

宏观经济分析师

邢微微 执业资格编号: S0960209040251
010-6322 2923
xingweiwei@cjis.cn

6 月经济指标预测与实际值

%	6 月 F	6 月实际
工业增加值	15	13.7
城镇固定资产投资	25	25.5
社会消费品零售总额	18	18.3
消费物价指数	3.3	2.9
工业品出厂价格指数	5.5-6	6.4
出口增速	36	43.9
进口增速	30	34.1
贸易顺差 (亿美元)	160	200
新增贷款 (万亿元)	0.5	0.603
贷款增速	17.8	18.2
M2 增速	17.5	18.5
1 年期存款利率	2.25	2.25
存款准备金率	17	17
人民币兑美元汇率	6.79	6.79

注: 工业、外贸、消费与 CPI、PPI 是当期值

相关研究报告

邢微微:《内需将下滑加快, 经济进入下行通道——国内经济 7 月报》2010 年 6 月 30 日

邢微微:《人民币重启升值步伐, 经济结构调整加快——进一步推进人民币汇率改革点评》2010 年 6 月 21 日

李云洁, 邢微微:《2010 年宏观经济中期报告——地产超调风险考验政策紧缩延续性》2010 年 6 月 3 日。

宏观点评

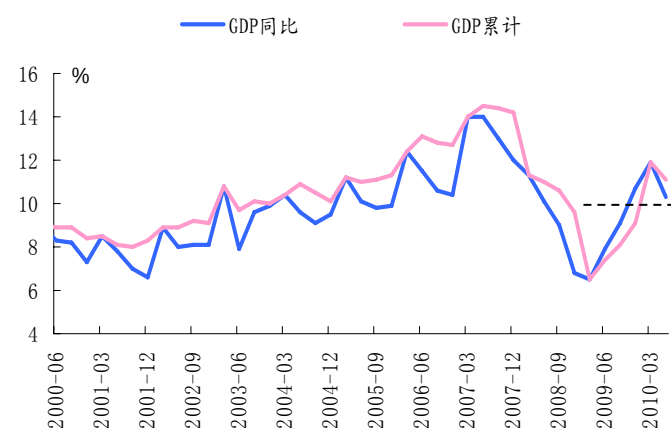
内需趋冷, 期待政策“结构性放松”进一步确认

——二季度经济运行简评

主要观点:

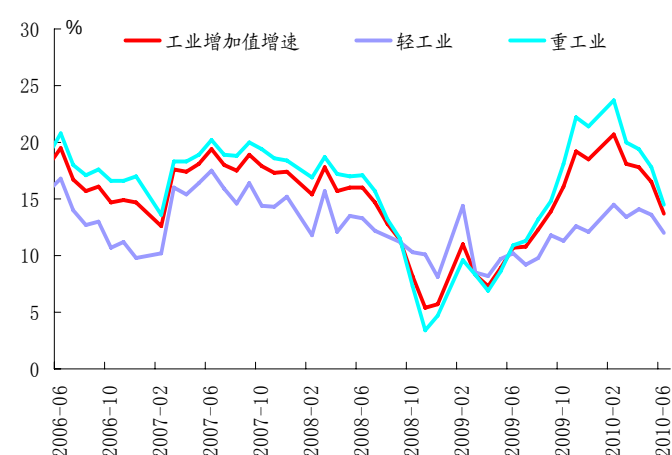
- 尽管内需趋冷, 但政策出现“放松”迹象, 中国经济不会出现“二次探底”。二季度中国经济在“内冷外热”下呈下滑态势。考虑住房成交量同比持续负增长与 PMI 连续两月下降, 经济下滑速度预计会加快。但政策可能出现结构性“放松”——新开工项目有区别的加快与信贷规模月度调控松动, 而地产政策维持现状; 加之对出口相对乐观, 我们认为中国经济不会“二次探底”, 三、四季度与明年一季度 GDP 分别为 9.1%, 8.5%与 8.5%。
- 投资下滑加快, 但新开工项目投资出现上升。在地产投资见顶回落, 制造业投资下滑, 而政府投资回升下, 二季度投资实际增长 21.6%, 比上季回落 3 个百分点。但新开工项目投资出现积极变化, 6 月份增长 26%, 比上月提高 10 个百分点。
- 受政策效应递减与经济放缓影响, 二季度消费增速下降较快。其中, 城镇居民消费实际增长 6%, 比上季回落 3 个百分点; 农村人均现金支出增长 7.9%, 比上季回落 1.5 个百分点。
- 出口实际增速连续 3 个月高于进口, 净出口对 GDP 贡献提升。6 月份, 以人民币核算的实际增速来看, 出口在 41.7%的高增长, 受投资需求萎缩的影响, 进口快速回落至 15.4%。
- 因此, 目前内需出现快速回落, 而且将延续到三、四季度。但一些先行指标出现积极变化。一是, 这次地产调控见效较快, 70 个大中城市房价已经开始下跌, 而一线城市下跌 4%, 如果年底左右一线城市房价从最高点下跌 30%左右, 成交量将出现回升。二是, 新开工项目投资上升, 这可能是政府西部基建投资加快的体现。
- 我们对出口相对乐观。我们认为, 全球经济经过大幅衰退挤泡沫过程后, 未来两年都将处于恢复性增长期, 预计美国今年 3.1%, 明年 3%, 欧洲今年 1%, 明年 1.5%。因此, 预计今年中国出口增速 25%。明年 20%。

