币政策效果显著, 而 M1 增速的反弹则显示了经济活力的上升。根据历史经验, 预计 7 月份信贷绝对数很可能会回落到 4、5 月份左右的水平, 同比仍将保持上半年增速, 以继续支撑国内经济企稳回升。

宏观研究

在政府积极财政政策和适度宽松货币的强力刺激下，二季度我国经济增长强劲回升。受发达国家经济衰退减缓的带动，外贸跌幅显著收窄，但短期内仍然难以大幅回升至正常水平。投资和消费方面，地方政府投资和房地产投资力度逐步加大，成为继中央投资后经济增长的主要推手；与此同时，购房优惠政策、家电汽车下乡政策以及节能家电补贴政策等消费政策有效提振了国内消费市场。预计三季度随着发达国家经济缓慢复苏和国内投资继续维持高位增长，我国经济将延续上半年快速回升的态势，全年保八目标基本可以实现。

1. 内需推动国内经济强劲回升

1.1 投资继续加速增长，房地产投资开始升温

图 1：近期固定资产投资增速

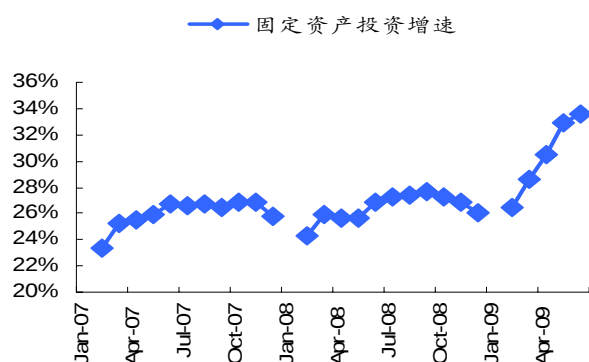
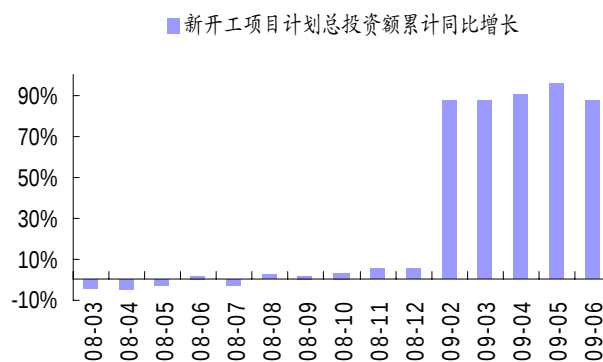


图 2：新开工项目计划投资额保持高速增长



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

统计局数据显示，2009 年 1-6 月固定资产投资同比增长 33.5%，较上月提升 0.6 个百分点，6 月份当月投资同比增长 35.3%，较上月小幅回落提升 3.3 个百分点。上半年在 GDP 增长的三大需求中，以固定资产投资为核心的资本形成对经济增长的贡献率为 87.6%，拉动 GDP 增长 6.2 个百分点，投资成为前期遏制我国经济过快下滑的功臣，并仍将继续成为后一阶段经济回升的关键所在。

从产业分类来看，在第一产业和第三产业投资增速继续高歌猛进，第二产业投资增速也在逐步回升，6 月份第二产业投资增速达 29.0%，超过一季度平均增速；从隶属关系方面看，地方项目投资增速继续保持大幅领先中央项目投资的势头，领先幅度扩大至 5.5 个百分点。09 年 2 月份以来，地方政府在中央投资的带动下亦开始积极刺激地方投资，于是其当月同比增速持续走高，2-6 月份其水平分别为 25.1%、31.12%、34.69%和 40%。

国内投资方面的另一个亮点是房地产市场，1—6 月房地产开发投资同比增长 9.9%，高于 1—5 月的 6.8%，6 月份当月投资同比增长高达 18.1，创 09 年以来的新高。1-6 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 4.79 亿平方米，同比下降 10.4%，但降幅比 1-5 月缩小 5.8 个百分点，表明房地产市场投资环比有望继续增长。房地产投资的大幅回升，显示在政府投资的带动下民间投资开始逐步启动，经济增长的内生动力不断增强。

从投资的领先指标来看，新开工项目个数和新开工项目计划投资额分别累计同比增长 43.1%和 87.0%，显示未来数月基建投资将持续发力，带动整体投资保持强劲增长。鉴于中央最近反复强调适度宽松货币政策基调不变和前期高速投资的惯性，特别是房地产投资有望继续回升，我们预计二季度固定资产投资增速仍将维持高位，7 月份投资增速可能达到 34%左右。

图 3：分产业固定资产投资增速

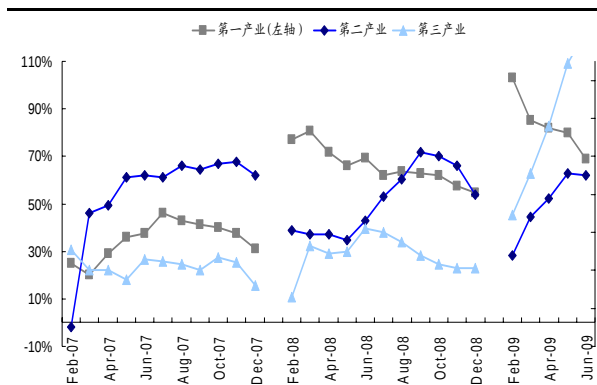
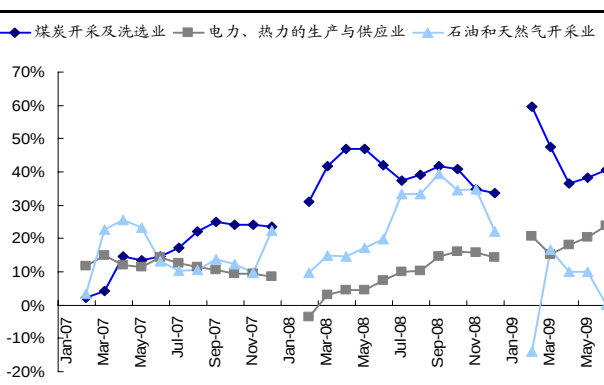


图 4：能源类固定资产投资增速



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 5：铁路运输固定资产投资增速

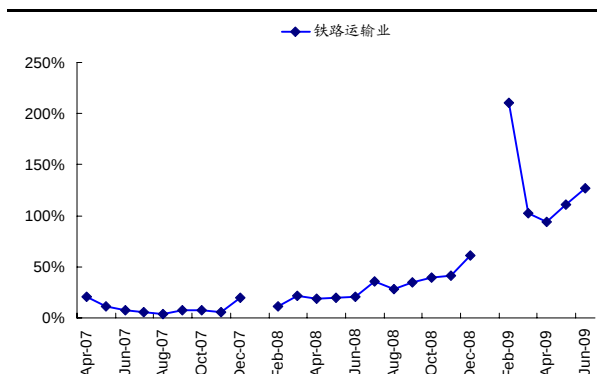
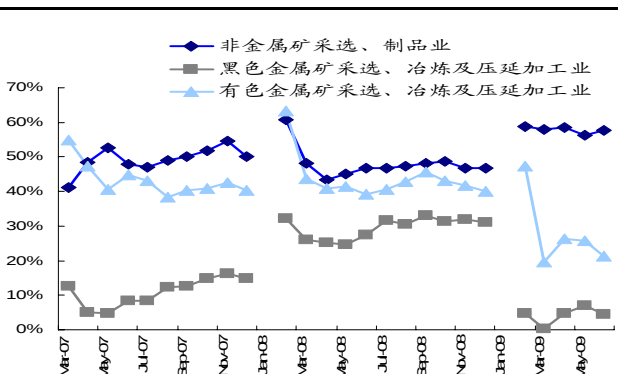


