

2010 年 7 月宏观经济数据点评

经济增速继续下行 静待政策放松信号

宏观研究/及时研究

2010 年 8 月 11 日 星期三

报告要点

宏观经济研究组

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

从近期的宏观经济数据来看,中国经济已经出现了明显的下滑趋势。现在推出的区域性、产业性等振兴计划在一定程度上可解读为政策的放松,但政策的取向并没有发生大的变化。当前经济沿着下行趋势仍然会持续一段时间,如果三季度之后,整个经济增长的数据仍然不乐观,到时候政策放松的可能性肯定会明显加大。

图 1 7 月份主要宏观经济指标

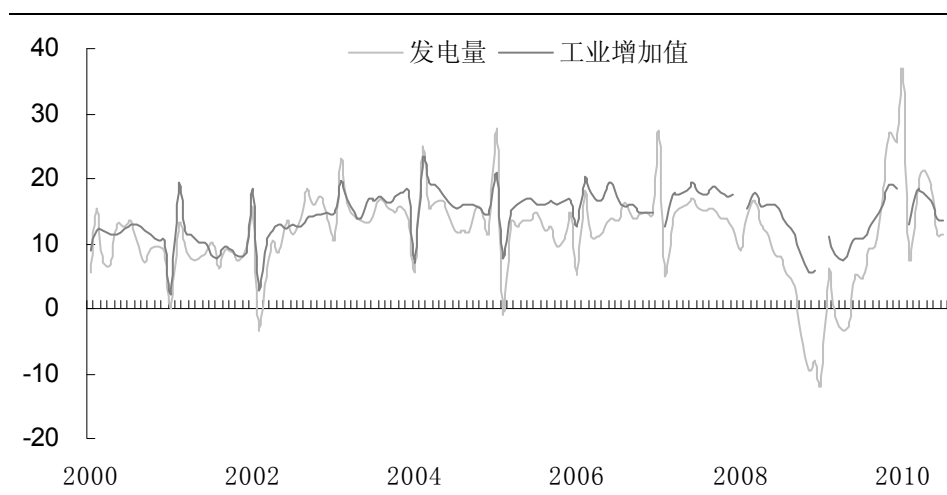
指标	数据	指标	数据
出口增速	38.1%	工业增加值	13.4%
进口增速	22.7%	CPI	3.3%
贸易顺差	287.3 亿美元	PPI	4.8%
M1	22.9%	固定资产投资	24.9%
M2	17.6%	房地产投资	37.2%
新增信贷	5328 亿元	零售增速	17.9%

资料来源: 东海证券研究所

工业增加值继上月急速下滑之后,本月小幅回落 0.3 个百分点,其中约 70%是由于重工业回落引起的,而重工业回落主要是国家从二季度以来加大了节能减排的监管力度,加大了落后产能淘汰的力度,对工业产生了下行的影响。

近期工业增速回落的部分原因也来自于短期去库存影响,但工业增速快速下滑的阶段已过去,未来下滑速度将趋于放缓。如果工业再次出现急速下滑的趋势,将有可能诱发政策出现进一步的放松。