图 1: 上半年 GDP 达 11.1%，超过潜在增长水平



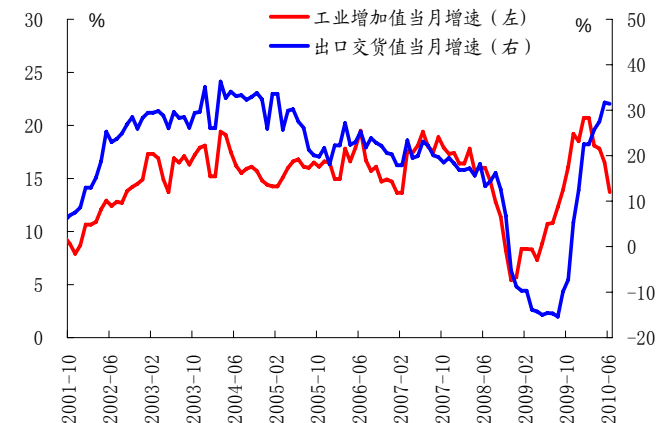
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2: 6 月份轻重工业生产都出现了较快回落



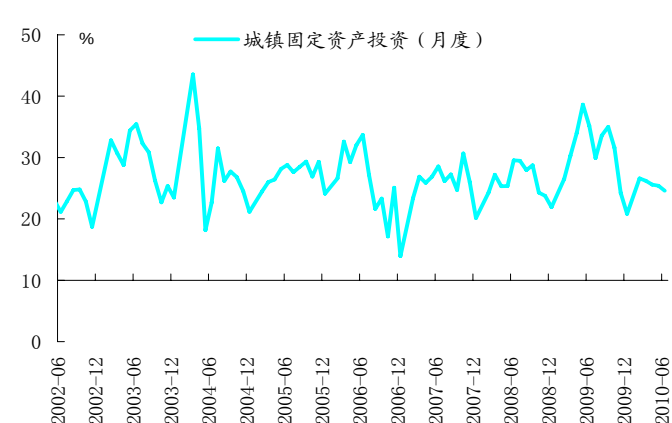
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: 出口快速增长是工业生产的积极因素



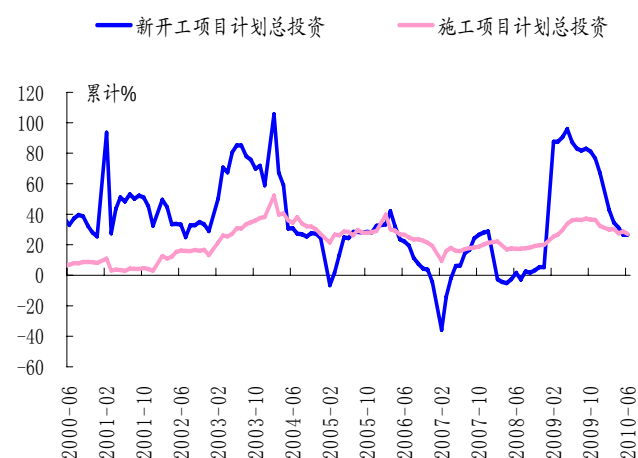
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4: 固定资产投资增速进一步回落



