

宏观报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

上半年及六月宏观数据点评

——多项指标回落显示经济降温加快

事件：上半年及6月宏观经济数据出台

摘要：

- 上半年及6月重要宏观经济数据出台。GDP累计达到17.28万亿元，同比增长11.1%，好于市场预期。其中，特别是出口的快速复苏对整体经济增长的贡献明显。从6月份的数据来看，包括投资、生产、物价、消费、货币都呈现出比较明显的下调，显示出经济降温速度快于预期。
- **房地产开发增速或见顶 重工业回落更显著** 在中央、地方投资双双回落的基础上，整体固定资产投资增速继续稳步走低。房地产新政的效应开始显现，房地产开发投资增速年内首次出现拐点。预计未来2个月内将继续走低。工业生产回落速度甚于当期PMI的预示，其中尤其是国有控股企业和重工业更为明显。细分行业来看，9大行业中钢铁、交通设备和电力热力生产的降幅最大。
- **CPI意外下滑 PPI拐点显现**。6月单月CPI为2.9%。低于市场普遍预期3.2-3.3%的水平。肉制品价格企稳回升、汛灾情况加重以及租金价格波动似乎并没有产生明显的上行压力。物价反而在蔬菜水果价格的下滑，货币收紧以及M2增速的迅速下调中回落。但是我们并不认为6月将成CPI拐点，未来三个月物价方面还将面临比较明显的反弹压力。与此相对应的是，上游PPI的拐点或已到来。随着人民币升值，经济趋冷而导致的进口价下滑已开始传递到国内原材料价格，同时国内生产明显回落，潜在产能缺口收窄，需求下降也将导致PPI继续稳步回落。
- **进出口一枝独秀 单月值创历史新高** 相对其他指标的下滑，6月对外贸易似乎是一枝独秀。但月度进出口总额和出口额均创历史新高。这其中有出口本身继续改善、复苏的因素：从出口的国家来看，新兴市场的权重已接近欧美日水平，增长率也保持快速。从出口产品来看，机电产品出口快速增长。上半年增长35.9%，占同期出口总值的59.1%。其中电器及电子产品出口增长35.7%；机械设备出口增长36.5%。从贸易方式来看：一般贸易的出口增速进一步加快，6月达56%。不过，这其中也有贸易商7月人民币升值和退税政策赶末班车的情况。发达国家经济增长乏力、人民币升值、主动被动紧缩政策、以及依然显著的贸易冲突将在下半年带来更为明显的负效应，而导致对外贸易增长势头或将有所放缓。以及下半年比上半年增长10%。