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。

房地产开发投资开始出现小幅回落,但价格几乎尚未松动,远没有达到预期的调控目标,因此房地产调控政策仍将继续实施。

四季度投资增速如果出现深度下滑,将有可能成为促使政策进一步放松的又一个诱发因素。

在价格高企的情况下,社会消费品零售增速回落 0.4 个百分点,其实际增速已经明显放缓,反映出中国经济内生动力的不足。

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收入增长的谨慎预期,居民消费意愿有所下降。

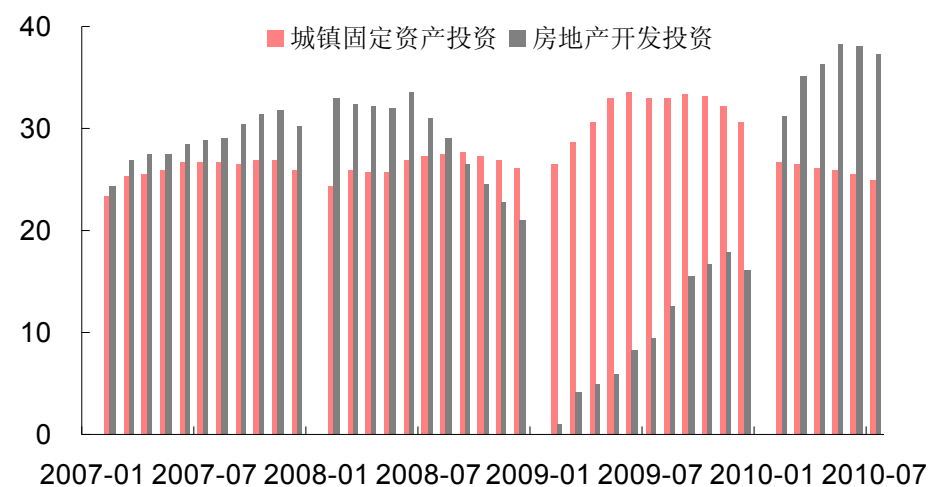
当前消费增长动力的缺失主要来自耐用品,现在来看,未来消费增速回落的趋势基本确立。

7 月份 CPI 同比增长 3.3%,翘尾因素占 2/3,新涨价因素占 1/3。

7 月份物价上涨主要来自于全国大范围灾害性天气的影响,随着 7 月份翘尾因素的触顶,CPI 将逐步开始步入下行区间。

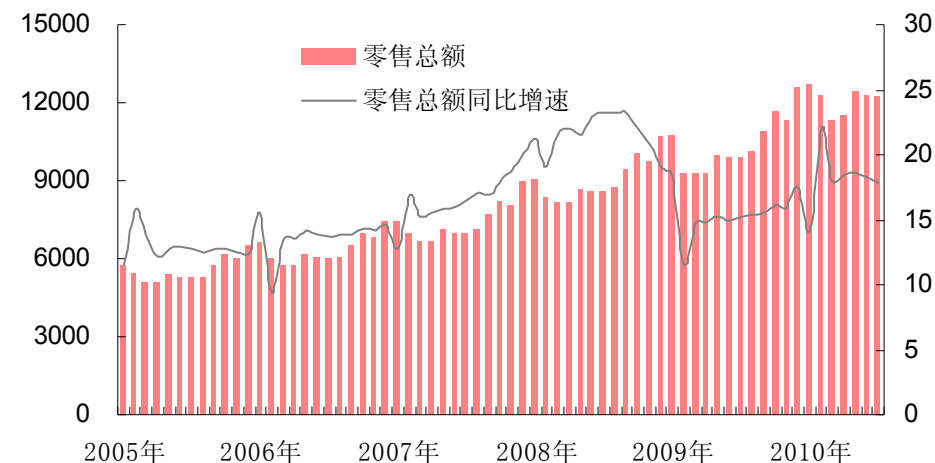
虽然未来粮食、猪肉价格有可能会成为影响下半年 CPI 的干扰因素,但是其价格上涨的幅度并不会太大,因此整个下半年物价较为温和,加息的压力基本上解除。

图 3 固定资产投资同比增速



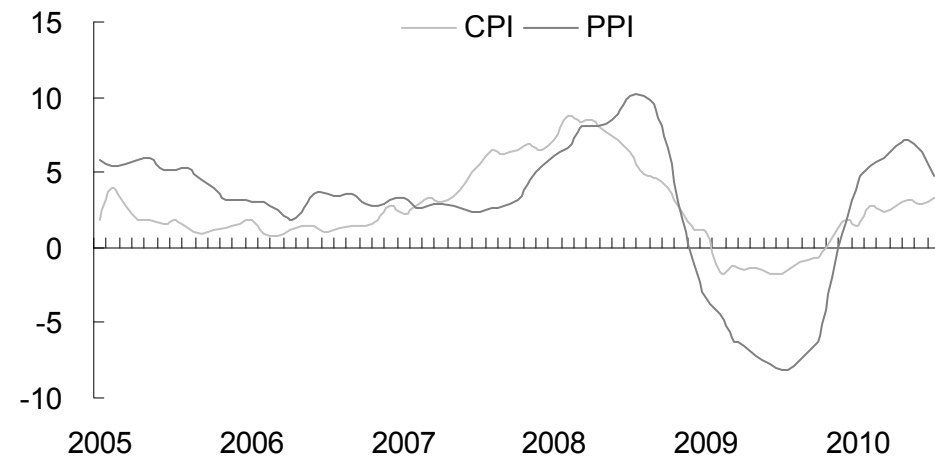
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 4 社会消费品零售总额



