



研究报告:

经济增速放缓，通胀低于预期

宏观研究小组

6月份宏观经济数据点评

分析师

联系人

马金良

邹璐

证书: S0350208080555

电话: 0755-83707473

邮件: zou101@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

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。二季度 GDP 同比增速 10.3%。上半年,全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%,比上年同期加快 10.6 个百分点。

上半年,全社会固定资产投资 114187 亿元,同比增长 25.0%。其中,城镇固定资产投资 98047 亿元,增长 25.5%;农村固定资产投资 16140 亿元,增长 22.1%。

上半年,社会消费品零售总额 72669 亿元,同比增长 18.2%。6 月份社会消费品零售总额同比增长 18.3%。

上半年,居民消费价格同比上涨 2.6%。6 月份同比上涨 2.9%。上半年,工业品出厂价格同比上涨 6.0%。6 月份同比上涨 6.4%。

点评

这次公布的上半年及 6 月份宏观经济数据,除了城镇固定资产投资略好于市场预期,其他数据均低于市场预期,尤其是工业增加值和 CPI 数据,大幅低于市场预期。

二季度 GDP 正常回落,下半年经济放缓仍将持续

二季度 GDP 增速较快回落,环比折年率亦大幅下滑。二季度 GDP 当季同比增长 10.3%,相比一季度大幅回落 1.6 个百分点。根据我们测算,二季度 GDP 环比折年率为 8.8%,比一季 12% 的环比折年率有大幅回落。经济增速放缓已逐渐显现。

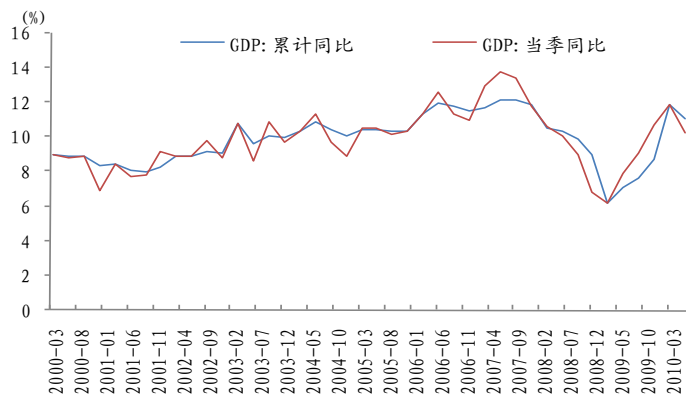
工业增加值回落幅度较大。上半年,全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%,比上年同期加快 10.6 个百分点。6 月份全国规模以上工业增加值同比增长 13.7%,相比上月回落 2.8 个百分点,大幅低于市场预期的 15.3%。工业增加值超预期回落除了与节能减排以及淘汰落后产能带来重工业生产较快回落外,更反映了经济增速的放缓。我们预计三季度工业增加值仍将回落至 10% 附近。

固定资产投资继续缓步回落,但好于市场预期,未来延续回落态势。上半年,城镇固定资产投资 98047 亿元,增长 25.5%,相比 1-5 月份回落 0.4 个百分点,比市场预期略好。由于房地产投资增速下滑将在下半年逐渐显现,而政府保障性住房难以完全弥补,固定资产投资增速仍将延续缓步回落的态势。

消费增长有所回落,总体上保持比较平稳。上半年,社会消费品零售总额 72669 亿元,同比增长 18.2%。6 月份社会消费品零售总额同比增长 18.3%,相比上月回落 0.4 个百分点,低于市场预期的 18.6%。虽然略低于市场预期,但是消费总体保持了较平稳的增长态势。由于经济增速放缓对消费将会有所影响,但是各地最低工资上调则有利于消费,因此,总体上,我们认为下半年消费仍将保持较平稳增长的态势。

