

深度报告

宏观经济

国信宏观经济周报·总第 11 期 (090810-090816)

2009 年 08 月 18 日

本报告的独到之处

■ 分析了企业经营利润形成的自有资金对固定资产投资的影响。

相关研究报告

《国信宏观周报(第 2 期):通胀进程面临全面重估,行业间景气差异有望缩窄》6 月 8 日

《国信宏观周报(第 3 期):价格预期至关重要-美国长债收益率升至危机前水平》6 月 15 日

《国信宏观周报(第 4 期):总供给夸大总需求下滑幅度,全球工业生产即将恢复》6 月 22 日

《国信宏观周报(第 5 期):中国内需深不可测》6 月 29 日

《国信宏观周报(第 6 期):“非生产性投资”与消费间数量关系探析》7 月 6 日

《国信宏观周报(第 7 期):美国储蓄率有望稳定于目前水平》7 月 13 日

《国信宏观周报(第 8 期):“去货币化”进程出现提速迹象》7 月 28 日

《国信宏观周报(第 9 期):宏观核心问题转向长期经济增长》8 月 3 日

《国信宏观周报(第 10 期):企业资金支持产品价格,周期性行业仍是下半年主角》8 月 11 日

分析师

周炳林

Tel: 0755-82133339

Email: zhoublin@guosen.com.cn

专题报告

固定资产投资动力面临变化

● 信贷投资比急剧波动

上半年,固定资产投资对 GDP 拉动巨大,达 6 个百分点,而信贷对投资影响较大,判断未来信贷与投资间关系对于整体经济状况影响重大。历史上,新增信贷与投资比例为 30%-50%,目前,这一比例关系已经大大偏离过去数年的平均值,信贷投资比 1 月份时高达 265%,1-7 月份逐月回落至 81%,6、7 月当月分别回落至 62%、20%,变化极大。

1 季度信贷投资比急剧升高的原因在于,彼时大量投资项目为国家大的基建项目,运营主体多为刚设立不久、以财政刺激资金作为资本金的新公司,这些公司极少有经营形成的资本积累。而大量行业一季度产能利用率不足,仍然处于亏损状态,一般工商企业中的投资极为有限。为此,信贷资金成为项目启动的核心影响因素。

2 季度以后,信贷投资比快速回落一方面说明前期累计贷款效应的逐渐释放,另一方面也说明企业自由支配的资金状况在 2 季度后快速改善。企业经营内生现金近 8000 亿元。正是由于企业资金的改善,尽管 09 年 7 月信贷环比大幅下滑,创出年内新低,但 09 年 7 月份投资仅低于 09 年 6 月、08 年 12 月,08 年 6 月,仍为历史高位。

● 内生现金或取代信贷成为投资主要驱动力

2 季度企业经营内生现金的增加极为重要,按照 75%的资产负债率,8000 亿元的内生现金未来可撬动约 2.4 万亿的新增银行贷款,同时保持经营项目的资本金风险保持在可控范围之内,从而成为投资良性增长的重要源泉。

● 信贷稳定仍然干系重大

过去数年,新增贷款规模与 GDP 之间的比例关系一直在 15%-20%之间小幅波动。自今年以来,该数字快速地脱离长期趋势值,一季度跃升至 69.7%,二季度至 52.7%。其中原因,除了货币流通速度下降之外,相信大量新增贷款形成的资金已经流入了股市、楼市等资产市场。信贷资金回落将对资产市场形成较大冲击。

如果全年 GDP 报 8 成功,全年信贷至 10 万亿,那么,8 至 12 月份的月均贷款数额约为 4600 亿元,新增信贷/GDP 三季度将降至 39.3%,四季度至 31.1%。8 月份之后剩余贷款 2.63 万亿,鉴于未来信贷规模可扩张程度有限以及信贷对于股指等重大经济信心指标冲击力较大,未来月度信贷如果不保持在 4000-6000 亿之间,仍将成为波动的根源所在。信贷稳定仍然干系重大。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,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。

内容目录

摘要	4
本周重点：固定资产投资动力面临变化.....	7
信贷投资比急剧波动	7
信贷投资比波动的原因探析.....	7
内生现金或取代信贷成为投资主要驱动力.....	8
信贷稳定仍然干系重大.....	8
本周经济数据.....	9
中国宏观经济指标：信贷骤减冲击市场信心	9
美国宏观经济指标：政策宽松，生产恢复.....	13
生产资料 and 重要资产市场表现	17
房地产市场：维持疲弱态势.....	17
钢铁：量价同时出现调整	20
有色金属：波动上涨	21
煤炭市场：价格平稳	22
纺织品市场：相对平稳.....	22

图表目录

图 1: 近年来信贷/投资的比例	7
图 2: 三大需求对 GDP 的拉动	7
图 3: 固定资产投资 7 月当月值仍为历史高位	8
图 4: 信贷/GDP 快速增加后面临回落压力	9
图 5: CPI 同比跌幅微幅扩大	9
图 6: PPI 同比续跌	10
图 7: 金融机构贷款余额同比增速依然高企	10
图 8: 新增人民币贷款回归常量	10
图 9: 新增居民存款出现下降, 储蓄搬家开始交易	11
图 10: 活期存款占比持续提高	11
图 11: 工业增加值同比升幅继续扩大	11
图 12: 重工业增加值开始抬头	12
图 13: 消费品零售总额同比增速持平	12
图 14: 批发和零售业销售额持平	12
图 15: 住宿和餐饮业零售额微幅下降	12
图 16: 出口环比继续增长, 跨越千亿美元大关	13
图 17: MBA 抵押贷款指数继续上升	13
图 18: 抵押贷款利率环比继续回调, 降幅明显	13
图 19: 连续申请失业救济金人数下降, 降幅超市场预期	14
图 20: 首次申请失业救济金人数略有反弹, 但下行趋势不变	14
图 21: 生产效率超预期增长	14
图 22: 工业生产总值实现正增长	15
图 23: 耐用品生产总产值增速较快	15
图 24: 工业生产设备使用率环比上升	15
图 25: 耐用品生产设备使用率快速上升	15
图 26: 库存总额持续一年下行	15
图 27: 库存同比减速接近历史最水平	16
图 28: 制造业销售水平反弹态势形成	16
图 29: 库存 - 销售比率持续下降	16
图 30: CPI 同比持续下跌, 核心 CPI 环比稳定	16
图 31: 进口价格指数同比持续下降	17
图 32: 美联储公开市场委员会利率维持历史低位不变	17
图 33: 北京各周住宅期房网上签约套数	18
图 34: 天津各周新建商品住宅成交套数	18
图 35: 青岛各周新建商品住宅成交套数	18
图 36: 上海各周商品房预售套数	18
图 37: 南京各周新建商品住宅成交套数	18
图 38: 杭州各周新建商品房成交套数	18
图 39: 深圳各周一手商品房成交套数	19
图 40: 东莞各周一手商品住宅成交套数	19
图 41: 武汉各周新建商品房成交套数	19
图 42: 合肥各周新建商品房销售备案面积	19
图 43: 昆明各周一手商品房成交套数	19
图 44: 成都各周新建商品房成交套数	19
图 45: Custeel 二级螺纹钢现货: 价格下跌,成交低迷	20
图 46: Custeel 5.5 热卷板现货: 工业用钢成交好于建材	20
图 47: 五类钢材品种全国均价大跌	20
图 48: 上海长江有色金属现货价格: 再创新高, 震荡加剧	21
图 49: 广东南海有色金属现货价格: 再创新高, 震荡加剧	21
图 50: 煤价维持平稳	22
图 51: 棉花价格微幅上涨	22
图 52: 氨纶价格平稳	23

表 1: 本周美国数据: 政策宽松, 生产恢复..... 错误! 未定义书签。6

摘要

1、信贷投资比急剧波动

上半年，固定资产投资对 GDP 拉动巨大，达 6 个百分点，而信贷对投资影响较大，判断未来信贷与投资间关系对于整体经济状况影响重大。

历史上，新增信贷与投资比例为 30%-50%，目前，这一比例关系已经大大偏离过去数年的平均值，信贷投资比 1 月份时高达 265%，1-7 月份逐月回落至 81%，6、7 月当月分别回落至 62%、20%，变化极大。

2、信贷投资比波动的原因探析

对于投资增长前景的判断，目前的市场几乎完全着眼于银行信贷规模，然而，固定资产投资的资金来源实际上却有着三种：利润积累、通过营业收入回收的固定资产折旧、银行贷款。

1 季度信贷投资比急剧升高的原因在于，彼时大量投资项目为国家大的基建项目，运营主体多为刚设立不久、以财政刺激资金作为资本金的新公司，这些公司极少有经营形成的资本积累。而大量行业一季度产能利用率不足，仍然处于亏损状态，一般工商企业中的投资极为有限。为此，信贷资金成为项目启动的核心影响因素。

2 季度以后，信贷投资比快速回落一方面说明前期累计贷款效应的逐渐释放，另一方面也说明企业自由支配的资金状况在 2 季度后快速改善。今年 1 季度，非金融性公司新增存款 29300 亿元；贷款新增 41600 亿元，虽然存款新增很快，但是贷款新增额大于存款新增，企业经营内生的现金规模并不突出。二季度企业新增存款 29423 亿元，同期贷款新增 21496 亿元，企业存款的增加已经超越了贷款的增加，证明企业经营内生现金近 8000 亿元。