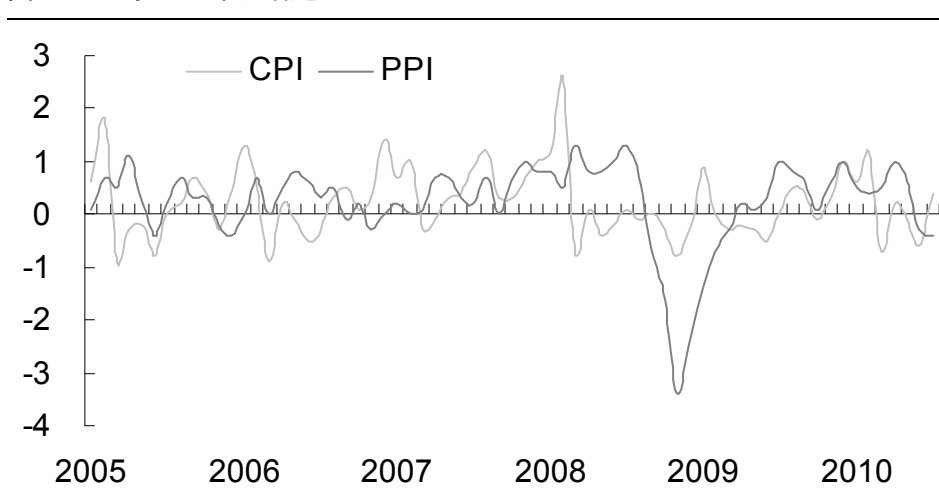
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 5 CPI 与 PPI 同比增速



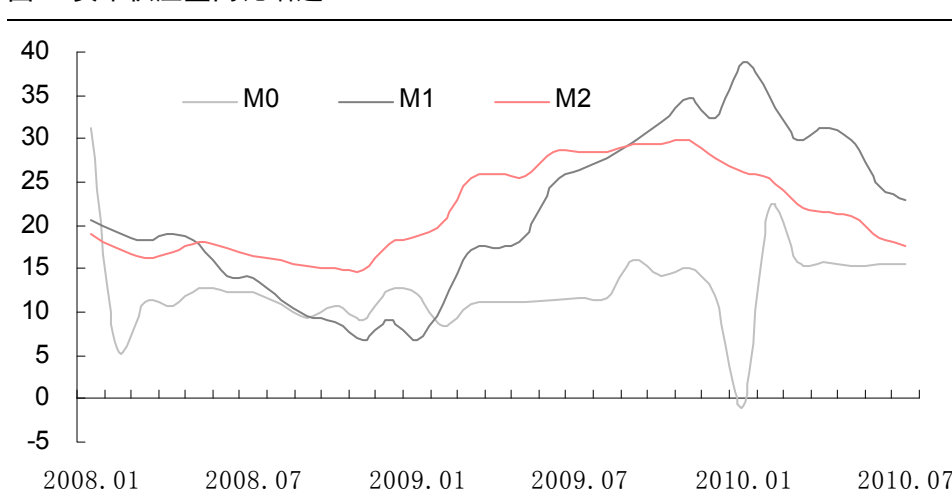
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 6 CPI 与 PPI 环比增速