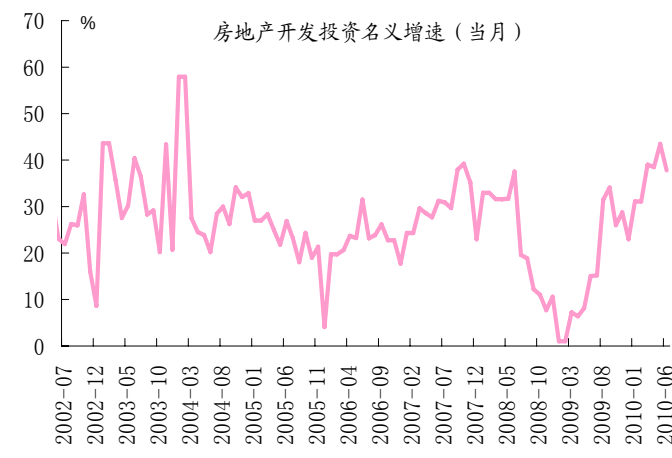
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 新开工项目投资增速出现企稳迹象



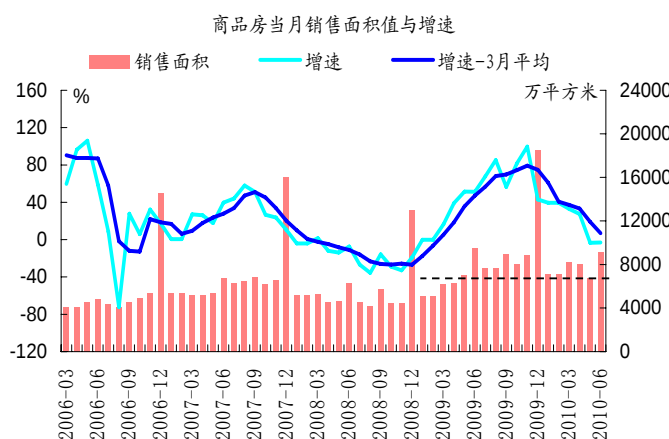
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 6: 房地产投资已经见顶, 6 月回落至 37.8%



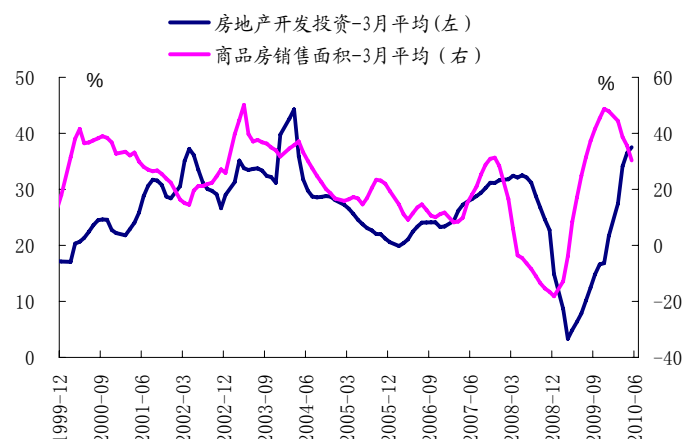
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 7: 6 月房地产销售面积同比下降 3.2%，与上月持平



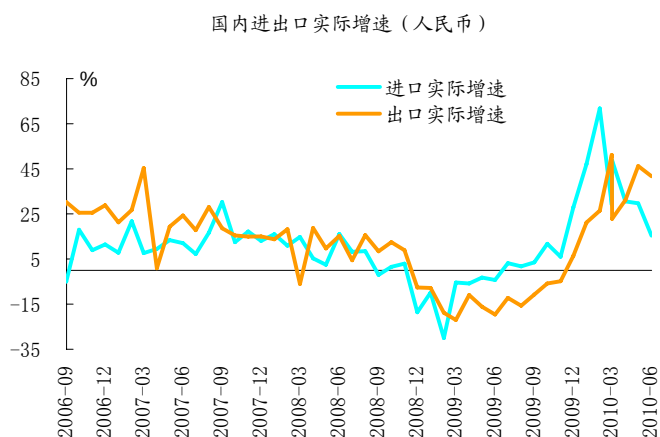
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 8: 地产销售持续下滑导致其投资“拐点”出现