正是由于企业资金的改善，尽管 09 年 7 月信贷环比大幅下滑，创出年内新低，但 09 年 7 月份投资仅低于 09 年 6 月、08 年 12 月，08 年 6 月，仍为历史高位。

3、内生现金或取代信贷成为投资主要驱动力

利润、通过营业收入回收的固定资产折旧、银行贷款等三种投资资金在“变化的稳定性”、“运用的自主性”上存在较大的差异：回收固定资产折旧的收入虽为企业的自有收入，具备运用的自主性，但资金规模却相对稳定，这部分资金的再投资主要在于保有原来的固定资产规模；银行贷款虽可有较大的变化，但由于不是企业的自有资金，企业运用的自主性较弱，存在通过一定的调控政策控制这部分资金增减的可能，而利润是一种变化较大的企业自主资金，企业利润的较大变化一旦形成，追求进一步增值的天性也可引起固定资产投资的较大波动。

由此，即使忽略较为稳定的固定资产折旧，分析投资的变化也不能仅仅关注信贷，企业效益变化形成的自有资金的变化也值得密切留意。

2 季度企业经营内生现金的增加极为重要，按照 75% 的资产负债率，8000 亿元的内生现金未来可撬动约 2.4 万亿的新增银行贷款，同时保持经营项目的资本金风险保持在可控范围之内，从而成为投资良性增长的重要源泉。

4、信贷稳定仍然干系重大

过去数年，新增贷款规模与 GDP 之间的比例关系一直在 15%-20% 之间小幅波动。自今年以来，该数字快速地脱离长期趋势值，一季度跃升至 69.7%，二季度至 52.7%。其中原因，除了货币流通速度下降之外，相信大量新增贷款形成的资金已经流入了股市、楼市等资产市场。信贷资金回落将对资产市场形成较大冲击。

如果全年 GDP 报 8 成功，全年信贷至 10 万亿，那么，8 至 12 月份的月均贷

款数额约为 4600 亿元，新增信贷/GDP 三季度将降至 39.3%，四季度至 31.1%。8 月份之后剩余贷款 2.63 万亿，鉴于未来信贷规模可扩张程度有限以及信贷对于股指等重大经济信心指标冲击力较大，未来月度信贷如果不保持在 4000-6000 亿之间，仍将成为波动的根源所在。信贷稳定仍然干系重大。

5、中国宏观经济指标：信贷骤减冲击市场信心

本周是 7 月份宏观数据集中公布期，最大的冲击在于信贷大幅下滑，虽然从月初开始，各种信息对此进行了相关报道，市场有所预期，但是当其真正发生之时，仍较大地冲击着市场信心。价格指数方面，PPI、CPI 同比负增长仍在扩大，但是大宗工业品价格 7 月份环比继续上升的趋势不变，零售总额、固定资产投资增速略趋缓，工业增加值、对外贸易的情况则微幅改善。

我们认为，7 月份的宏观数据总体维持过去数月形成的趋势向上格局，未来数月，此一趋势仍将维持，由于 08 年基数的原因，09 年 4 季度宏观数据同比大幅改善已成定局。

6、美国宏观经济指标：政策宽松，生产恢复

本周美联储 FOMC 决定维持利率不变，货币政策依旧保持宽松；奥巴马宣布为“旧车换现金计划”增资 20 亿美金，扩张性财政政策基调不变。美国工业和制造业，生产，生产设备使用率，工人生产效率近期都有超预期的良好表现；另一方面，库存本周持续快速下跌，酝酿着 3 季度库存回补需求增强的阶段性利好。对外贸易持续强劲，逆差持续缩小。房地产业，MBA 购买指数恢复正增长，新增按揭计划通常于 1-2 个月中形成销售。

需求方面，7 月份零售销售额出现下滑，同时 CPI 同比下滑幅度 2.1%，为 1950 年以来的最大降幅。

生产效率出现超预期增长，环比升幅达 6.4%，生产效率（Productivity）的计算公式为工业产值除以就业人数，所以历史上常出现这样一种现象：在衰退期间，由于就业人口大幅减少，生产效率反而出现正增长，因此生产效率提高有可能是失业问题造成的假象。但近期数据基本排除了这种顾虑，失业率已经企稳并出现下降迹象，工业生产环比上升 0.4%，其中耐用品生产环比上升 7.4%；生产设备使用率环比提高了 0.6%，耐用品生产设备使用率更提高了 2.4%。

7、要素市场表现：火爆数月后出现首次较大调整

本周钢价持续走弱，铜在周五时再次创出反弹以来的价格新高，短期波动预计将加大。地产市场维持疲弱态势。

表1：本周美国数据：生产逐渐恢复

项目	最新数据	上期	再上一期	基本评价	变化动能	单位	报告期
生产效率环比	6.4%	0.3%	0.8%	上升	改善	%	6 月份
单位劳动成本环比	0.2%	1.2%	4.1%	增加	改善	%	6 月份
MBA 购买指数环比	1.1%	0.9%	0.0%	上升	变差	%	8 月 7 日前一周
MBA 再融资指数环比	-7.2%	7.2%	-10.9%	下降	变差	%	8 月 7 日前一周
对外贸易逆差总额	-27.008	-25.966	-28.79	逆差	变差	十亿美元	6 月份
财政部预算赤字	-180.68	-94.318	-189.651	增加	变差	十亿美元	7 月份
进口价格指数（同比）	-19.3%	-17.7%	-17.3%	降低	变差	%	7 月份
零售总额（同比）	-8.3%	-8.9%	-9.8%	降低	变差	%	7 月份
零售销售（汽车除外）（同比）	-8.5%	-7.8%	-7.8%	下降	变差	%	7 月份

连续申请失业金人数四周平均	6259.25	6287	6427.25	减少	变差	千人	7月31日前一周
首次申请失业金人数四周平均	565	556.5	560.25	增加	变差	千人	8月7日前一周
制造业库存同比	-9.8%	-8.2%	-6.7%	下降	变差	-	6月份
生产商库存同比	-8.5%	-6.6%	-5.3%	下降	变差	-	6月份
批发商库存同比	-10.3%	-7.9%	-6.1%	下降	变差	-	6月份
零售商库存同比	-10.8%	-10.1%	-8.8%	下降	改善	-	6月份
总库存销售比例	1.38	1.41	1.43	减少	改善	-	6月份
生产商库存出货比例	1.42	1.45	1.45	减少	改善	-	6月份
批发商库存销售比例	1.26	1.28	1.31	减少	变差	-	6月份
CPI 同比	-2.1%	-1.4%	-1.3%	下降	变差	%	7月份
CPI (除食品与能源) 同比	1.6%	1.7%	1.8%	上升	不变	%	7月份
工业生产总值环比	0.5%	-0.4%	-1.1%	上升	改善	%	7月份
耐用品工业产值环比	7.4%	-1.2%	-2.6%	上升	改善	%	7月份
设备使用率环比	0.6%	-0.3%	-1.0%	上升	改善	%	7月份
耐用消费品设备使用率环比	2.4%	-0.7%	-2.0%	上升	改善	%	7月份

数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

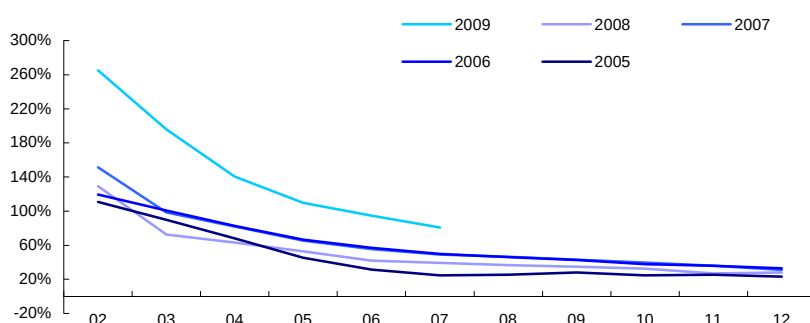
本周重点：固定资产投资动力面临变化

信贷投资比急剧波动

上半年，固定资产投资对 GDP 拉动巨大，达 6 个百分点，而信贷对投资影响较大，判断未来信贷与投资间关系对于整体经济状况影响重大。

历史上，新增信贷与投资比例为 30%-50%，目前，这一比例关系已经大大偏离过去数年的平均值，信贷投资比 1 月份时高达 265%，1-7 月份逐月回落至 81%，6、7 月当月分别回落至 62%、20%，变化极大。