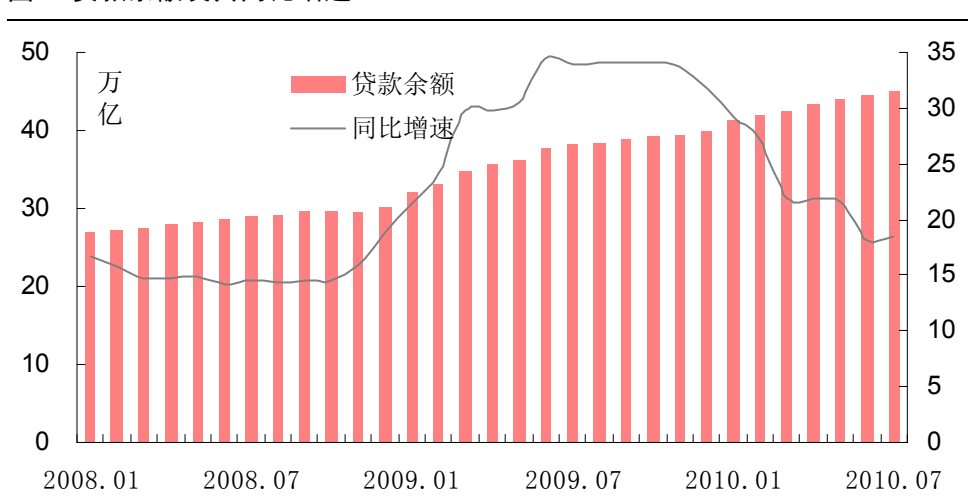
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

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

7 月份 PPI 同比上涨 4.8%，涨幅比 6 月份回落 1.6 个百分点。7 月份 PPI 涨幅出现加速回落，是基期效应和需求下降共同导致的结果。

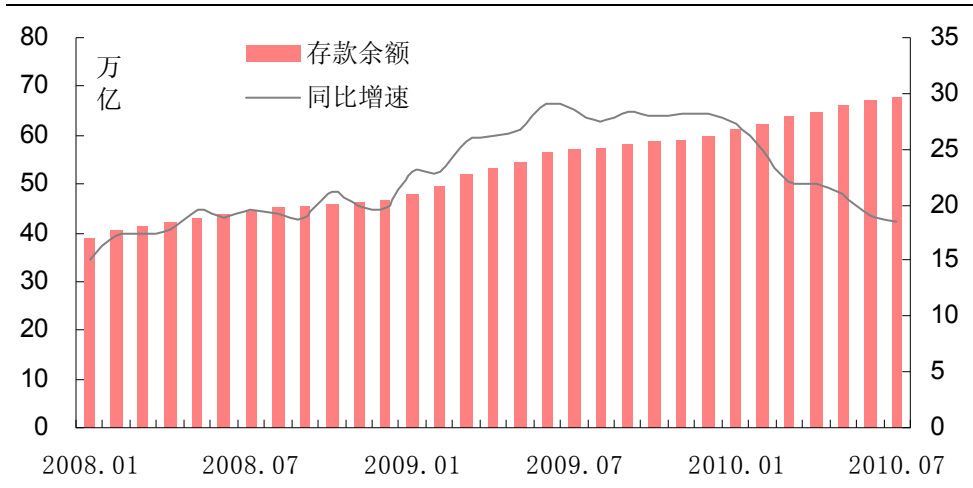
当前国际大宗商品价格持续盘整、走低，从 6 月份开始的 PPI 掉头向下的情况来看，国内需求、投资的放缓已经对 PPI 起到了一定的抑制，从另外一个角度来说，也将在一定程度上缓解当前企业成本上升的压力。

7 月份 M1、M2 同比增长 22.9% 和 17.6%，较上月分别回落 1.7 和 0.9 个百分点。货币增速持续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 17.6%，与设定的 17% 的目标，空间进一步收窄。

考虑到货币供应量目标任务将有可能超预期提前完成。我们预计接下来几个月，虽然货币政策整体还会延续上半年的基调，但是操作力度较上半年将更加的温和，进一步收紧的可能性并不大。