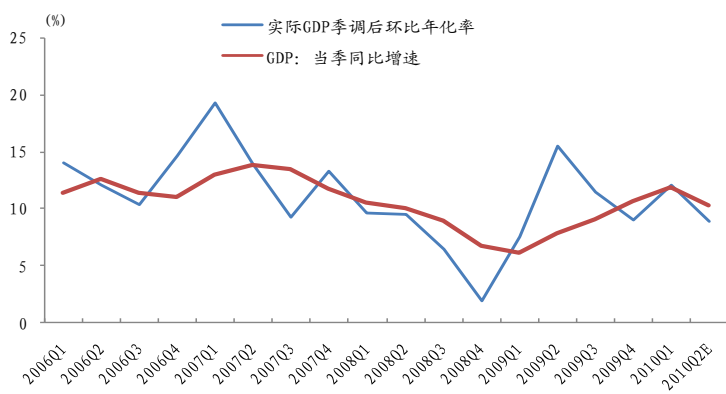
预计三季度GDP回落至9.4%左右。由于投资、出口都将回落，我们预计三季度经济增速仍将下滑，预计回落至9.4%左右。外贸数据尤其值得重视，三季度进口和出口增速预计都会有较大回落，从BDI看，目前已回落至2009年初的较低水平，未来外贸也将逐渐反映国外需求放缓的事实。

Figure 1 GDP当季同比增速和累计同比增速均出现较大幅下滑



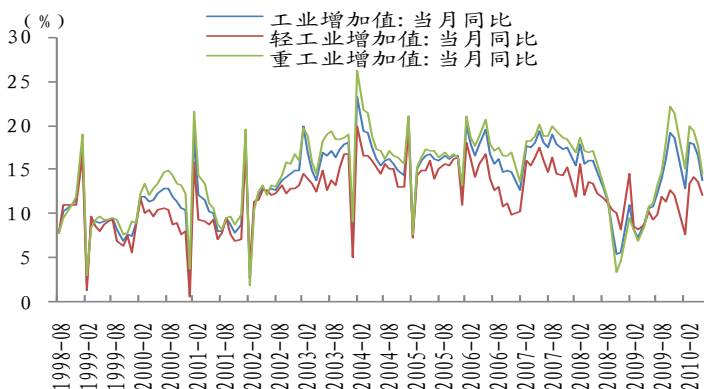
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 2 二季度实际GDP季调后环比折年率大幅回落



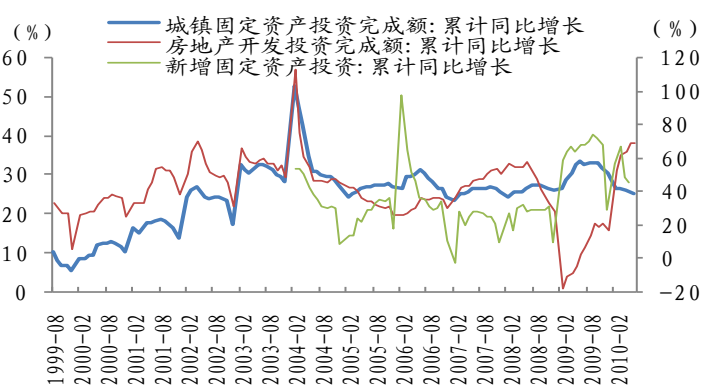
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 3 6月份工业增加值增速有所回落



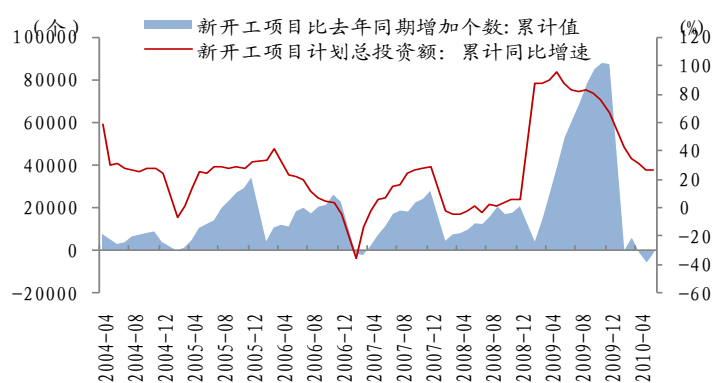
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 4 6月份城镇固定资产投资增速缓步回落