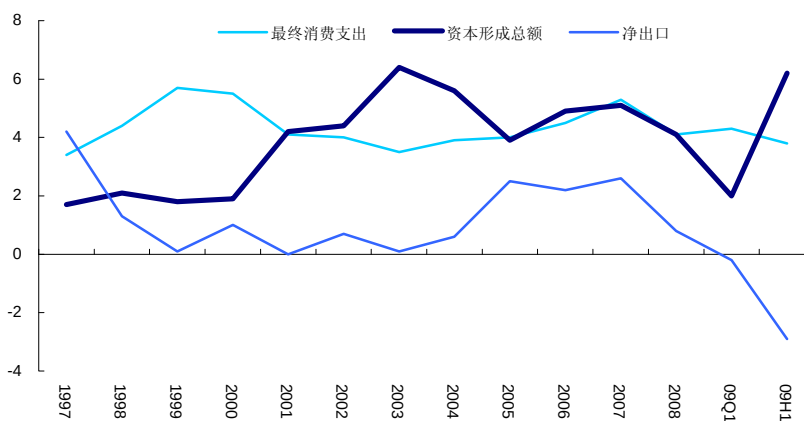
图1：近年来信贷/投资的比例



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图2：三大需求对GDP的拉动

单位：%



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

信贷投资比波动的原因探析

对于投资增长前景的判断，目前的市场几乎完全着眼于银行信贷规模，然而，固定资产投资的资金来源实际上却有着三种：利润积累、通过营业收入回收的固定资产折旧、银行贷款。

1 季度信贷投资比急剧升高的原因在于，彼时大量投资项目为国家大的基建项目，运营主体多为刚设立不久、以财政刺激资金作为资本金的新公司，这些公司极少有经营形成的资本积累。而大量行业一季度产能利用率不足，仍然处于亏损状态，一般工商企业中的投资极为有限。为此，信贷资金成为项目启动的核心影响因素。

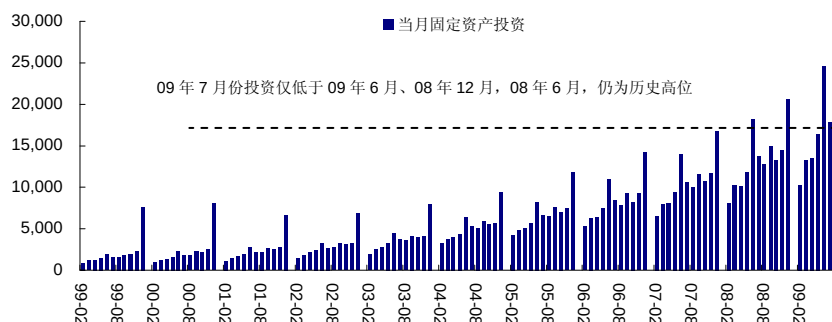
2 季度以后，信贷投资比快速回落一方面说明前期累计贷款效应的逐渐释放，

另一方面也说明企业自由支配的资金状况在 2 季度后快速改善。今年 1 季度，非金融性公司新增存款 29300 亿元；贷款新增 41600 亿元，虽然存款新增很快，但是贷款新增额大于存款新增，企业经营内生的现金规模并不突出。二季度企业新增存款 29423 亿元，同期贷款新增 21496 亿元，企业存款的增加已经超越了贷款的增加，证明企业经营内生现金近 8000 亿元。

正是由于企业资金的改善，尽管 09 年 7 月信贷环比大幅下滑，创出年内新低，但 09 年 7 月份投资仅低于 09 年 6 月、08 年 12 月，08 年 6 月，仍为历史高位。

图3：固定资产投资7月当月值仍为历史高位

单位：亿元



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

内生现金或取代信贷成为投资主要驱动力

利润、通过营业收入回收的固定资产折旧、银行贷款等三种投资资金在“变化的稳定性”、“运用的自主性”上存在较大的差异：回收固定资产折旧的收入虽为企业的自有收入，具备运用的自主性，但资金规模却相对稳定，这部分资金的再投资主要在于保有原来的固定资产规模；银行贷款虽可有较大的变化，但由于不是企业的自有资金，企业运用的自主性较弱，存在通过一定的调控政策控制这部分资金增减的可能，而利润是一种变化较大的企业自主资金，企业利润的较大变化一旦形成，追求进一步增值的天性也可引起固定资产投资的较大波动。

由此，即使忽略较为稳定的固定资产折旧，分析投资的变化也不能仅仅关注信贷，企业自有资金的情况也值得密切留意。

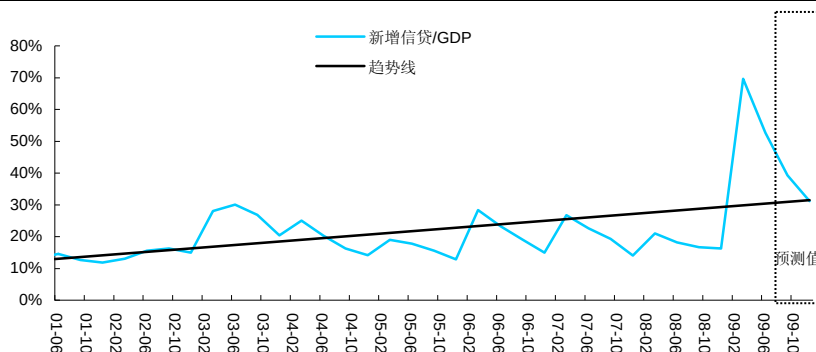
2 季度企业经营内生现金的增加极为重要，按照 75% 的资产负债率，8000 亿元的内生现金未来可撬动约 2.4 万亿的新增银行贷款，同时保持经营项目的资本金风险保持在可控范围之内，从而成为投资良性增长的重要源泉。

信贷稳定仍然干系重大

过去数年，新增贷款规模与 GDP 之间的比例关系一直在 15%-20% 之间小幅波动。自今年以来，该数字快速地脱离长期趋势值，一季度跃升至 69.7%，二季度至 52.7%。其中原因，除了货币流通速度下降之外，相信大量新增贷款形成的资金已经流入了股市、楼市等资产市场。**信贷资金回落将对资产市场形成较大冲击。**

如果全年 GDP 报 8 成功，全年信贷至 10 万亿，那么，8 至 12 月份的月均贷款数额约为 4600 亿元，新增信贷/GDP 三季度将降至 39.3%，四季度至 31.1%。8 月份之后剩余贷款 2.63 万亿，鉴于未来信贷规模可扩张程度有限以及信贷对于股指等重大经济信心指标冲击力较大，未来月度信贷如果不保持在 4000-6000 亿之间，仍将成为波动的根源所在。信贷稳定仍然干系重大。

图4: 信贷/GDP快速增加后面临回落压力



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

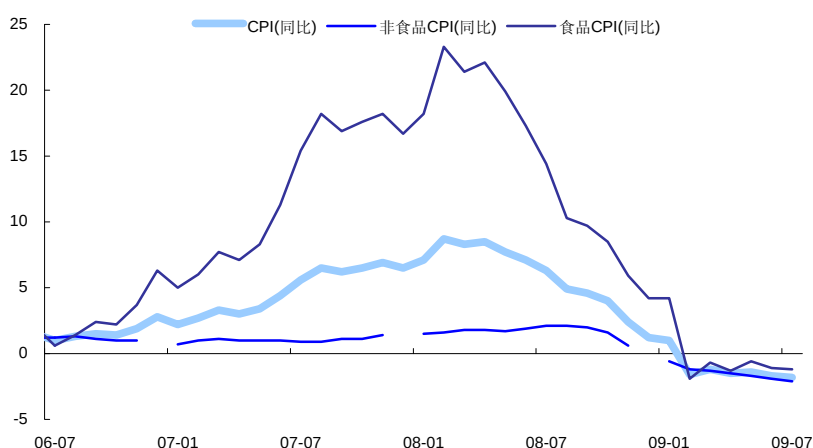
本周经济数据

中国宏观经济指标: 信贷骤减冲击市场信心

本周是7月份宏观数据集中公布期,最大的冲击在于信贷大幅下滑,虽然从月初开始,各种信息对此进行了相关报道,市场有所预期,但是当其真正发生之时,仍较大地冲击着市场信心。价格指数方面,PPI、CPI 同比负增长仍在扩大,但是大宗工业品价格7月份环比继续上升的趋势不变,零售总额、固定资产投资增速略趋缓,工业增加值、对外贸易的情况则微幅改善。

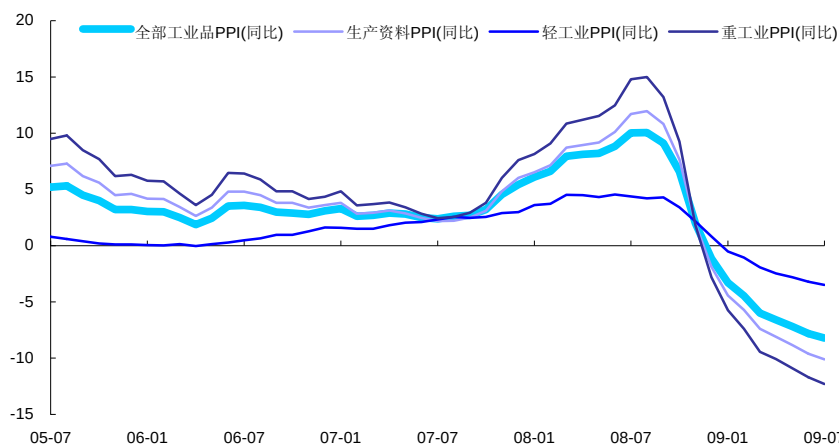
我们认为,7月份的宏观数据总体维持过去数月形成的趋势向上格局,未来数月,此一趋势仍将维持,由于08年基数的原因,09年4季度宏观数据同比大幅改善已成定局。