图 9 存款余额及其同比增速

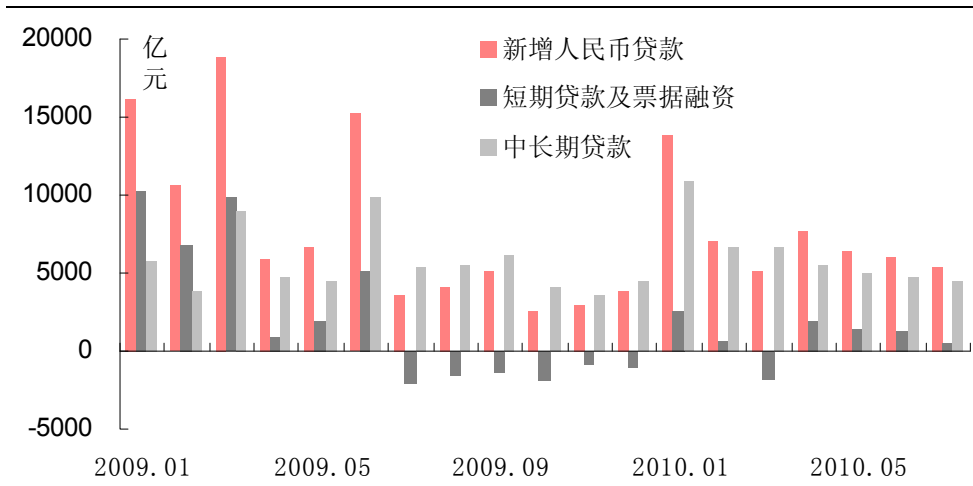


资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

7 月份信贷投放达到 5328 亿元，尽管低于市场预期，但同比依然多增 1637 亿元。

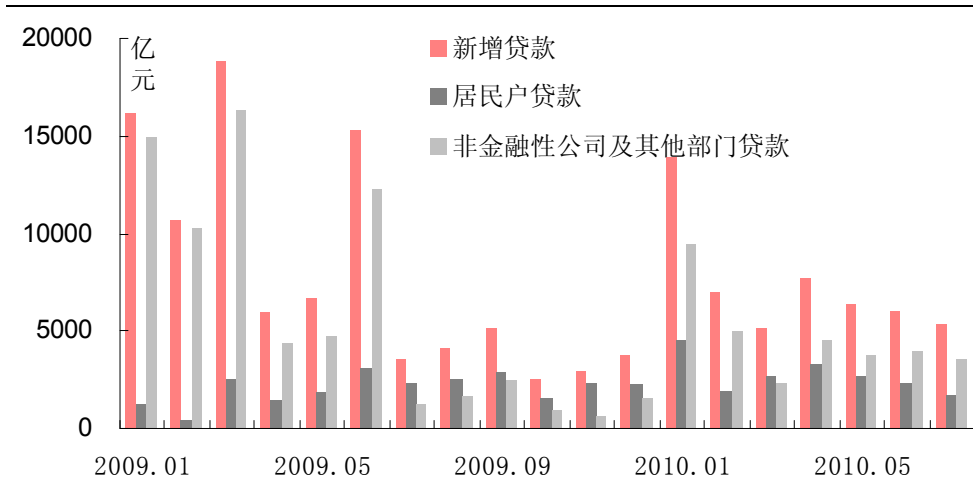
考虑到现在经济已步入下行区间，未来信贷总体需求将呈逐步趋缓态势，7 月份的数据应该会弱化紧缩政策的力度及必要性，预期部分紧缩政策在接下来几个月将会有所放松，其中不排除信贷额度，下半年的信贷增量略显宽松。