图 6：主要采矿及加工行业固定投资增速



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 7：房地产业固定资产投资增速持续回升

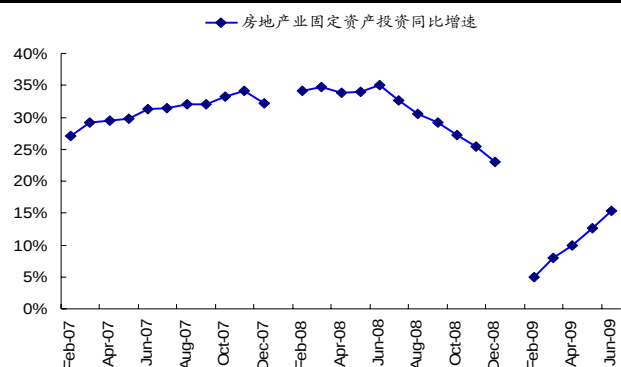
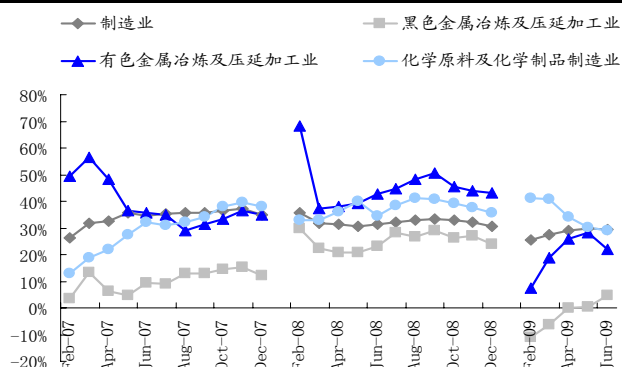


图 8：制造业固定资产投资保持高位增速



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

1.2 消费平稳增长 房市车市火热依旧

6 月份，社会消费品零售总额 9941.60 亿元，同比增长 15.0%。分地域看，城市消费同比增长 15.0%；县及县以下消费增长 15.0%。分行业看，批发和零售业同比增长 15.0%；住宿和餐饮业零售额增长 17.0%，其他行业 2.5%。

数据显示，6 月份 CPI 降幅较 5 月份扩大 0.3 个百分点，使得 6 月份消费实际增速较上月回升 0.1 个百分点。其中，粮油食品类、服装类生活必需品增长 12.6% 和 18.0%，继续保持高位增长，显示随着经济回暖居民消费意愿不断增强。房市和车市仍然是消费市场的宠儿。1—6 月商品房销售额累计增长 53.0%，较 1—5 月增幅扩大 7.7 个百分点。其中，商品住宅销售额同比增长 57.1%，增速较 1—5 月增幅扩大 7.5 个百分点，显示前期被压抑的居民住房刚性需求进一步得到释放。车市方面，在政府“以旧换新”等政策的激励下，汽车依旧成为可选消费品市场为数不多的亮点，6 月份增长 18.1%。6 月 1 日，国务院批准发改委等部门《促进扩大内需，鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》，继家电之后鼓励汽车“以旧换新”，在现有老旧汽车报废补贴政策的基础上，扩大补贴范围，加大补贴力度。我们认为随着国家实施的汽车和家电“以旧换新”效应的进一步显现，以及不断强化的通胀预期对居民消费的推进，7 月份消费增速仍可稳定在 15% 左右。

2009 年 7 月份宏观分析报告

图 9：社会消费品零售总额名义增速

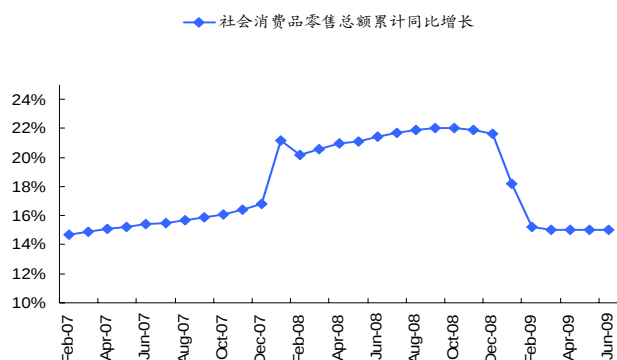
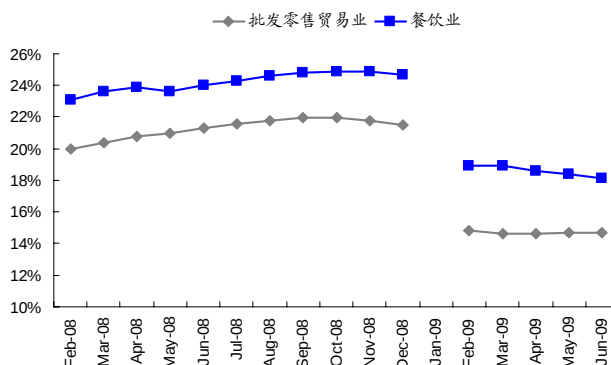


图 10：批发零售与餐饮业增速趋势



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 11：6 月份城市消费增速超过县及县以下增速

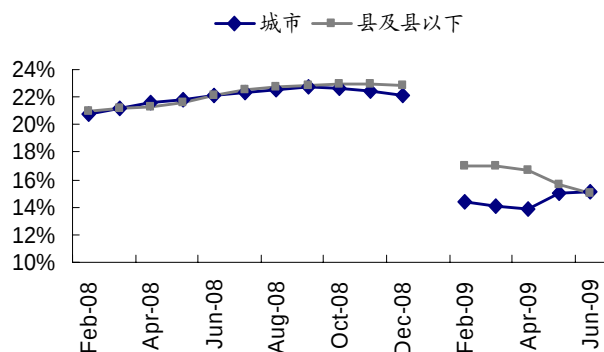
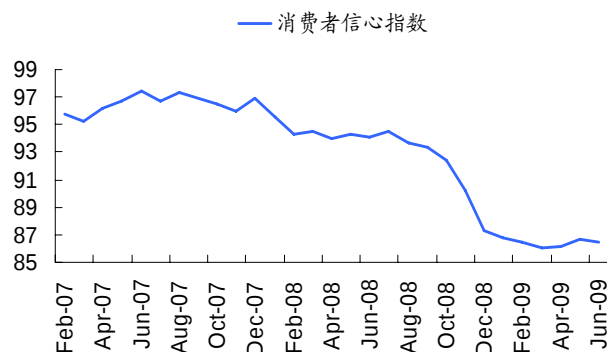


图 12：消费者信心指数保持低位



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

1.3 进出口总体大幅下滑下的低位回稳

海关总署数据显示，2009 年 1-6 月我国进出口、出口、进口累计总值分别为 9461.27、5215.31 和 4245.96 亿美元，分别较去年同期回落 23.5%、21.8%和 25.4%，累计贸易顺差 969.35 亿元。净出口成为上半年经济增长的最大拖累因素，对经济增长的贡献率为负 41%，下拉 GDP 负 2.9 个百分点。其中，5 月份国内出口 954.1 亿元，同比回落 21.4%，进口 871.6 亿元，同比回落 13.2%，贸易顺差 82.5 亿美元，同比减少 126.25 亿美元。

就外贸数据而言，1—6 月份月进出口总体大幅下降，6 月当月呈现低位回稳的态势。经过季节调整后，6 月份当月进出口、出口和进口同比分别下降 22.5%、24.4%和 20.2%，而环比 5 月份则分别增长 3.4%、4.5%和 2.2%。外部环境方面，美国 2 季度经济衰退大幅减轻，欧洲和日本经济下滑仍未见底，以及海外经济带动我国出口的时滞效应，短期内外需难以大幅回升。同时，国内经济强劲回升带动下