图5: CPI同比跌幅微幅扩大



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

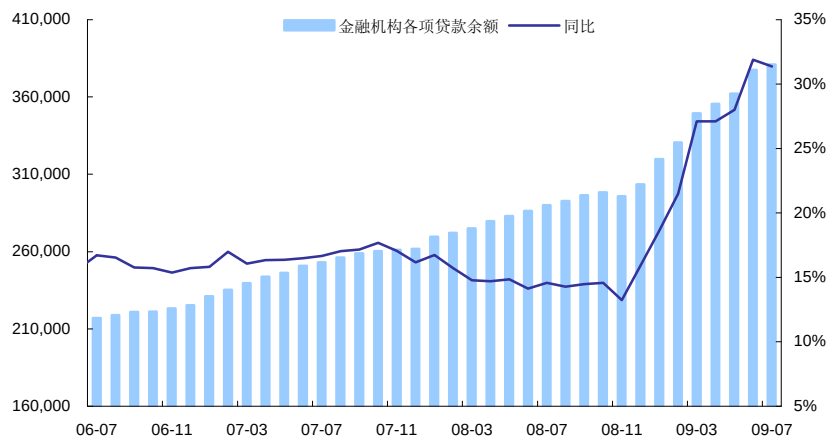
图6: PPI同比续跌



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图7: 金融机构贷款余额同比增速依然高企

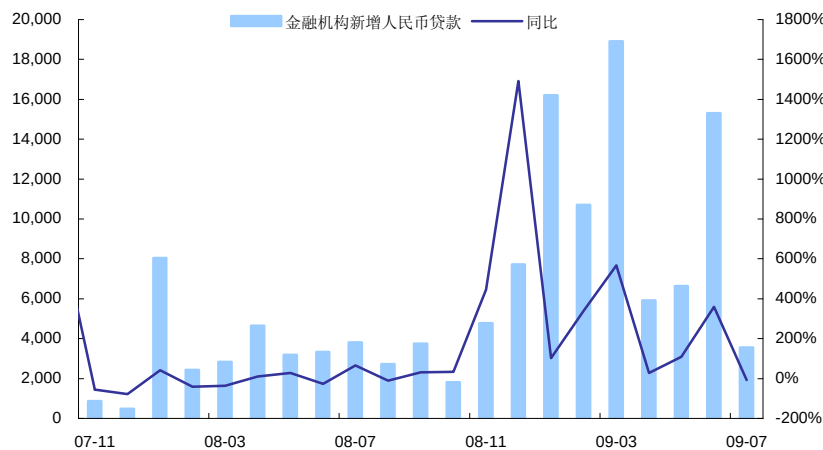
单位: 亿元, %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图8: 新增人民币贷款回归常量

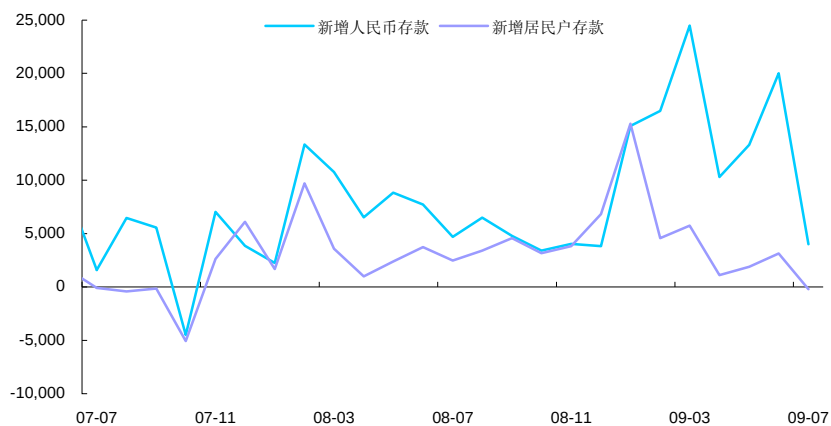
单位: 亿元, %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

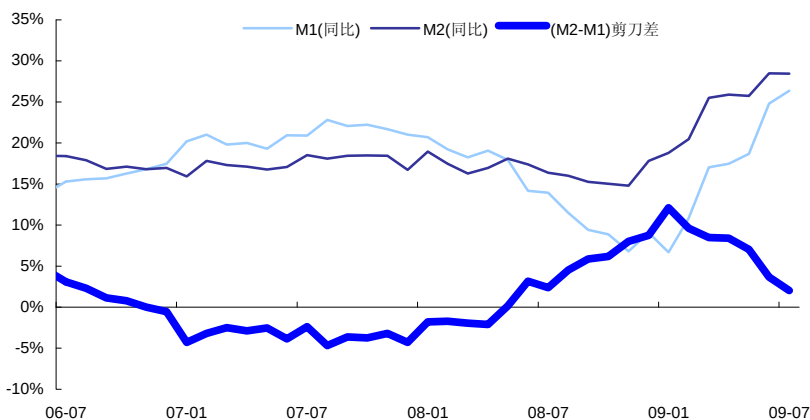
图9: 新增居民存款出现下降, 储蓄搬家开始交易

单位: 亿元, %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

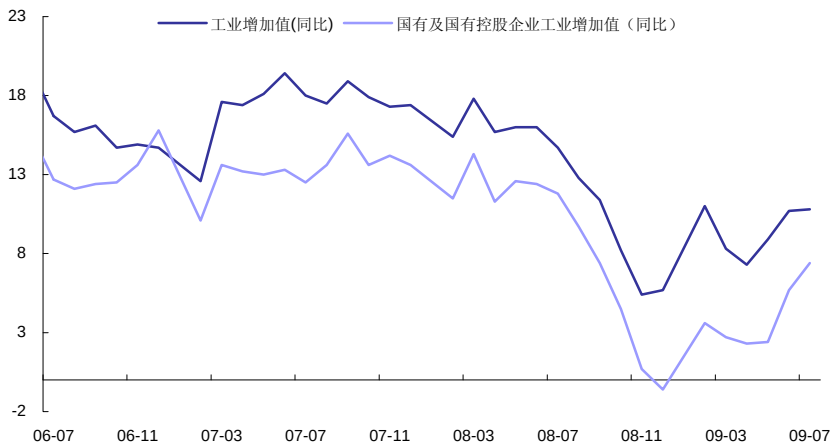
图10: 活期存款占比持续提高



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图11: 工业增加值同比升幅继续扩大

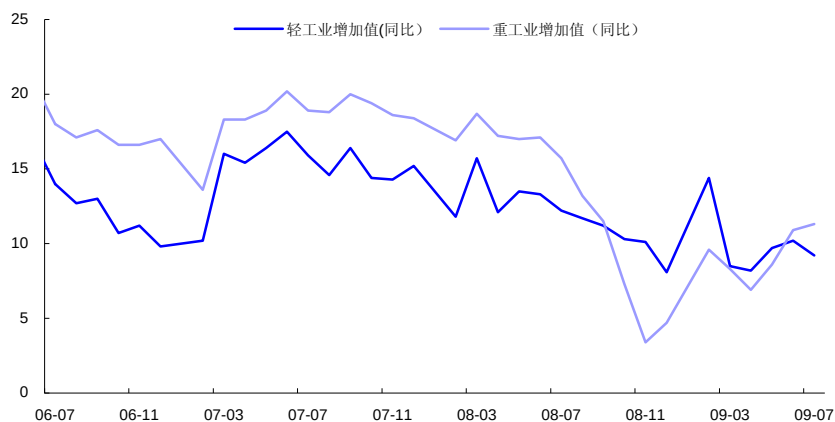
单位: %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图12: 重工业增加值开始抬头

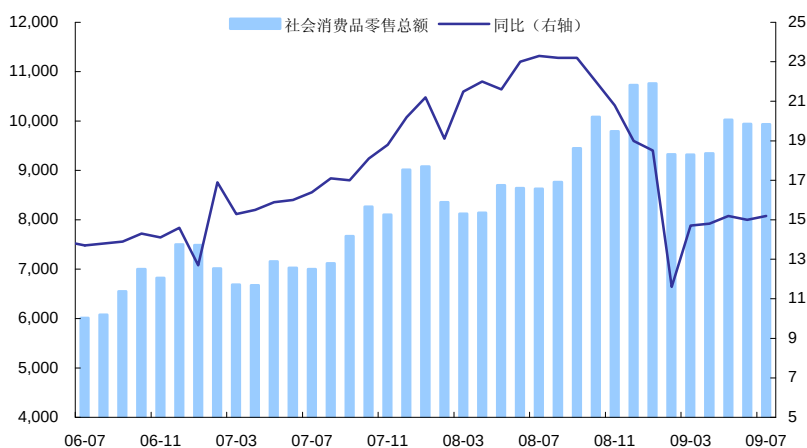
单位: %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图13: 消费品零售总额同比增速持平

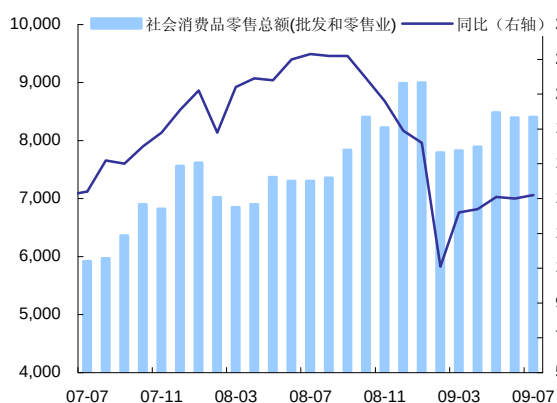
单位: 亿元, %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图14: 批发和零售业销售额持平