图 10 新增人民币贷款



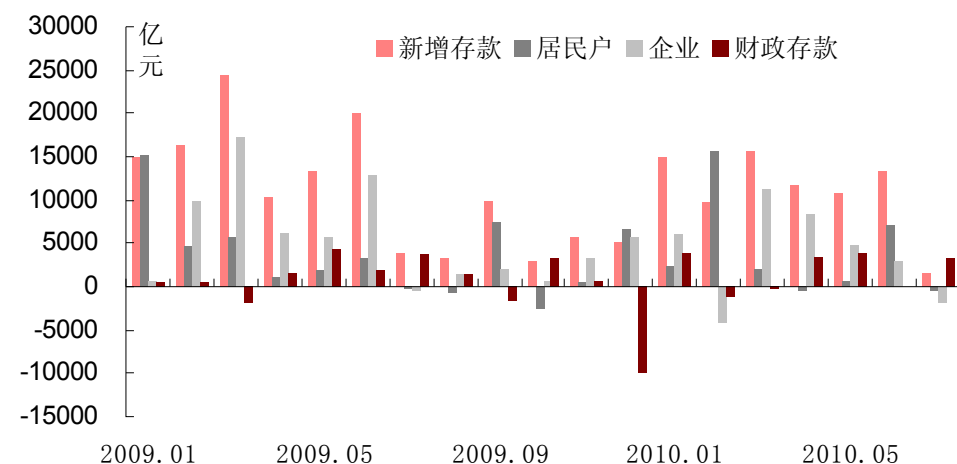
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

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

7 月份出口较 6 月份回落 5.9 个百分点，同比增幅 38.1%，环比增幅 1.2%。尽管出口下降的幅度并不大，但其回落的态势已经非常明显，基于基数效应的减弱，9 月份左右出口数据将会开始出现明显的回落。

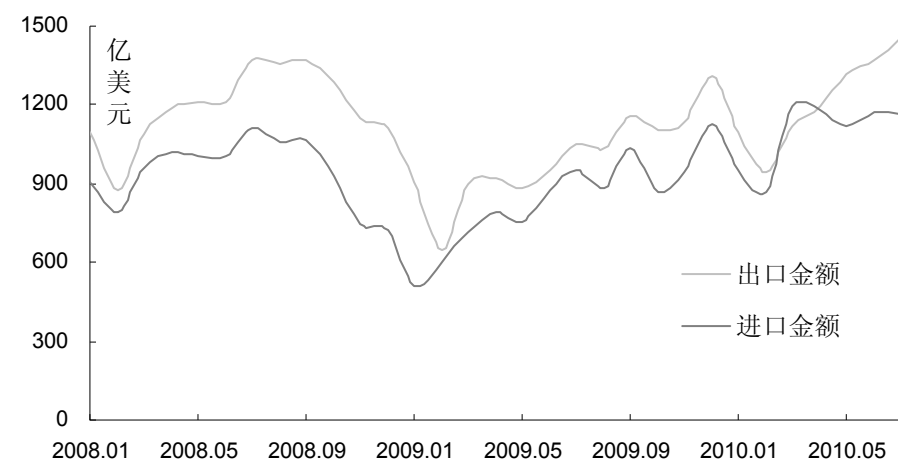
7 月份进口增长 22.7%，较 6 月份迅速回落 11.3 个百分点，季节调整后环比下降 5.6%。除基数效应外，近期国内宏观调控导致的需求下降是进口数据明显回落的主要原因。

从进口商品来看，大豆、原油、成品油及钢材等主要大宗商品进口量都出现了明显的回落，同时进口价格也出现了明显的下降。

我们预计接下来几个月，进口仍然延续下行趋势，最终将稳定在 15% 左右的水平。

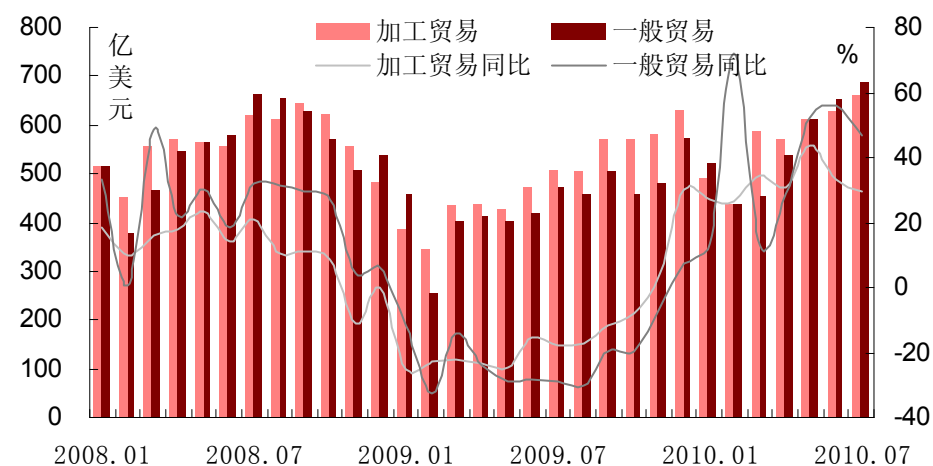
四季度，如果进出口数据均出现超预期下滑的情况，不排除其也将成为另一个政策放松的驱动因素。