报告日期： 2010年7月15日

周欣瑜

SAC执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

——2010年度宏观经济

2009.12.16

《稳步复苏中看消费》

——2009年四季度宏观经济

2009.9.30

月度宏观数据点评报告 每月中旬

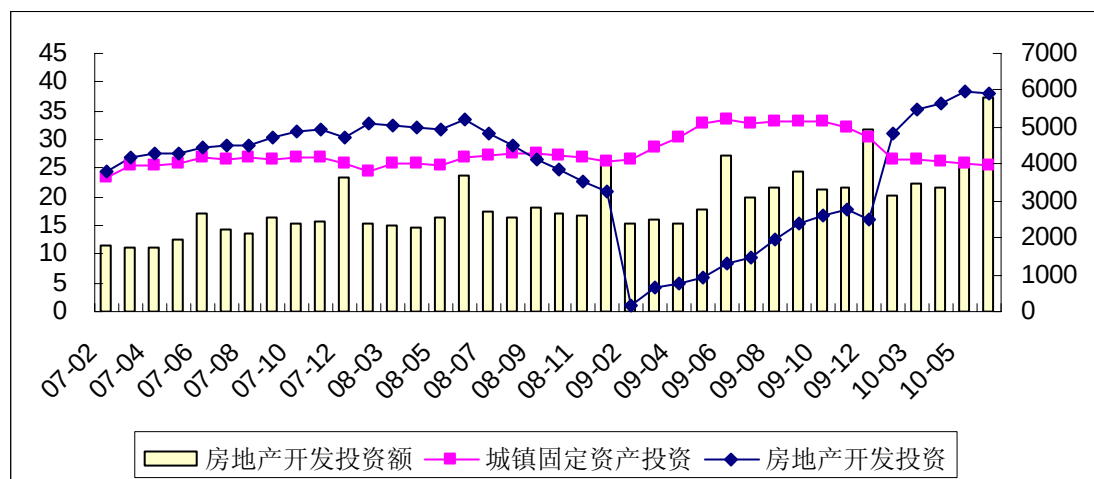
紧货币、紧信贷 6月新增贷款6034亿，基本符合市场略高于6000亿的预期。其中，中长期贷款总体回落，居民部门贷款也明显回落，突现出房产新政的作用。货币方面，M1M2剪刀差缩小，资金活化开始收敛。M2快速回落至央行年度目标值之内。这对缓解流动性和物价压力带来明显正面效果。虽然本周召开的央行货币政策委员会曾重申，将继续实施适度宽松的货币政策。而早些时候，却叫停了银信合作，以治理表外信贷，严控信贷规模。银信合作二季度释放贷款约1.4万亿左右。因此，尽管目前已开始下半年信贷目标，但是1)三季度物价依然处于攀顶压力过程中，2)人民币7月恢复弹性，这都要求货币政策采取相对偏紧的操作，来改善通胀预期，抑制资产价格泡沫，实现经济平稳增长。

多项指标出现回落，特别是生产、物价、货币的回落有那么点超出市场预期，这让我们感觉到经济冷却的速度，似乎有那么点快（当然还需要继续观察未来的趋势）。这很大程度上是来源于政府在货币和财政投资方面的退出导致的，下半年尤其是四季度将有一定的改观。不过在这些方面做减法的同时，对于消费的刺激、收入政策调整以及中小企业税收减负的方面应当有更多实质性的投入，进一步做加法，以期在调结构和保增长之间寻找到合理的平衡点，实现平稳复苏。

表 1、主要宏观经济数据

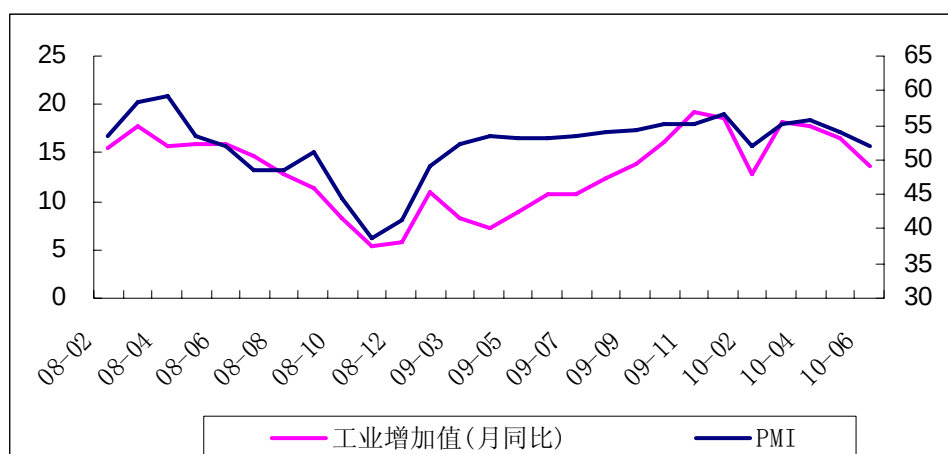
项目	上半年	6月	6月同比	5月同比	本月环比
CPI	2.6%	—	2.9%	3.1%	-0.6%
PPI	6.0%	—	6.6%	7.1%	-0.4%
进出口：亿美元	13549	2547.7	39.2%	48.4%	4.4%
出口：亿美元	7051	1374	43.9%	48.5%	4.3%
进口：亿美元	6498	1173.7	34.1%	48.3%	4.5%
固定资产投资：亿元	98047	—	25.5%	25.9%	-0.4%
社会消费品零售总额：亿元	72669	12330	18.2%	18.7%	
工业增加值	17.6%	—	13.7%	16.5%	-2.8%
M2：万亿	—	67.39	18.5%	21%	-2.5%
M1：万亿	—	24.06	24.6%	29.9%	-5.3%
M0：万亿	—	3.89	15.7%	15.2%	
新增人民币贷款：亿	4.6 万亿		6034	6394	-6%