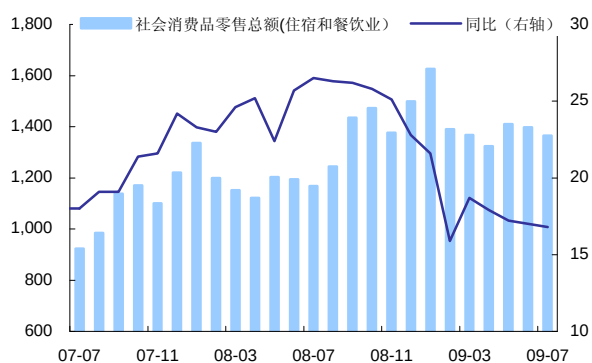
单位: 亿元, %



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图15: 住宿和餐饮业零售额微幅下降

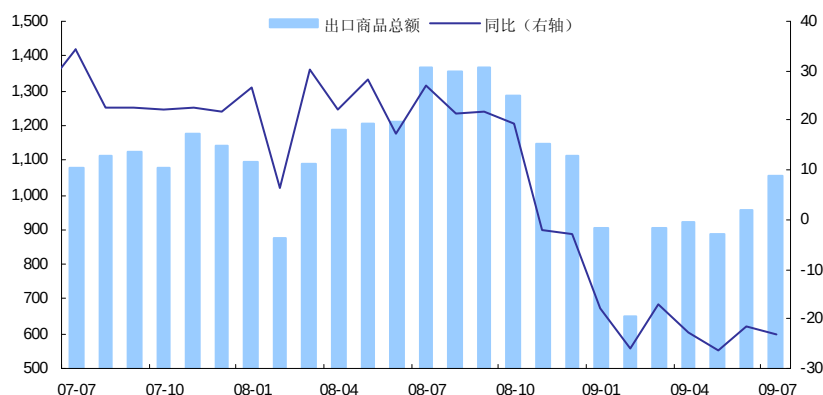
单位: 亿元, %



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图16: 出口环比继续增长, 跨越千亿美元大关

单位: 亿美元, %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

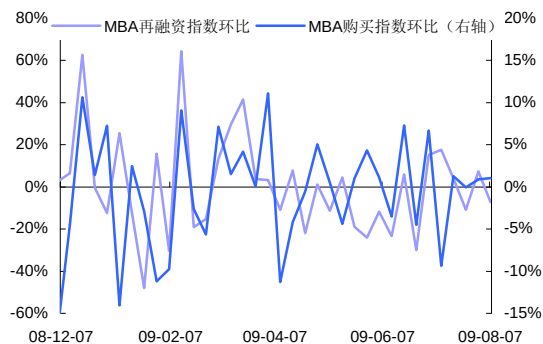
美国宏观经济指标: 政策宽松, 生产恢复

本周美联储 FOMC 决定维持利率不变, 货币政策依旧保持宽松; 奥巴马宣布为“旧车换现金计划”增资 20 亿美金, 扩张性财政政策基调不变。美国工业和制造业, 生产, 生产设备使用率, 工人生产效率近期都有超预期的良好表现; 另一方面, 库存本周持续快速下跌, 酝酿着 3 季度库存回补需求增强的阶段性利好。对外贸易持续强劲, 逆差持续缩小。房地产业, MBA 购买指数恢复正增长, 新增按揭计划通常于 1-2 个月中形成销售。

生产效率出现超预期增长, 环比升幅达 6.4%, 生产效率 (Productivity) 的计算公式为工业产值除以就业人数, 所以历史上常出现这样一种现象: 在衰退期间, 由于就业人口大幅减少, 生产效率反而出现正增长, 因此生产效率提高有可能是失业问题造成的假象。但近期数据基本排除了这种顾虑, 失业率已经企稳并出现下降迹象, 工业生产环比上升 0.4%, 其中耐用品生产环比上升 7.4%; 生产设备使用率环比提高了 0.6%, 耐用品生产设备使用率更提高了 2.4%。

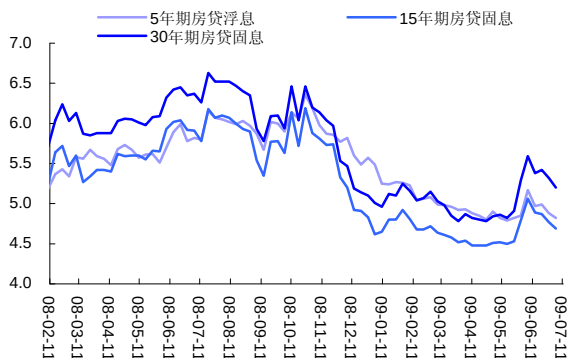
需求方面, 7 月份零售销售额出现下滑, 同时 CPI 同比下滑幅度 2.1%, 为 1950 年以来的最大降幅。

图17: MBA抵押贷款指数继续上升



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

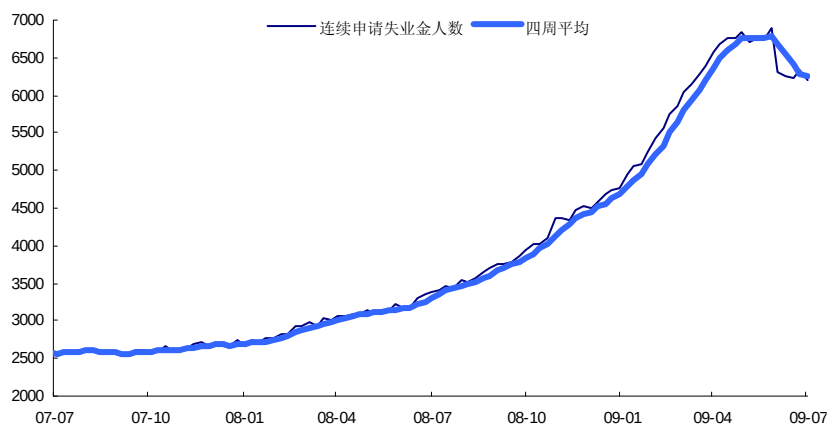
图18: 抵押贷款利率环比继续回调, 降幅明显



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图19: 连续申请失业救济金人数下降, 降幅超市场预期

单位: 千人



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

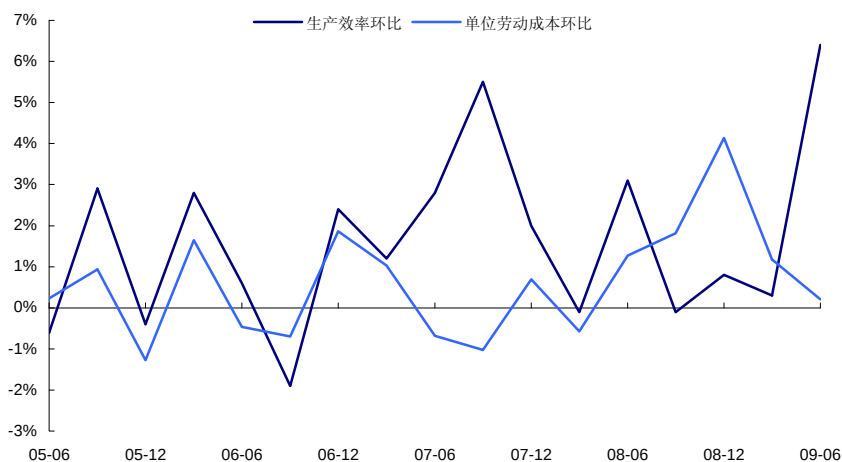
图20: 首次申请失业救济金人数略有反弹, 但下行趋势不变

单位: 千人



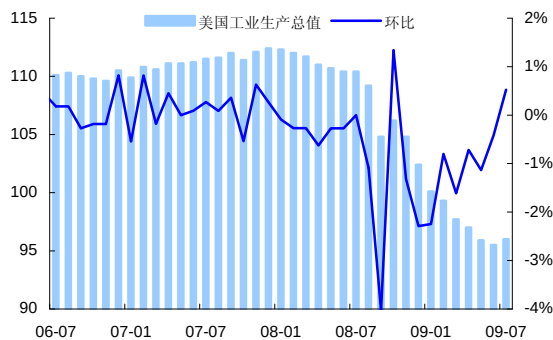
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图21: 生产效率超预期增长



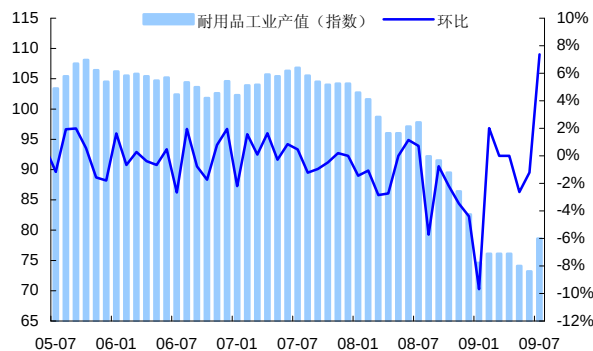
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图22: 工业生产总产值实现正增长