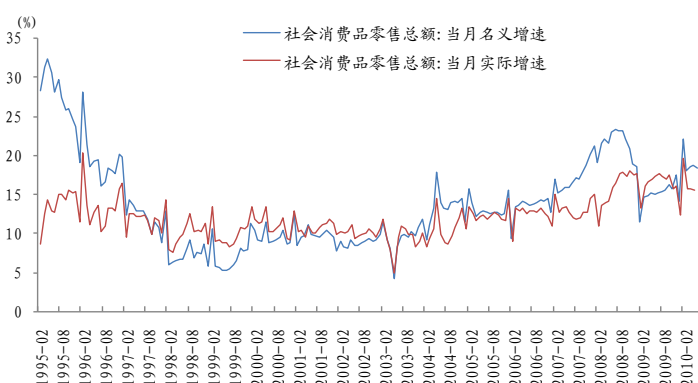
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 5 6月份新开工项目总投资额累计增速继续回落



资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 6 6月份社会消费品零售总额增速有所回落



资料来源：WIND、国海证券研究所

通胀低于预期，政策进一步紧缩的压力减小

6月份CPI有所回落，大幅低于市场预期。6月份，居民消费价格同比上涨2.9%，大幅低于市场预期的3.3%；工业品出厂价格同比上涨6.4%，基本符合我们预期。从环比看，6月份CPI环比下降0.6%，PPI环比下降0.3%。

CPI回落主要源于蔬菜鲜果价格的大幅回落。6月份CPI大幅低于预期，与我们未正确估计到蔬菜水果价格的大幅下降有关。从以往CPI环比看，6月份确实也是年度CPI环比下滑较大的月份，今年6月份蔬菜水果价格回落较多，是造成CPI大幅低于预期的原因。根据统计局公布，6月份鲜菜价格比5月份环比下降了14.6%，鲜果价格环比下降了5.1%，6月份鲜菜和鲜果价格下降对CPI环比指数的影响达到0.5个百分点。

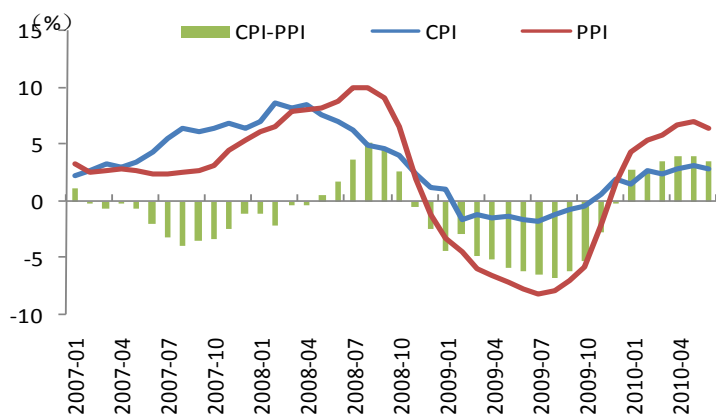
关于CPI的疑问。不过对于6月份CPI数据，我们也有我们的疑问，如居住类CPI同比数据，6月份为5%，与5月份相平，但是事实上水、电、燃气价格（6月1日起天然气价格每千立方米提高230元）以及房租价格都出现较大幅度上涨，而且去年6月份居住类CPI为-5.7%（5月份为-4.8%），为同比增速的底部，从基数来说应该是很低，但是为什么6月份居住类CPI同比增速会与5月份相平，而没有更高，这就有些奇怪了。

通胀未来仍值得担忧。虽然6月份CPI低于预期，通胀压力进一步减小，而且经济增速在回落，但是我们认为未来通胀形势依然值得担忧。一方面在于各地最低工资不断上调，而且刘易斯拐点到来也要求劳动者工资得到大幅提高，其将带来成本上涨的压力；另一方面，今年灾害天气频发，粮食虽已连续6年丰收，但是依然值得注意；同时，猪肉价格已快速回升，对食品价格上涨正带来压力；而且水电燃气以及房租价格也不断上涨，对非食品价格有上涨压力。

预计7月份CPI同比增长2.8%左右。由于肉价以及食用农产品价格已回升，我们认为7月份CPI环比增速将回升，可能在-0.1% - 0%左右，预计7月份CPI同比增长2.8%-2.9%。

通胀低于预期，政策进一步紧缩压力减小。虽然我们依然担忧未来的通胀形势，但是由于通胀低于预期，而且经济增速回落，政策进一步紧缩的压力减小，今年加息的可能性进一步降低。