2009 年 7 月份宏观分析报告

进口降幅显著收窄，预计进出口仍将成为经济增长的拖累因素，7 月份国内出口仍将维持近 23%左右的负增长，而进口增速则为-17%左右。

图 13: 6 月份进口增速回落幅度大于出口

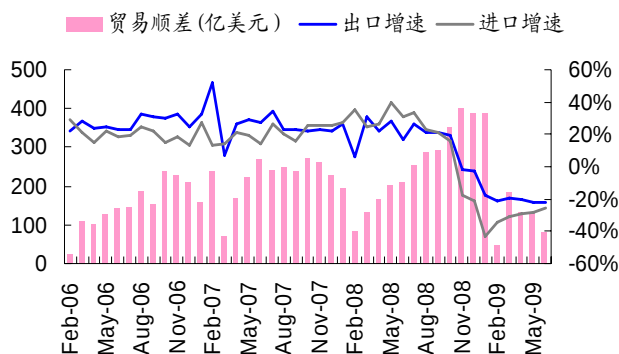
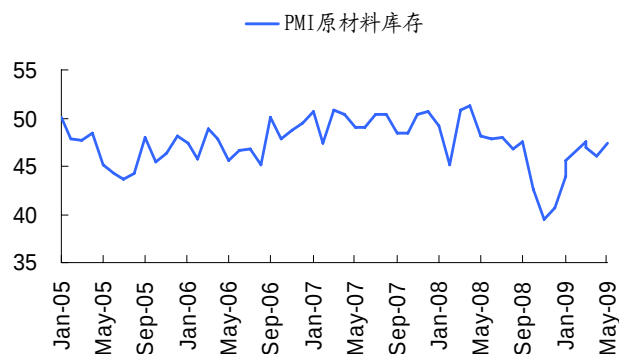


图 14: 原材料库存继续提升



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 15: 出口退税效应递减

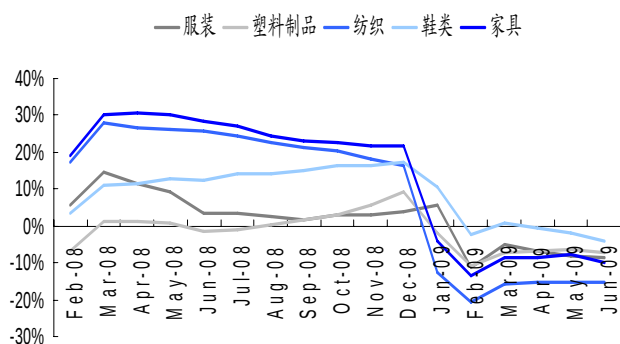
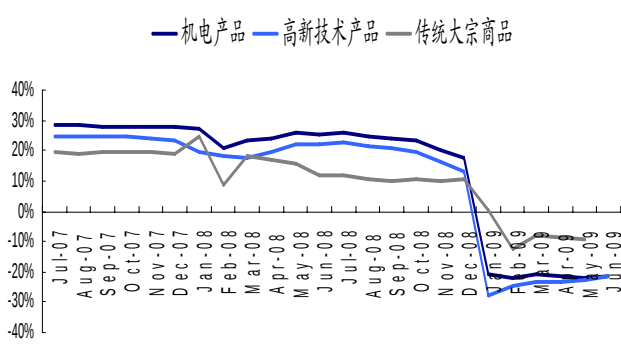


图 16: 机电产品及高新技术产品出口增速回升缓慢



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 17: 贸易顺差地区占比趋势统计

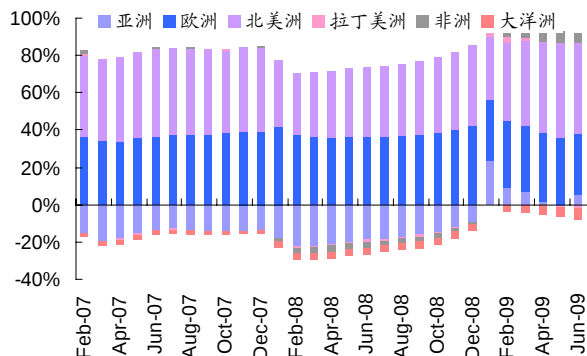
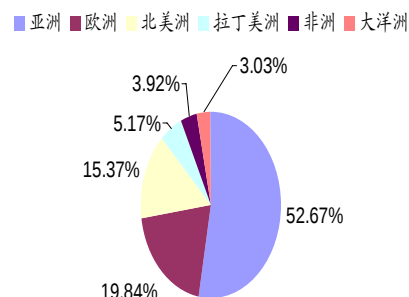


图 18: 09 年 6 月进出口总额地区占比统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2009 年 7 月份宏观分析报告

图 19: 09 年 6 月进口总额地区占比统计

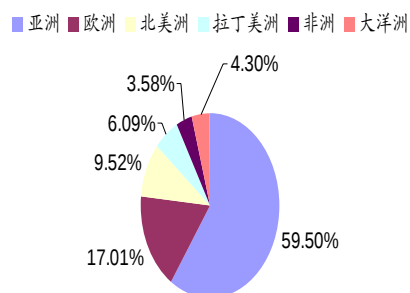
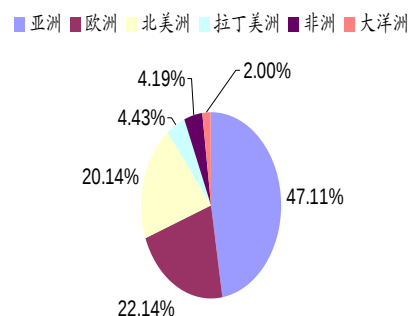


图 20: 09 年 6 月出口总额地区占比统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 21: 中国对欧洲进出口情况 (亿元)

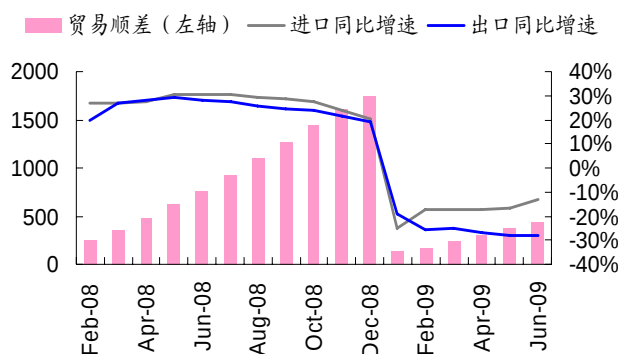
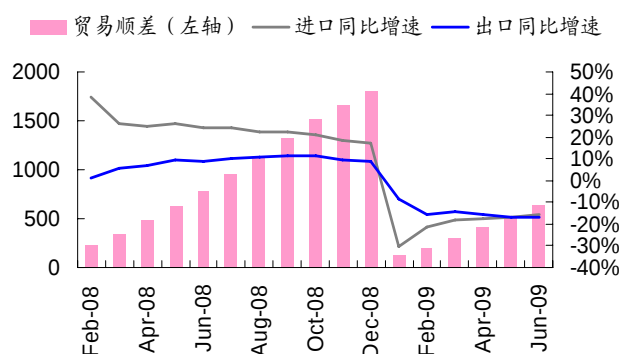


图 22: 中国对北美洲进出口情况 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 23: 中国对亚洲进出口情况 (亿元)

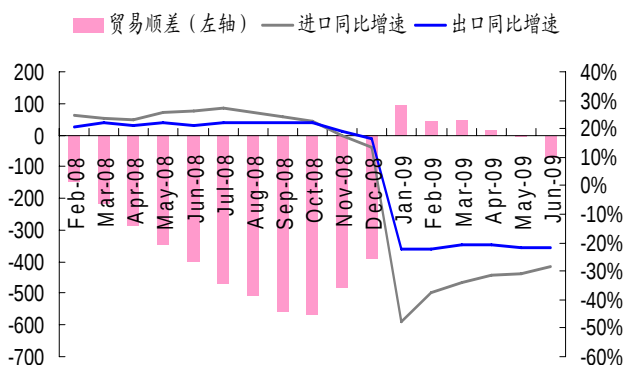
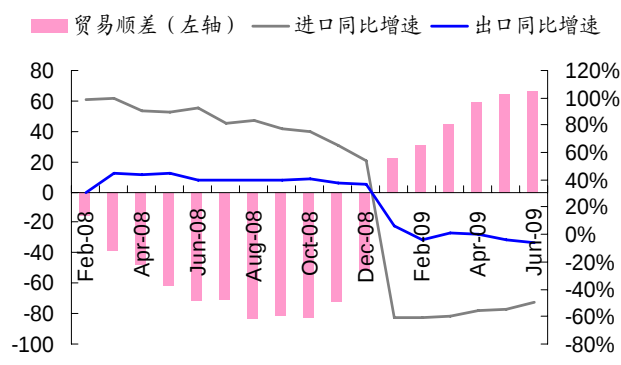