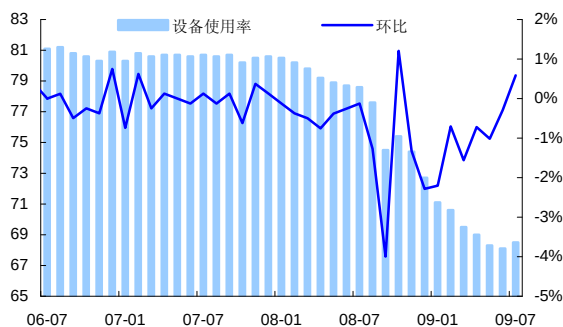
数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图23: 耐用品生产总产值增速较快



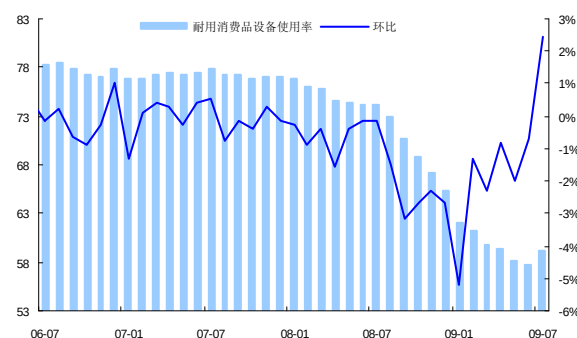
数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图24: 工业生产设备使用率环比上升



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

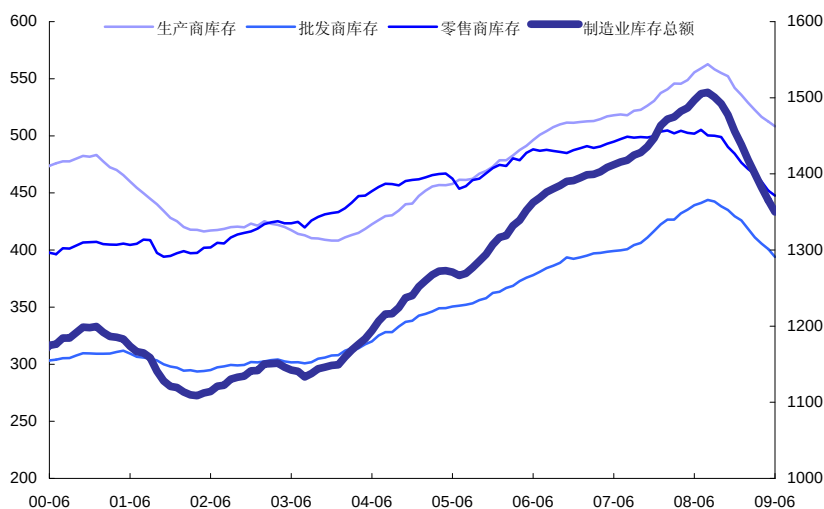
图25: 耐用品生产设备使用率快速上升



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

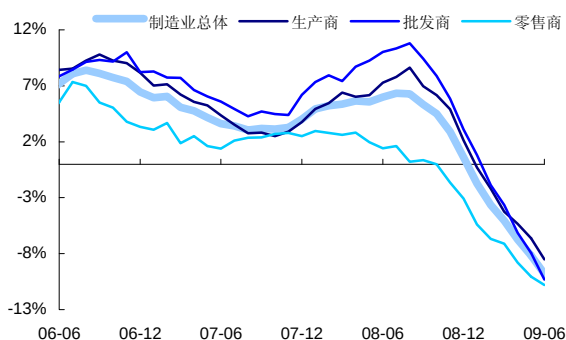
图26: 库存总额持续一年下行

单位: 十亿美元



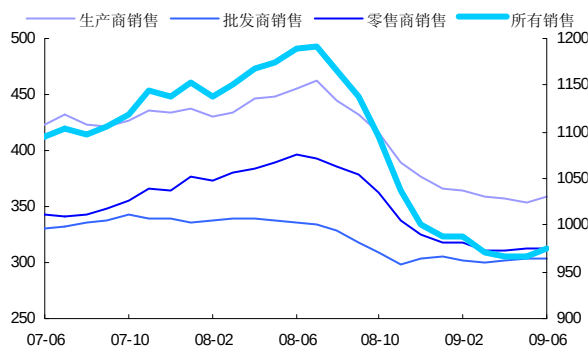
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图27: 库存同比减速接近历史最水平



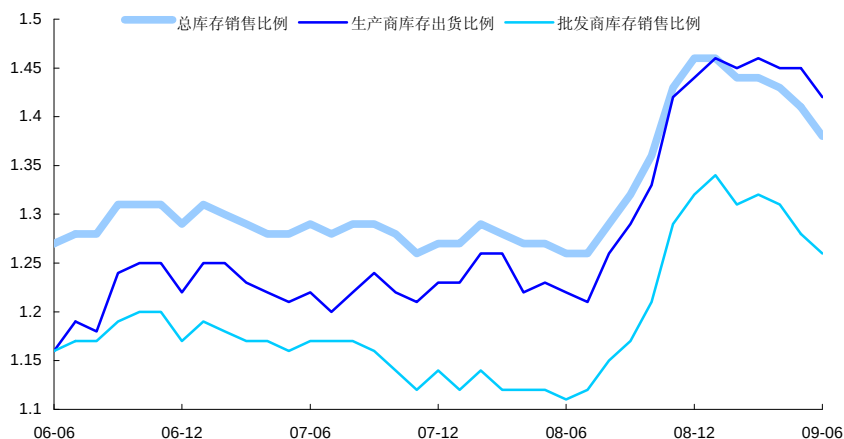
数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图28: 制造业销售水平反弹态势形成



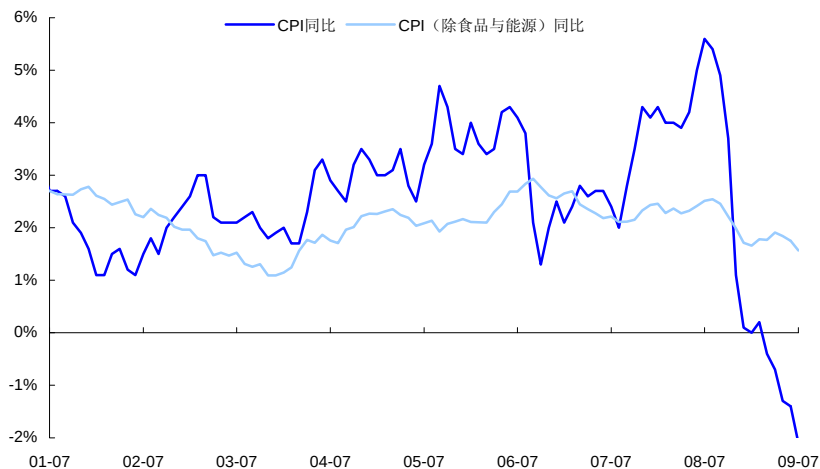
数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图29: 库存 - 销售比率持续下降



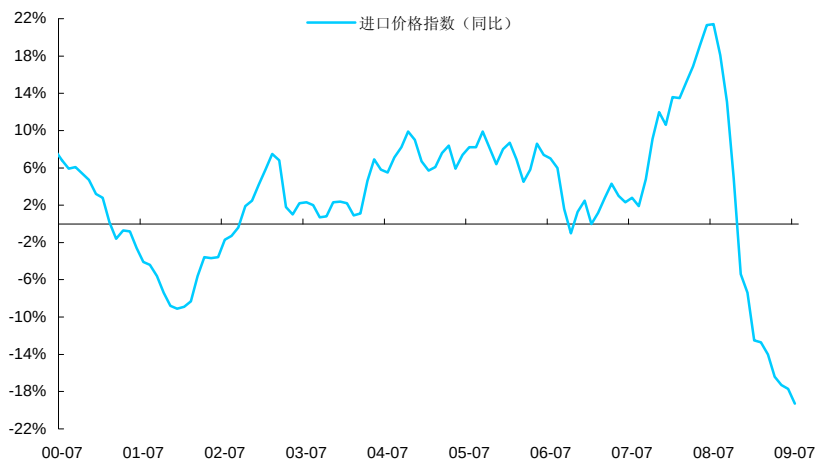
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图30: CPI同比持续下跌, 核心CPI环比稳定



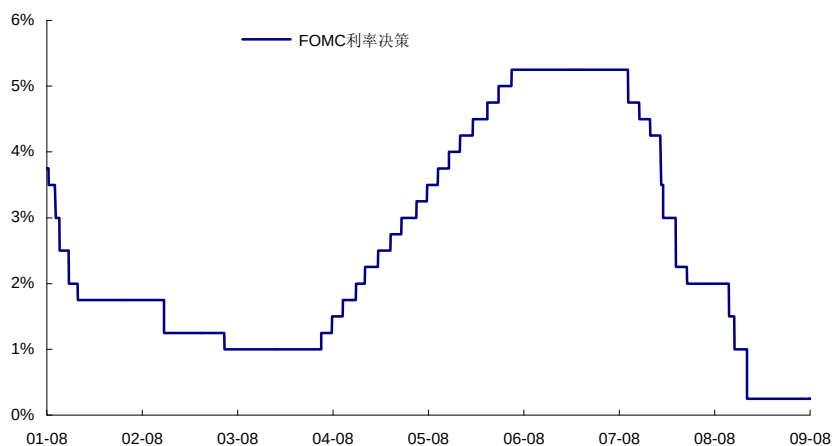
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图31: 进口价格指数同比持续下降



