



2010.09.13

工业见底回升，投资趋势向下

——点评 2010 年 8 月工业、投资数据

	姜超	汪进
	021-38676430	021-38674624
	jiangchao6164@gtjas.com	wangjin008085@gtjas.com
	S0880108023056	S0880110024648

本报告导读：

对 2010 年 8 月工业、投资数据展开点评

摘要：

- 8 月工业增加值增速为 13.9%，略高于我们的预测，工业增加值环比回升显著，表明工业已经全面回升，本轮工业的底部或已在 6、7 月份出现。预测 9 月工业增速为 13.3%，并上调全年增速从 14.3% 至 15.6%。
- 分轻重工业看，8 月份轻重工业全面回升，其中重工业环比趋势项回升最为显著。
- 分上中下游产业看，8 月各产业也已经全面回升。地产、汽车、机械、电气四大下游行业均持续回升；从钢铁产量、库存及价格上看，中游钢铁行业也已见底回升；从发电量看上游电力行业显著回升。
- 8 月固定资产投资增速为 24.2%，高于我们预测的 22.9%，投资增速再次高于预期。第三产业投资持续增长及房地产投资超预期是固定资产投资增长的主要原因。上调 10 年投资增速预测从 23.1% 至 24.1%，预测 9 月投资增速为 23.9%。
- 8 月房地产开发投资增速为 34.2%，高于我们预测的 31.1%，地产投资增速超过预期，降低了对未来投资增速持续低预期的担心。上调 10 年地产投资增速预测从 32.4% 至 34.7%，预测 9 月地产投资增速为 34.8%。
- 展望未来，预测固定资产投资以及地产投资增速仍将持续下滑，底部或在 11 年 2 季度。

宏观研究团队

李迅雷

021-38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021-38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021-38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021-38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《海外经济复苏放缓，国内经济见底转强》

2010.09.10

《PMI 明升暗降，行业前景分化》

2010.09.01

《工业加速探底，投资趋势向下》

2010.08.12

《7 月通胀符合预期，预计 8 月 CPI 为 3.6%——点评 10 年 7 月物价数据》

2010.08.12

《流动性同比趋降，环比探底》

2010.08.12

《2 月 cpi 或低预期，央票上行趋势不改》

2010.02.23

《加息已然不远，确认经济复苏》

2010.02.22

《出口增长偏好，全球复苏偏强》

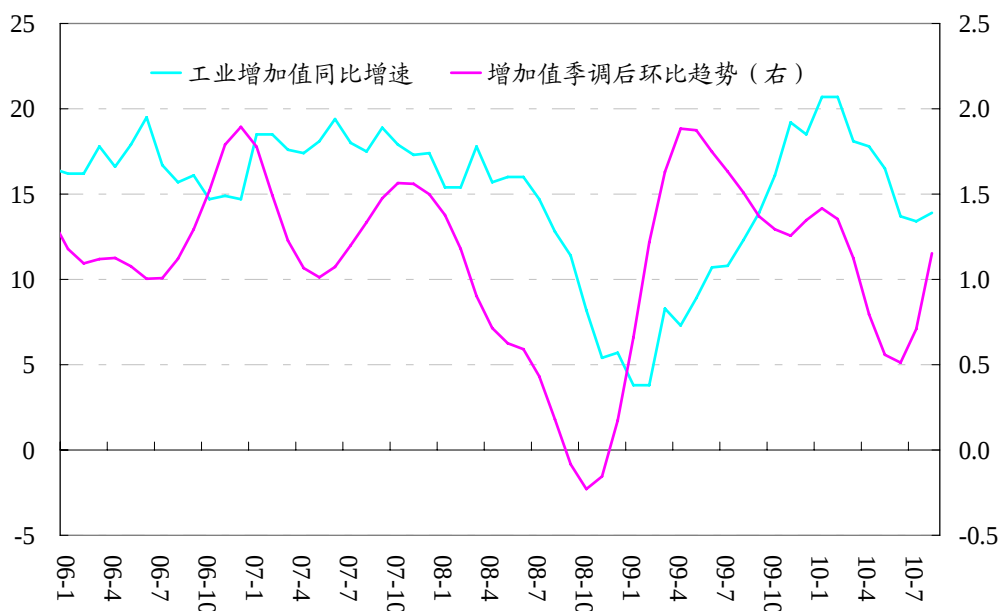
2010.02.12

1. 工业环比见底回升

8月工业增加值同比增长13.9%，略高于我们的预测。从同比增速上看，虽比7月回升不大，但考虑到去年同期的高基数效应，8月的工业环比回升显著。

分轻重工业及分中下游产业看，8月份工业已经全面回升，表明本轮工业的底部或已在6、7月份出现。预测9月工业增速为13.3%，并上调全年增速从14.3%至15.6%。