图 24: 中国对非洲进出口情况 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2009 年 7 月份宏观分析报告

图 25: 中国对大洋洲进出口情况 (亿元)

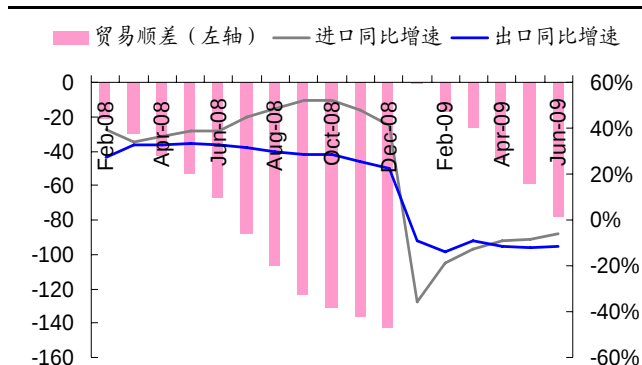
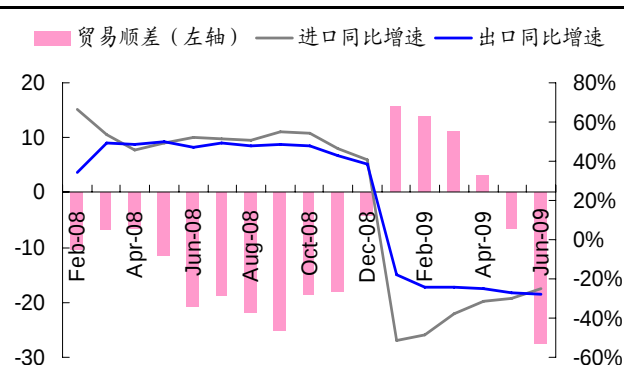


图 26: 中国对拉丁美洲进出口情况 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 27: 中国对东盟进出口情况 (亿元)

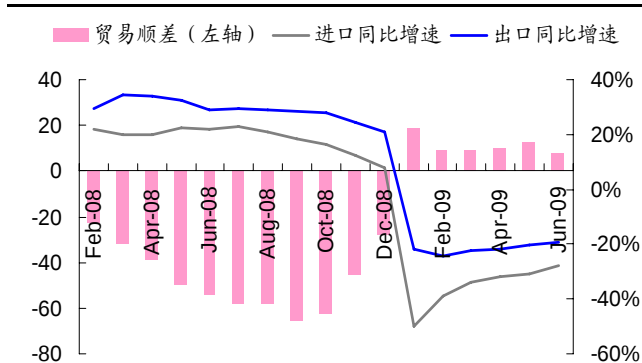
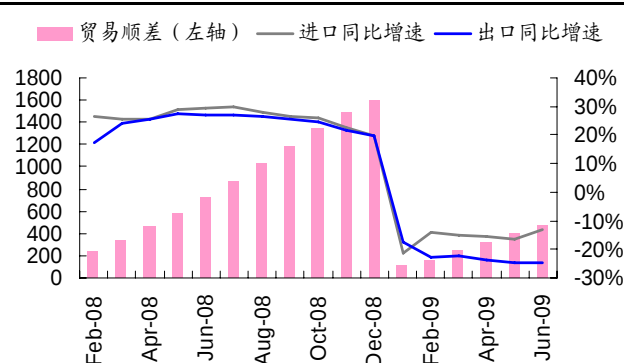


图 28: 中国对欧盟进出口情况 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 29: 中国对亚太经合组织进出口情况 (亿元)

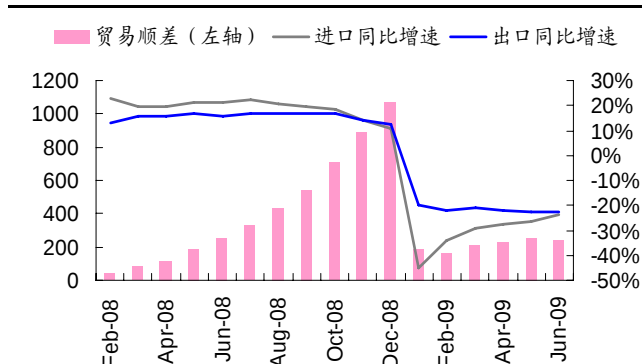
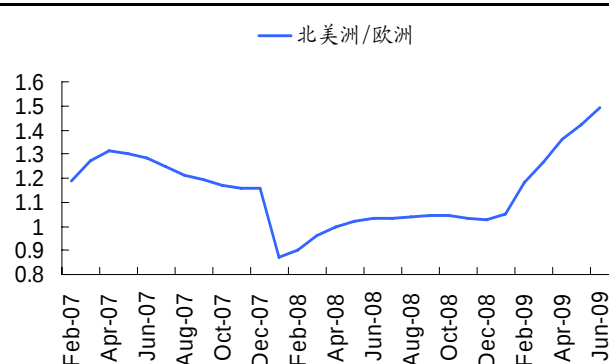


图 30: 中国对北美洲与欧洲贸易顺差对比趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

1.4 微观由“冷”变“热”，经济回升基础更加牢固

统计局数据显示, 09 年 6 月份全国规模以上工业企业增加值同比增长 10.7%, 比

上年同期回落 5.3 个百分点，比上月加快 1.8 个百分点，显著好于 1 季度的平均值 5.1%。

工业增加值增速的大幅回升明显超出此前市场的普遍预期。其中，重工业 6 月同比增长 10.9%，较上月回升 2.3 个百分点，成为 6 月工业增加值大幅回升的关键因素。从主要行业和主要工业产品产量增速也可以看出重工业发展的良好势头。行业数据显示，受基建投资推动的建材行业生产快速发展，非金属矿物制品业增长 13.90%；受交通行业投资高速增长拉动，交通运输设备制造业增长 17.10%。从主要产品看，生铁、钢材、水泥、汽车增速分别高达 11.23%、14.03%、20.95% 和 38.84%。就整个工业生产而言，大部分行业生产呈现生产加上的现象，5 月份 39 个工业大类行业中 25 个行业生产增速较上月加快，“宏观热，微观冷”背离的状况逐步改观，经济企稳回升的基础更加牢固。工业增加值的大幅回升也从发电量数据方面得到了印证，6 月份发电量 3100.08 亿千瓦时，较去年同期增长 5.2%，增幅高出上个月近 8 个百分点，一举扭转了连续 8 个月负增长的局面。

在工业生产加速回暖的同时，6 月份工业企业产品销售率与上月基本持平，为 97.30%，而工业企业出口交货值则同比下降 14.60%，比上月小幅回落 0.4 个百分点，表明经济回暖促使的产能回升对库存压力依然较大，同时企业出口在国外经济依然低迷的情况下仍未有明显起色，外需压力仍较大。但是从领先指标 PMI 来看，6 月 PMI 为 53.2%，连续四个月位于临界点以上，其中的新订单指数 55.5%，连续四个月保持在 50% 以上，表明制造业总体仍将呈现稳步回升的态势。综合来看，我们认为产品价格的回升以及工业生产稳中有升的总体趋势将有利于 7 月份工业增加值的继续回升，预计 7 月份工业增加值增速会保持在 11% 左右。