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图32: 美联储公开市场委员会利率维持历史低位不变



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

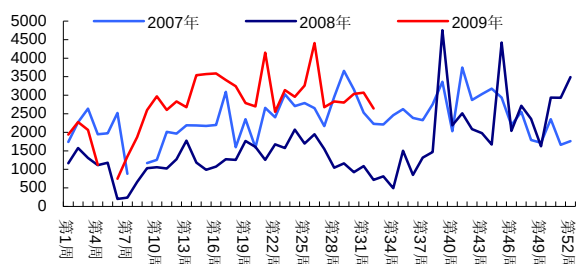
生产资料和重要资产市场表现

本周钢价持续走弱,铜在周五时再次创出反弹以来的价格新高,短期波动预计将加大。地产市场维持疲弱态势。

房地产市场: 维持疲弱态势

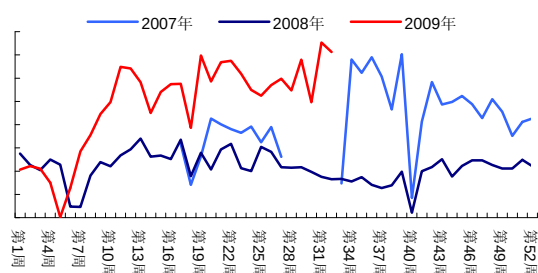
本周(截止8月14日数据)成交仍然疲弱。

图33: 北京各周住宅期房网签签约套数



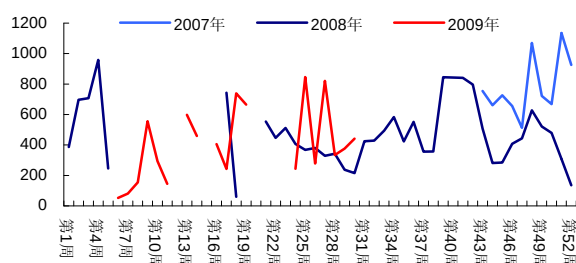
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图34: 天津各周新建商品住宅成交套数



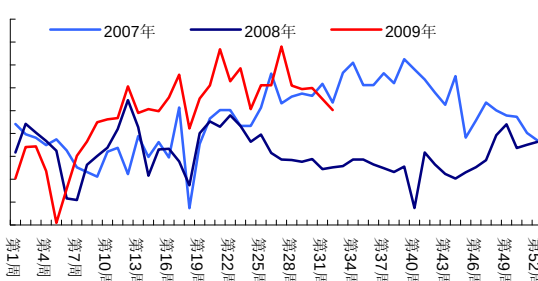
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图35: 青岛各周新建商品住宅成交套数



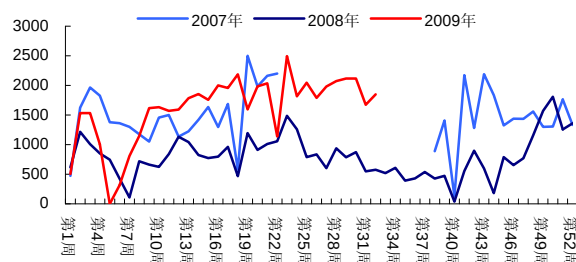
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图36: 上海各周商品房预售套数



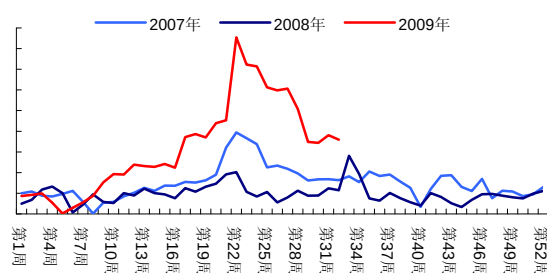
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图37: 南京各周新建商品住宅成交套数



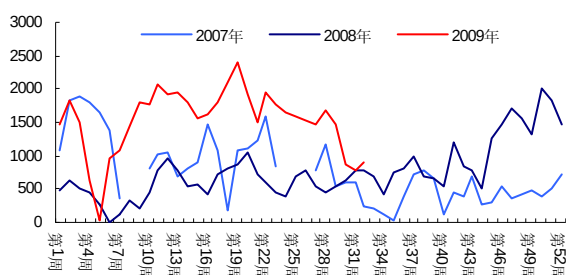
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图38: 杭州各周新建商品房成交套数



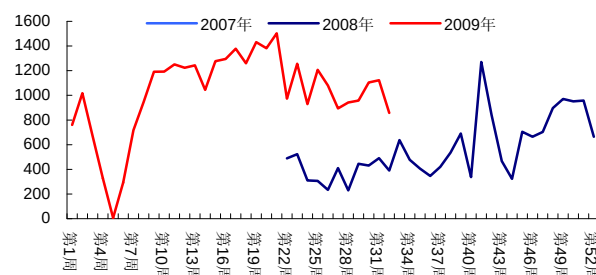
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图39: 深圳各周一手商品房成交套数



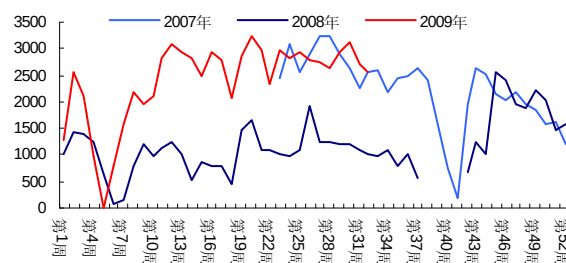
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图40: 东莞各周一手商品住宅成交套数



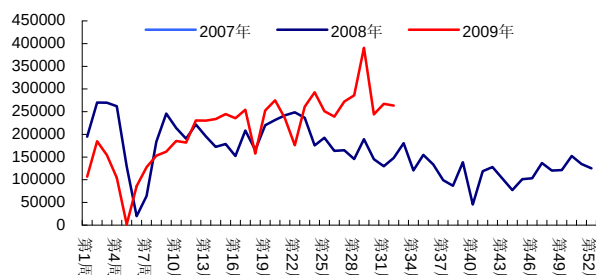
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图41: 武汉各周新建商品房成交套数



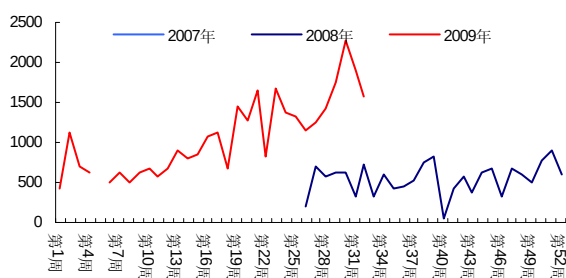
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图42: 合肥各周新建商品房销售备案面积



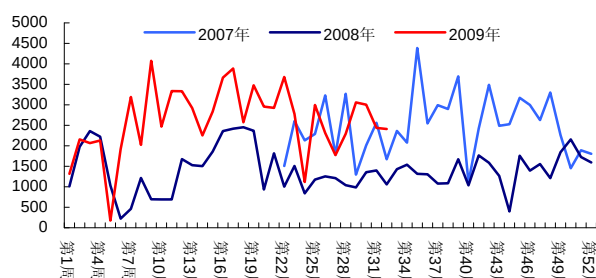
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图43: 昆明各周一手商品房成交套数



数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图44: 成都各周新建商品房成交套数

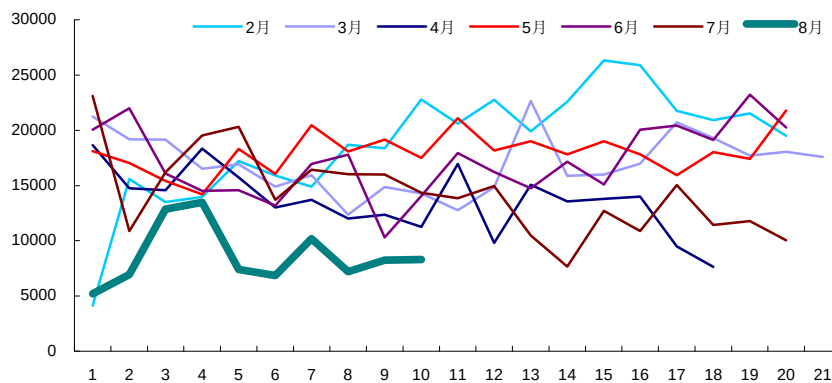


数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

钢铁：量价同时出现调整

图45: Custeel二级螺纹钢现货：价格下跌,成交低迷

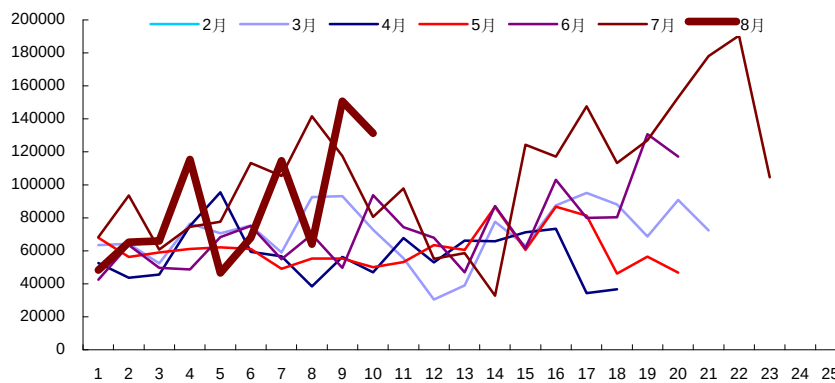
吨,工作日



资料来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图46: Custeel 5.5热卷板现货：工业用钢成交好于建材