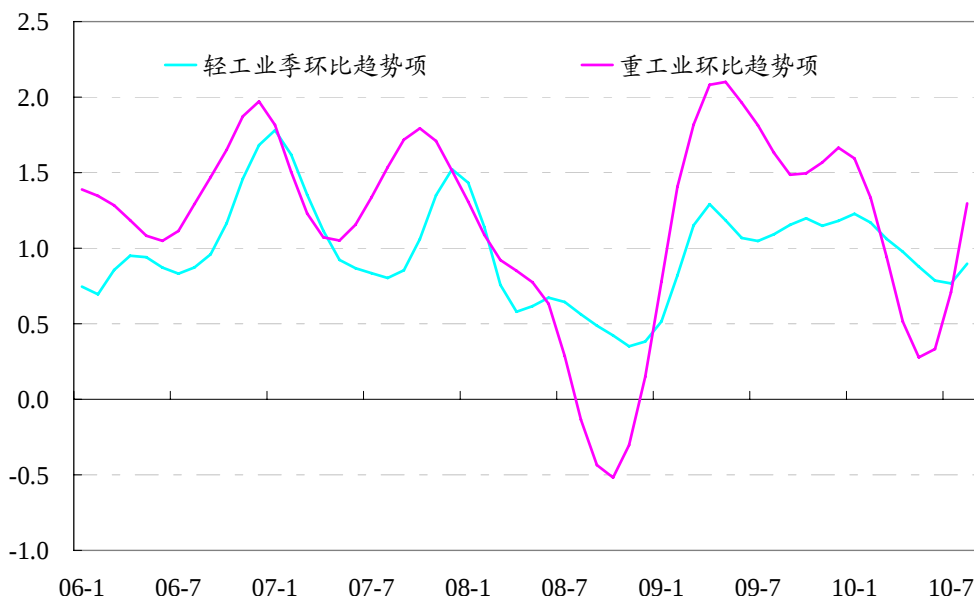
图 1:
 工业增加值同比增速、工
 业增加值季调后环比趋势
 (2006.1-2010.8)
 单位: %



2. 重工业环比回升

分轻重工业看，8月份轻重工业全面回升，其中重工业环比趋势项回升最为显著，带动工业增加值见底回升。

图 2:
 轻工业季调环比趋势项、
 重工业环比趋势项
 (2006.1-2010.8)
 单位: %

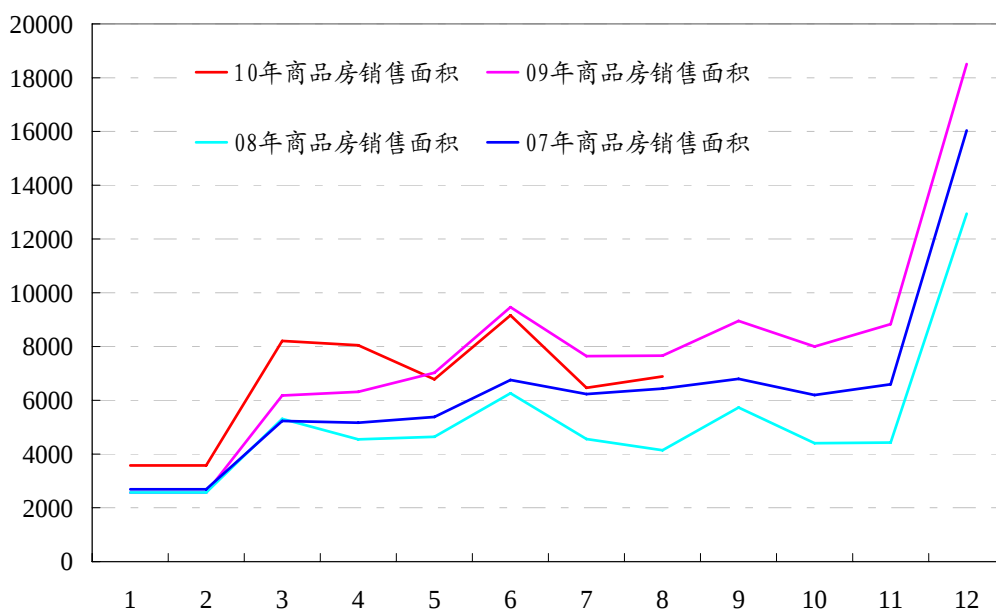


3. 下游行业持续回升

分上中下游产业看，各产业也已经全面回升，下游行业关注房地产、汽车、电气和机械行业。

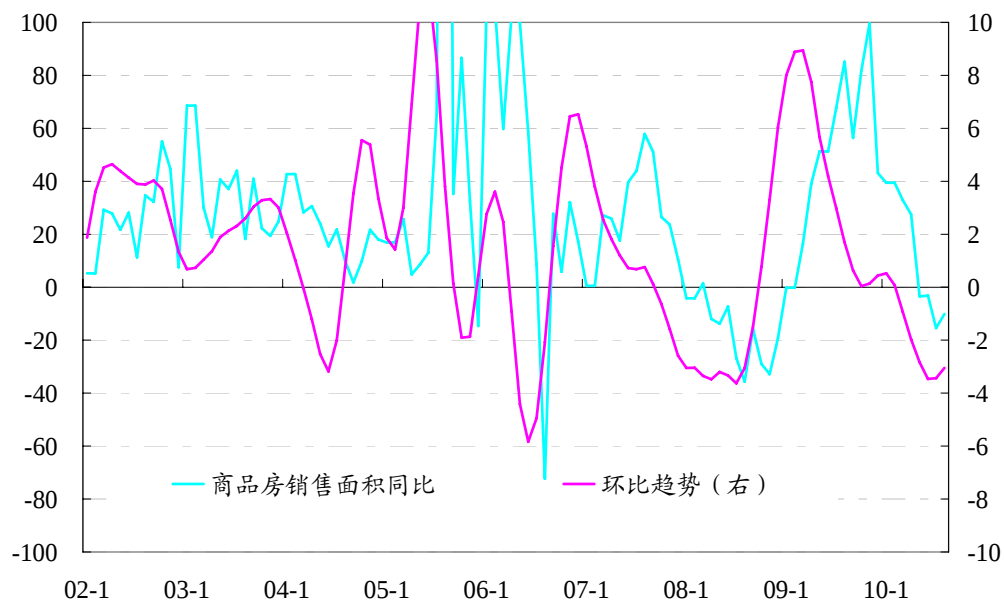
从商品房销售面积看，房地产业已经企稳回升。8 月的全国房地产销售面积为 6886 亿平方米，环比企稳回升，印证了我们此前地产行业销售环比增速已经探底，未来的环比增速应不会再创新低的判断。