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 9: 进口实际增速下滑加快，出口高增长



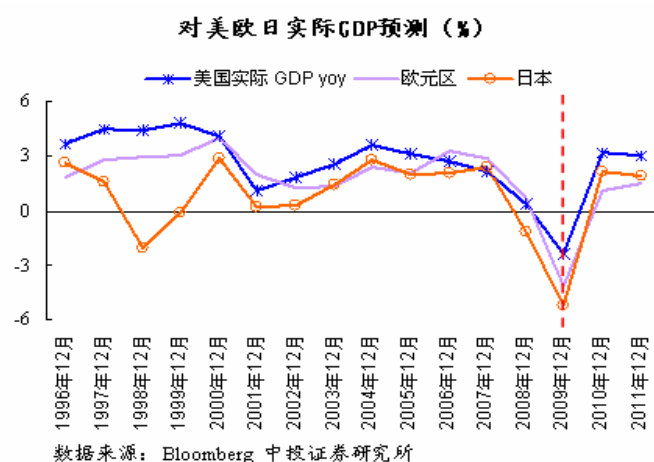
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 10: 加工贸易进口同比增速回落预示出口将有所下降



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

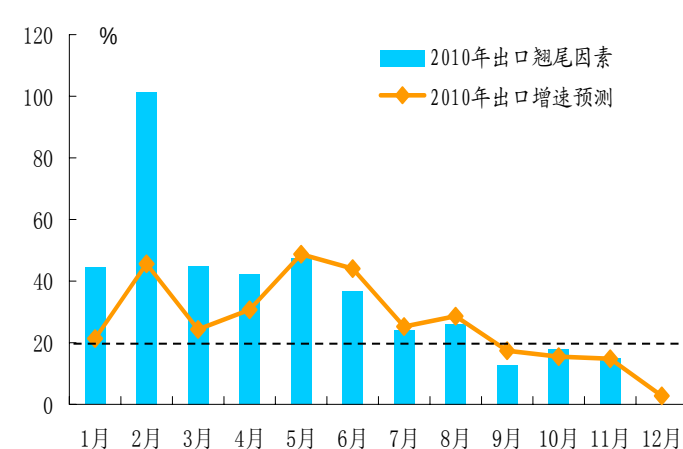
图 11: 今明两年，美欧日经济处于恢复增长期



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

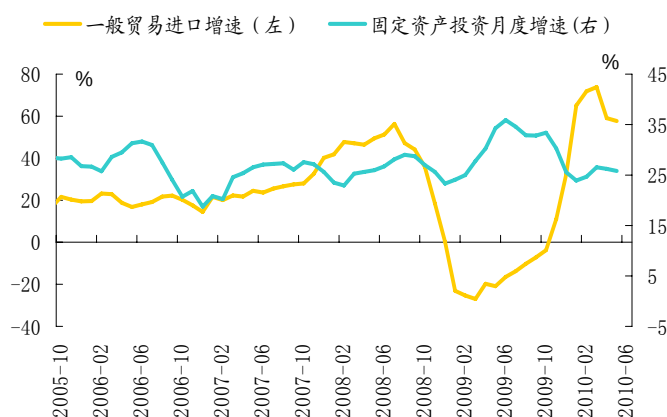
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 12: 预计 7 月出口降至 24% 左右，全年 25-30%



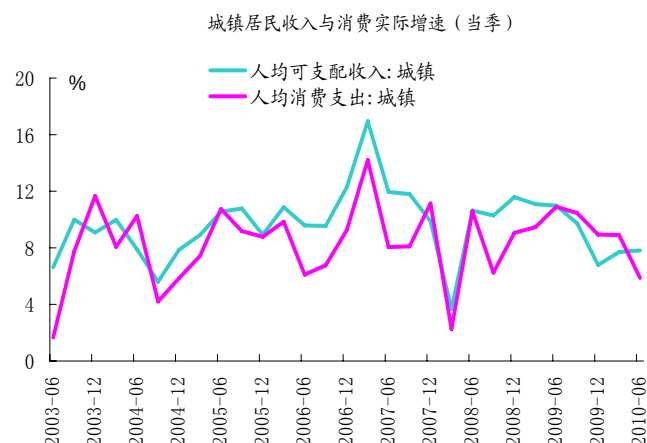
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 13: 投资增速持续回落抑制了一般贸易进口