图 13 进出口金额同比增速



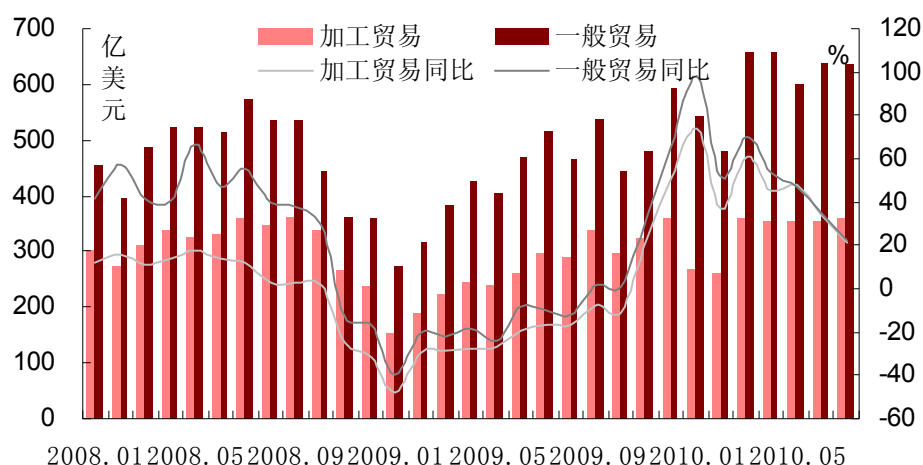
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 14 一般贸易与加工贸易比较（出口）



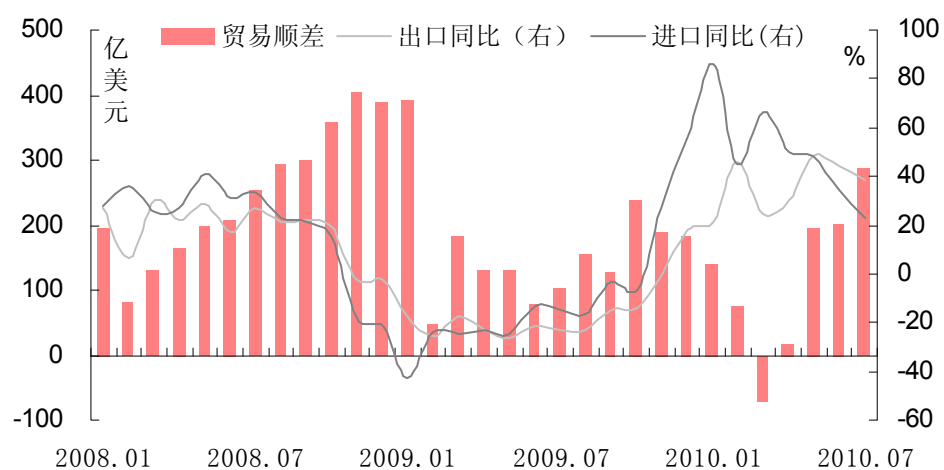
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 15 一般贸易与加工贸易比较（进口）