31: 6 月份工业增加值累计同比增速小幅反弹

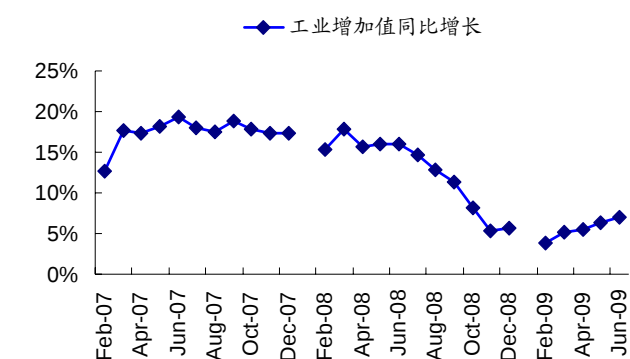
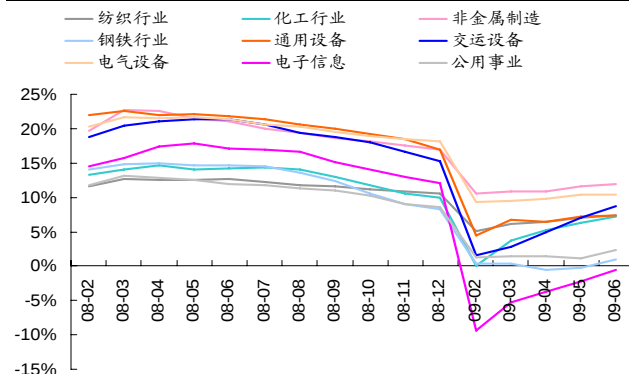


图 32: 6 月份各行业工业增加值累计增速有所反弹



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2009 年 7 月份宏观分析报告

图 33: 6 月份原煤产量大幅回升

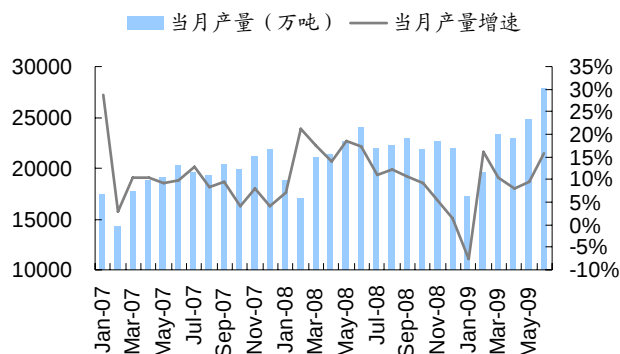
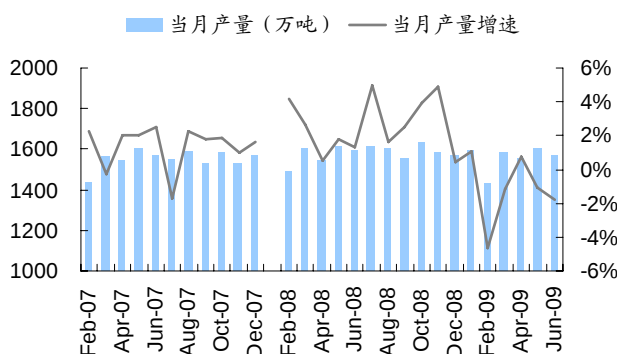


图 34: 6 月份原油产量增速继续小幅回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 35: 6 月份发电量增速由负转正

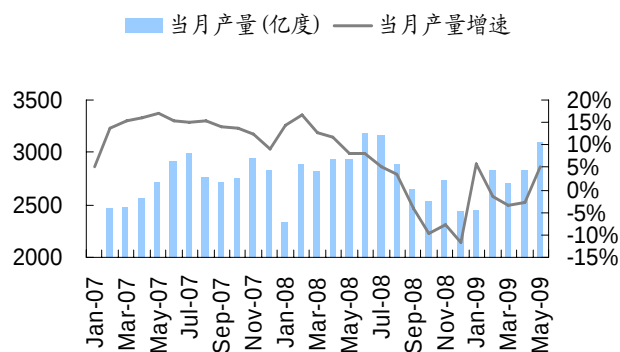
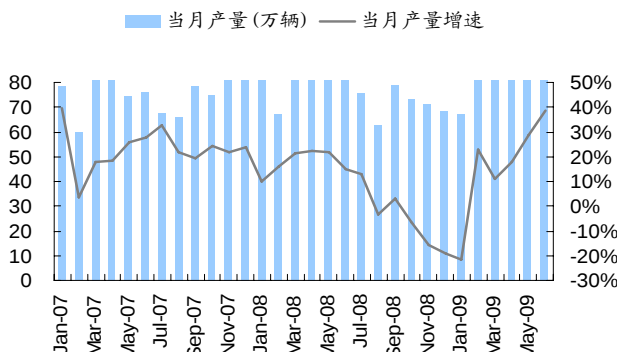


图 36: 6 月份汽车产量增速继续反弹



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 37: 轿车产量继续快速回升

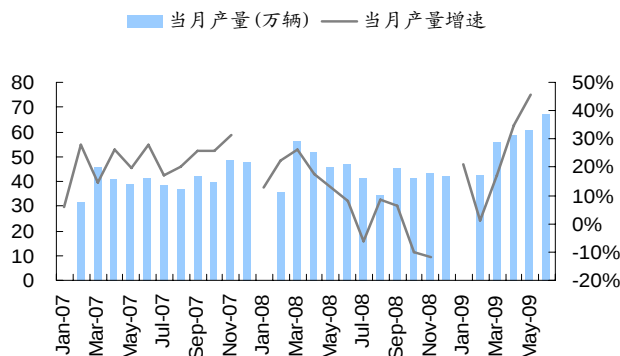
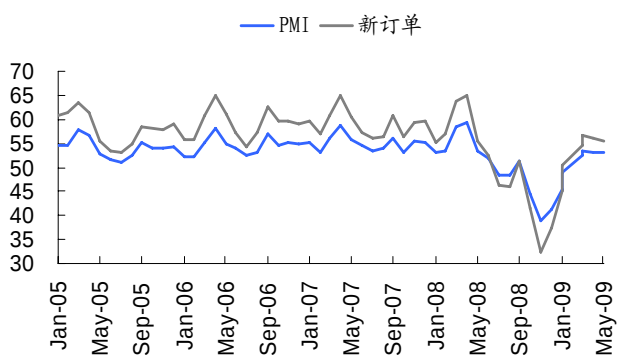


图 38: 6 月份 PMI 指数与 5 月份基本持平



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

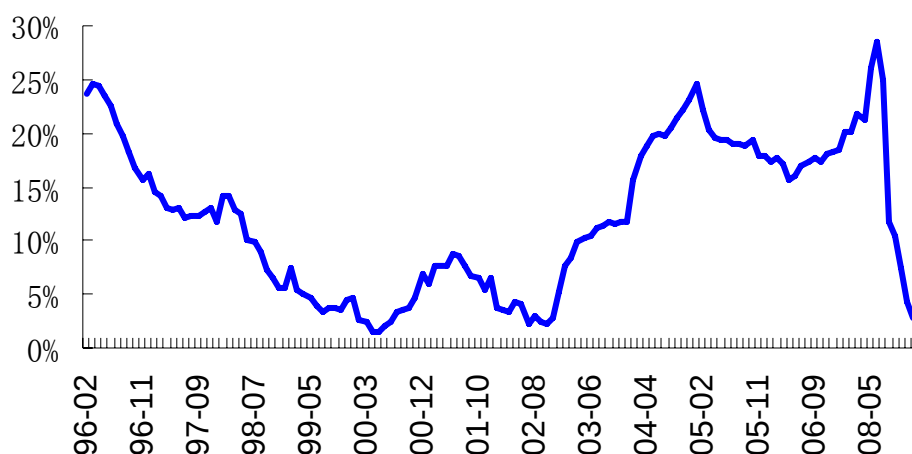
1.5 经济强劲回升带动企业利润降幅收缩

统计局数据显示, 1-6 月份全国 22 个地区工业实现利润 8941.4 亿元, 同比下降

21.2%，降幅比 1-5 月份缩小 3.4 个百分点。上半年，22 个地区规模以上工业企业实现主营业务收入 179719 亿元，由 1-5 月份的同比下降 0.3% 转为增长 0.4%。在 39 个工业大类行业中，27 个行业利润增幅较 1-5 月份增幅回升或降幅缩小。其中，石油加工及炼焦业实现利润同比增长 193.3%，专用设备制造业增长 4.4%，交通运输设备制造业由 1-5 月份下降 7.2% 缩减为下降 1.1%，钢铁行业下降 85.0%。