图 1、固定资产及房地产投资 房地产投资增速年内首现拐点（%、亿）



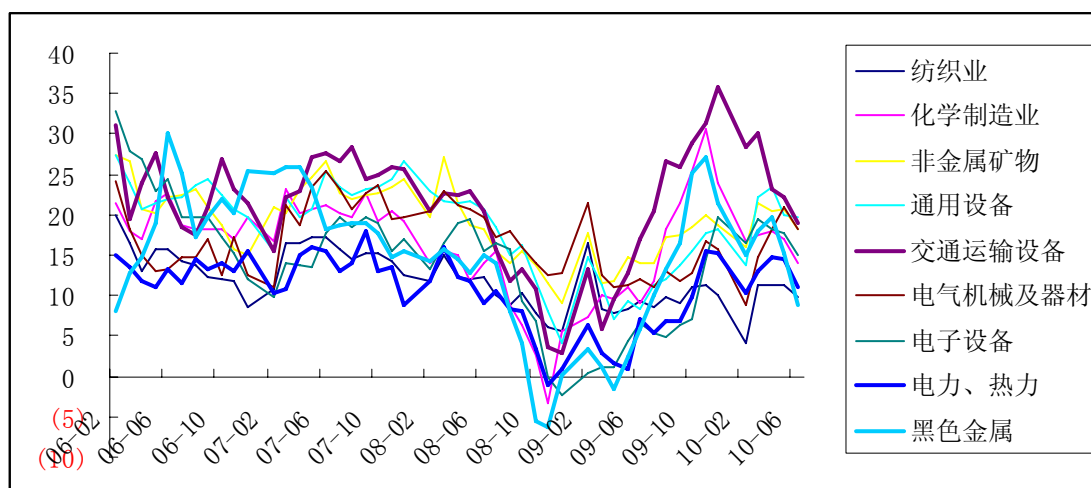
数据来源：wind 爱建证券

图 2、工业增加值显著回落 当月同比 (%)



