

宏观快报

2010 年 07 月 15 日

工业增速下行幅度加大趋势显现 但不会二次探底

宏观经济分析师：刘铁军

SAC 执业证书号：

S0850210040001

liutj@htsec.com

021-23219394

基期因素和总需求增长放缓共同推动工业增速下行幅度加大趋势显现。国家统计局发布的上半年及 6 月份经济数据显示：6 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.7%，增速比 5 月份回落 2.8 个百分点；1-6 月份，规模以上工业增加值同比增长 17.6%，增速比上年同期加快 10.6 个百分点。数据佐证我们之前的判断，工业增速下行幅度加大。

表 1 工业增加值增速 (%)

	2009.6	2009.7	2009.8	2009.9	2009.10	2009.11	2009.12	2010.2	2010.3	2010.4	2010.5	2010.6
工业增加值增速	10.7	10.8	12.3	13.9	16.1	19.2	18.5	20.7	18.1	17.8	16.5	13.7

资料来源：国家统计局、CEIC

注：2 月份工业增加值增速为 1-2 月份数据

小规模“去库存”可能导致工业增速下行幅度进一步加大。6 月份生产指数为 55.8%，比上月下降 2.4 个百分点。相比于新订单指数而言，生产指数仍然比较高。两者差值的结果是产成品库存指数上升：6 月份，产成品库存指数为 51.3%，比上月回升 1.5 个百分点，是自 2008 年 12 月以来首次上升至临界点以上。惯性作用将使得产成品库存指数将继续在临界点以上徘徊一段时间，而需求的下降和产成品库存指数的上升使得小规模“去库存”可能展开，工业增速下行幅度进一步加大。

图 1 PMI_产成品库存指数 (%) (2005.01-2010.06)



资料来源：CEIC

图 2 PMI_生产量指数 (%) (2005.01-2010.06)

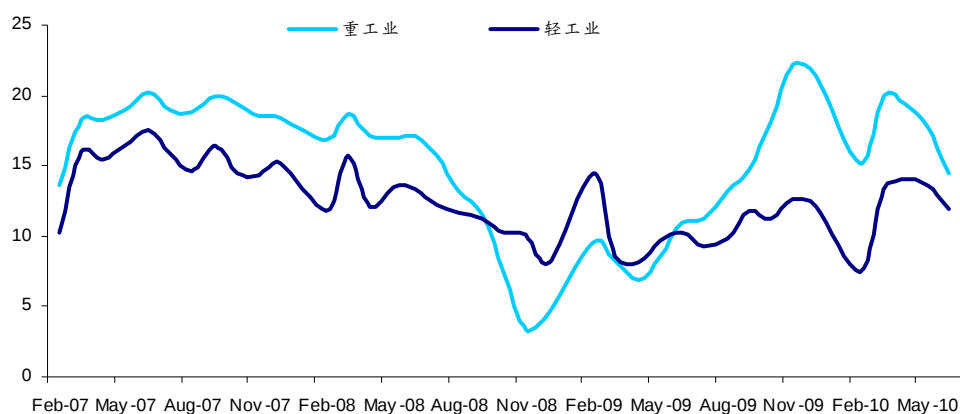


资料来源：CEIC

工业增加值增速下行幅度加大引发对经济二次探底的担忧，我们认为这种可能性不大。主要理由如下：

第一、目前经济增速下行很大原因是主动“调结构”所致，工业内部结构更趋均衡。6 月份，轻工业增加值增速为 12.0%，重工业增加值增速为 14.5%。虽然重工业增速仍然快于轻工业增速，但是两者之间的差距收窄趋势继续维持，从 5 月的 4.2%继续缩小到 6 月的 2.5%。这表明，扩消费、调结构在工业领域显成效，工业内部结构更趋均衡。

图 3 轻重工业增速 (%) (2007.02-2010.06)



资料来源: CEIC

第二、在总需求放缓的背景下，更多结构性政策会在下半年出台激发新需求。多重负面因素迭加使得总需求未来存在收缩的可能，这就需要“有形之手”再次伸出。但这并不意味着我们再回到放松房地产调控、再用各种政策来刺激出口等老路上，而是在“调结构”方面出台新的政策激发新需求。收入分配制度改革、城镇化、加快现代服务业发展等新的结构性政策值得期待。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。