一般情况下，企业利润要滞后于整体经济活动，工业企业降幅显著收窄，印证我国经济企稳回升的趋势。究其原因，工业企业利润降幅缩小主要源于国内经济回升推动的需求增加和利润率的提升。政策刺激作用下的投资及消费提升了产品需求，促使企业主营业务收入在 1-6 月同比增速由 1-5 月份的负值转为正值，加之企业盈利能力的提升，1-6 月企业利润增额的同比降幅逐步收窄。另外，上半年产成品资金占用的累计同比增速大幅回落，这虽然对上半年 GDP 增长产生抑制，但无疑大大减轻了下半年 GDP 增长中的去库存压力，所以在经济回暖催动需求回升的作用下，下半年企业盈利情况继续好转，宏观热微观冷的现象将逐步改善。

图 39：产成品资金占用累计同比增速大幅回落至历史低点



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2. 现实通缩与预期通胀，货币政策基调短期不改

统计局数据显示，6 月份 CPI 同比下降 1.7%。其中，城市下降 1.8%，农村下降 1.4%；食品价格下降 1.1%，非食品价格下降 1.9%。从月环比看，CPI 比 5 月份下降 0.5%；食品价格下降 1.3%，其中鲜菜价格下降 9.5%，鲜蛋价格上涨 0.5%。同时 PPI 数据显示，其 6 月份增速同比下降 7.8%，其中生产资料出厂价格同比下降 9.6%，生活资料出厂价格同比下降 2.1%，另外原材料、燃料、动力购进价格则下降 11.2%。

CPI 和 PPI 增速继续为负已在市场预期之中，但是 CPI 降幅扩大则超出市场预期。翘尾因素依然是 CPI 和 PPI 负增长的关键所在。对于 CPI 而言，6 月份翘尾因素为 -1.4%，新涨价因素为 -0.3%。除去翘尾因素，CPI 环比增速已连续 5 个月为负，猪肉以及油脂类价格大幅走低所导致的食品价格回落仍然是关键所在；而对于 PPI，其自 4 月份开始已连续三个月环比正增长，增速分别为 0.2%、0.1% 和 0.3%，同时原材料、燃料、动力购进价格则分别上涨了 0.8%、0.6% 和 0.8%，但由于 08 年 6 月份 PPI 环比增长 1.0%，明显高于今年 5 月份水平，因此导致该月 PPI 回落幅度的进一步扩大。对于未来，我们坚持认为随着翘尾因素制约作用的逐渐减弱，CPI 和 PPI 增速将先后回归正值，但 7 月份 CPI 和 PPI 仍将呈现 1.9% 和 8.2% 的负增长，且两者间差距的扩大也将进一步扩展下游行业的盈利空间。

随着信贷扩张的延续，货币供应量大幅走高，市场对于通胀的关注不断提升，进而对央行货币政策转向的担忧也有所增加，对此我们认为尽管现在仍然面临通缩的压力，但是市场的通胀预期业已形成。但是最近管理层在多个场合多次强调中国经济现在正处于企稳回升的关键时期，仍然面临诸多不确定因素，而且微观层面私人企业投资意愿也依旧低迷，“保增长”仍是我国目前的首要任务，因此央行必将继续维持适度宽松的货币政策以为经济增长创造良好的环境。另一方面，由于前期天量信贷的不可持续性以及季节因素的影响，预计 7 月份新增贷款绝对数可能会较 6 月份会大幅回落。

2009 年 7 月份宏观分析报告

图 40: 09 年翘尾因素预测图

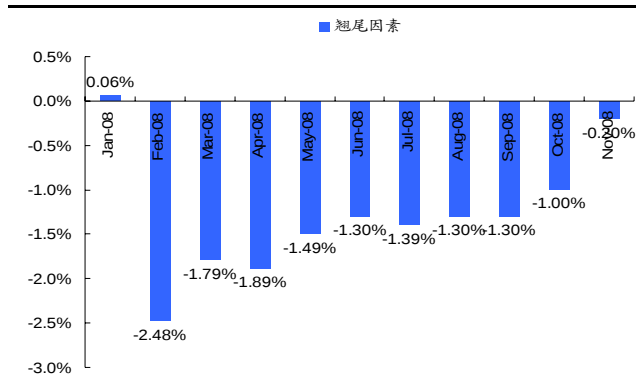
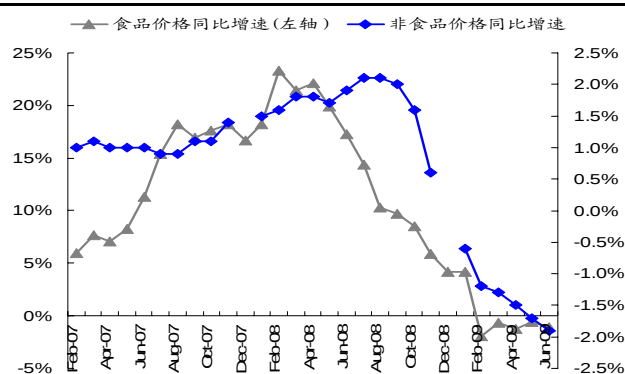


图 41: 食品、非食品价格继续负增长



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 42: 6 月份食品价格环比负增速扩大

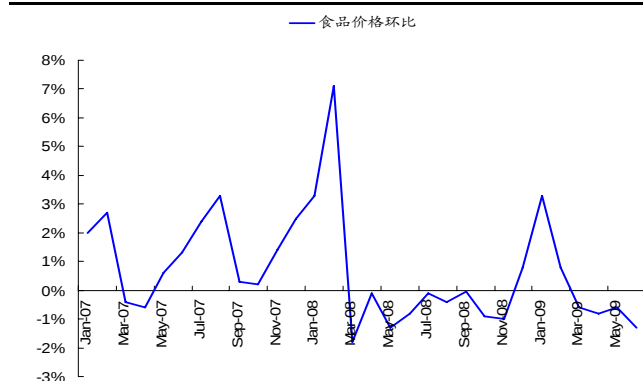
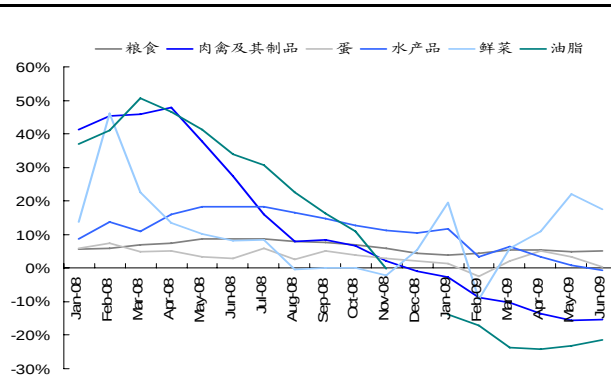


图 43: 食品类价格通缩趋势有所改善



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 44: 6 月份米、面价格小幅回升 (元/公斤)

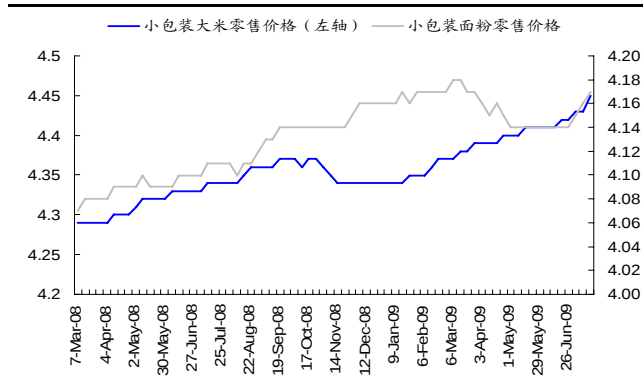
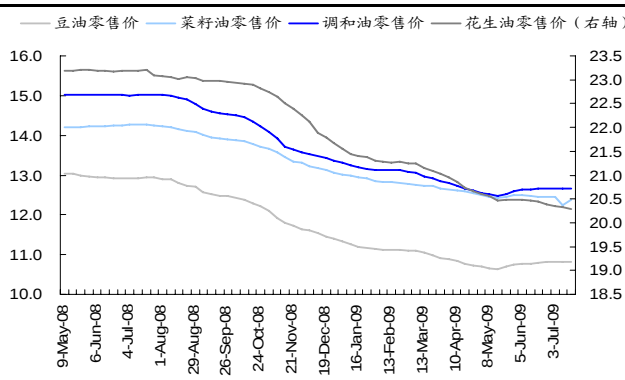