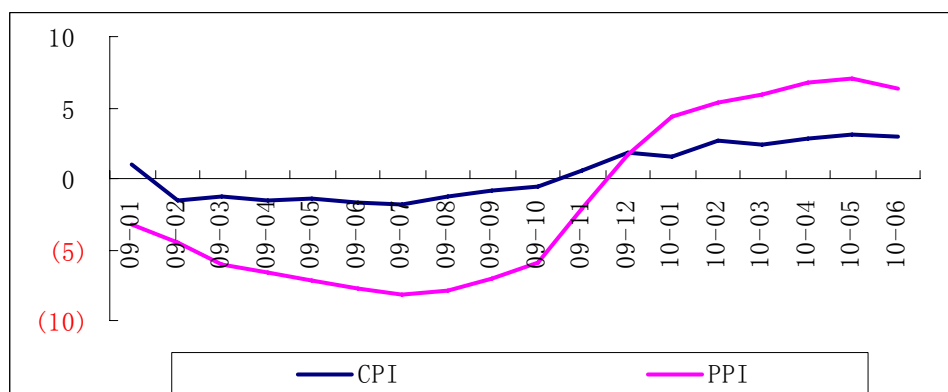
数据来源: wind 爱建证券

图 3、6 月钢铁、交运设备、电力生产回落幅度最大



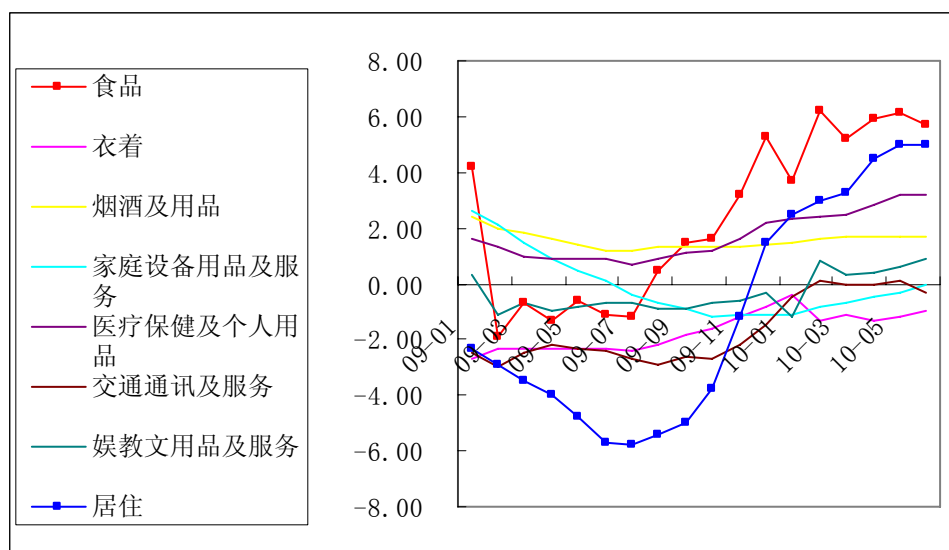
数据来源: wind 爱建证券

图 4、CPI 意外回落 PPI 拐点显现 (%)



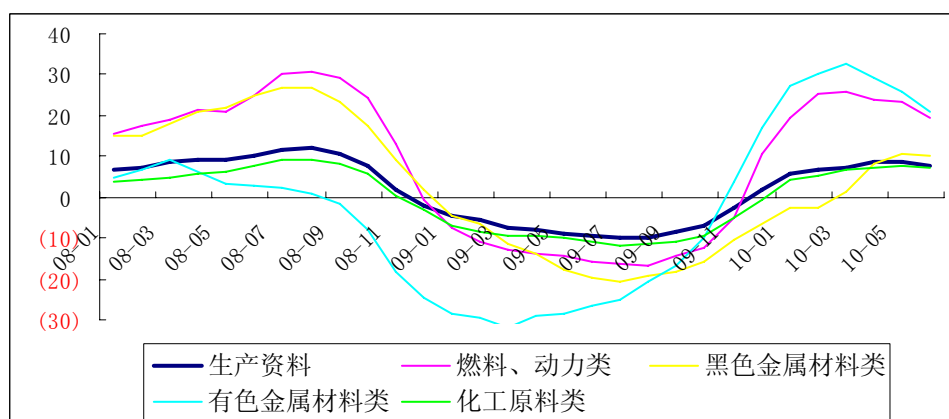
数据来源: wind 爱建证券

图 5、CPI 分项-食品在蔬菜水果价格带动下回落 (%)