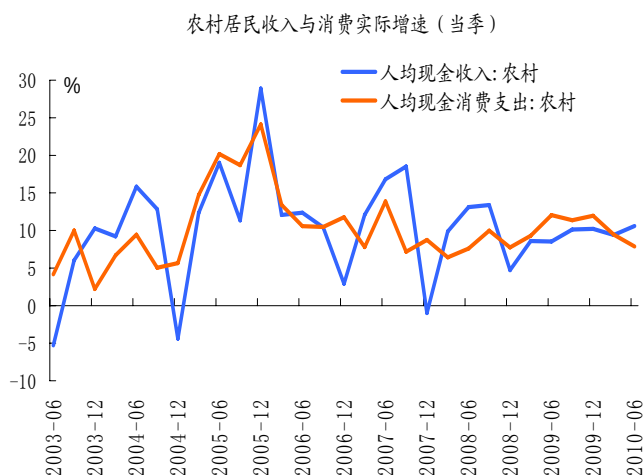
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 14: 二季度城镇居民消费支出出现快速下降



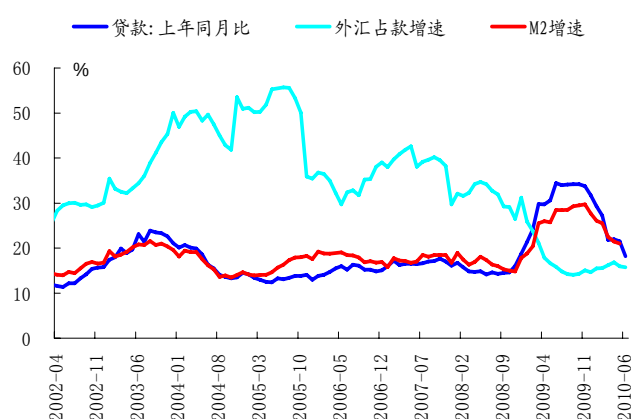
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 15: 二季度农村消费支出也出现下降



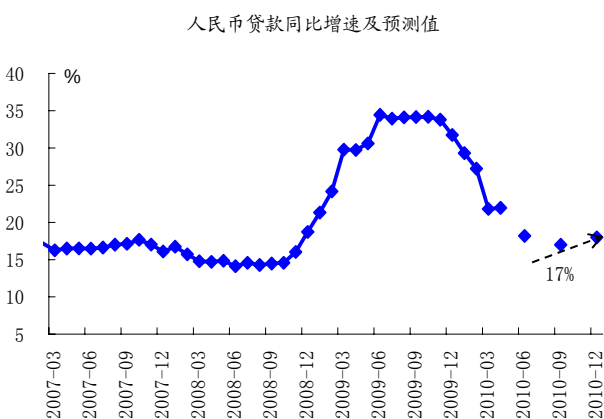
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 16: 外汇占款低位运行，贷款回落导致 M2 下降



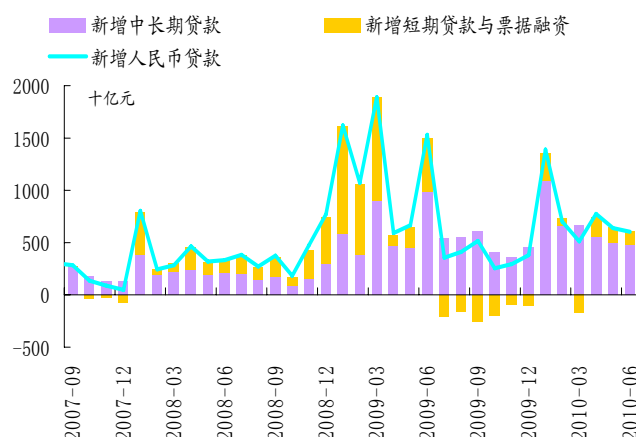
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 17: 预计贷款增速将在三季度见底



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 18: 6 月中长期贷款占 78%，短贷与票据融资多增



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学财政金融学院金融学硕士, 3 年国内宏观经济研究经验。研究领域主要覆盖国内宏观经济走势, 宏观政策及人民币汇率。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434