Figure 7 6月份CPI、PPI同比增速均有所回落



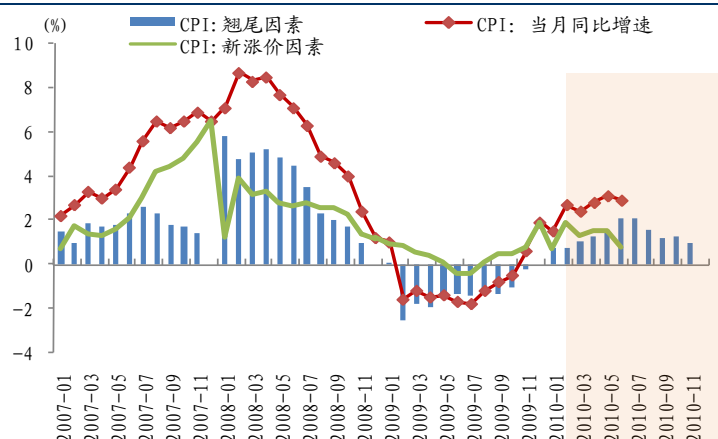
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 8 食用农产品价格6月份较快回落7月份有所回升



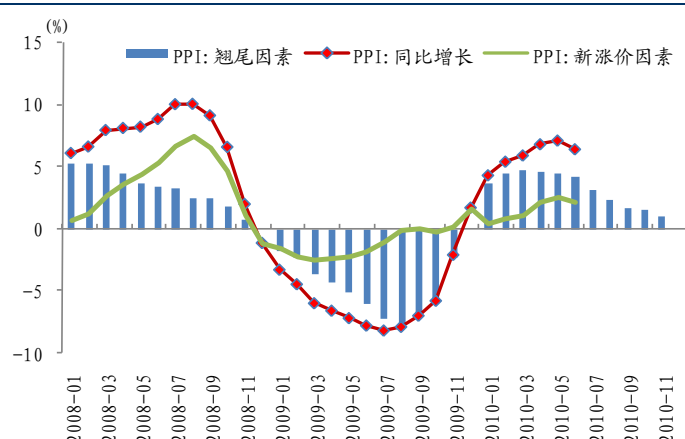
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 9 CPI 同比增速及翘尾因素走势



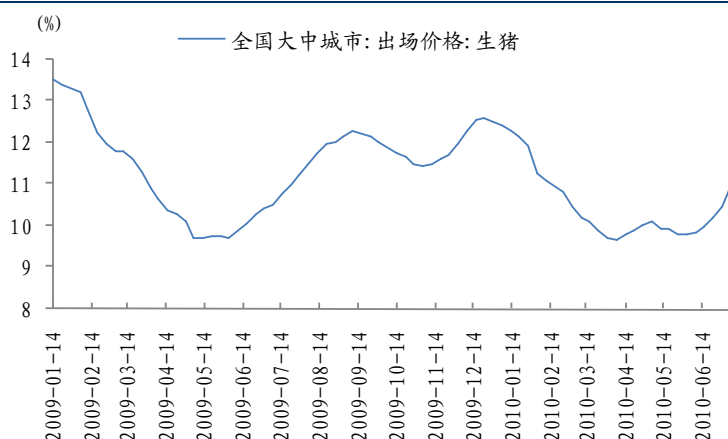
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 10 PPI 同比增速及翘尾因素走势



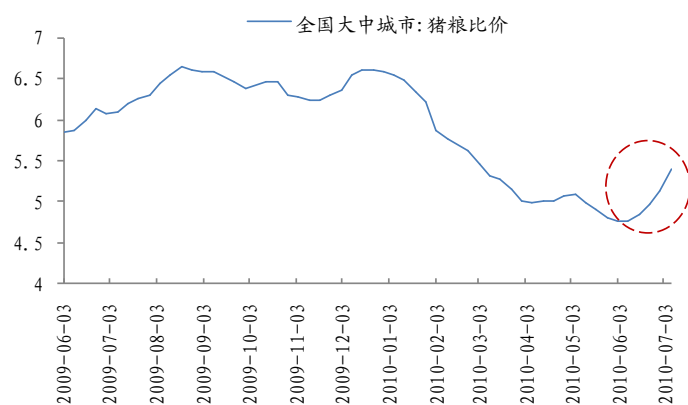
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 11 生猪价格走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 12 猪粮比已降至4.7%左右



资料来源：WIND、国海证券研究所

免责声明

本报告中的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。本报告版权归国海证券所有。