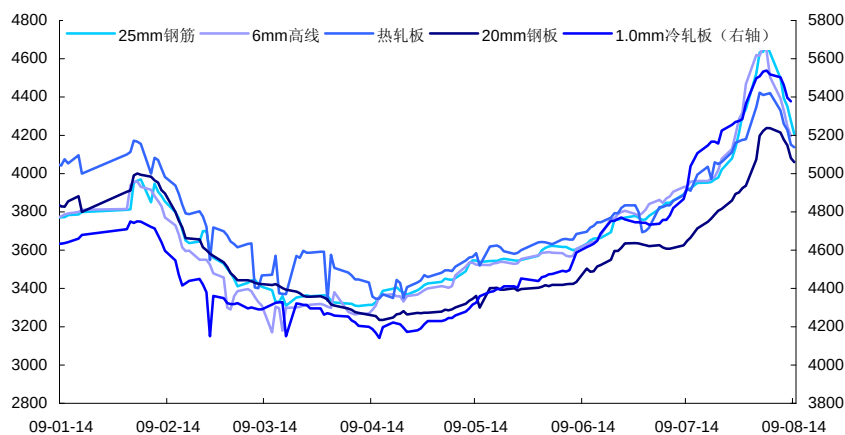
吨,工作日



资料来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图47: 五类钢材品种全国均价大跌

元/吨

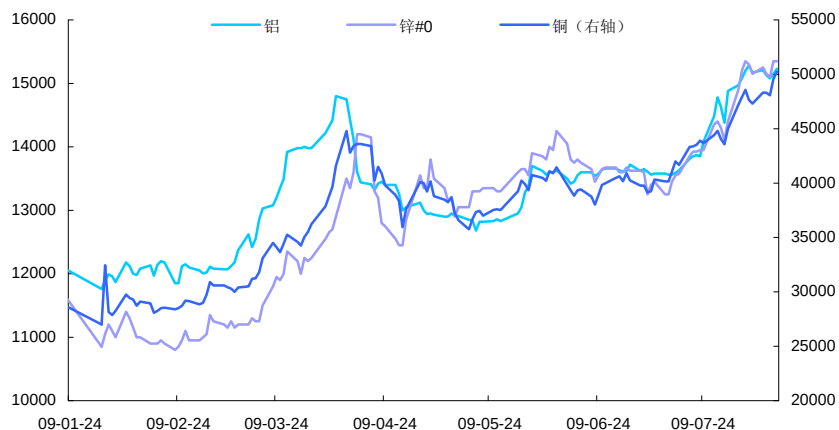


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

有色金属：波动上涨

图48：上海长江有色金属现货价格：再创新高，震荡加剧

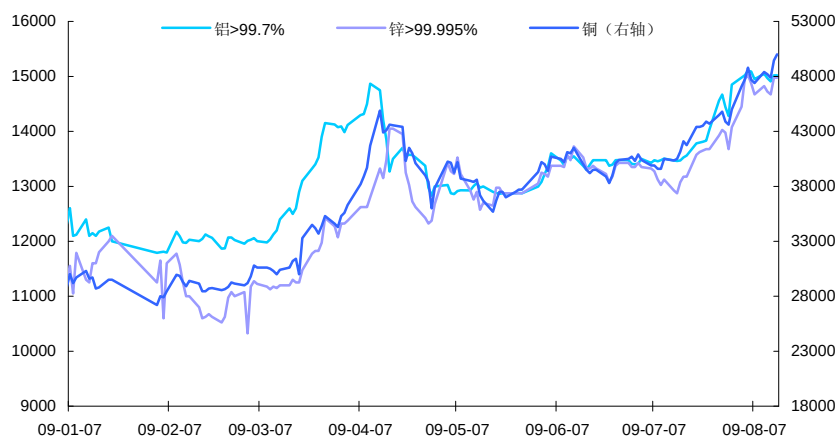
单位：元/吨



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图49：广东南海有色金属现货价格：再创新高，震荡加剧

单位：元/吨

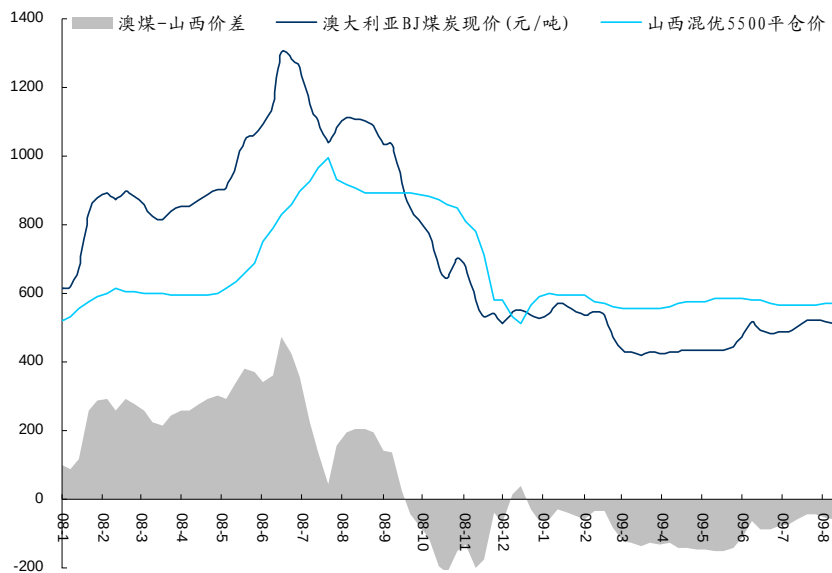


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

煤炭市场：价格平稳

图50：煤价维持平稳

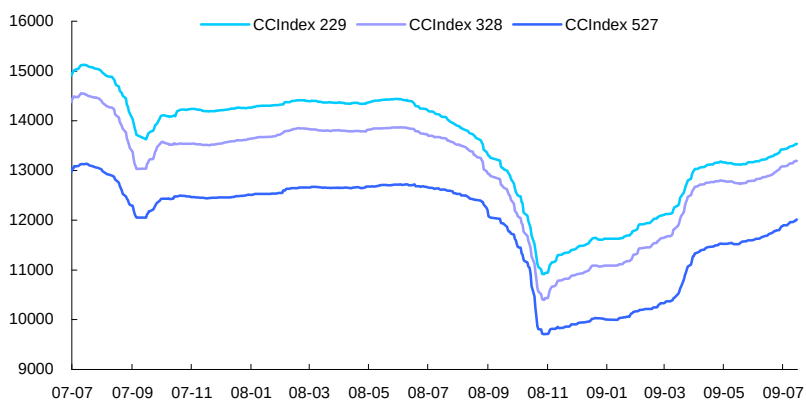
单位：元/吨



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

纺织品市场：相对平稳

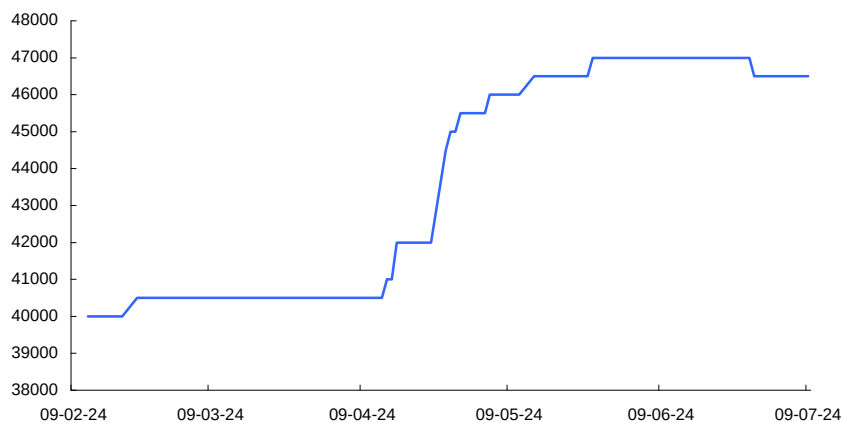
图51：棉花价格小幅上涨



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图52: 氨纶价格平稳

单位: 元/吨



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		凌 晨	021-68866233	
黄 飙	0755-82133476		陈 林	0755-82133343		电子元器件		
谈 焯	010- 82254212		区瑞明	0755-82130678		王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿軻	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021- 68866253		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严 平	021- 68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张 如	021-68866233		李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮 敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张 旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨 涛	0755-82133339		戴 军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑 毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞 博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦 骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝 彬	0755-82133456		刘 塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				

