

动态报告/政策快评

宏观经济

6月宏观数据点评

2010年07月16日

下阶段持续关注用电量和工业增加值

联系人: 周炳林 zhoublin@guosen.com.cn (0755)82130638

SAC 执业证书编号: S0980109075823

分析师: 林松立 linsl@guosen.com.cn (010) 66026312

SAC 执业证书编号: S0980209080421

事项:

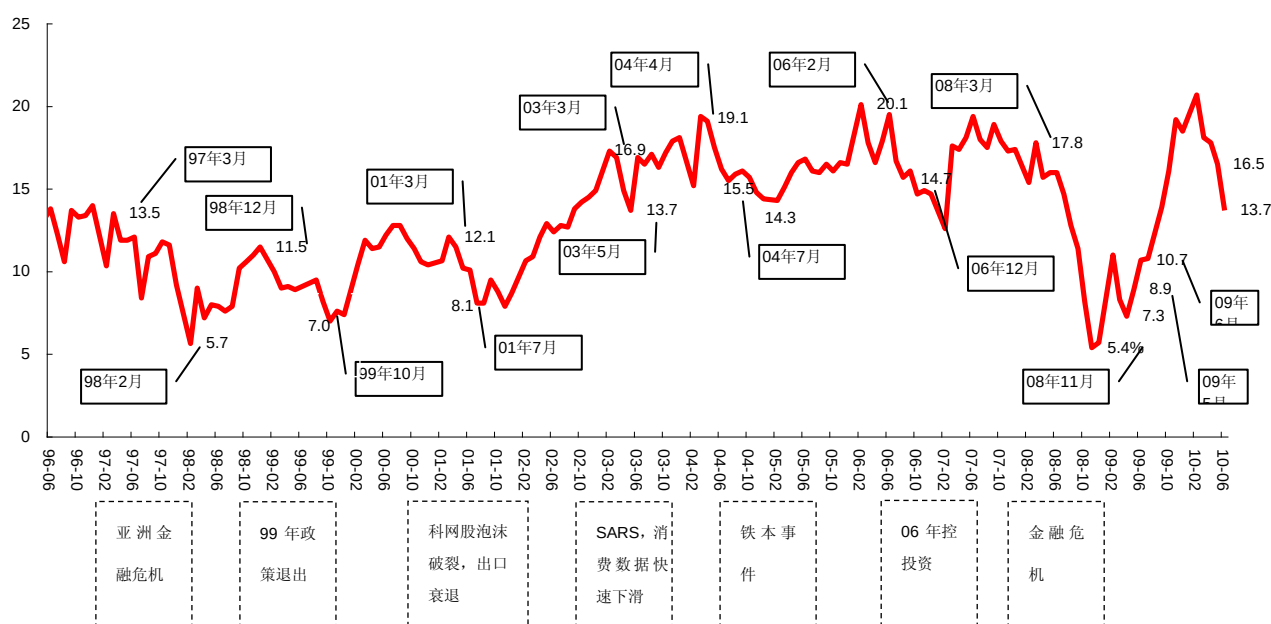
国家统计局公布6月和二季度宏观数据: 二季度GDP当季同比增10.3%; 工业增加值当月同比增13.7%, 当月投资增25%, 社消总额增18.3%; CPI同比增2.9%, PPI增6.4%。

评论:

■ 6月起工业利润的转折态势确定

图1: 工业增加值同比增速

单位: 亿美元



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

工业增加值显示经济总体明显变差, 6月起工业利润的转折点态势确定! 6月工业增加值比增13.7%, 5月增16.5%, 前6月增17.6%, 回落幅度大, 工业增加值含工资、税收、折旧、利润, 利润波动明显大于前三者, 6月工业增加值的大幅回落反映6月工业利润回落速度加快。工业增加值统计为全国40多万家年销售额500万元以上企业三张财务报表的直报国家统计局加总, 未经地方层层修正, 数据较为可靠, 未来一直需要更加重视其变化的情况。

本月增速下滑主要由重工业增速下滑 3.3 个百分点 (17.8%-14.5%) 带动, 轻工业只下滑 1.6 个百分点 (13.6%-12%), 在已公布的 9 个细分行业, 同比增速全部缩小, 钢铁汽车化工板块缩小幅度较大。

96 年以来工业增加值共经历了 7 次增速下滑: 出口带动 3 次, 分别是 97 年亚洲金融危机, 01 年科网股泡沫破裂, 08 年金融危机。消费带动 1 次, 03 年 SARS 危机, 社消总额增长由 10% 下滑至 4%, 投资、出口维持 30% 左右水平; 投资 3 次, 分别是 99 年财政刺激政策退出, 04 年铁本事件, 06 年控投资。

其中历时较长的调整为均为出口下滑带来, 由于新兴市场已形成中国出口新的引擎 (见我们 7 月 12 日报告《6 月外贸数据点评-新兴市场份额过半, 中国出口显现新引擎》), 下阶段出口二次探底可能性较小。本轮工业增加值很类似于 1999 年刺激政策退出所产生的小下行周期。