图 45: 食用油价格回落趋势放缓 (元/升)



资料来源: 商务部, 渤海证券研究所

2009 年 7 月份宏观分析报告

图 46: 猪肉批发价企稳反弹 (元/公斤)

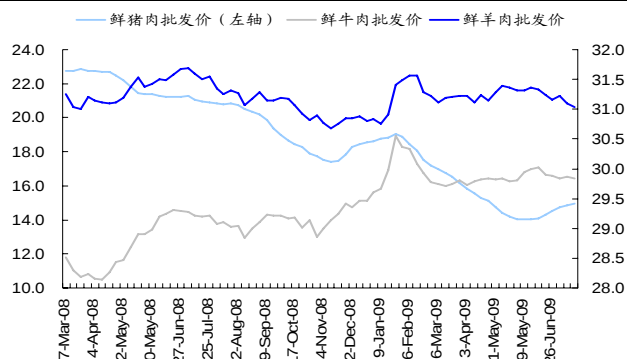
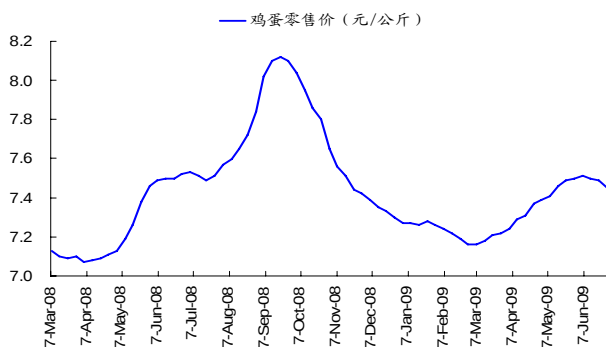


图 47: 6 月份鸡蛋价格小幅回落 (元/公斤)



资料来源: 商务部, 渤海证券研究所

图 48: 生产资料出厂价格继续回落

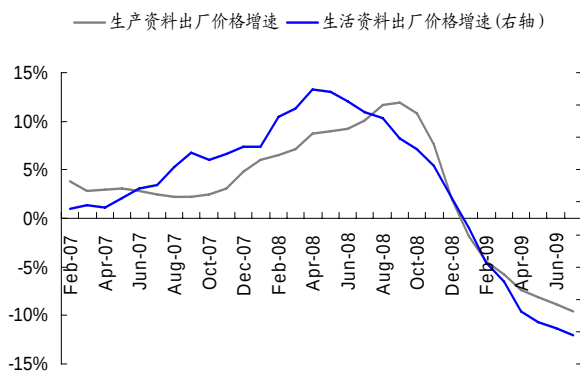
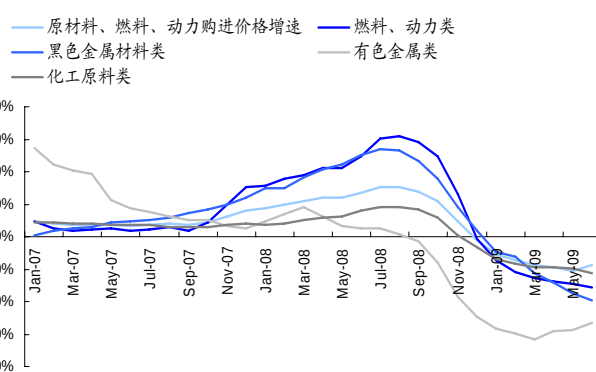
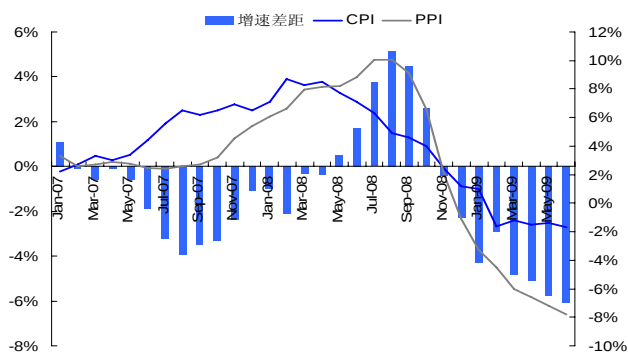


图 49: 原材料、燃料、动力分类购进价格增速企稳



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 50: 6 月份“剪刀差”继续扩大



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3. 新增信贷再超预期 流动性依旧充裕

央行数据显示, 6 月末 M2 同比增长 28.46%, 增幅比上年末高 10.64 个百分点, 比上月末高 2.72 个百分点; M1 同比增长 24.79%, 比上月末高 6.09 个百分点。同期, 金融机构人民币各项贷款余额 37.74 万亿元, 同比增长 34.44%, 增幅比上年末高 15.71 个百分点, 比上月末高 6.09 个百分点。而 6 月末, 金融机构人民币各项存款余额 56.63 万亿元, 同比增长 29.02%, 增幅比上年末高 9.29 个百分点, 比上月末高 2.34 个百分点。

就数据而言, M2 增速继续维持高位显示我国宽松货币政策效果显著, 而 M1 增速延续上月反弹势头, M2 和 M1 增速差额进一步下降则显示了活跃的经济活动。6 月高达 1.53 万亿元的新增贷款明显超出市场预期, 这也是 M2 保持高位增速的重要原因。从新增贷款的具体结构来看, 企业票据融资大幅回落, 中长期贷款创 09 年新高, 信贷结构进一步得以优化。究其原因, 一方面缘于经济持续回暖银行中长期放贷的主动性提升及上半年末冲业绩的影响, 另一方面在于房地产市场和汽车市场的火热直接促使居民中长期贷款不断攀升。

信贷继续高涨的同时, 我们看到市场流动性依然比较充裕, 6 月银行间市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率均为 0.91%, 虽然比上月高出 0.06 个百分点, 但仍保持在低位。我们认为, 两率的小幅上升和 9 日央行 1 年期票据的重启很可能是央行对货币政策进行微调的一个信号。历史经验显示, 7 月份新增信贷一般会较上月大幅回落, 加上前期天量信贷的不可持续性, 预计 7 月份新增贷款绝对值在 6 月份的基础上会有一个较大幅度的回落, 可能会保持在 4、5 月份的水平上, 而信贷增速预计仍将保持在 34% 左右的水平, M2 增速则有望继续保持在 28% 左右的水平。总体而言, 国内将延续宽松货币环境和充裕流动性的态势。

图 51: 6 月份货币供应量增长提速

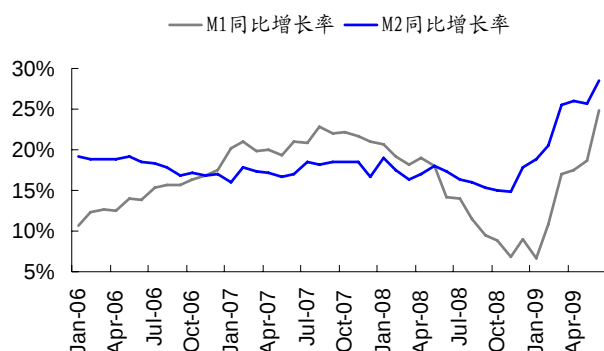
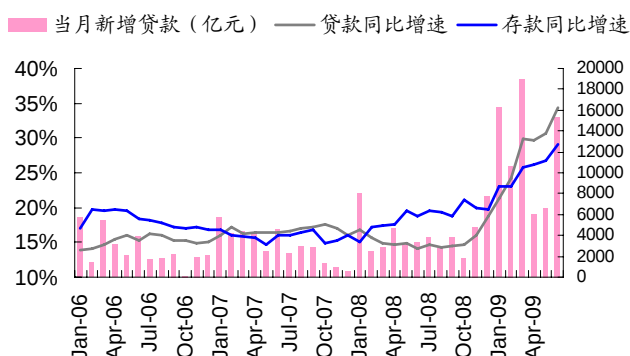