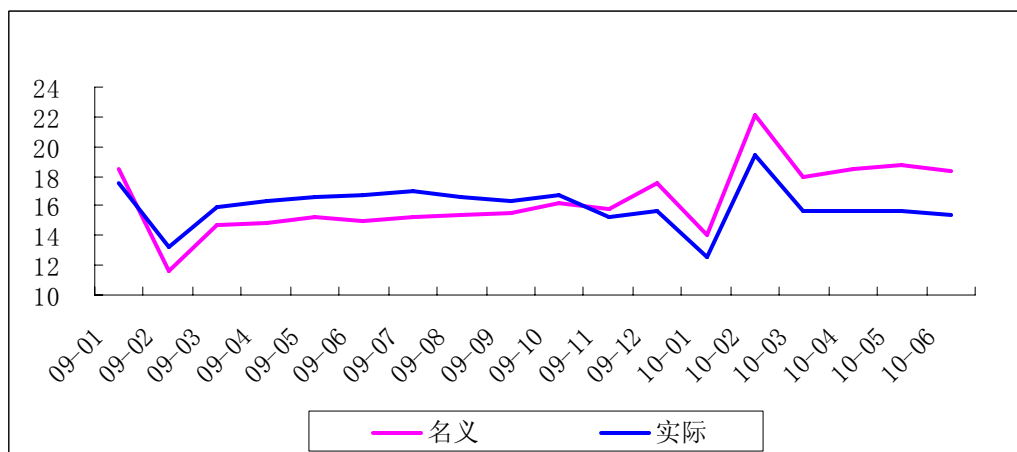
数据来源: wind 爱建证券

图 6、有色、燃料拉动原材料价格下滑 (%)



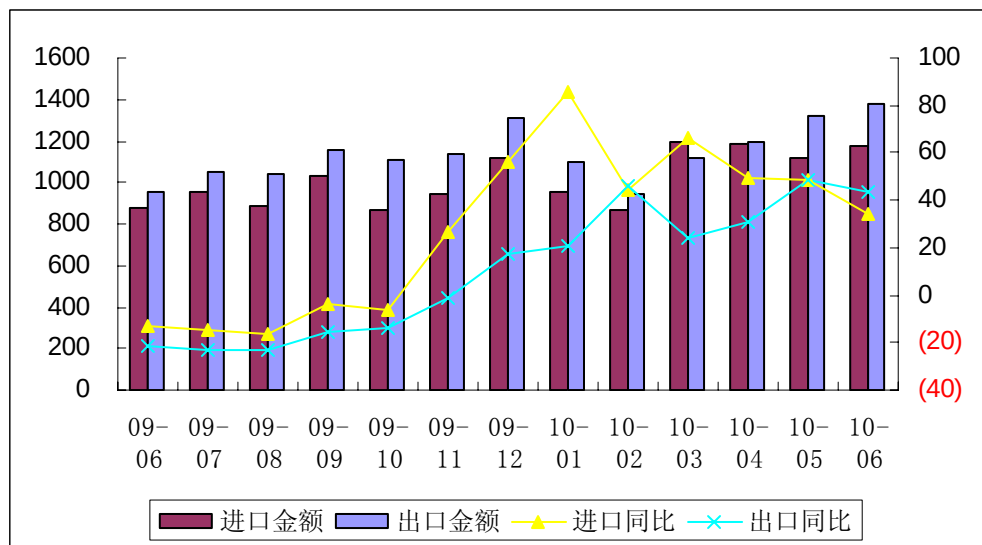
数据来源: wind 爱建证券

图 7、社会消费品零售总额同比增长整体平稳 (%)