■ 工业增速下滑基数效应和新增长因素各占一半

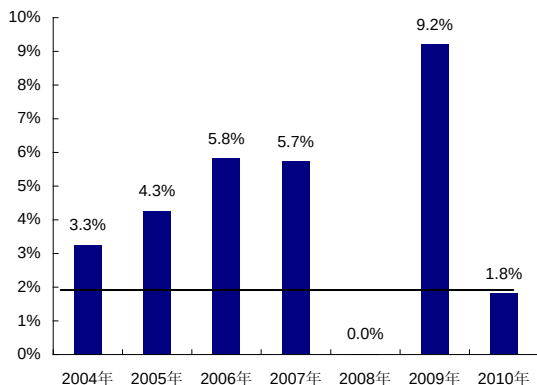
应看到 6 月的增速下滑存在一定基数效应: 09 年 5 月工业增加值同比增 8.9%, 6 月提高 1.8 个百分点为 10.7%, 发电量由 5 月的 2839 亿千瓦增 9.2% 至 3100 亿千瓦。

10 年 5-6 月增速相差 2.8 个百分点, 发电量环比增 1.8%, 低于 04-06 年 5、6 月环比 (分别为 3.3%、4.3%、5.8%、5.7%), 季调后的发电量环比处于下降通道。为此, 工业增速下滑为基数效应和新增长趋势变差综合的结果。

09 年前低后高决定了 10 年前高后低, 尽管基数不反应最新增长趋势, 但是在中国以同比为主的统计制度, 它将放大新增长因素变差的趋势, 对市场情绪的负面影响需要高度关注。

以复合增长率趋势倒推法计算, 预计 7、8、9 月份 14.0%、13.4%、12.3%。

图2: 历年来6月发电量环比增长



数据来源: IMF, 国信证券经济研究所

表1: 工业增加值预测

国家	设定相对于 07 年同期的	倒推
	复合增长率	工业增加值增速
2010-03	14.6%	18.1%
2010-04	13.5%	17.8%
2010-05	13.7%	16.5%
2010-06	13.4%	13.7%
2010-07E	13.1%	14.0%
2010-08E	12.8%	13.4%
2010-09E	12.5%	12.3%
2010-10E	12.2%	12.6%
2010-11E	11.9%	11.7%
2010-12E	11.6%	11.1%

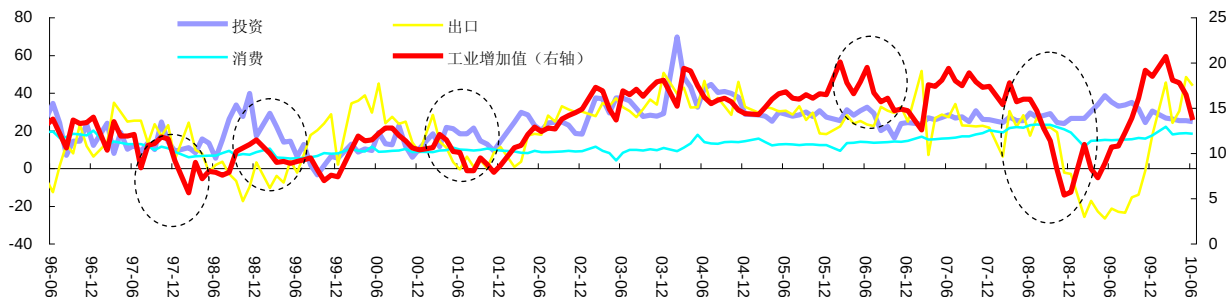
数据来源: IMF, 国信证券经济研究所

■ 需求指标坚挺, 但往往后行于工业指标

6 月消费、投资、出口三大需求指标要坚挺很多, 未有大幅下滑, 只是历史数据显示, 发、用电量和工业增加值的变化往往先于需求指标。为此, 未来总体经济判断的第一要务仍是观察发、用电量和工业增加值的走势。

图3: 工业增加值与需求指标的先后行关系

单位: %



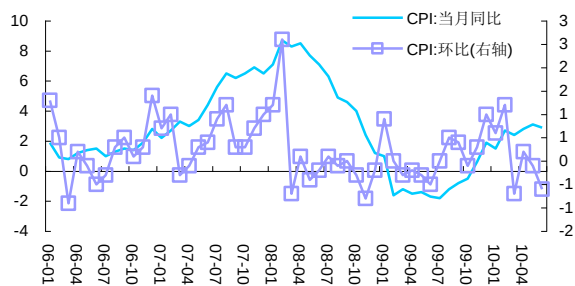
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所

■ 价格快速回落, 政策转暖基数逐渐积累

价格加快回落, CPI 2.9%, PPI 6.4%, 同比增速均出现较大回落, 由去年同期之后 PPI 和 CPI 开始大幅正增长, 预计未来两大价格同比指标仍将因基数抬高而下降, 中国政策转暖的基础逐渐积累。

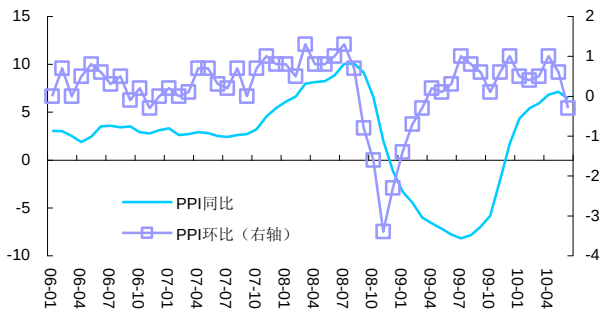
未来两大措施将成为政策转暖的主要手段: (1) 保障性住房建设、(2) 进一步刺激新兴产业发展的政策; 9 月份的十二五对二者均将有所体现。政策的总体力度和具体推进时间将根据出口的形势而变。

图4: CPI下阶段基数持续抬高



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图5: PPI下阶段基数快速抬高



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

分析师承诺:

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。

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。