



研究员：郭世涛 电话：39673381

2010 年 6 月 9 日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

中国经济面临再度去库存化的压力

4 月末，24 个地区规模以上工业企业应收帐款 41873 亿元，同比增长 26.1%，产成品资金 17122 亿元，同比增长 8.5%，增幅比一季度末加快 1.4 个百分点。趋紧的货币环境下，短端资金成本快速大幅上升，依靠短期资金维持运转的经销商压力倍增。

5 月份中国制造业采购经理指数中，产成品库存指数为 49.8%，比上月上升 3.6 个百分点。分行业来看，20 个行业中，黑色金属冶炼及压延加工业、化纤制造及橡胶塑料制品业等 5 个行业高于 50%，尤其以黑色金属冶炼及压延加工业为最高，达到 60%以上；另有 4 个行业位于 50%；其余 11 个行业均低于 50%。从产品类型来看，原材料与能源类企业高于 50%；生产用制成品类企业位于 50%；中间品和生活消费品类企业低于 50%。由于社会需求增势减缓，而生产继续保持快速增长，增速并没有明显放慢，产成品库存呈上升趋势。

从库存周期的角度看，当前中国经济已经走到上一个补库存周期的末端。为了应对次贷危机带来的下滑，2008 年年底出台一系列刺激经济政策，极大推动了补库存需求。美国和日本经验表明，衰退后第一轮补库存周期大概是 5-7 个季度。从 2009 年一季度算起至今，中国库存上升已经大约 6 个季度。中国的库存即将进入下行周期。

2 月份以来汽车价格环比连续下跌，库存压力快速上升。如果算上流通途中以及市场终端的库存量，整个行业的库存可能已经超过 200 万辆，本年度的供给剩余将达到 500 万辆。钢铁、有色和部分化工产品同样出现了价格下跌、库存急剧上升的情况，今年下半年中国钢材需求的同比增速可能由上半年的 16%放缓至 4%。部分钢铁企业开始规划 6-7 月份开始“停产检修”以压缩产出，出清库存。在证券市场上，相关公司难有表现。

伴随地方融资平台“解包还原”、房地产调控等措施，现实的最终需求必定大大低于预期。强周期行业可能将再度进入“去库存化”。本次去库存将比上一次缓和。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

免责条款

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征价。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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司