图 3:
商品房销售面积
 (2007.1-2010.8)
 单位: 亿平方米



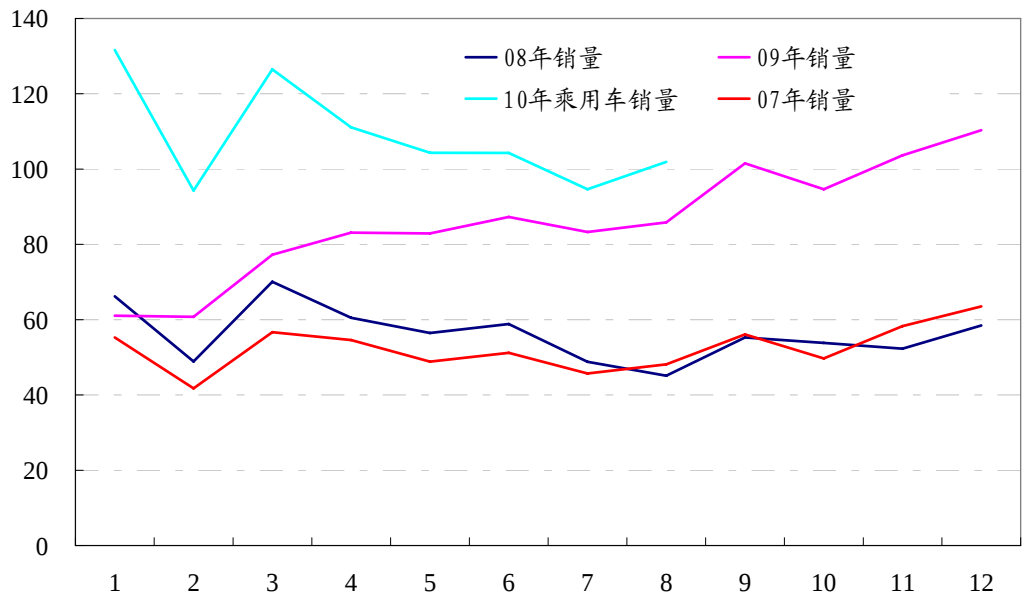
从房地产销售面积的环比趋势项看，8 月份地产销售面积季调环比降幅收窄，表明 7 月份或为本轮地产销售的低点。

图 4:
商品房销售面积同比增速、环比趋势
 (2002.1-2010.8)
 左轴单位: %
 右轴单位: %



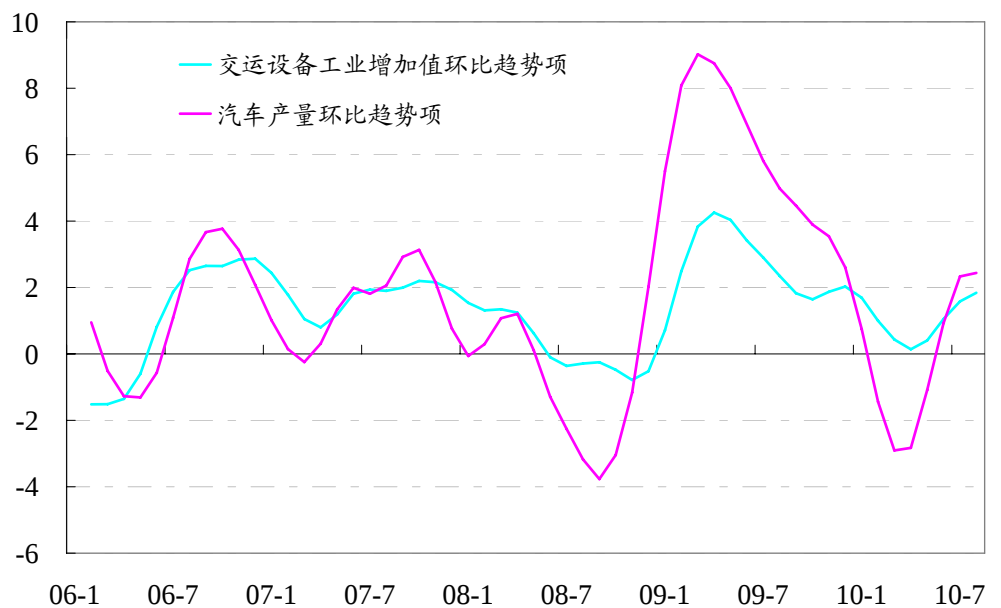
从汽车行业销售看，汽车行业已经见底回升。8 月份乘用车销量为 101.9 万辆，比 7 月环比回升，印证了我们此前对汽车销量回升的判断。从金九银十的历史经验看，汽车销量仍将继续回升。