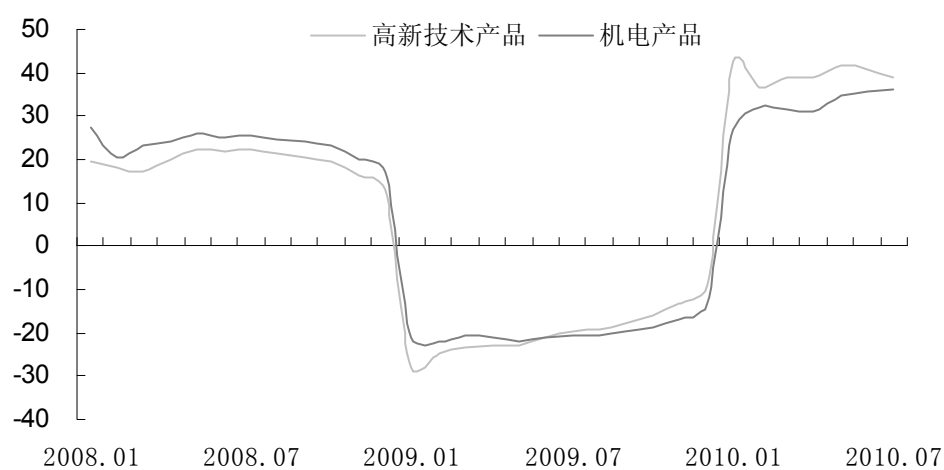
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 16 贸易顺差月度比较



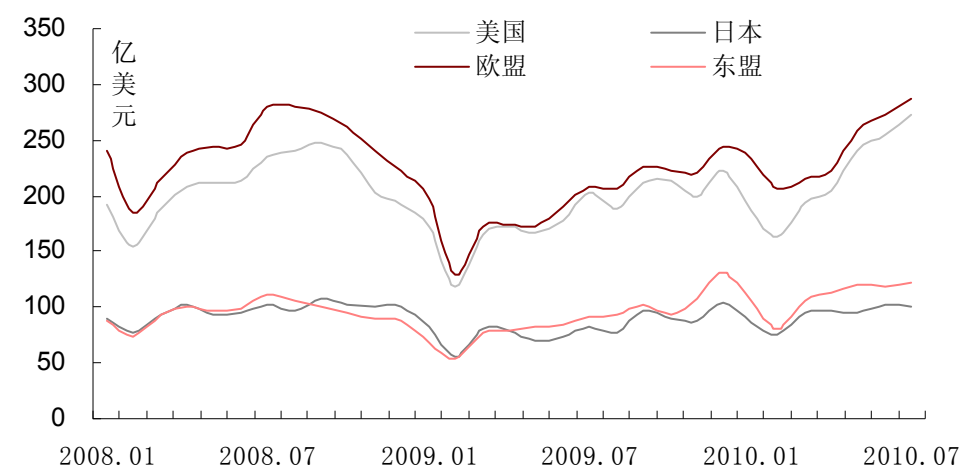
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 17 高新技术产品及机电产品出口比较



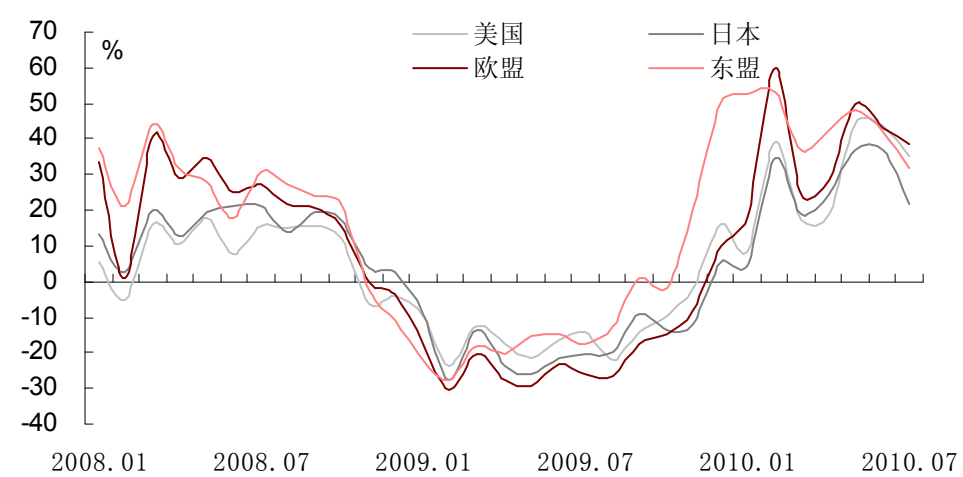
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

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