

2010 年 6 月宏观经济数据点评

经济增速继续下行 未来政策趋于稳定

宏观研究/及时研究

2010 年 7 月 15 日 星期四

报告要点

宏观经济研究组

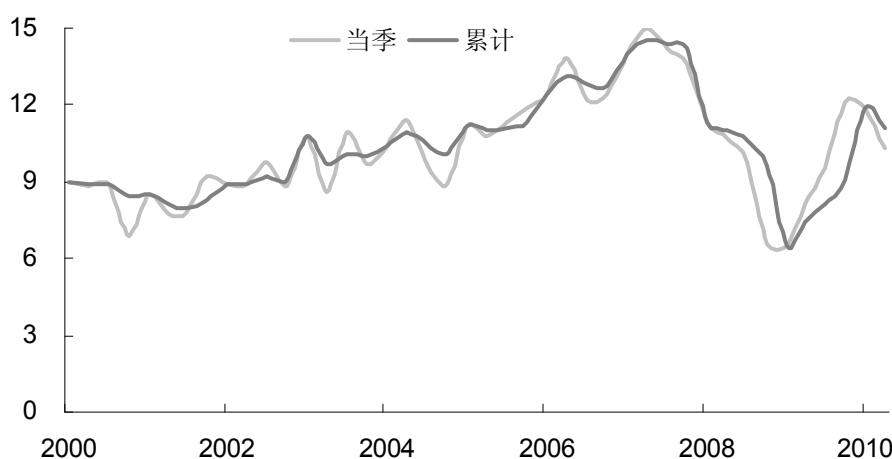
联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

经济增速下行的趋势已经日趋明显,对于上半年而言,除了去年基数效应之外,投资增速的下滑也是其影响因素之一,随着下半年尤其是四季度出口数据的大幅回落,同时基数效应也将更加突出,经济继续下行的压力依然很大。

图 1 GDP 同比增速



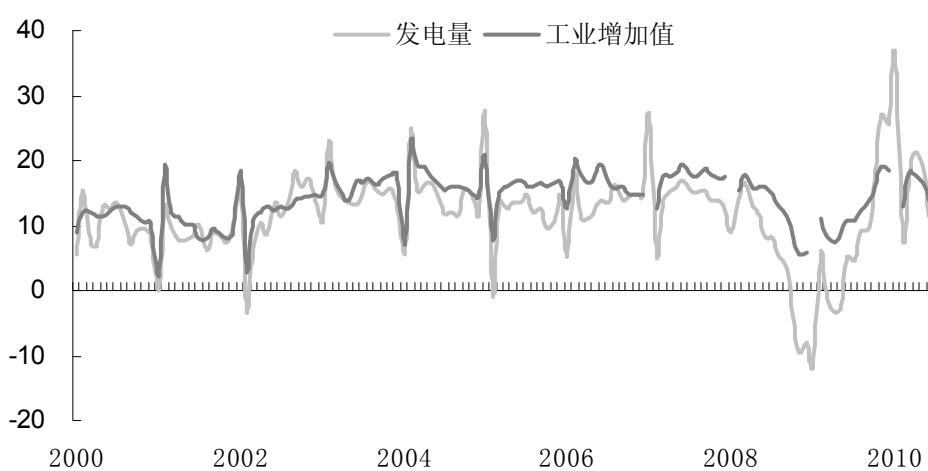
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

通过观察近期先行指标的走势来看,工业增加值的继续回落基本没有悬念,然而如此幅度的回落显然超于市场预期。与其走势一致,前一日公布的发电量数据同样出现了明显下滑。

当然,回落的趋势有很大一方面来自于去年基数的原因。除此之外,前期关闭的一些高耗能、高污染产能也是导致 6 月份工业下滑的重要原因。

从 3、4 季度来看,工业仍将继续下行,但下行的速度将有所放慢,并且有望逐渐在低位趋稳。

图 2 工业增加值与发电量同比增速



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

固定资产投资继续回落的态势,但是依然处于相对高位。扣除今年价格因素的作用,较去年而言,其实回落的幅度还是比较大的。

房地产开发投资同比增长38.1%,主要是土地开发,如果扣除土地开发,实际上只有20%左右的增长。考虑到投资、房屋销售和价格滞后的反映,下半年房地产开发投资的情况是不容乐观的。

社会消费品零售增速依然保持在高位,但是从整个二季度来看,较一季度还是有较为明显的回落。

一方面来自于汽车、家电下乡效应的减弱,另一方面基于对未来的一个谨慎预期,居民消费意愿有所下降。

当前城镇消费增速仍然远远高于农村地区,农村地区的消费始终缺乏后劲和动力。

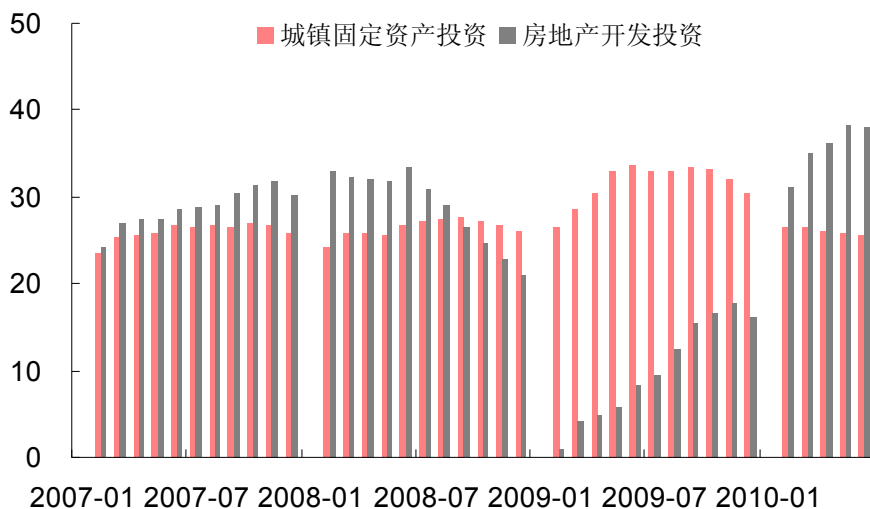
下半年,我们预计将进一步加大消费刺激政策的力度,以在一定程度上抵消出口、投资的下滑对经济的拖累。

上半年 CPI 同比增长2.6%,其中翘尾因素的影响约为54%,其中6月份增长2.9%,低于我们此前3.2%的预期。

翘尾因素的高点在6、7月份显现,下半年逐渐趋于回落。

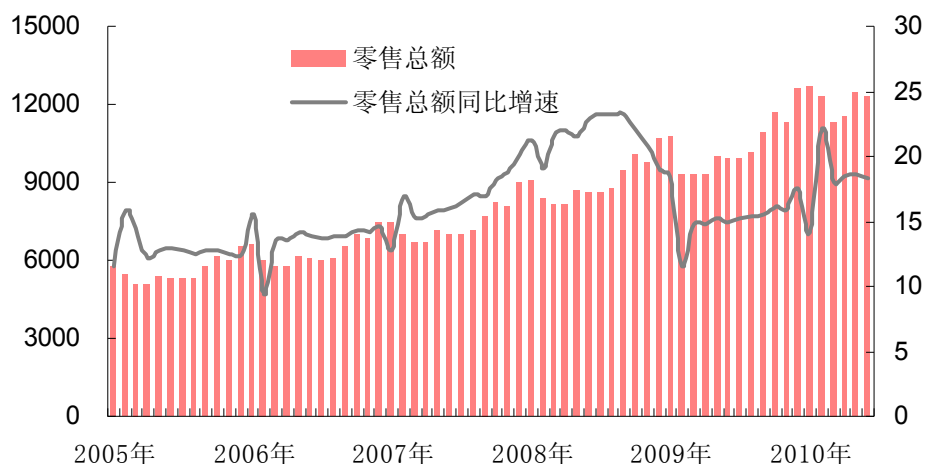
虽然未来粮食、猪肉价格有可能会成为影响下半年CPI的干扰因素,但是其价格上涨的幅度并不会太大,因此整个下半年物价较为温和,加息的压力基本上解除。

图3 固定资产投资同比增速



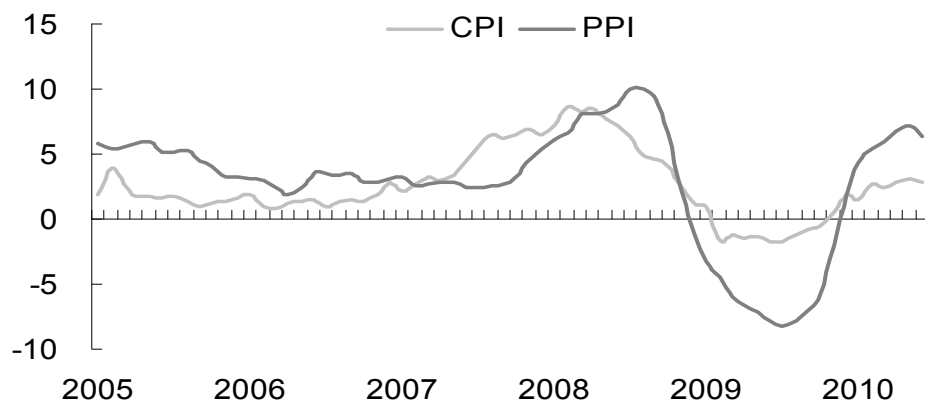
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图4 社会消费品零售总额



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图5 CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

我们在之前的报告中指出，鉴于购进价格指数的大幅回落，我们预计 6 月份的 PPI 也将会出现明显的下滑。

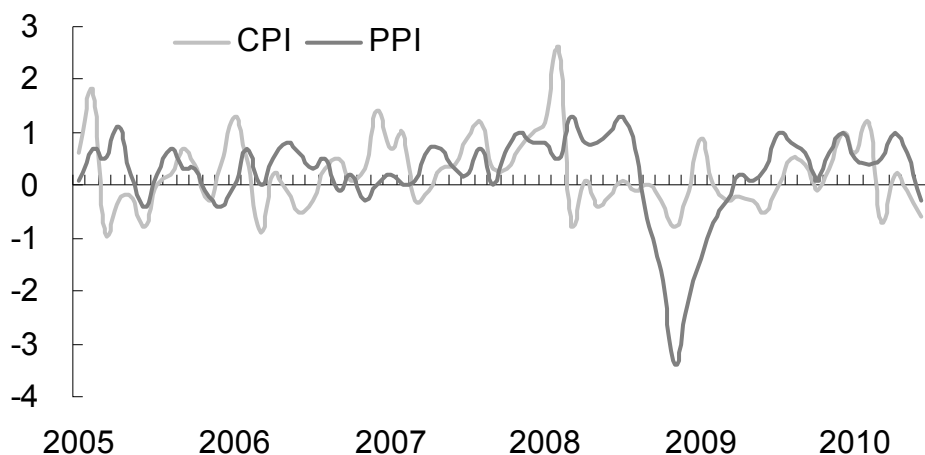
当前国际大宗商品价格持续盘整、走低，从 6 月份 PPI 掉头向下的情况来看，国内需求、投资的放缓已经对 PPI 起到了一定的抑制，从另外一个角度来说，也将在一定程度上缓解当前企业成本上升的压力。

6 月份 M1、M2 同比增长 24.6% 和 18.5%，较上月分别回落 5.3 和 2.5 个百分点。货币增速的快速回落稍微高于市场的预期。

从 M1 的回落来看，当前推高物价的动力在减弱，同时经济活动的景气度也有所降低。M2 大幅回落至 18.5%，与设定的 17% 的目标，空间进一步收窄。

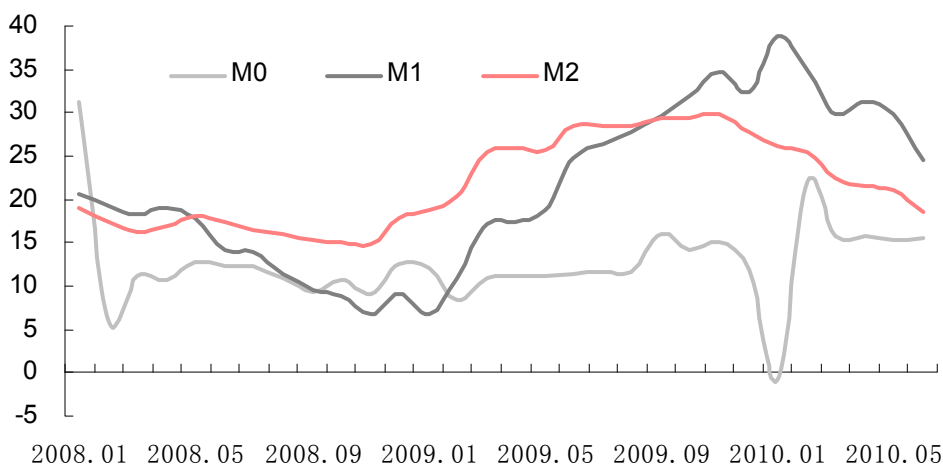
货币供应量的快速下滑，在经济的下行区间，会带来更大的负面效应。考虑到货币供应量目标任务完成的难度已经有所降低，我们预计下半年，货币政策整体还会延续上半年的基调，操作力度有可能趋于缓和。

图 6 CPI 与 PPI 环比增速



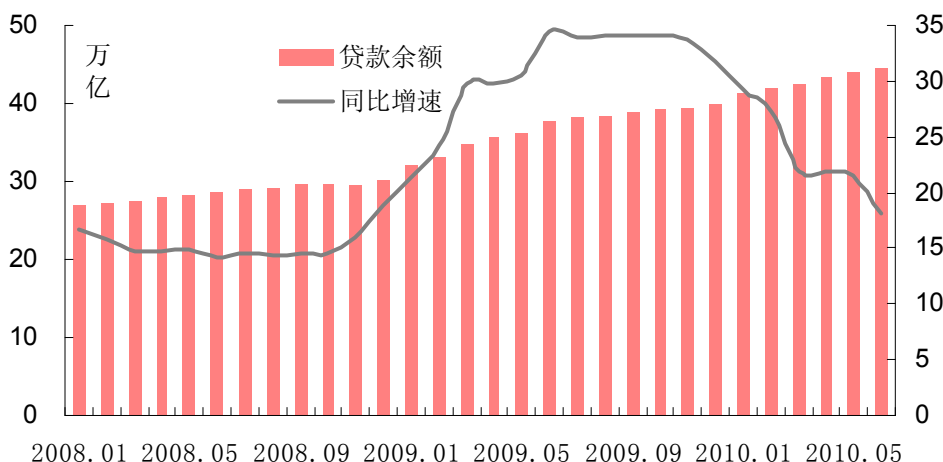
资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

图 7 货币供应量同比增速



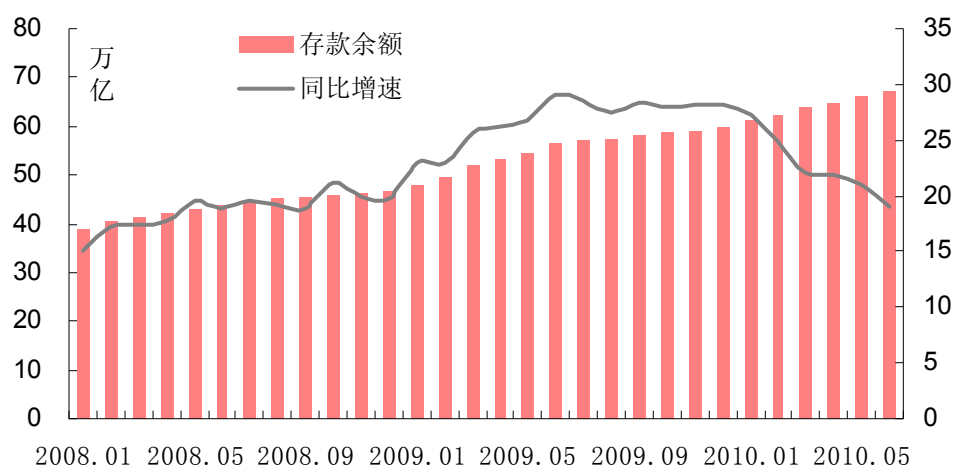
资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

图 8 贷款余额及其同比增速



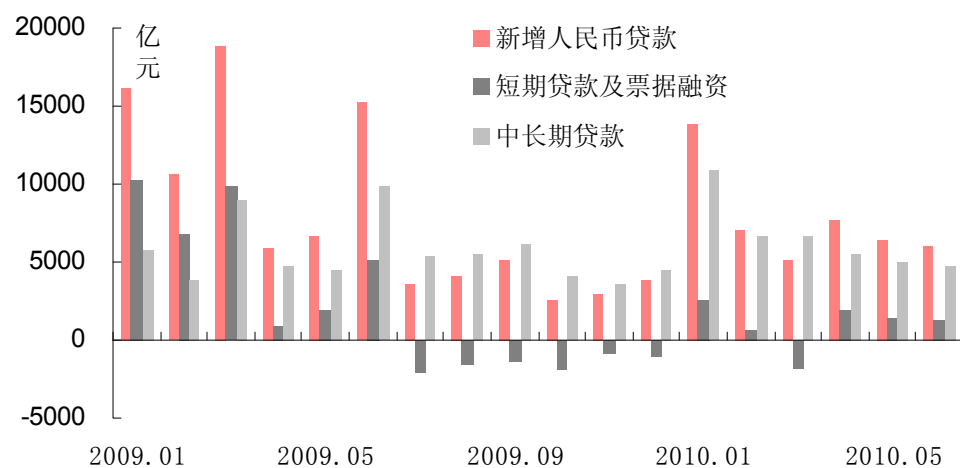
资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

图 9 存款余额及其同比增速



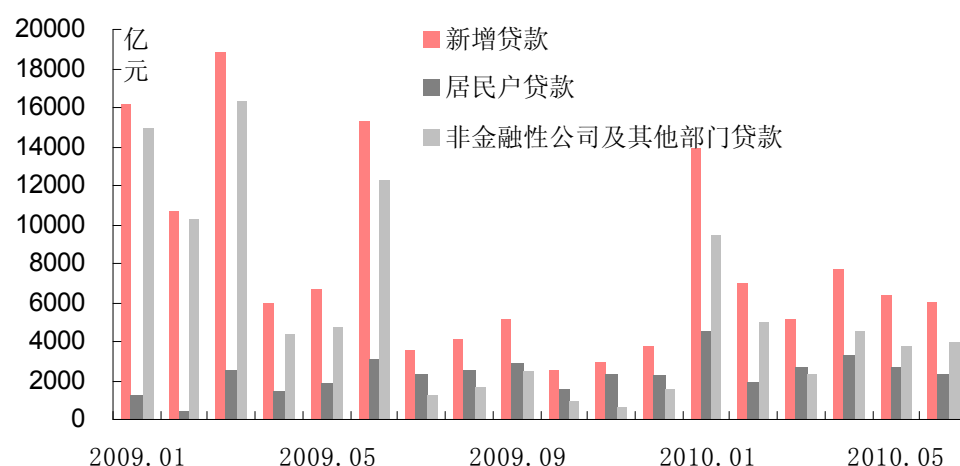
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 10 新增人民币贷款



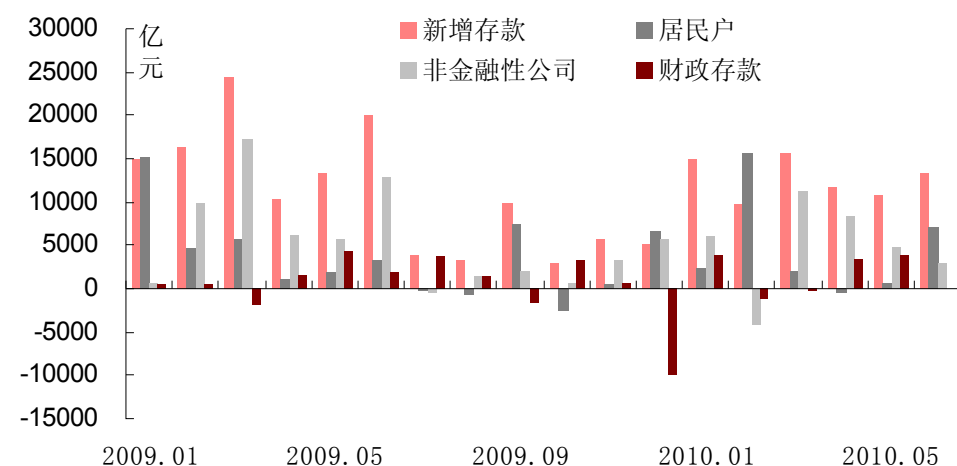
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 11 新增人民币贷款分部门比较



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 12 新增人民币存款分部门比较



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

6 月份出口延续了 5 月份出口的高增长,同比增幅 44%,环比也实现了 4.3%的增长,5、6 月份出口的高速增长主要是由于出口退税使得企业短期抢单出口所致,即政策的调整导致了这样一个结果,因此不可持续。

一般来说,出口订单到产品出口需要三、四个月左右,6 月份出口反映的是 2、3 月份企业承接的订单的情况,而欧元区从 4 月底开始实施财政的紧缩计划。根据我们调研的情况,5 月份以后,我国出口企业订单大幅度的减少,再加上我国 7 月 15 号开始 406 种商品出口退税的调整,因此我们预计出口将在 7 月份出现下滑的态势,8 月份甚至可能会出现骤降,可能会回落到 20%以下的增速。

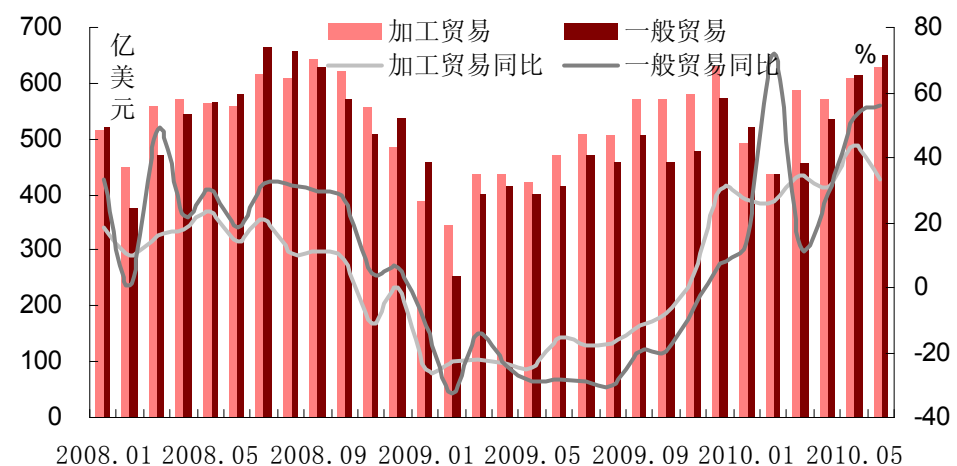
6 月份进口增长 34.1%,环比增长 4.4%,季节调整后为 0.9%,近期进口无论是环比还是同比都出现了明显的下滑,这说明通过我们国内的宏观调控以后,国内需求现在已经明显回落。

图 13 进出口金额同比增速



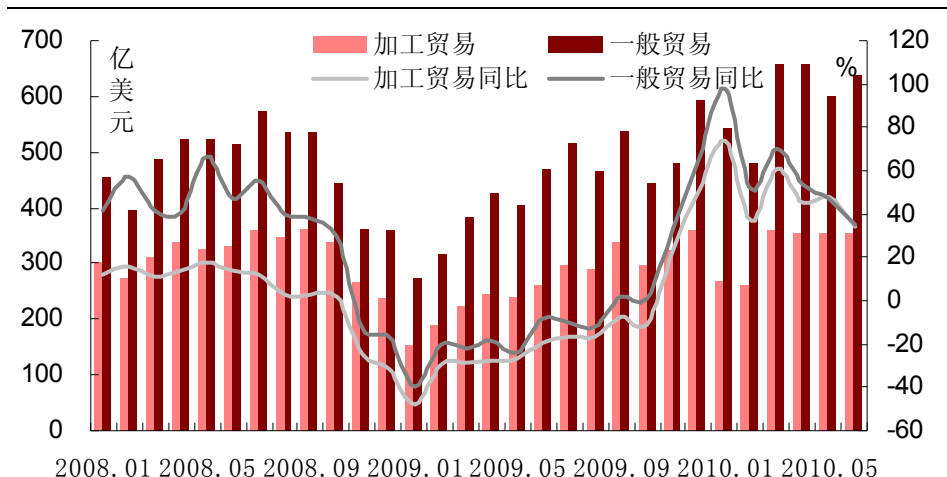
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 14 一般贸易与加工贸易比较（出口）



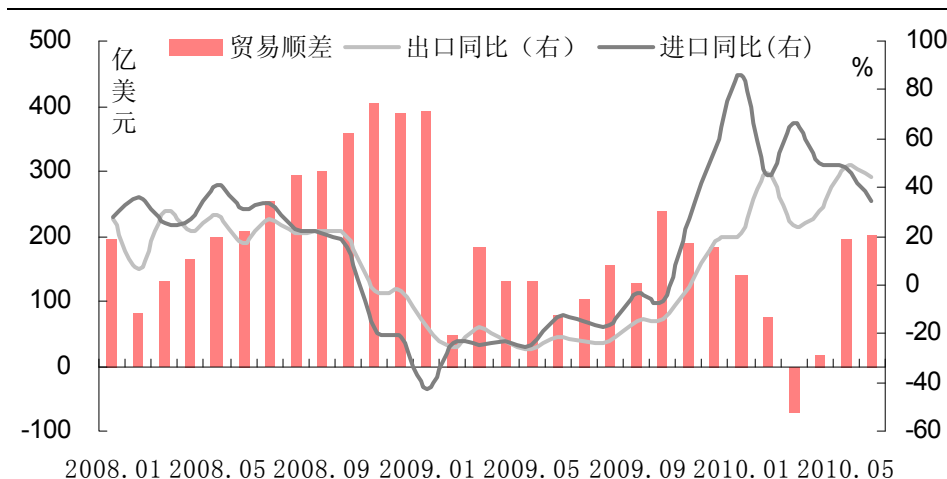
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 15 一般贸易与加工贸易比较（进口）



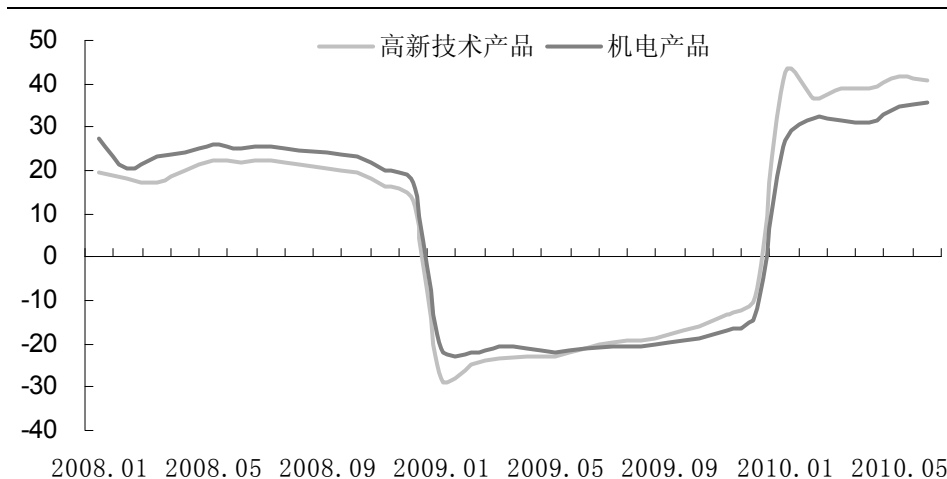
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 16 贸易顺差月度比较



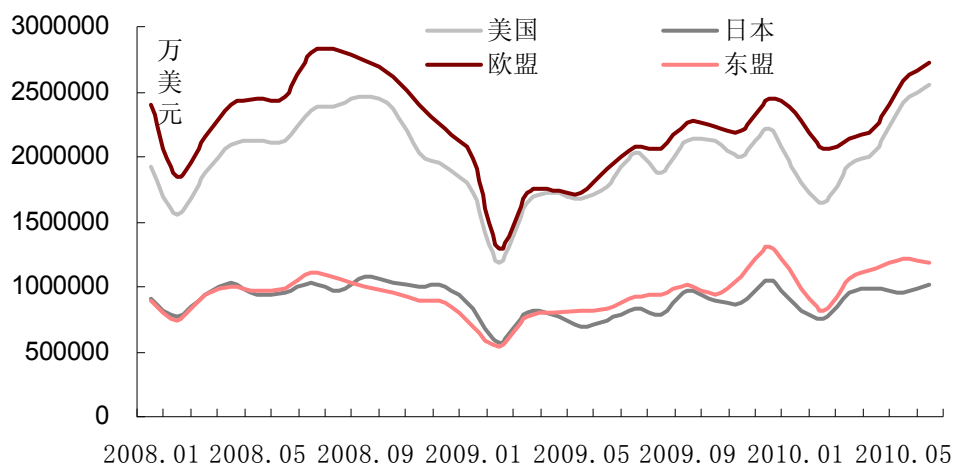
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 17 高新技术产品及机电产品出口比较



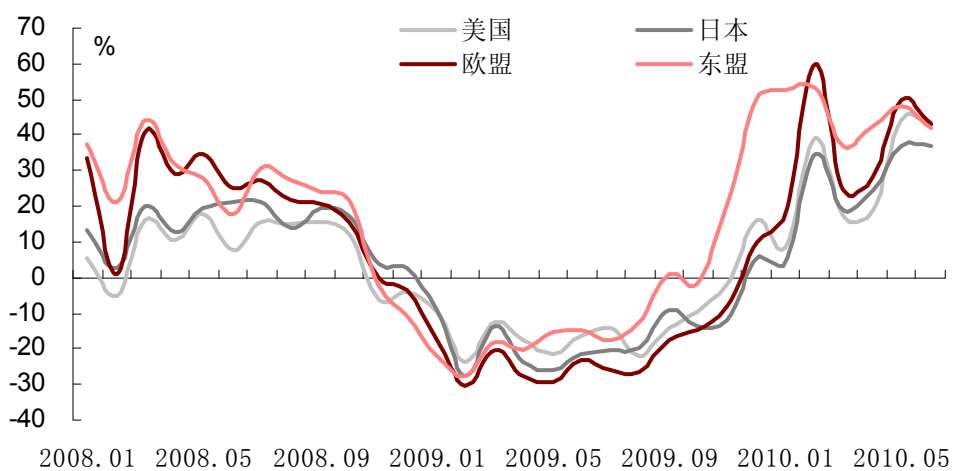
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 18 对主要贸易国家出口金额比较



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 19 对主要贸易国家出口增速比较



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

附注:**一、行业评级**

推荐—Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性—In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避—Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入—Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 ≥ 20

增持—Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10-20

中性—Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10-+10

减持—Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 > 10

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122