图 5:
乘用车销量
 (2007.1-2010.8)
 单位: 万辆



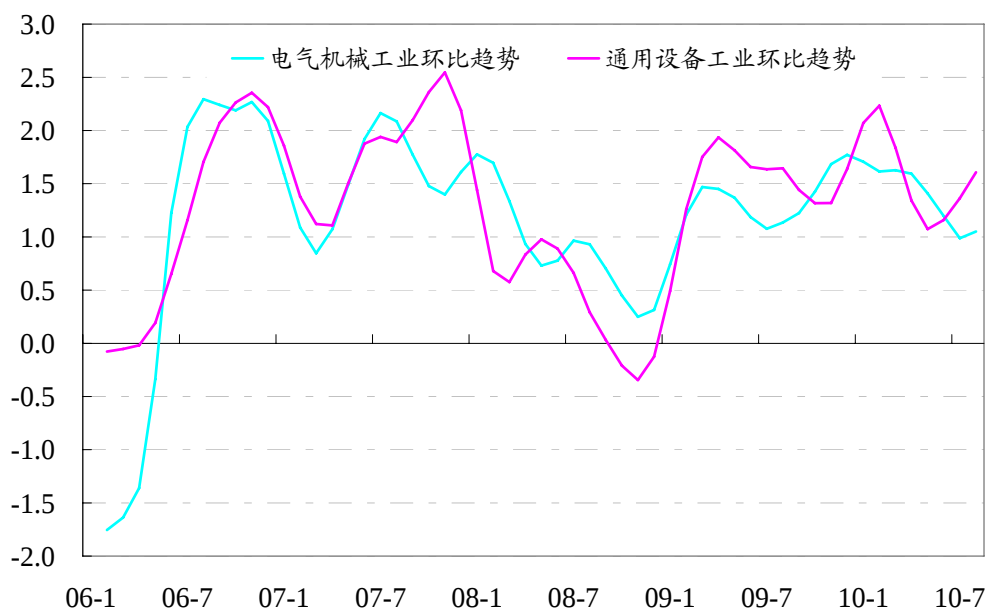
从8月汽车产量、交运行业增加值看，汽车产量季调后环比趋势持续增长，相应交运设备行业增加值环比趋势见底回升，表明汽车行业未来向好势头未变。

图 6:
交运设备工业增加值环比趋势项、汽车产量环比趋势
 (2006.1-2010.8)
 单位: %



再来看电气、机械两大行业，其中电气设备工业增速8月环比见底回升，而通用设备行业8月环比同样显著回升。综合地产、汽车、机械、电气四大下游行业看，8月下游行业均呈现见底回升迹象。

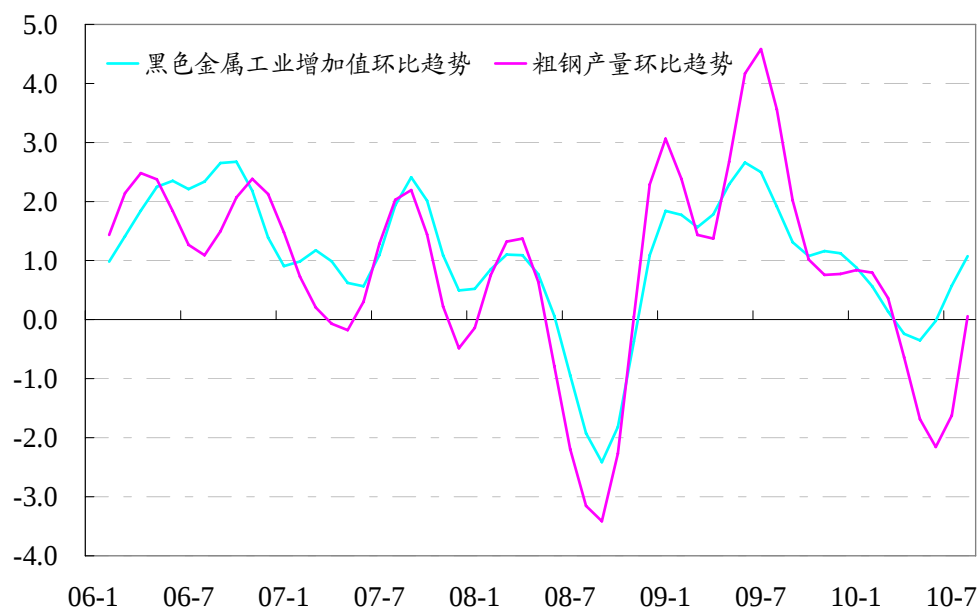
图 7:
 电气机械工业增加值环比趋势项、通用设备工业增加值环比趋势
 (2006.1-2010.8)
 单位: %



4. 中游钢铁行业见底回升

钢铁、化工等可视为中游行业。其中 8 月的粗钢产量及黑色金属工业增加值环比趋势均见底回升。

图 8:
 黑色金属工业增加值环比趋势、粗钢产量环比趋势
 (2006.1-2010.8)
 单位: %

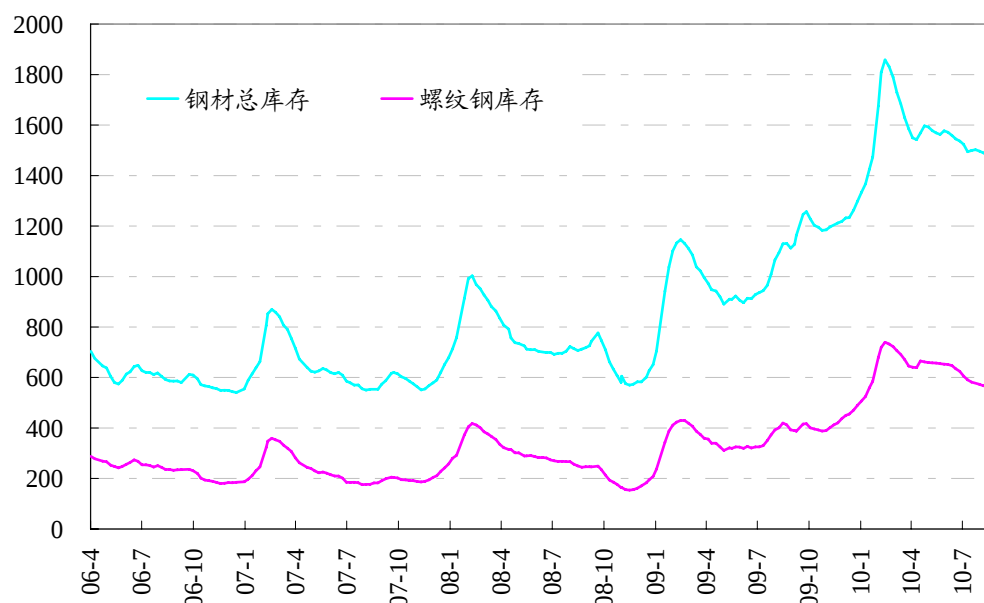


根据我的钢铁网数据,我国钢材社会库存自 3 月份以来已经连续 6 个月下降。从历史经验看,钢铁库存下降时间最长不超过 3 个季度,表明库存去化时间已经比较充分。

图 9:
钢材总库存、螺纹钢库存

(2006.4-2010.8)

单位: 万吨

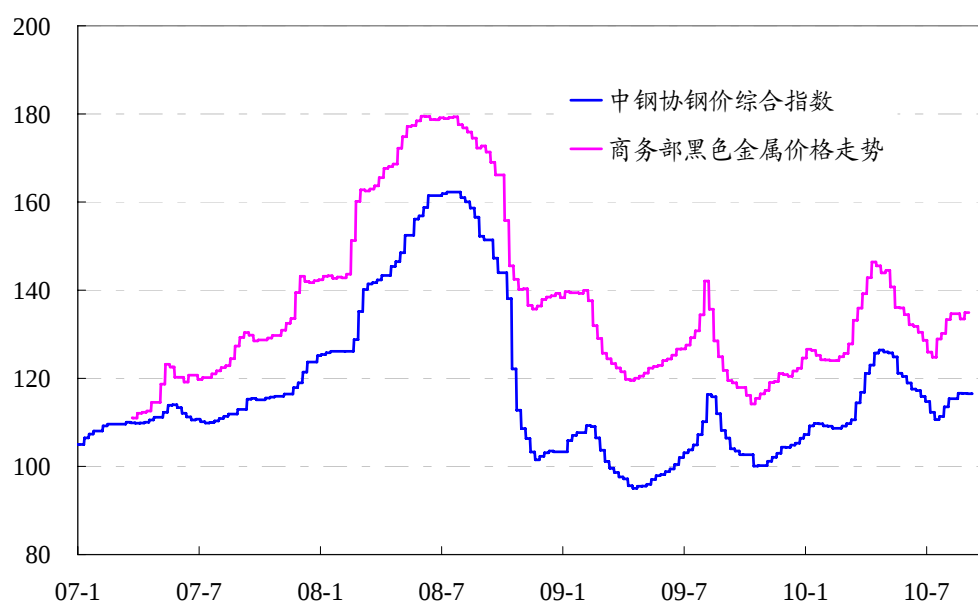


8 月钢价见底回升，联系到 8 月钢产量环比趋势增速的回升，表明钢价的回升主要由需求的好转所导致，而不完全是节能限产所引发。中游钢铁行业已经见底回升。

图 10:
中钢协钢价综合指数、商务部黑色金属价格走势

(2007.1-2010.8)

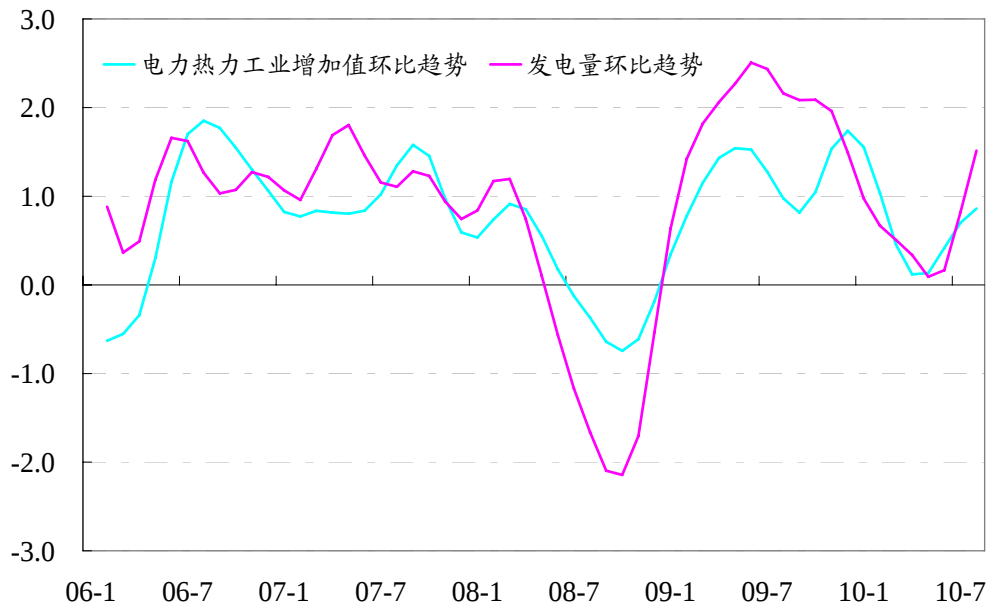
单位: 1



5. 上游发电行业显著回升

从最上游的电力行业看，8 月份发电量环比同样出现显著回升，相应电力热力工业增加值环比趋势见底回升。发电增速环比的上升表明上游需求回暖。从上中下游行业看，工业已经全面回升。

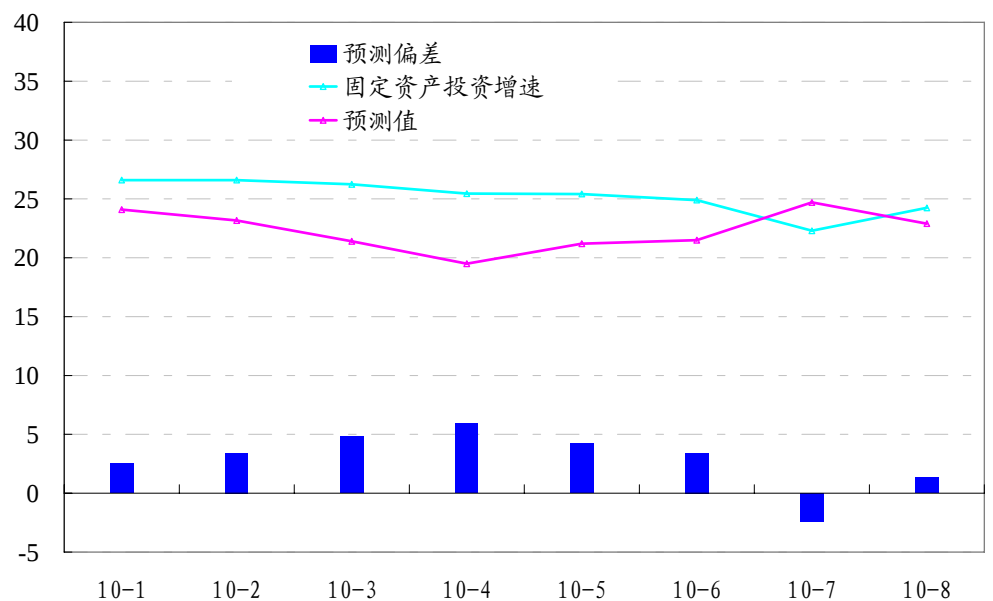
图 11:
 电力热力工业增加值环比趋势、发电量环比趋势
 (2006.1-2010.8)
 单位: %



6. 投资增速再超预期

8 月的固定资产投资增速为 24.2%，高于我们预测的 22.9%，投资增速再次高于预期，上调 10 年投资增速预测从 23.1%至 24.1%，预测 9 月投资增速为 23.9%。

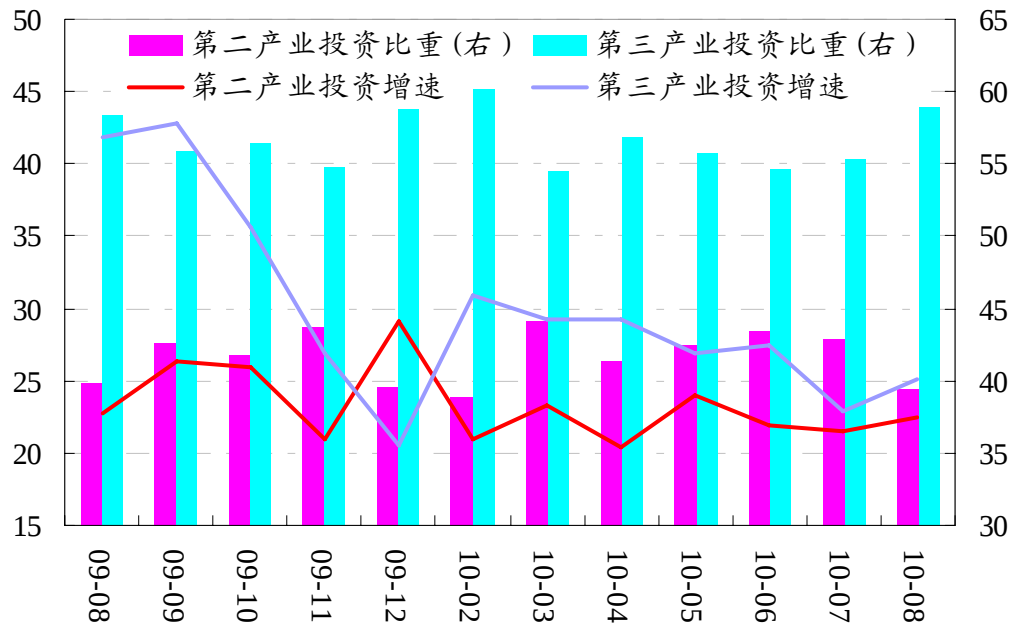
图 12:
 固定资产投资增速、预测值及预测偏差
 (2010.1-2010.8)
 单位: %



7. 第三产业投资持续拉动

分产业看，8 月第三产业固定资产投产同比增长 25.1%，增速比上月上涨 2.1 个百分点，仍高于第二产业增速。10 年 2 月以来，第三产业固定资产投产增速持续高于第二产业，也导致第三产业投资比重持续提高。第三产业投资增长仍将拉动固定资产投资增长。

图 13:
 第二、第三产业固定资产投资增速，第二、三产业固定资产投资比重
 (2009.8-2010.8)
 单位: %

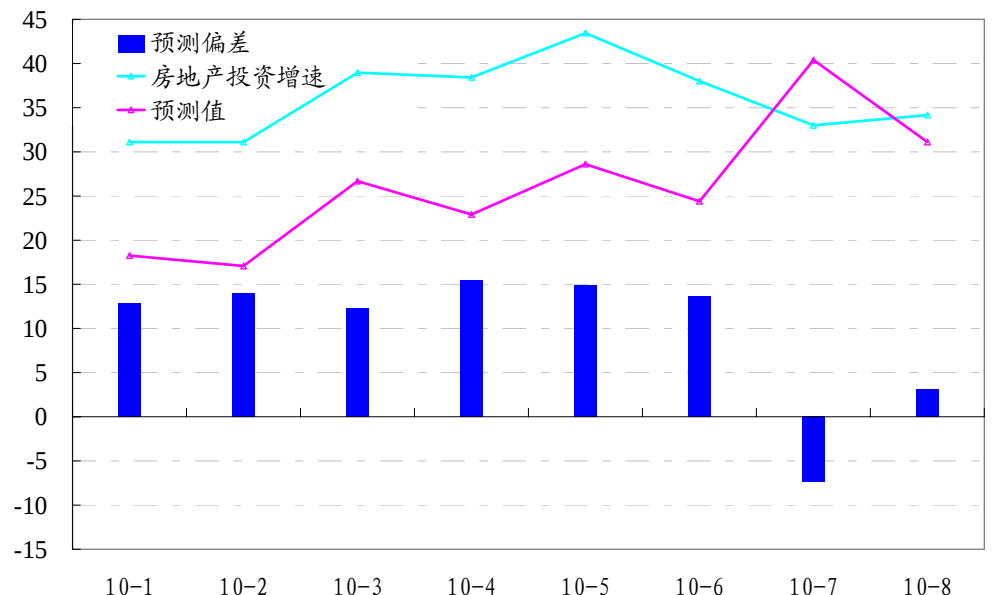


8. 地产投资也超预期

地产投资超预期是固定资产超预期的原因之一，8月房地产开发投资增速为34.2%，高于我们预测的31.1%，地产投资增速超过预期，降低了对未来投资增速持续低预期的担心。

受地产投资超预期影响，上调10年地产投资增速预测从32.4%至34.7%，预测9月地产投资增速为34.8%。

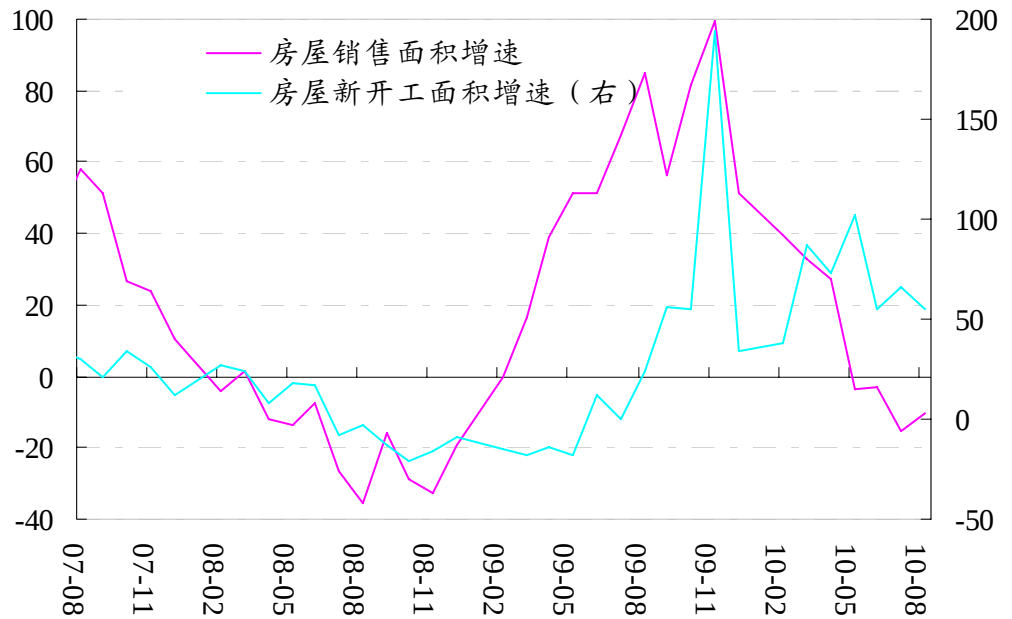
图 14:
 房地产投资增速、预测值及预测偏差
 (2010.1-2010.8)
 单位: %



商品房销售面积增速领先于房地产开发投资增速。8月商品房销售面积同比下降10%，增速已经见底回升。

受销售面积增速见底回升影响，房地产新开工面积同比增速并未大幅下滑，仍维持在55%。房地产新开工面积仍维持在高位，是地产投资超预期的原因。展望未来，地产投资增速仍将趋势向下。

图 15:
房地产销售面积增速、房
地产新开工面积增速
 (2007.8-2010.8)
 单位: %



9. 投资趋于下滑

展望未来, 预测固定资产投资以及地产投资增速仍将持续下滑, 底部或在11年2季度。

图 16:
固定资产投资增速、房地
产投资增长预测
 (2009.1-2011.7)
 单位: %

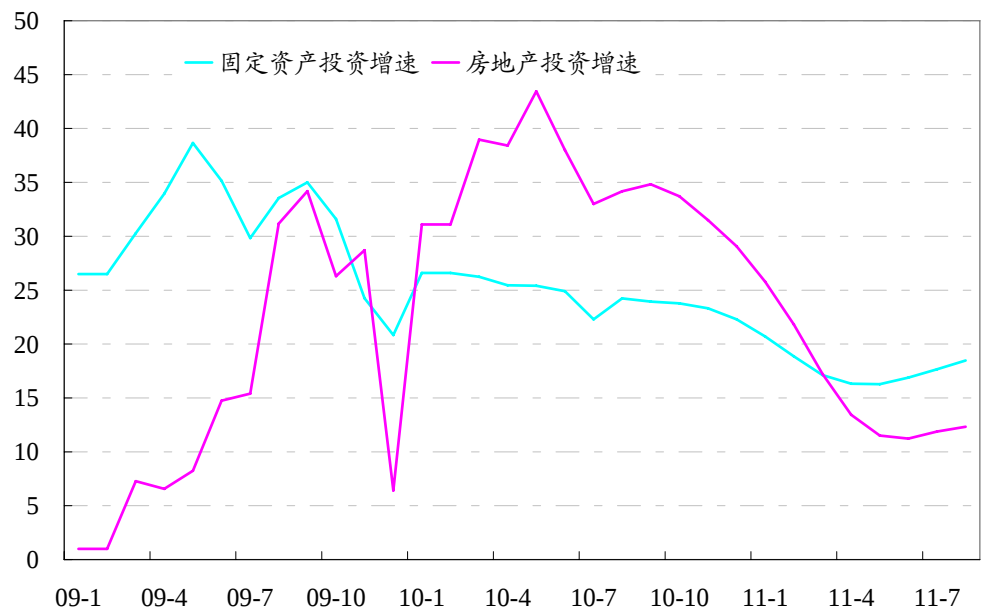


表 1:
10 年 8 月份城镇固定资产投资结构表

		城镇固定 资产投资 完 成 额 (亿元)	占全部投 资 比 例 (%)	同比增长 率 (%)	1-7 月份 占全部投 资 比 例 (%)	1-7 月份 同比增长 率 (%)
投资总额		21132	100	23.9	100	24.9
按产业分	第一产业	356	1.7	16.9	1.7	18.9
	第二产业	8319	39.4	22.4	42.4	22.1
	第三产业	12457	59.0	25.1	55.8	27.4
按隶属关 系分	中央项目	1957	9.3	16.3	7.7	10.4
	地方项目	19174	90.7	24.8	92.3	26.3
新开工项 目	新开工项 目 个 数 (单位: 个)	27430		-1760		62
	新开工项 目计划总 投资	13625		22.0		29.1
按登记注 册类型分	国有及国 有控股企 业	8962	42.4	18.9	41.3	20.1
	港澳台企 业	641	3.0	16.3	3.2	15.8
	外商投资 企业	704	3.3	13.2	3.5	0.9
	其他	10825	51.2	29.8	52.0	31.9
城镇投资到位资金		21435	100	16.6	100	28.2
按资金来 源分	国内贷款	3419	16.0	18.0	16.7	23.3
	自筹资金	13376	62.4	25.4	61.5	31.3
	利用外资	344	1.6	23.7	1.6	1.5

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		