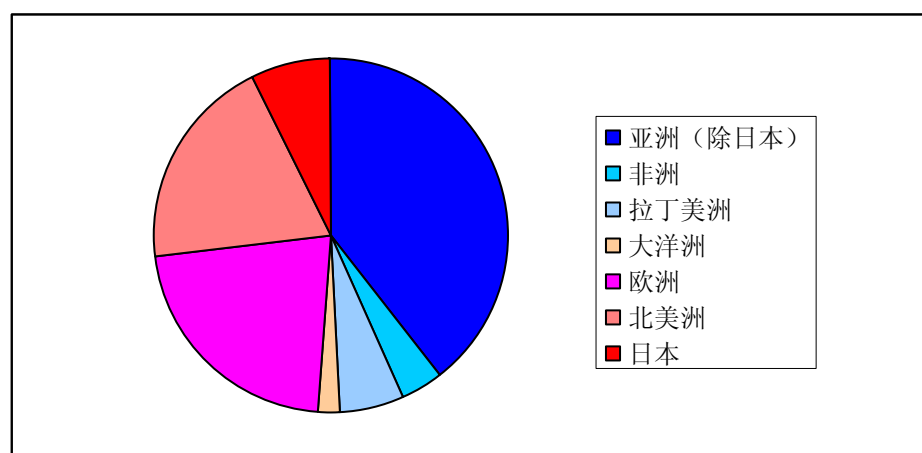
数据来源: wind 爱建证券

图 8、进出口金额及同比增长



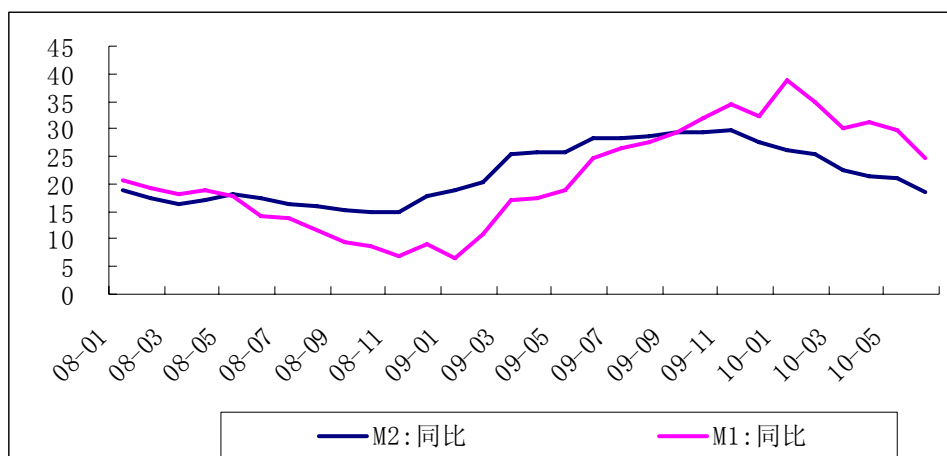
数据来源: wind 爱建证券

图 9、出口新兴市场权重上升，增速较快（亿）



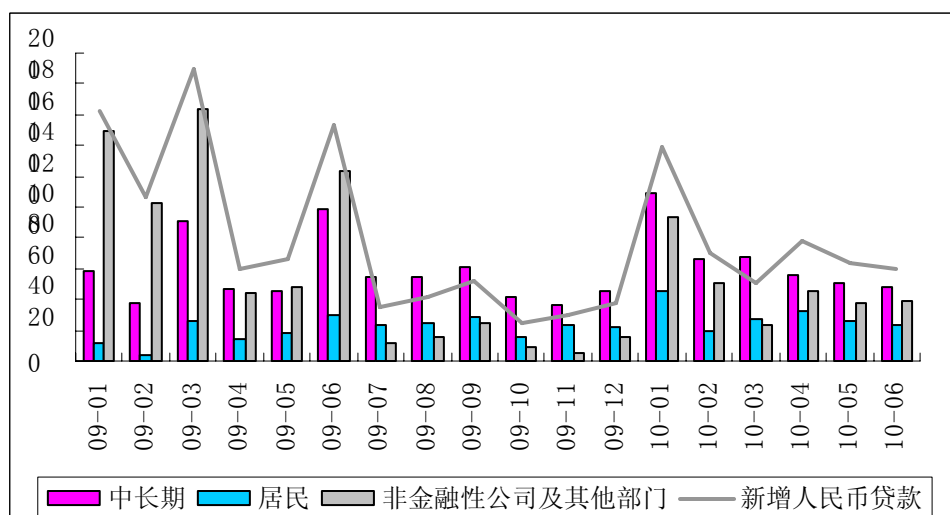
数据来源: wind 爱建证券

图 10、M2 快速进入央行年度目标区间 (%)



数据来源: wind 爱建证券

图 11、中长期贷款总体回落 (亿)



数据来源: wind 爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。