图 52: 6 月份贷款增速继续保持高位



2009 年 7 月份宏观分析报告

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 53: 6 月份企业活期存款增速大幅回升

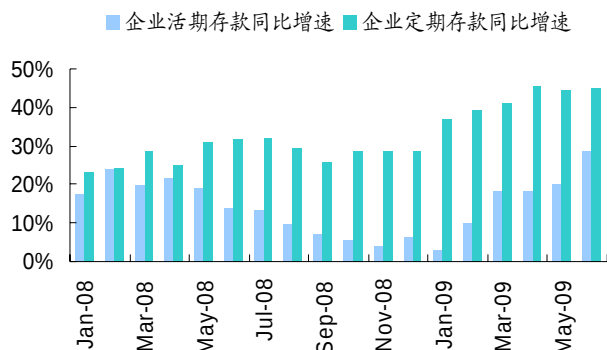
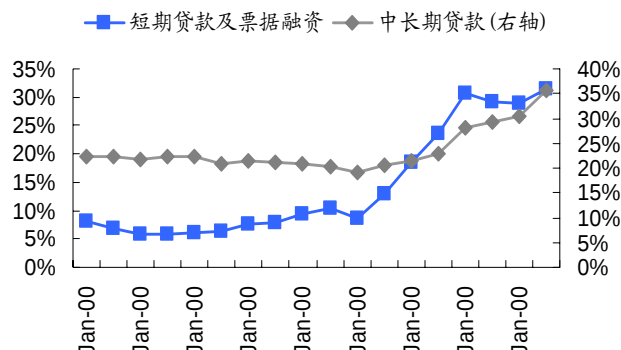


图 54: 6 月份非金融公司中长期贷款增幅扩大



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 55: 6 月份居民部门存款定期化趋势有所转变

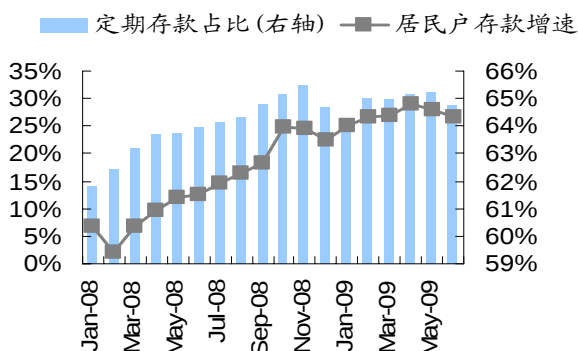
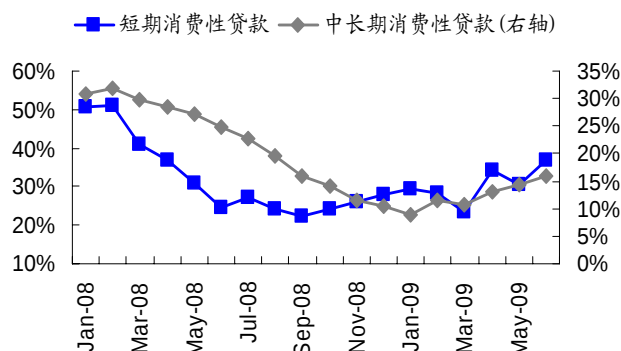
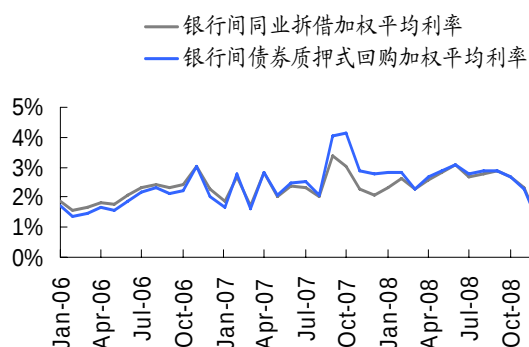


图 56: 6 月份居民中长期消费贷款增速持续回升



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

图 57: 6 月份市场利率水平略有抬升



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4. 三季度经济将继续加速回升

表 1: 主要宏观经济指标数据及预测

宏观指标	09 年 7 月(预测)	09 年 6 月	09 年 5 月	09 年 4 月	09 年 3 月
GDP 增速*	8.3%	7.90%	-	-	6.10%
工业增加值累计增速	11.70%	10.70%	6.30%	5.50%	5.10%
城镇固定资产投资增速	33.90%	33.60%	32.90%	30.50%	28.60%
社会消费品零售总额增速	15.10%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
出口增速	-23.90%	-21.40%	-26.40%	-22.60%	-17.20%
进口增速	-17.40%	-13.20%	-25.90%	-23.10%	-25.20%
贸易顺差(亿美元)	92	82	133.9	131.4	185.6
CPI 涨幅	-1.90%	-1.70%	-1.40%	-1.50%	-1.20%
PPI 涨幅	-8.20%	-7.80%	-7.20%	-6.60%	-6.00%
M2 增速	28.80%	28.50%	25.60%	26.00%	25.50%
人民币信贷增速	34.00%	34.44%	30.60%	29.70%	29.80%

注: 其中 GDP 增速为 09 年三季度预测值

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

前文我们对近期宏观数据以及有关政策进行了简要的回顾与分析, 归纳而言, 我们认为:

其一, 二季度欧美日发达国家经济衰退出现不同程度的减轻, 并逐步进入复苏阶段, 这将有利于增强我国经济的外部需求, 加之国内政策刺激使投资和消费增长态势良好, 我国经济将在内外兼修中保持更为稳固的增长。

其二, 重工业的大幅回升带动整个工业生产超预期增长, 发电量增速由负转正印证了国内经济的强劲回升, 经济回升带动的需求回升改善了各行业的盈利情况, “宏观热, 微观冷” 背离得以改观, 经济企稳回升的基础更加牢固。

其三, 翘尾因素使得 CPI 和 PPI 连续 5 个月呈现出双负局面, 在面临通缩压力的同时, 前期充裕流动性使市场通胀预期已然形成, 货币政策在面临刺激经济增长和控制通胀压力的矛盾中回旋余地逐步缩小。最近管理层反复强调, 在经济回暖基础并不牢固的现状下“保增长”仍是我国的重要任务, 预计央行仍将坚持宽松货币政策的基调, 并适时进行动态的微调。

其四, 6 月份 M2 继续维持高位增速显示了我国宽松货币政策效果显著, 而 M1 增速的反弹则显示了经济活力的上升。根据历史经验, 预计 7 月份信贷绝对数很可能会回落到 4、5 月份左右的水平, 同比仍将保持上半年增速, 以继续支撑国内经济企稳回升。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增 持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减 持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

副所长·行业
吴鹏飞
+86 10 5836 2786

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电力行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 22 2845 1625

机械行业研究
李强
+86 22 5836 2766

石油、石化行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

基础化工行业研究
刘威
+86 10 5836 2155

医药行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1849

房地产行业研究
周户
+86 10 5836 2768

有色行业研究
靳海明
+86 10 5836 2778

汽车、航空制造行业研究
张立平
+86 10 5836 2780

通信、传媒、家电行业
研究
张晓亮
+86 10 5836 2156

电力、电力设备行业研
究
李新渠
+86 10 5836 2760

建筑建材行业研究
唐笑
+86 10 5836 2159

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

股指期货与衍生产品研
究
房振明
+86 22 8837 0816

股指期货与衍生产品研
究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

产品设计和可转债研究
章辉
+86 22 2845 1977

债券研究
徐华
+86 22 2845 1137

宏观策略研究
黄锋
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券
理论研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857

策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

博士后工作站:

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632

私募股权基金研究
黄亚玲博士
+86 22 2836 5293

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn