

物价回落犹可忧，增长回调需思惘

——6 月份宏观数据点评

发布日期：2010 年 7 月 15 日

主要观点：

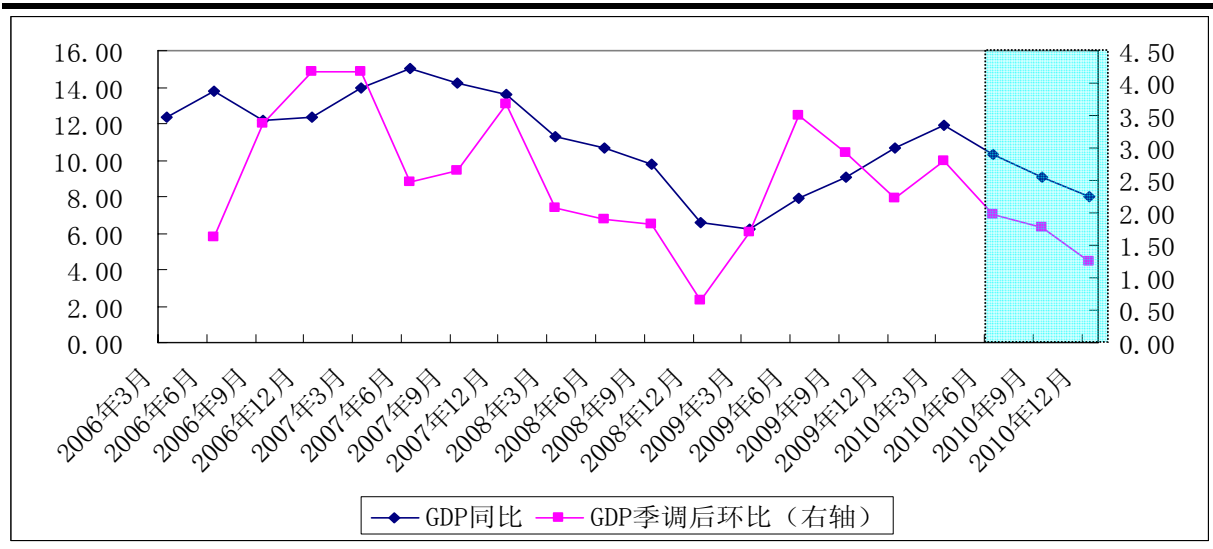
- 上半年 GDP 增长 11.1%，但二季度同比增长为 10.3%，增速回落 1.6%。回落的主要原因在于基础设施等第三产业的投资下降，并导致第二产业，特别是重工业的较快下降。下半年投资和消费的实际增速将进一步下降，出口面临较大不确定性，但净出口贡献将好于上半年，从增长动力看，GDP 将进一步回调。
- 上半年固定资产投资同比增长 25%，增速比 5 月份下降 0.9%。但投资的实际增速比一季度下降 2 个百分点，比 2009 年同期下降 27.4 个百分点。投资下降在于中央财政投资的渐退，特别是基建等领域的投资减少，直接表现为新开工项目减少。
- 下半年投资回落程度取决于房地产开发投资对调控政策的反应及中央扶持新项目力度。在重申严格执行调控政策背景下，预计房地产开发投资的下降将在三季度明显体现。而中央新扶持项目难以抵消房地产开发投资的下降。预计投资回落到 23%左右，实际增速在 16.5%左右，对 GDP 下拉作用明显。
- 消费持续平稳，上半年由购房和汽车消费带动的相关产业持续高增长。但这两大领域的高增长难持久，增速将下降。金银珠宝、体育娱乐和办公用品等得益于消费升级而有望持续增长。
- CPI 回落 0.2 个百分点，低于市场预期，回落源于蔬菜和水果等农产品价格下降，而粮价趋稳。但 CPI 回落尚不形成趋势，7 月份的猪肉、消费品持续上涨，粮价等也将回升，CPI 将再次上扬。但 PPI 的回落将成为拐点，后期上涨动能不足。因此，无价的成本推动压力减少，上涨主要在于农产品价格的推动。
- 基于防止经济出现较大幅度回调，预计下半年政府将在区域经济、新兴产业和先进制造业等方面加大扶持力度。出于战略需要，更有可能加快收入分配调整，以维持和刺激消费增长。而由于 CPI 涨幅趋缓，货币进一步收紧的可能性不大，加息或将成为一个“传说”。但出于担忧充裕流动性的累积效应，出现货币政策放松的可能性不大，预计仍是按照现有的信贷节奏和调控幅度推进。货币与财政政策的搭配中，财政唱主角，货币政策平稳。

分析师：王国兵
证书编号：S0550110050050
TEL: 6336 7000-305
FAX: (8621)6337 3209
Email: winmcn@163.com
地 址：上海市延安东路 45 号 20
邮 编：200002

一、生产增速持续回落，GDP 短周期回调趋势确认

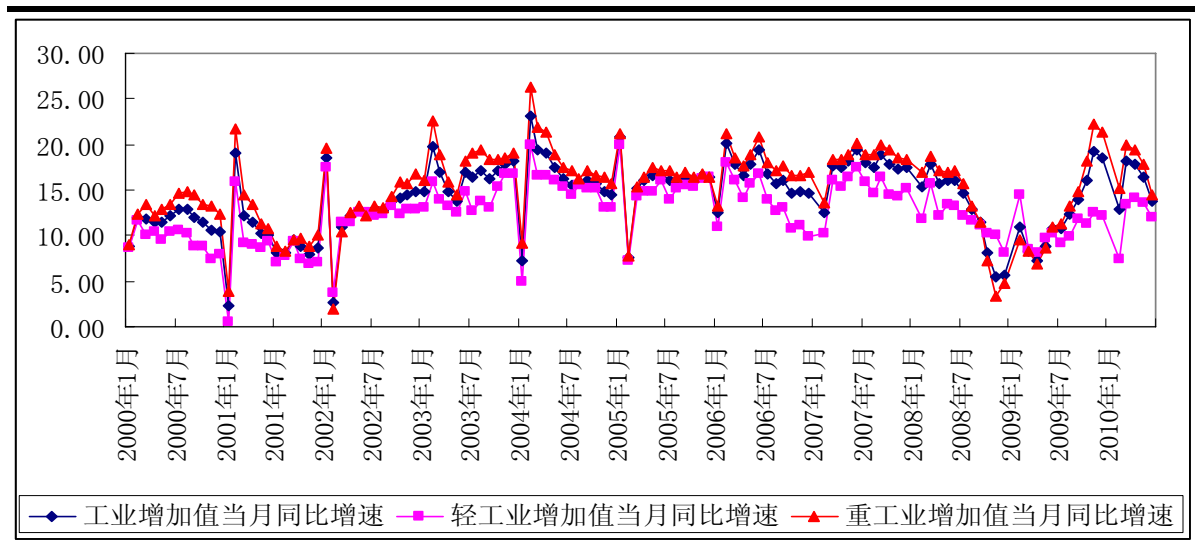
根据统计局公布的数据，初步测算的上半年国内生产总值 172840 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.1%，比上年同期加快 3.7 个百分点，但二季度当季 GDP 增长 10.3%，比一季度的 11.9% 回落 1.6 个百分点。GDP 回落符合预期，回调趋势确认。

回调主要原因第二、三产业的产出回落。特别是而第二产业中，工业增加值增速持续回落，从季度看，二季度比一季度增速回落 2 个百分点，而 6 月份当月的增加值增速回落 2.8 个百分点，从 5 月份的 16.5% 降至 13.7%。其中，重工业表现为更快回落，季度和当月分别回落 2.8 和 3.3 个百分点。很显然，第三产业和重工业的产出增速下降共同指向一个因素：投资的下降。



数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所，阴影部门为预测值。

图 1: GDP 同比和环比指数将持续下降，短周期回调基本确立



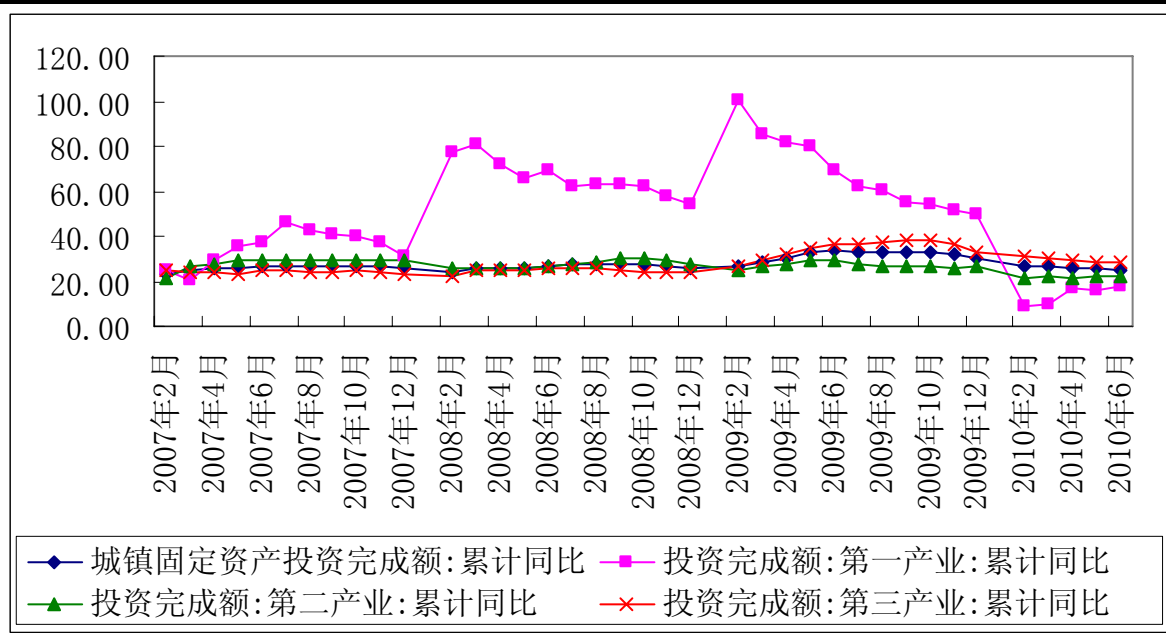
数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 2: 工业增加值尤其是重工业增速加快回落

二、实际投资的大幅下降更反映投资趋势

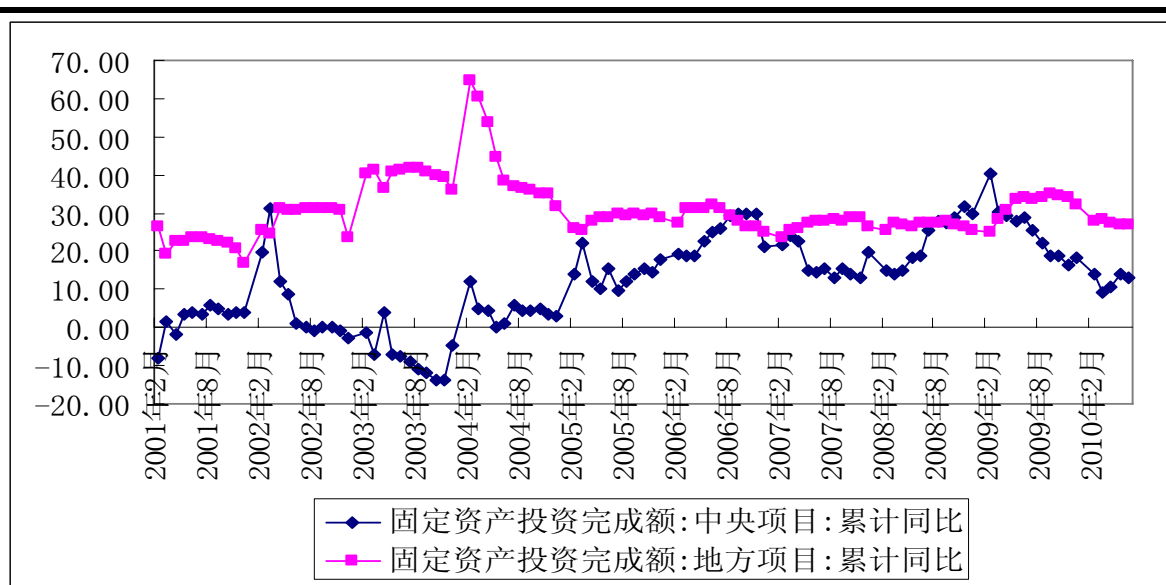
上半年固定资产投资同比增长 25%，增速比 5 月份下降 0.9%。但上半年的投资实际增

速比一季度下降 2 个百分点，比 2009 年同期下降 27.4%。投资的下降在于中央财政扶持项目的减少，特别是基建等第三产业的投资，直接表现为新开工项目的减少。



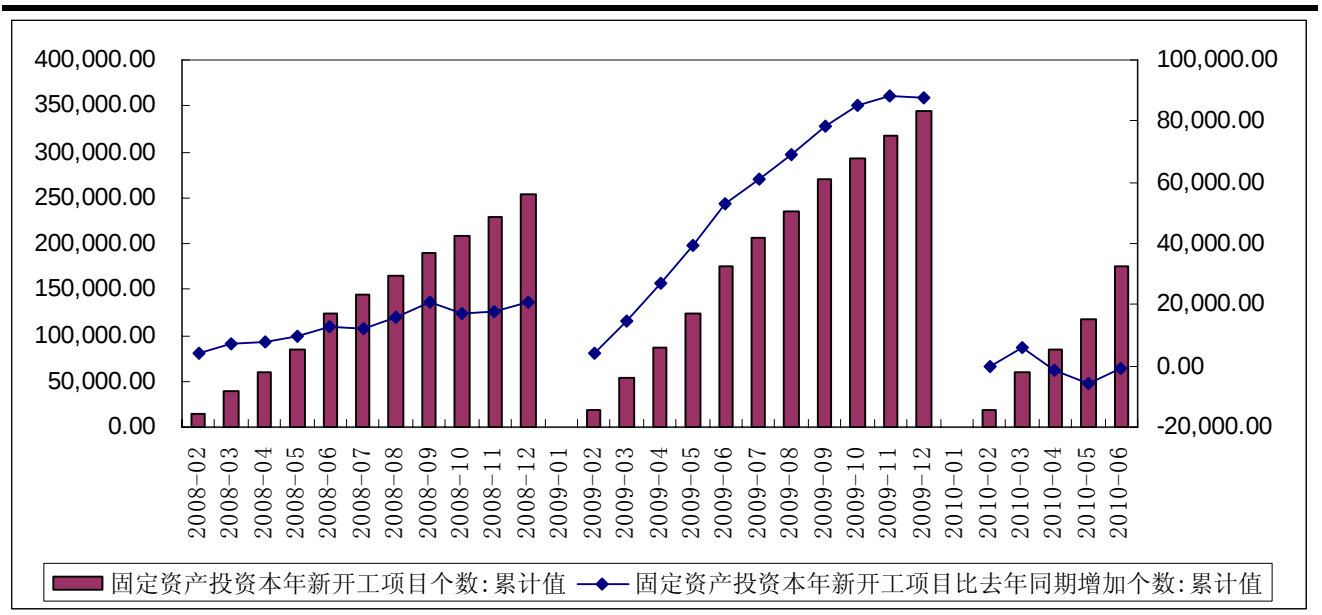
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 3: 基建等项目的减少导致第三产业投资呈现更快下降



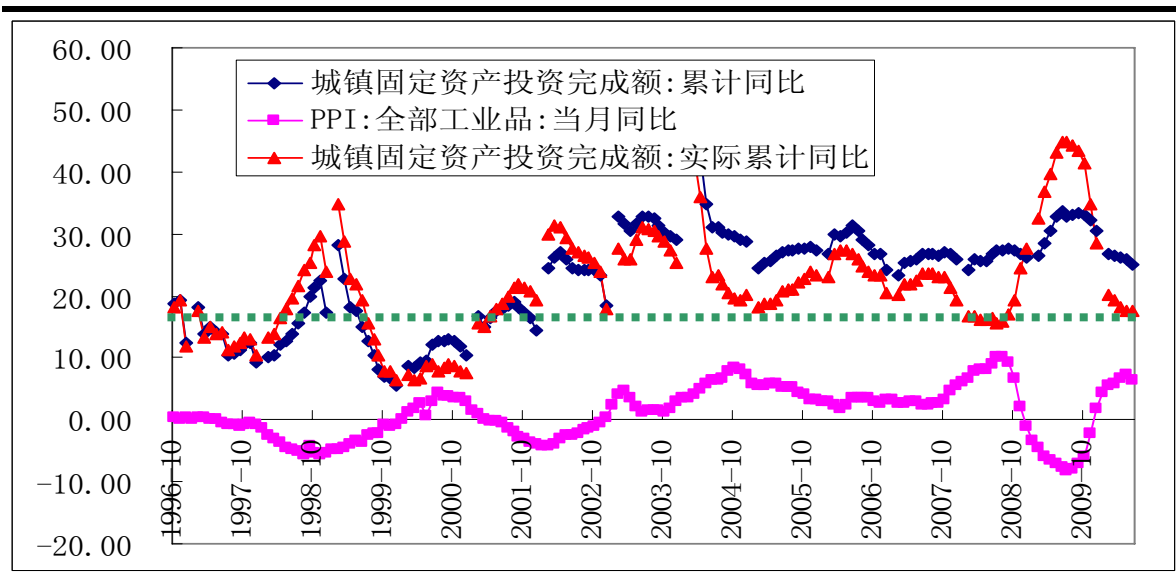
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 4: 前期的财政投资渐退导致中央项目同比增速更快下降



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 5: 相比去年同期, 二季度各月的新开工项目都在减少

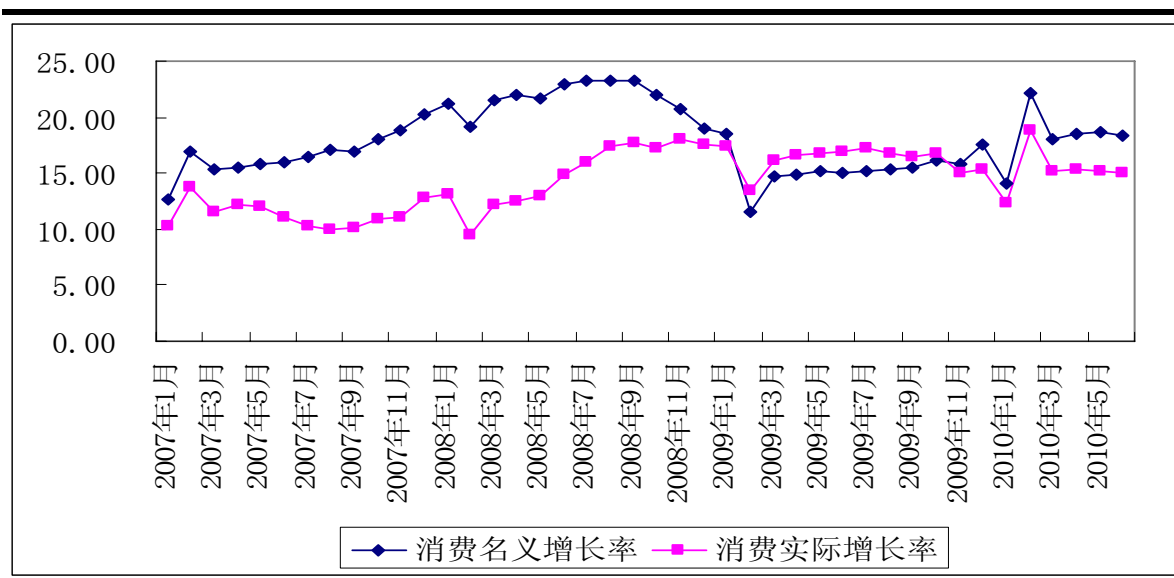


数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 6: 固定资产投资实际增速大幅下降, 下拉 GDP 增速

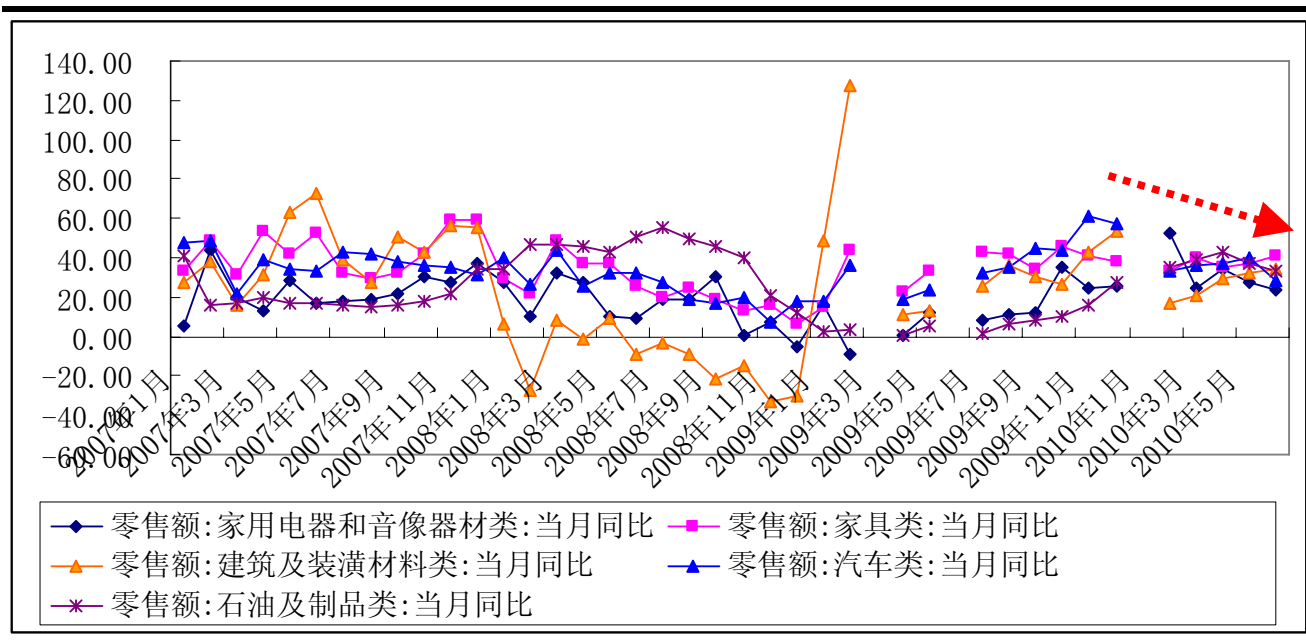
三、消费平稳, 热点有所更换

消费持续平稳, 上半年由购房带动的下游家具、家装、家电等产业持续高增长, 而汽车及石油制品产业为另一消费热点。但这两大领域都不再有上半年的高增长, 增速将下降。但金银珠宝、体育娱乐和办公用品等有望持续增长。但全年实际增速将是有所下降。



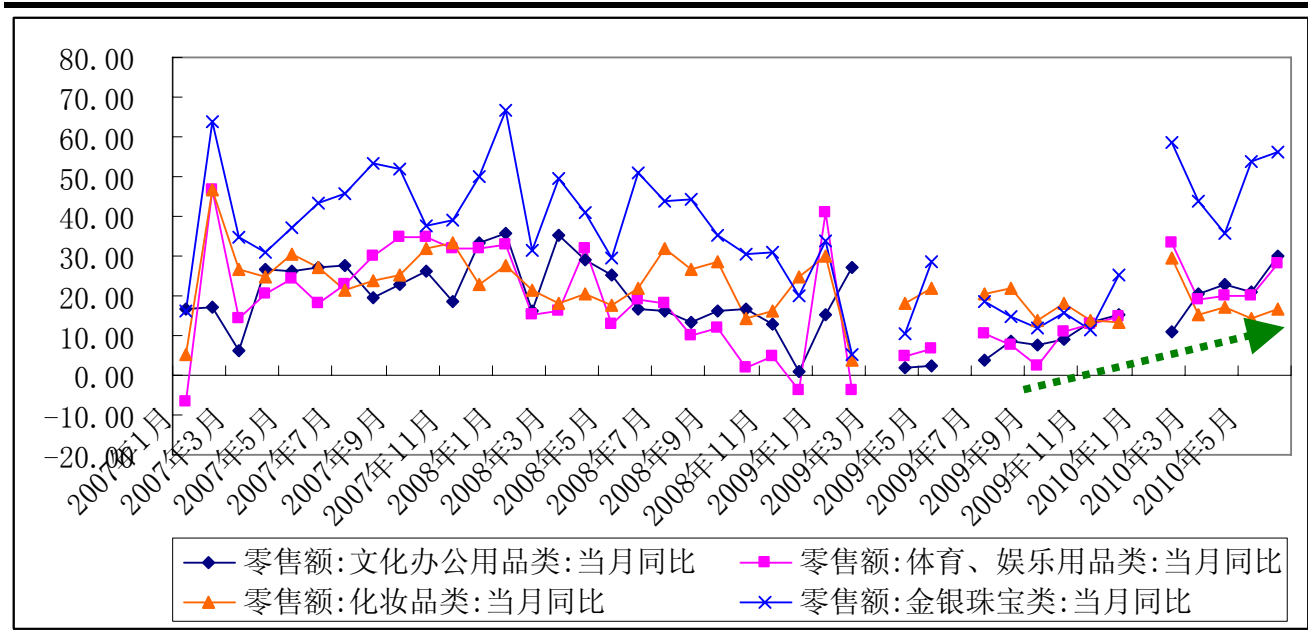
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 7: 消费的实际增速持续缓慢下降, 后期增长乏力



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 8: 源于住房和汽车消费的相关领域高增长态势难以延续

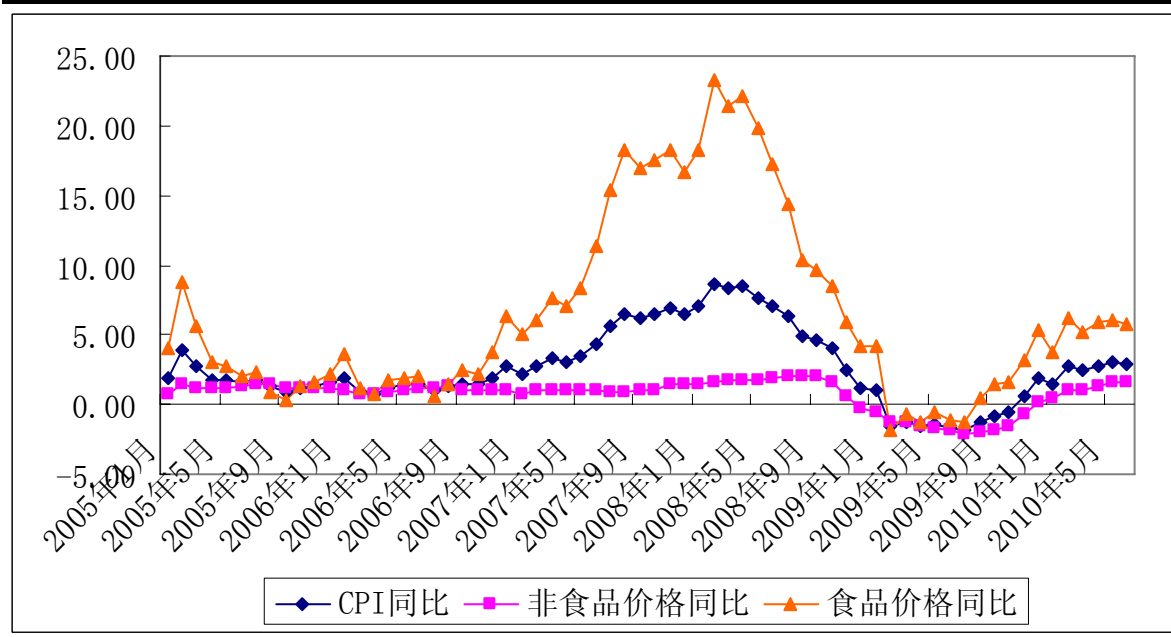


数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 9: 金银珠宝等消费升级类有望持续增长

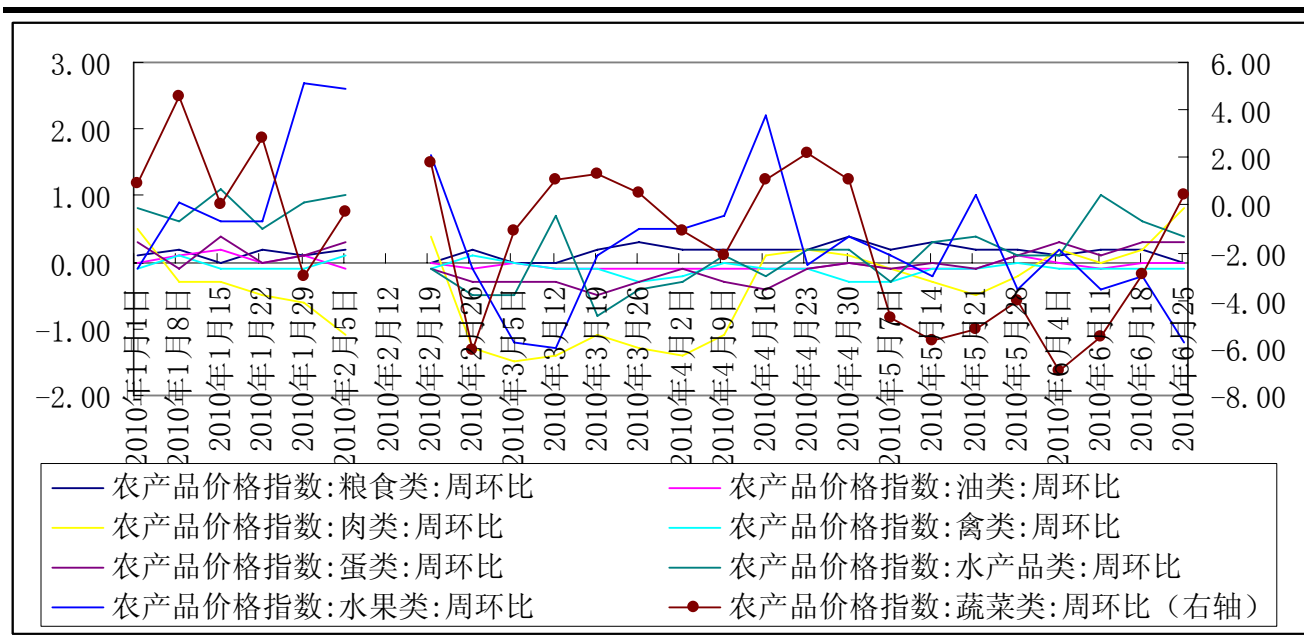
四、CPI 回落尚不构成趋势，但 PPI 回调趋势基本确立

CPI 上涨 2.9%，回落 0.2 个百分点，低于市场预期。CPI 回落主要在于 6 月份的蔬菜和水果价格回落，而粮价趋稳。但 CPI 回落尚不形成趋势，7 月份将再次上扬，动能来自于猪肉、消费品的上涨，粮价等农产品价格也将回升。但 PPI 的回落将成为拐点，后期的上涨动能不足。因此，成本推动压力减少，物价上涨主要在于农产品价格的上涨。



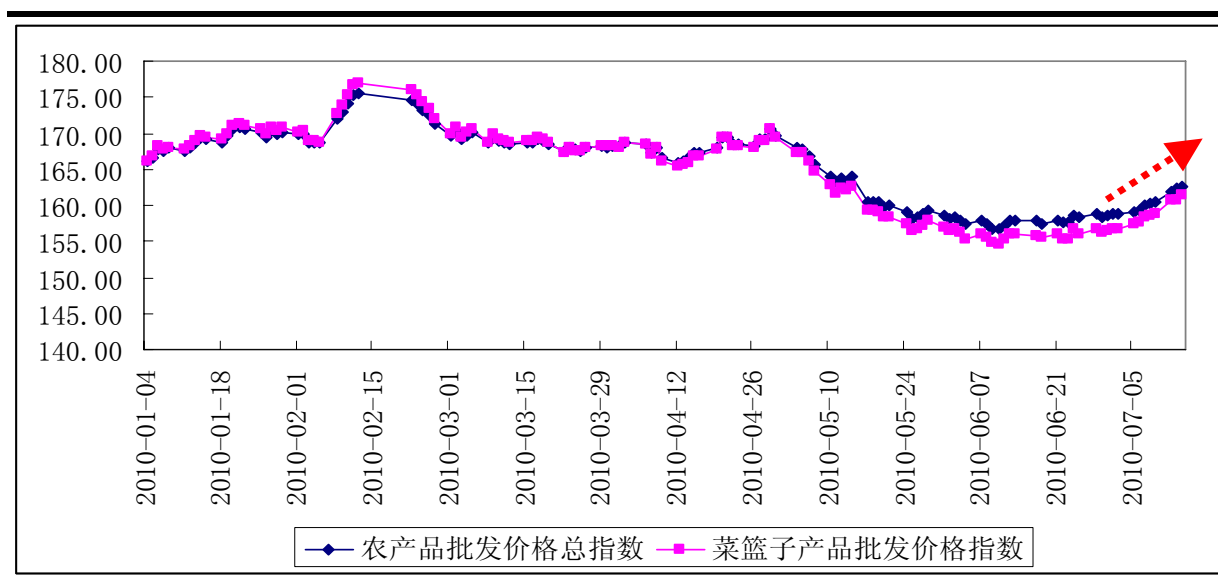
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 10: 得益于食品价格的回落，6 月份 CPI 暂时回落



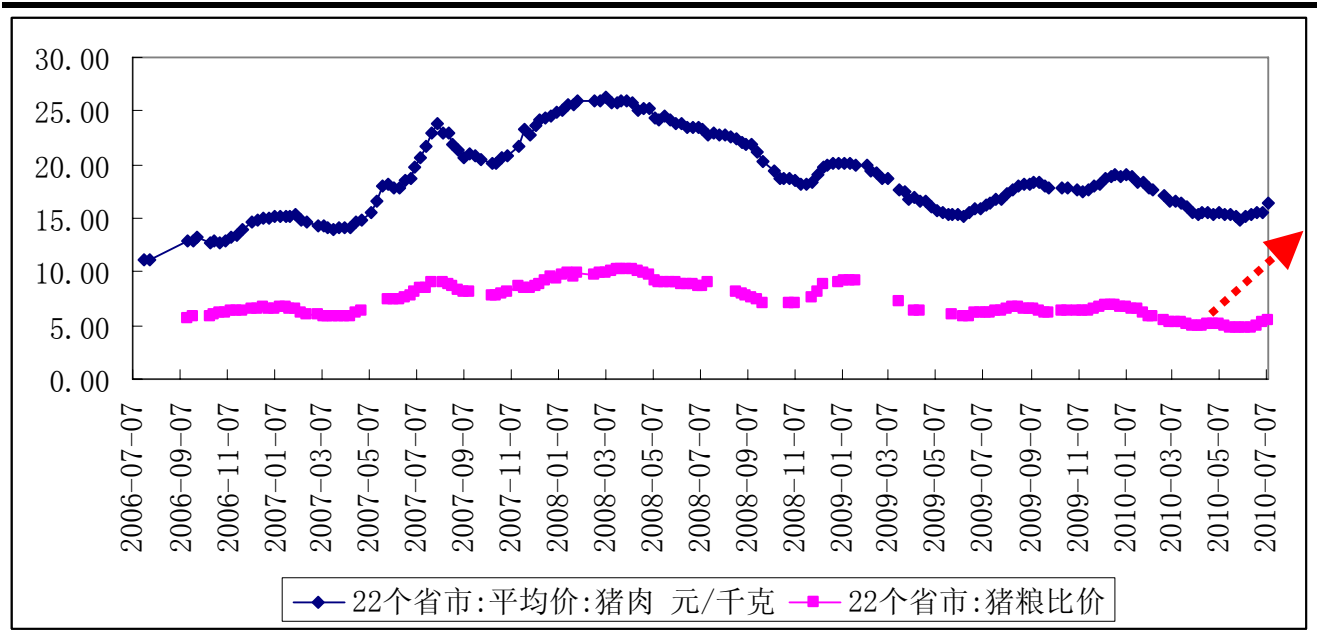
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 11: 6 月份多数农产品价格环比下降或趋缓



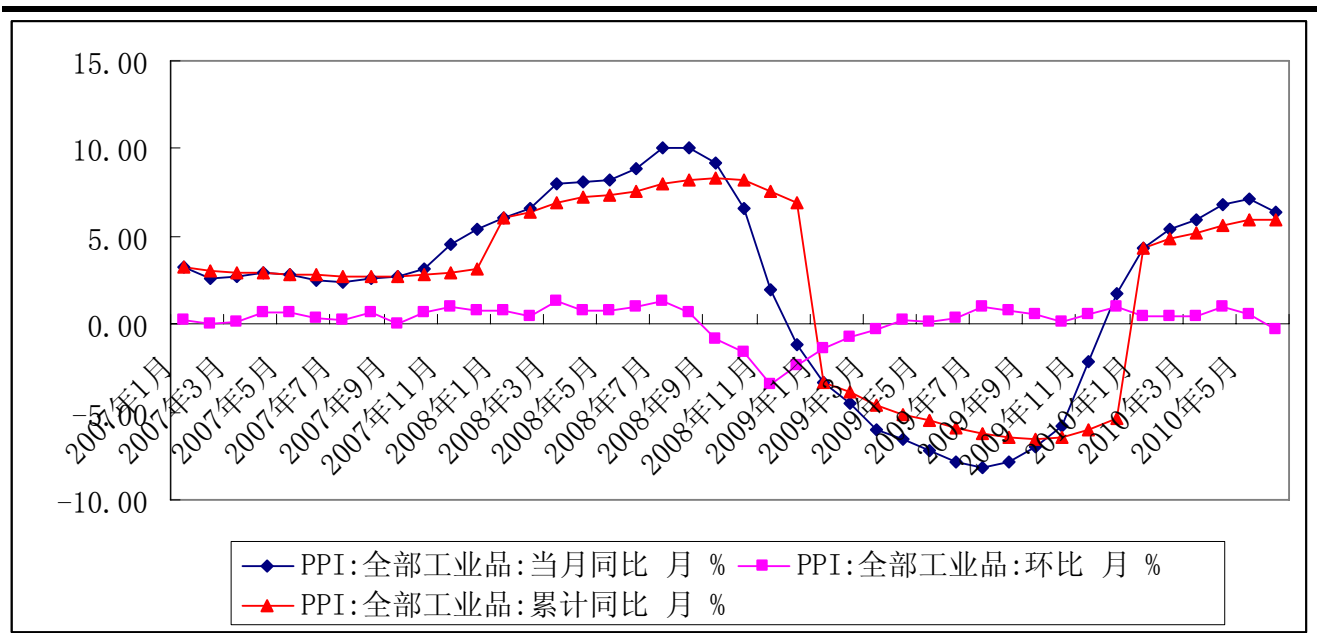
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 12: 农产品价格再回上升轨道, 7 月初已现露迹象



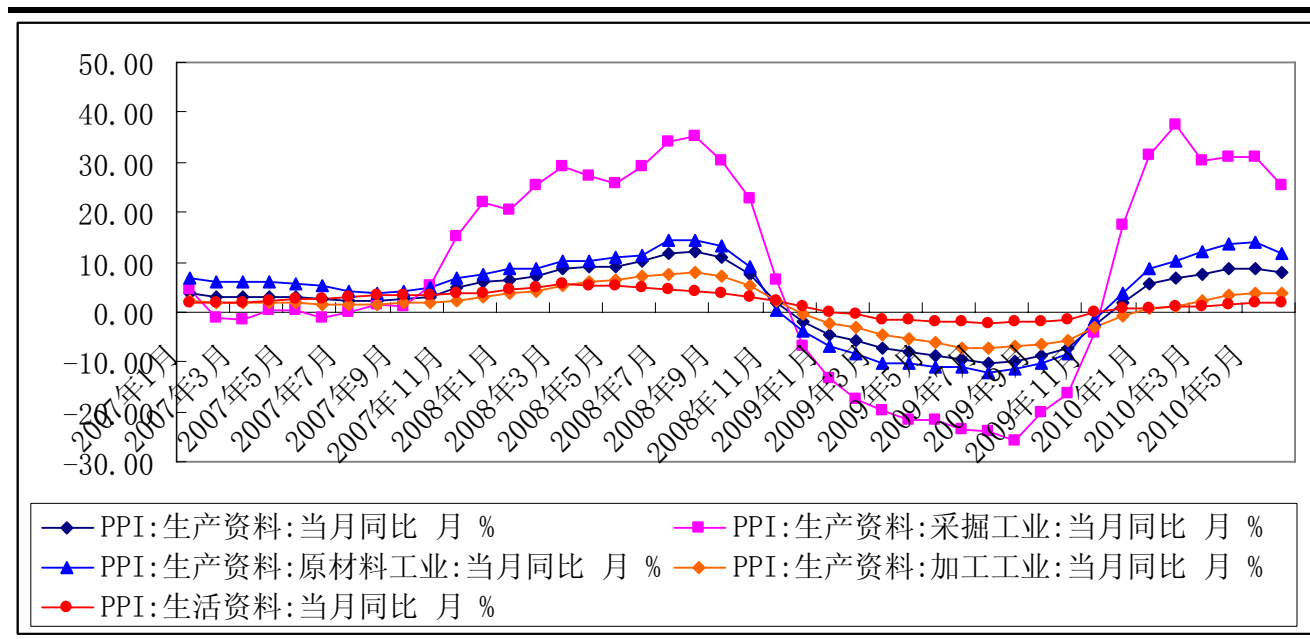
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 13: 猪肉价格回升态势已成, 将推 CPI 回升



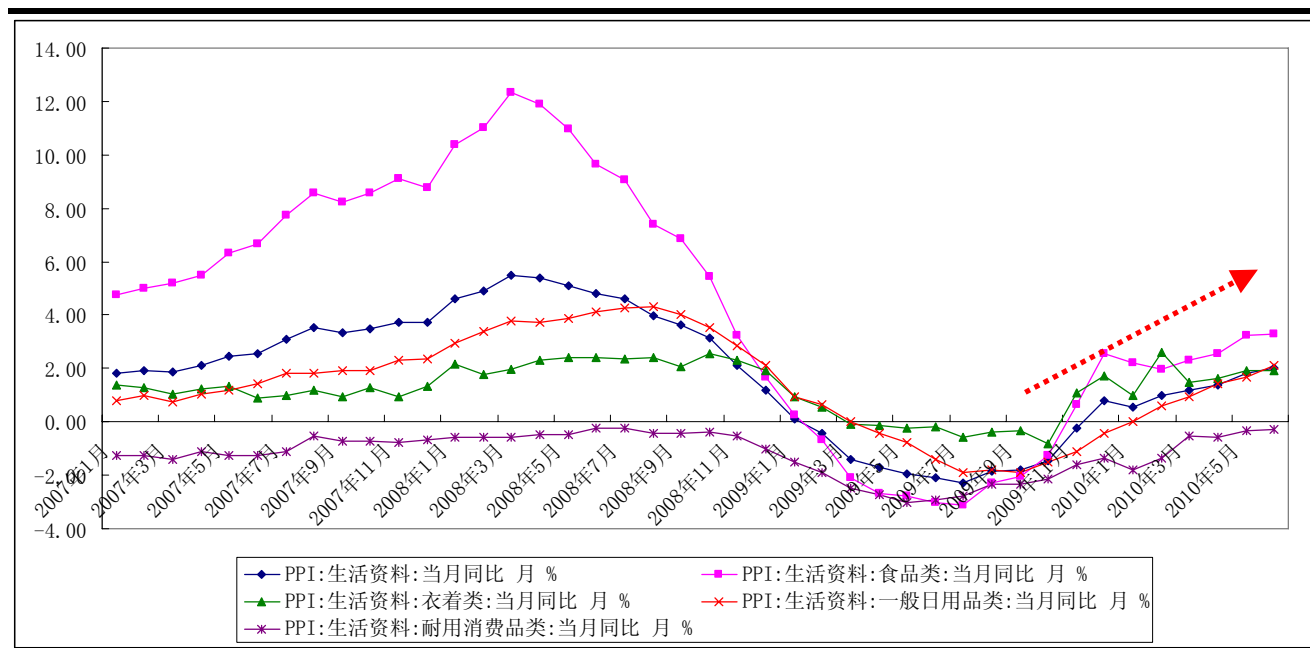
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 14: 6 月份 PPI 涨幅回落, 回落态势基本形成



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 15: 6 月份 PPI 回落主要是采掘业等生产资料大幅回落



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 16: 生活资料类 PPI 持续上升，对 CPI 的推动作用将继续存在

五、宏观政策取向

基于防止经济较大幅度回调，预计下半年政府将在区域经济、新兴产业和先进制造业等方面加大扶持力度。而出于战略需要，更有可能加快收入分配调整，以维持和刺激消费增长。

而由于 CPI 涨幅趋缓，货币进一步收紧的可能性不大，加息或将成为一个“传说”。但出于担忧充裕流动性的累计效应，出现货币政策放松的可能性不大，预计仍是按照现有的信贷节奏和调控幅度延续。货币与财政政策的搭配中，财政唱主角，货币政策平稳。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。