

稳增长政策出手 生产企稳 流动性充裕

——8 月份宏观数据点评

发布日期：2010 年 9 月 13 日

主要观点：

- 8 月份工业增加值回升 0.5 个百分点，至 13.9%，生产回升。回升有季节性因素。从内部结构看，工业加速回升主要是重工业生产的回升，而重工业的回升主要是建材和钢铁等行业的回升。这说明我国经济有所企稳。但节能减排将下拉后期的增速。
- 重工业生产的回升源于投资的坚挺。8 月份固定资产投资完成额为 140998 亿元，累计同比增长 24.8%，增速比 7 月仅下降 0.1 个百分点。而房地产开发投资同比增长 36.7%，维持高位。投资回落趋缓主要是中央项目完成额的增长加快，且国家预算内资金累计同比也增长加快，表明政策支持力度加大有所加大。而新开工项目依旧继续减少，民间投资依据未见回升。
- 消费品零售总额为 12570 亿元，增长 18.4%，比 7 月加快 0.5 个百分点。主要是汽车和食品的加快增长，两者分别加快 7.6 和 2.8 个百分点。随着“双节”长假期的来临，预计 9 月份的消费有望继续回升。但全年总体仍将是“稳中有降”。
- 8 月份 CPI 同比上涨 3.5%，再创新高。上涨的动力仍是农产品价格。但各类农产品的周环比涨幅逐周下降，表明上涨动力趋弱。预计物价将有所回落。而 PPI 继续回落，考虑到大宗商品高位运行，PPI 的降幅将趋缓。
- 8 月份 M1 和 M2 同比增长 21.9%和 19.7%，分别比上月低 1%和高 1.6%。当月新增 M2 高达 1.3 万亿，超预期，货币增加部分来源于 FDI 的增加，不排除热钱借机涌入。信贷微增主要来源于居民短期贷款增加，而企业中长期贷款减少。这也表明消费有所活跃，但企业投资积极性降低。市场利率有所下降，表明市场流动性充裕。
- 当前经济运行呈现“经济下，物价上”的格局，企业贷款减少更表明经济的内生动力依旧较弱。而中央项目和财政资金的增长表明政府支持力度加大，表明政府稳增长的态度已比较明显。但稳增长还是基于财政的结构性调整。相反，货币流动性充裕，在物价将高位运行背景下，流动性管理依旧需要加强。但鉴于经济增速下滑，贷款利率的上调可能性较小。传闻的加息最有可能就是不对称的存款利率调整。

分析师：王国兵

证书编号：S0550110050050

TEL: 6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

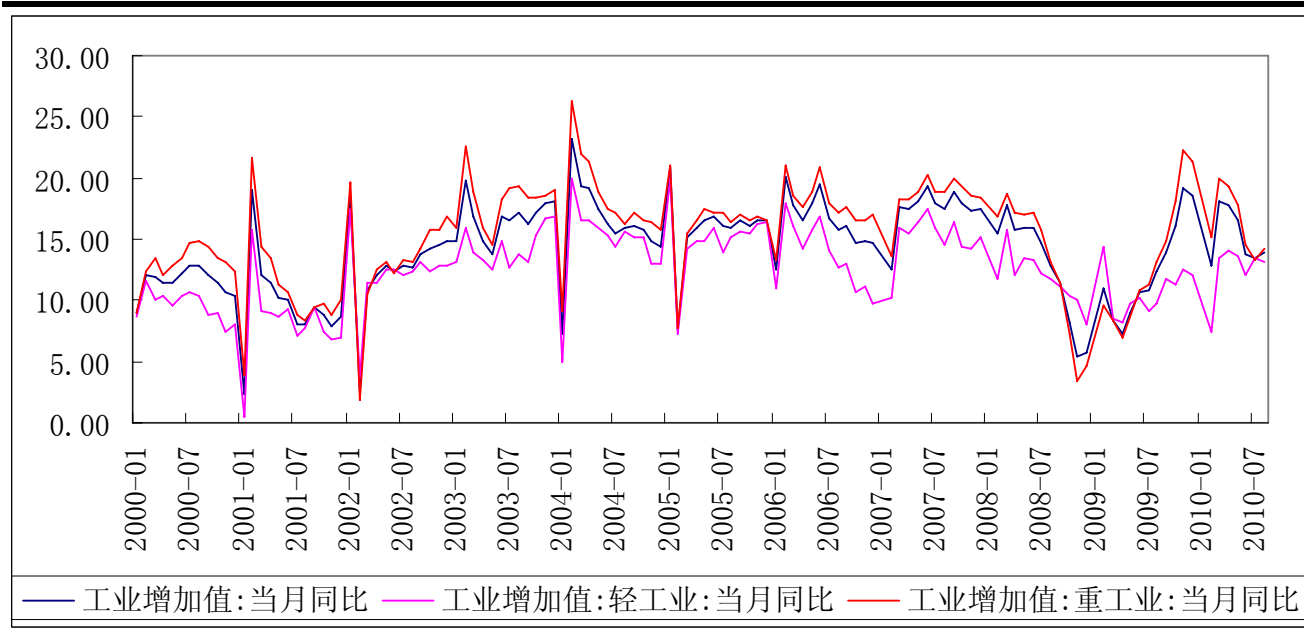
Email: winmcn@163.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

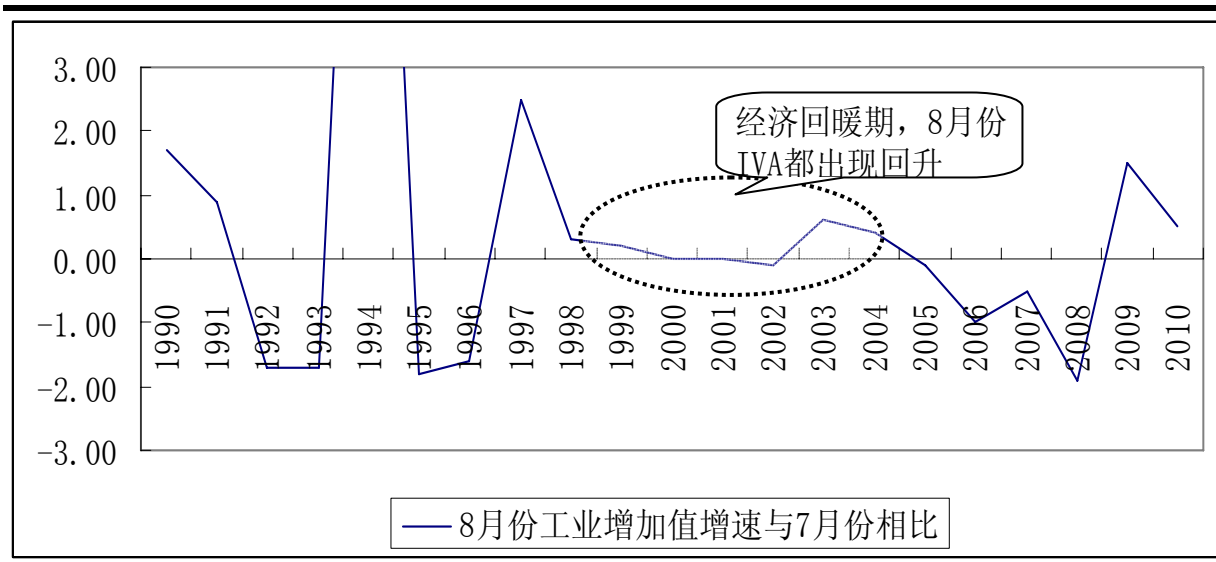
一、重工业回升推升工业增加值

8 月份工业增加值回升 0.5 个百分点，至 13.9%，生产回升。从历史看，在经济回升期，8 月份的工业增加值增速基本都高于 7 月份，说明有季节性因素。



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

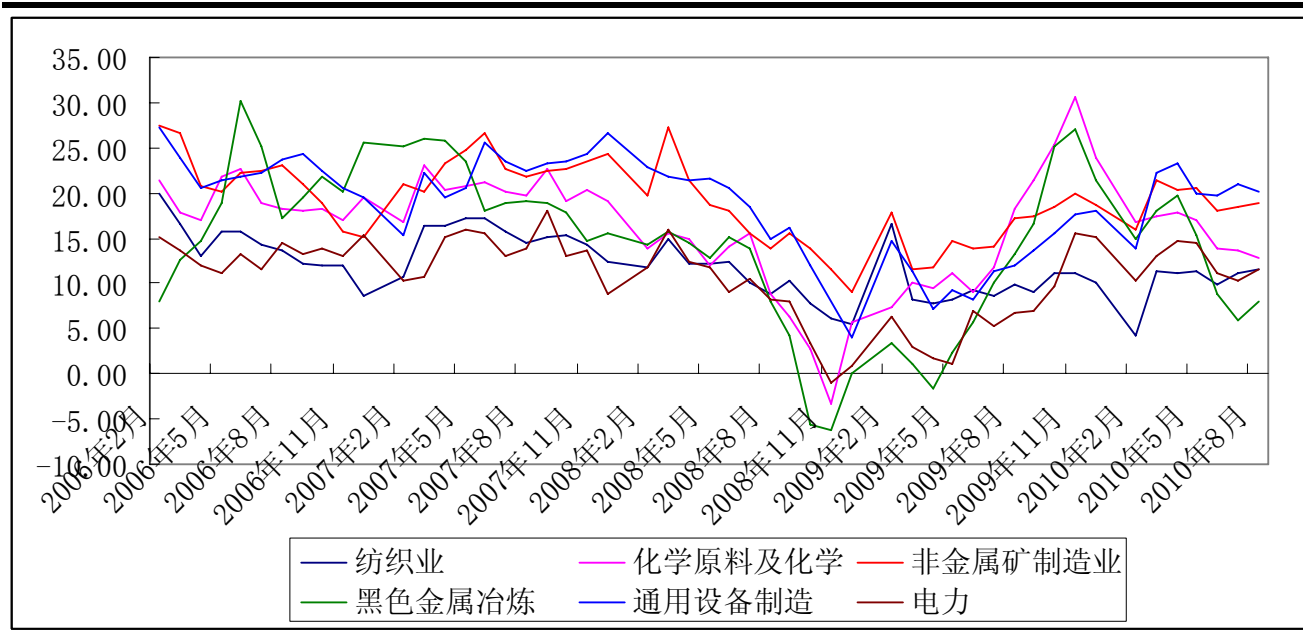
图 1: 重工业回升推升 8 月份工业增加值止跌回升



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

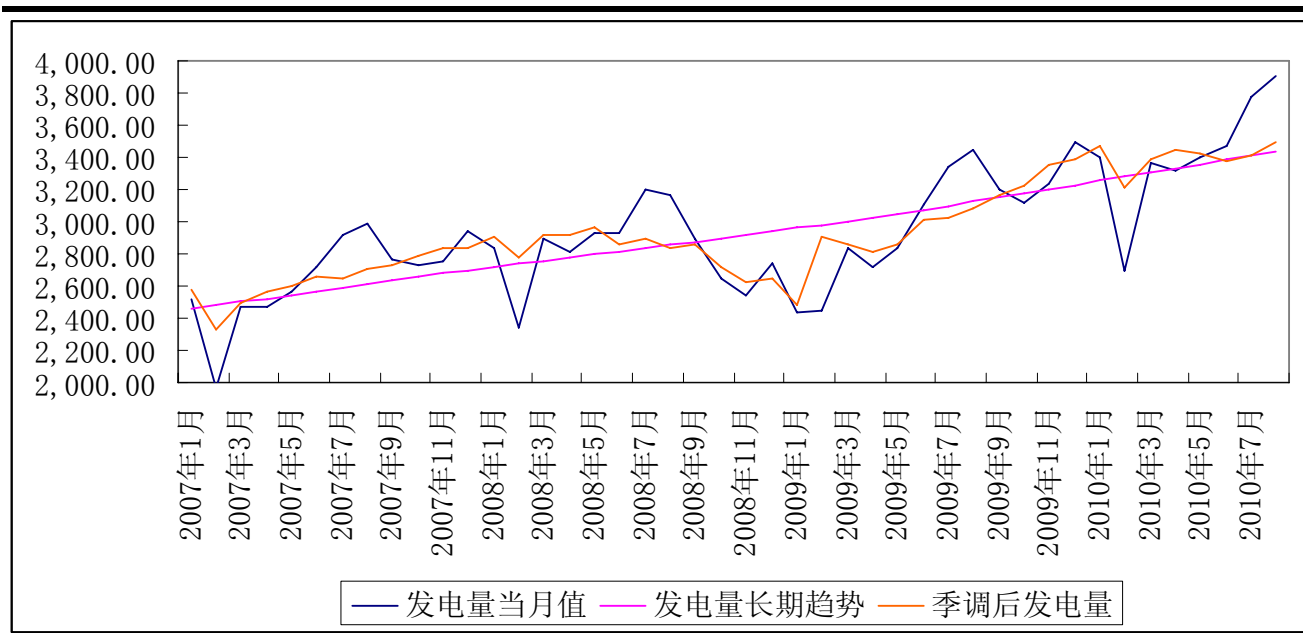
图 2: 回升期, 8 月份的工业增加值高于 7 月份增速

而从内部结构看, 工业增加值同比增速回升主要是重工业生产的回升, 而重工业的回升主要是建材和钢铁行业的回升。这说明基建项目开工依旧强劲, 也反映了我国区域平衡发展带来的投资拉动进而对上游建材和钢铁行业的推动。同时, 8 月份的电力行业工业增加值增速也是回升, 并且高于长期趋势, 这也表明我国经济有所企稳, 并依旧处在较高增速的轨道。



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 3：钢铁和建材行业回升，反映投资依旧强劲



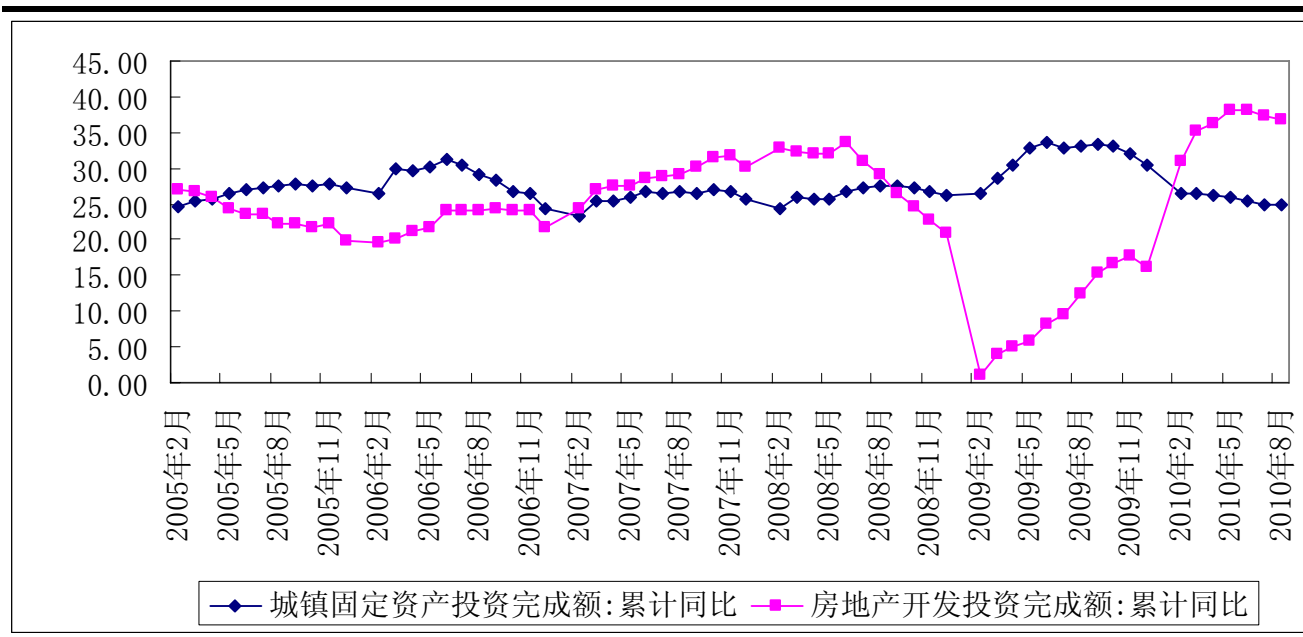
数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 4：电力增速回升，并高于长期趋势，说明经济仍处在较高增速轨道

二、财政投资加快，投资坚挺

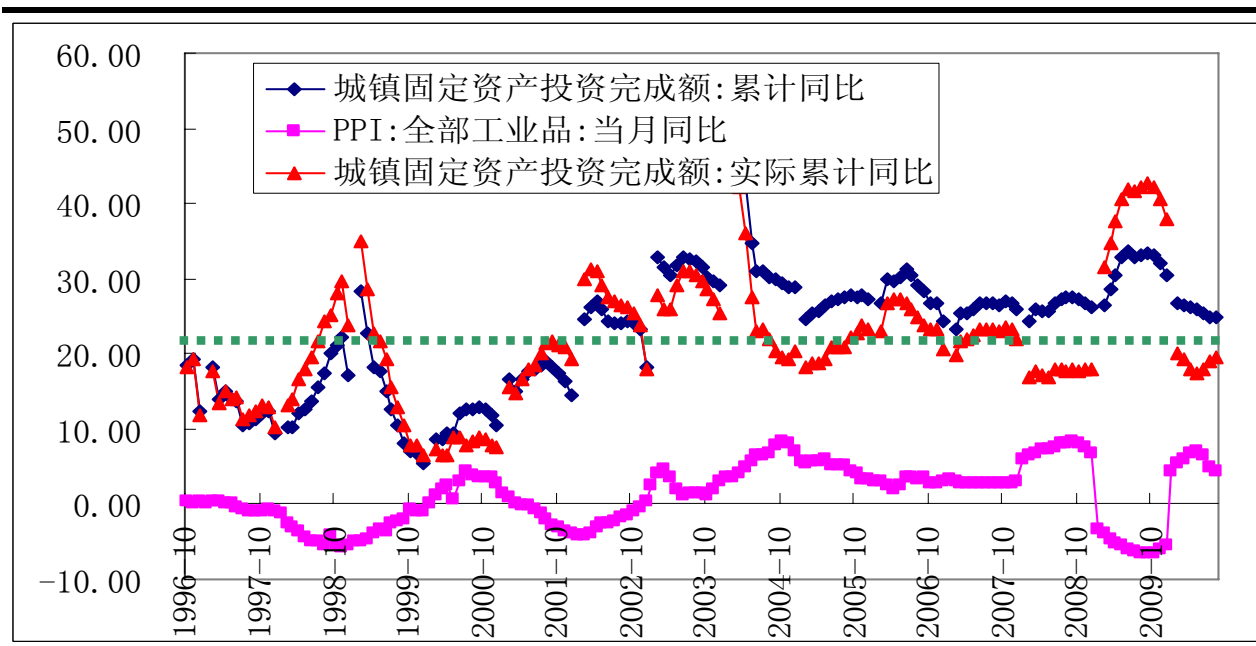
工业生产的回升来源于投资领域的坚挺。8月份固定资产投资完成额为140998亿元，累计同比增长24.8%，增速比7月仅下降0.1个百分点。其中，房地产投资同比增长36.7%，保持了较高增速。

城镇固定资产投资增速虽然比7月份下降0.1个百分点，但是由于PPI经历了由高到低的过程，因此，我国的实际投资已经开始回升。这也说明我国将逐步经济企稳。



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

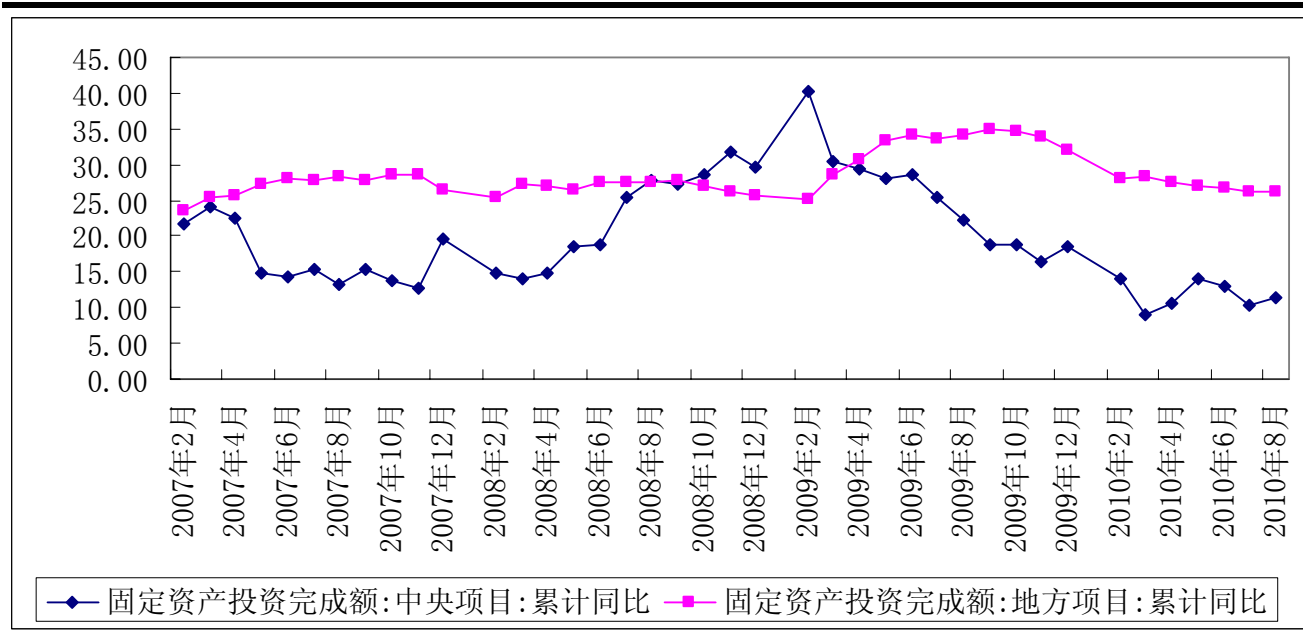
图 5：房地产投资增速处在高位，城镇投资增速微降



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

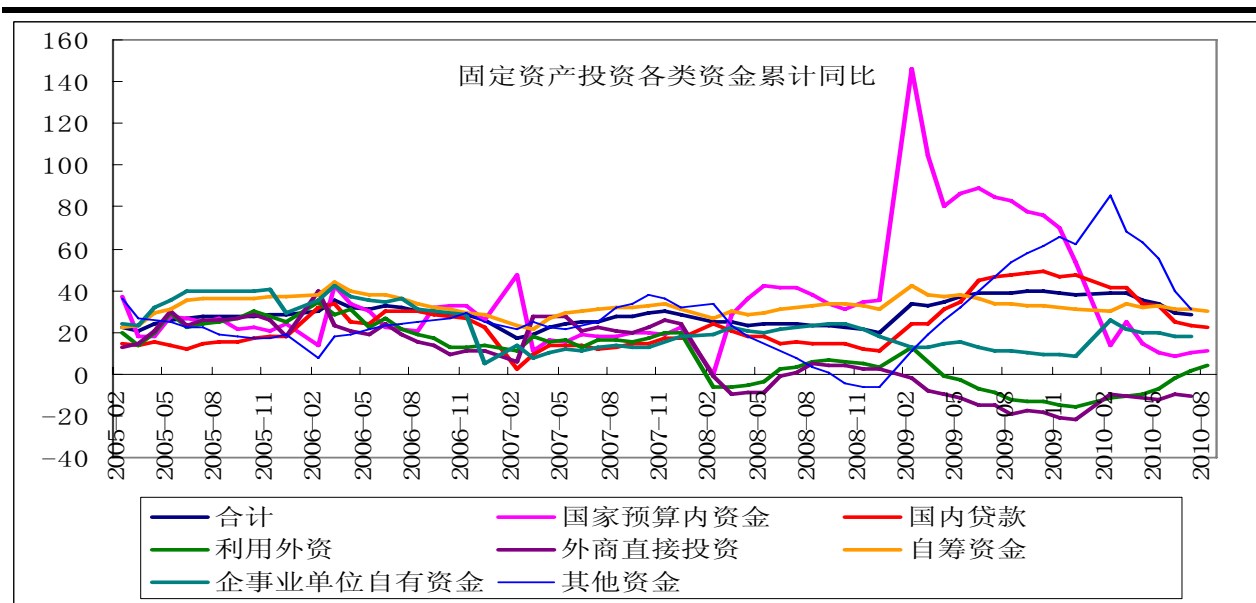
图 6：固定资产投资实际增速企稳回升，经济企稳

但投资回落趋缓更主要是中央项目完成额的增长，且从投资的资金来源增长看，国家预算内资金累计同比增长加快，是内资中唯一增长加快的项目，这表明政府为稳增长，投资有所加快。



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 7: 中央项目投资企稳回升，政策支持力度加大

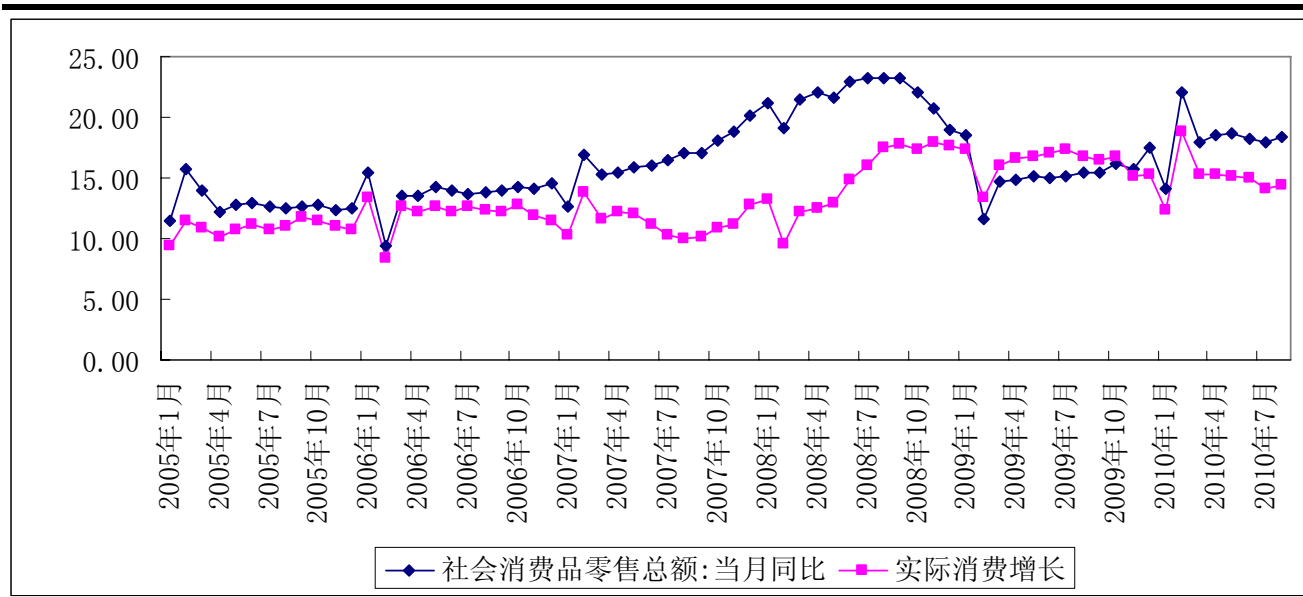


数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 8: 国家预算内资金投资回升，财政投资增加

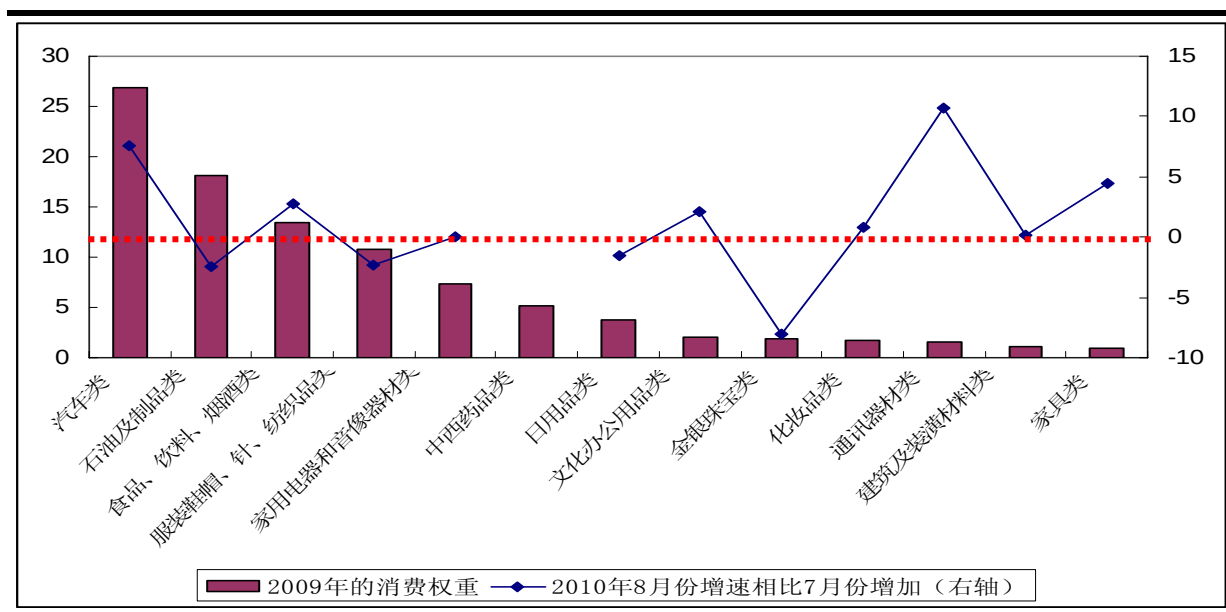
三、汽车和食品推动消费增速回升

8 月份消费品零售总额为 12570 亿元，同比增长 18.4%，比 7 月份加快 0.5 个百分点。增加加快主要来自于汽车和食品的加快增长，两者分别加快 7.6 和 2.8 个百分点。随着“双节”长假期的来临，预计 9 月份的消费仍有可能继续回升。但全年总体仍将是“稳中有降”的态势。



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 9：8 月份消费增速回升



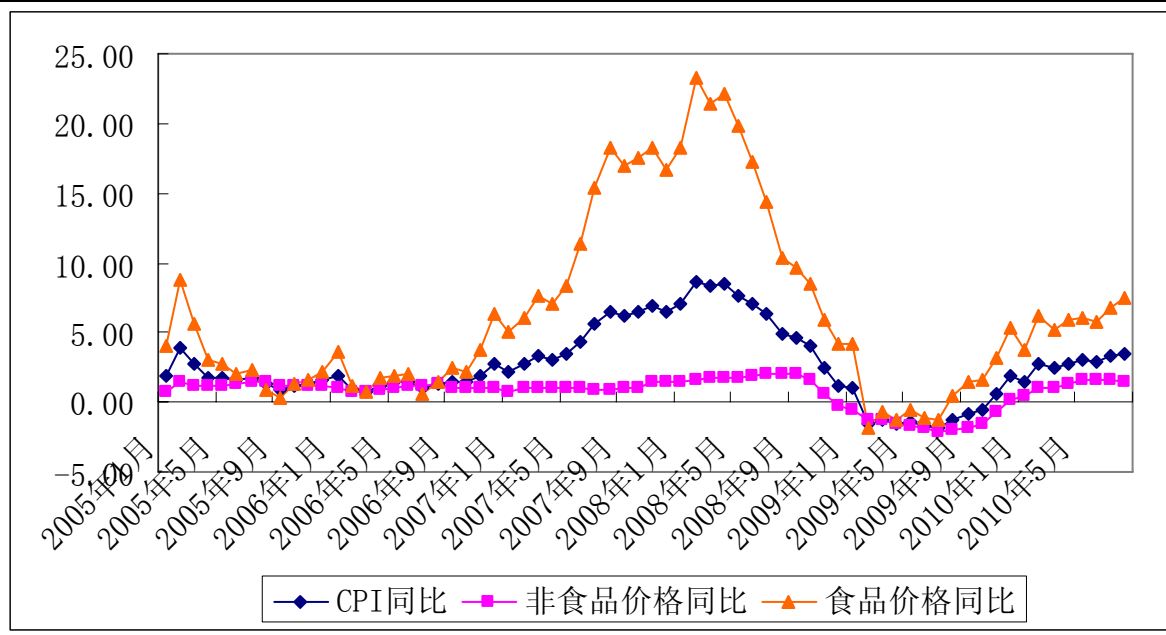
数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 10：汽车和食品推动消费回升

四、农产品助推物价创新高，但物价总终将回归供求决定

8 月份，居民消费价格即 CPI 同比上涨 3.5%，环比上涨 0.6%，涨幅有所扩大。8 月份的新涨价因素为 1.8 个百分点。本月 CPI 创新高仍主要是由于部分农产品价格上涨造成的，农产品的价格上涨对新涨价因素贡献了 70% 左右。8 月份，粮食同比上涨 12%，鲜菜同比上涨 19.2%。从环比看，农产品价格上涨主要来自于猪肉、鲜菜和蛋，三者分别上涨了 9%、

7.7%和 7.5%。

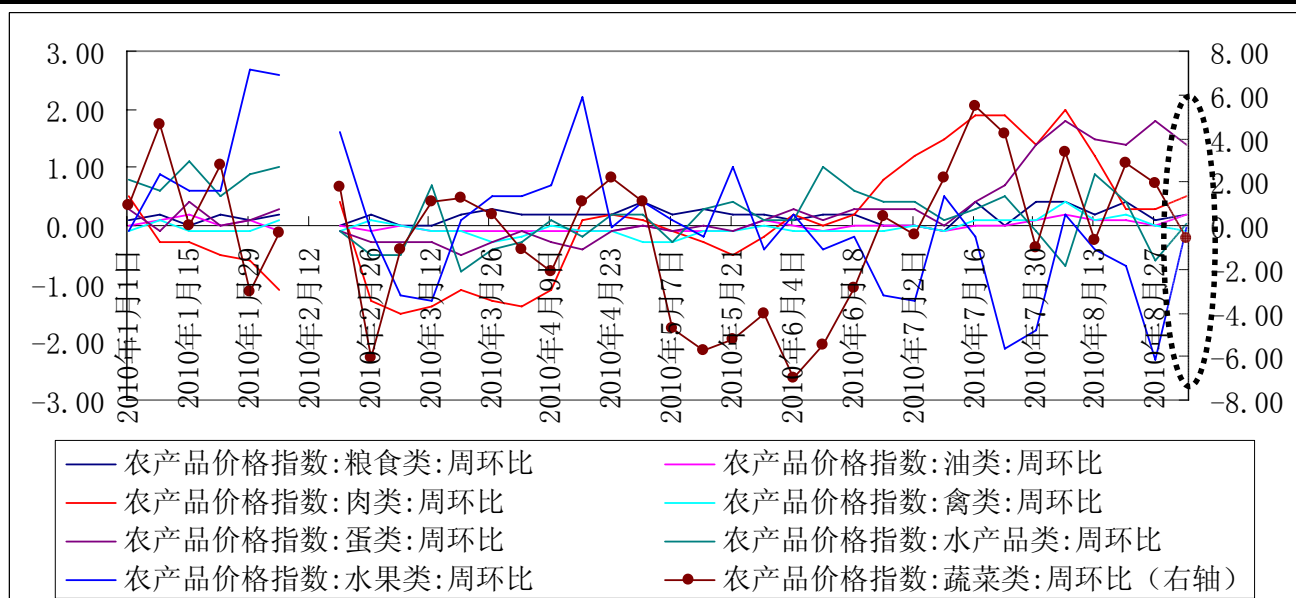


数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 11: 8 月份 CPI 上涨来自于食品价格的上涨

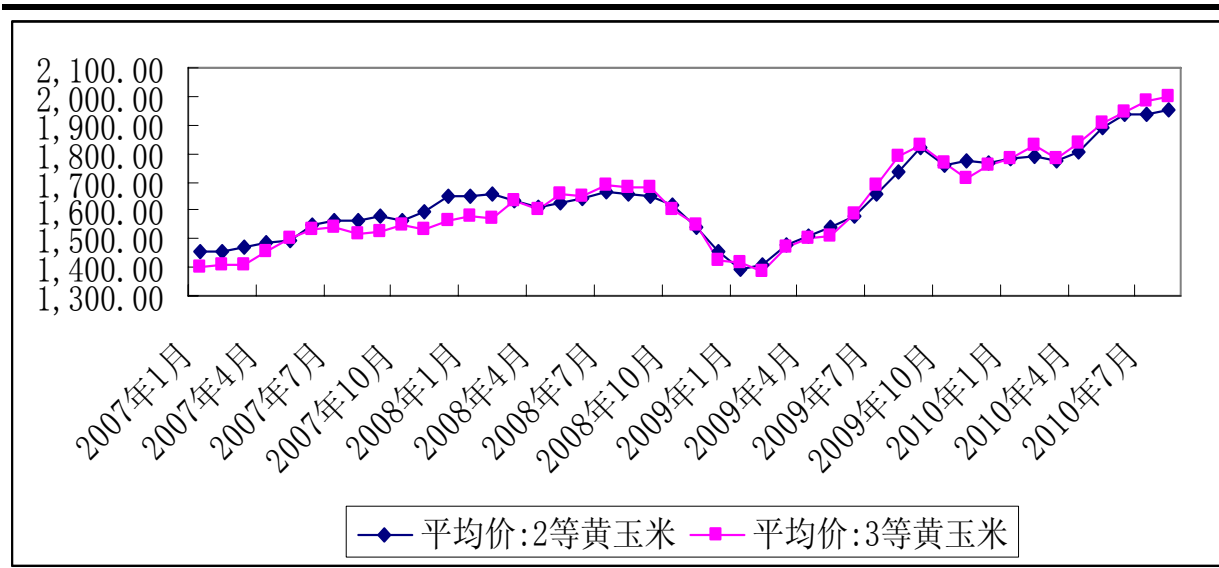
根据商务部的监测，粮价在今年的 36 周中只有一周环比下降，具体看玉米价格，二等和三等黄玉米价格今年分别累计上涨了 9.8% 和 12%，而当前价格已是历史最高。但农产品价格的推动力在未来将有所减弱。而我国的粮食总体还是供求基本平衡，并且像玉米等秋粮作物目前长势良好，预计将是增产丰收。粮价从总体的角度不具有大幅上涨的基础。

而从 9 月份最初两周看，除了蛋类价格环比仍处在较高水平外，蔬菜、肉等价格环比增幅趋缓，这也说明后期农产品价格将是有限的。



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

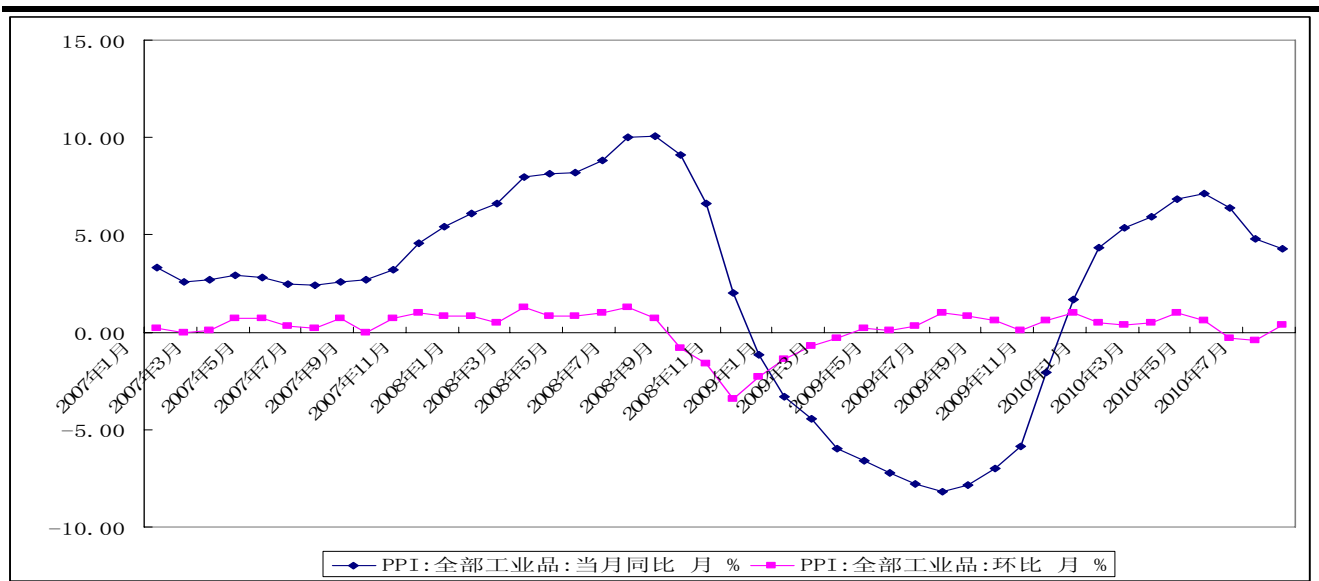
图 12: 除蛋类外，其他农产品价格周环比涨幅幅度趋缓，推动物价上涨动力减弱



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

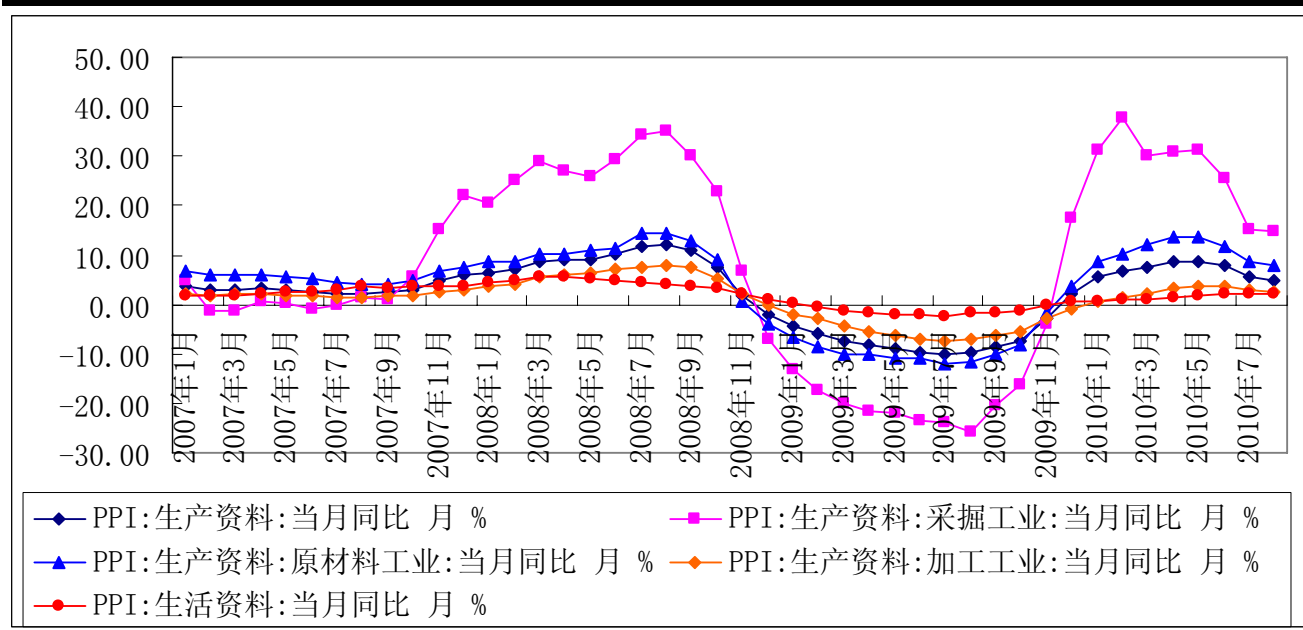
图 13：玉米价格已是历史最高，供求基本平衡下后期涨幅将有限

8 月份，工业品出厂价格同比上涨 4.3%，涨幅比 7 月份回落 0.5 个百分点。但回落速度比 7 月份降低 1.1 个百分点，说明 PPI 将有所企稳。从分项可以看出，上游的采掘业和原材料的 PPI 仅是微降。而中游的消费资料 PPI 却是平稳上升。这说明前期大幅上涨的原材料价格正逐步向中下游体现。



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

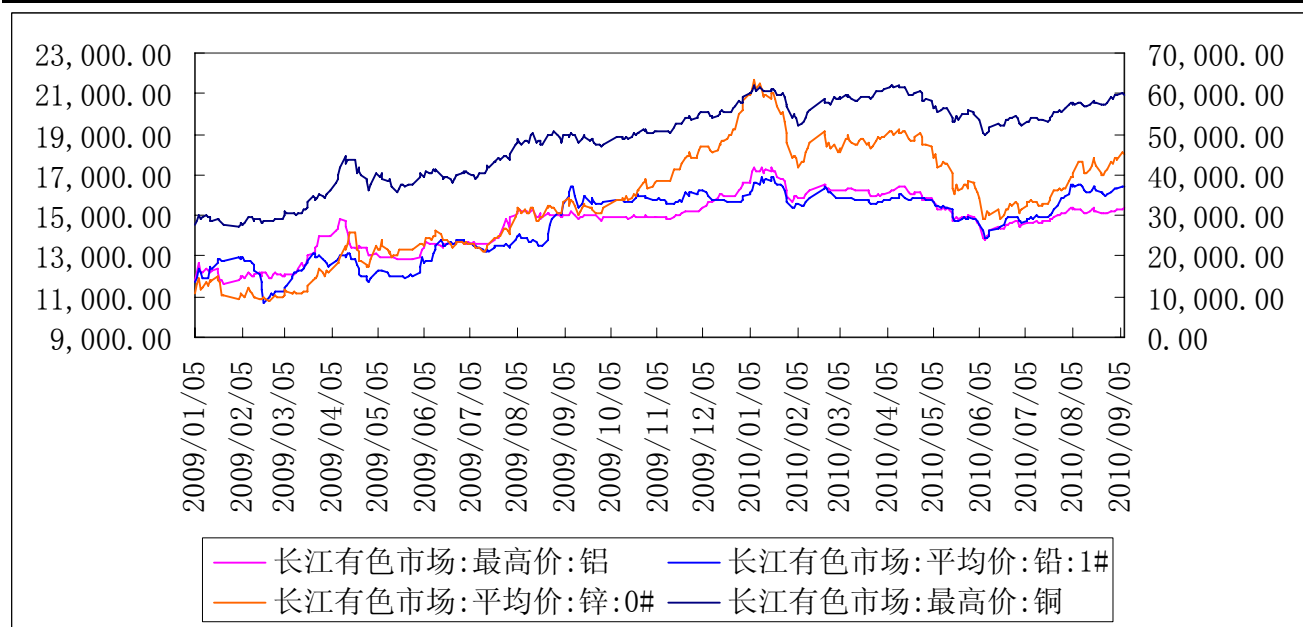
图 14：8 月份 PPI 同比下降，环比却回升



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

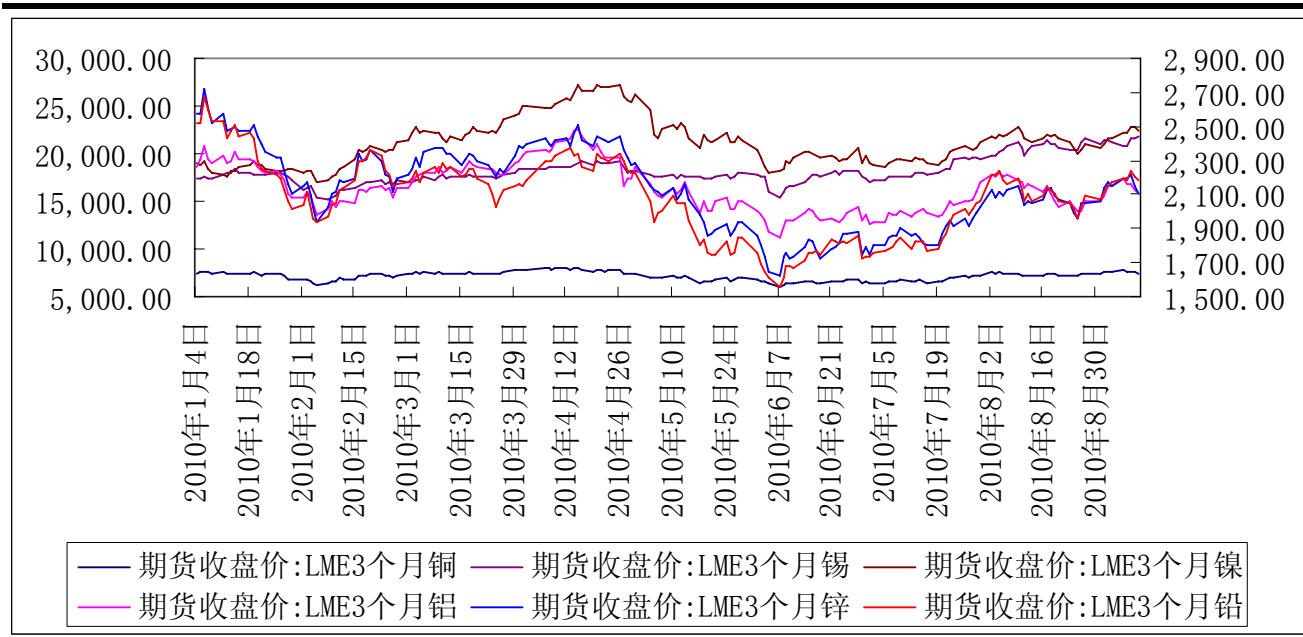
图 15：PPI 降幅减少主要是中上游的采掘业和原材料的 PPI 走稳

而 8 月 PPI 环比却回升了 0.4 个百分点，反映了当月主要金属材料的价格的回升。但从国际大宗商品看，虽仍呈总体上涨态势，但出现了分化，除了锡外，其他主要金属价格或平稳或回落，因此，预计 PPI 环比持续回升的力度不大，时间也恐难以持久。而 PPIRM 也是继续下滑，说明推动 PPI 上涨的动力不足，预计在未来将是呈小幅下降态势。



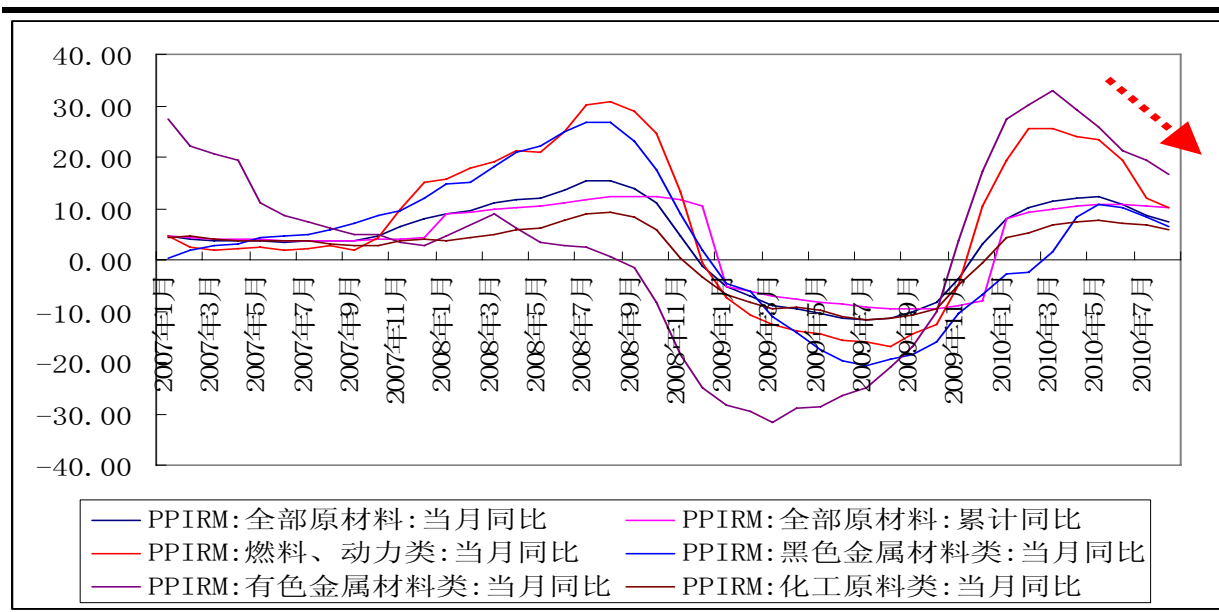
数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 16：PPI 环比上升反映了 8 月份主要金属价格的回升



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 17: 国际大宗商品期货价格有所下降, 说明金属材料价格难以持续走高



数

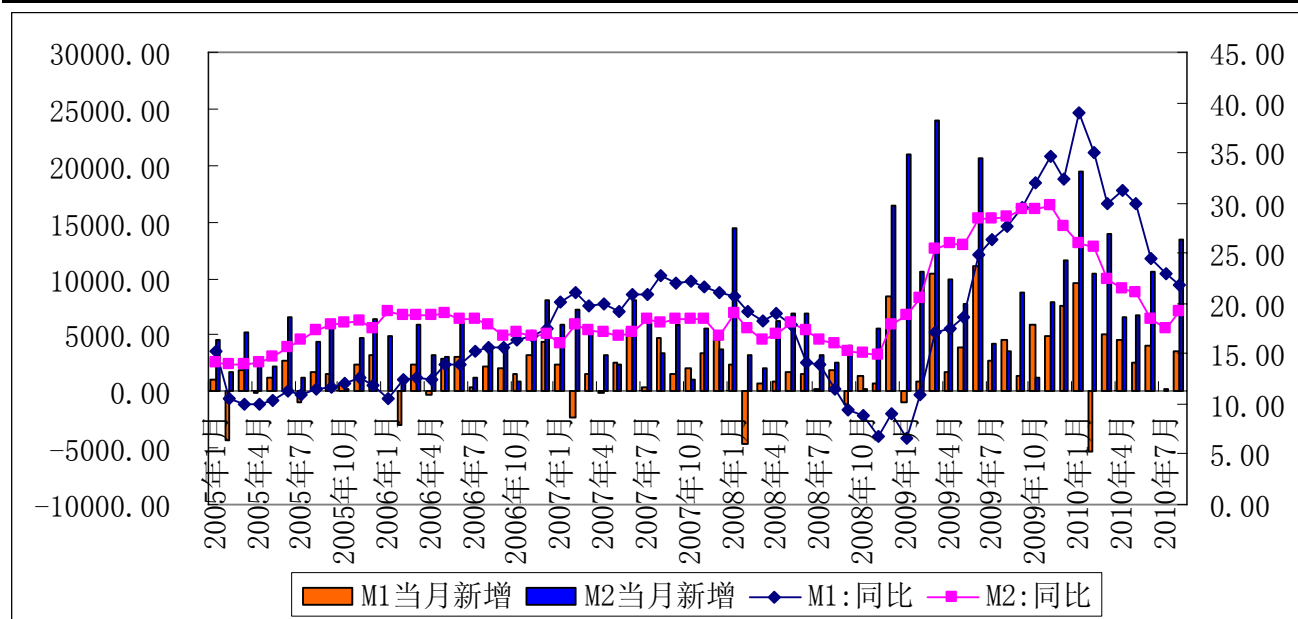
数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 18: PPIRM 继续回落, 但降幅减少, PPI 也有望逐步走稳

五、货币供应增加, 市场流动性充裕

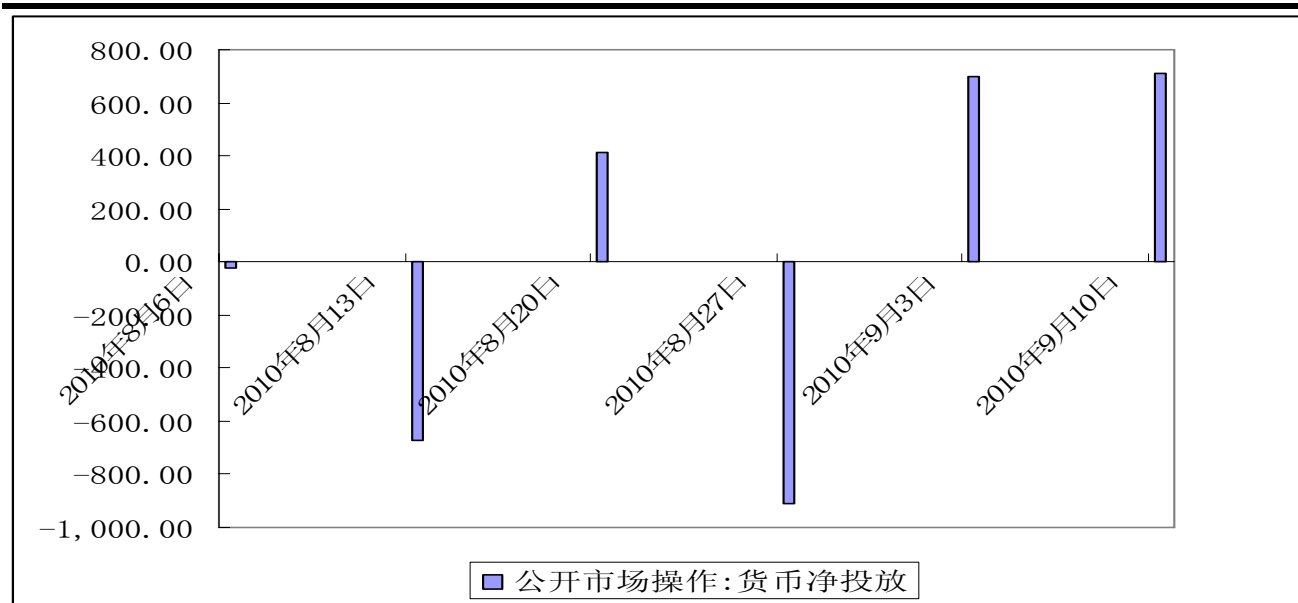
8 月, 广义货币 (M2) 增长 19.2%。增幅比上月高 1.6 个百分点, 狭义货币 (M1) 同比增长 21.9%, 增幅比上月低 1.0 个百分点。M1 和 M2 当月新增货币分别为 3635 亿和 13448 亿, 特别是 M2 的货币增速超预期。鉴于 8 月份外商投资完成的固定资产投资额同比增长 2.5%, 货币增加部分来源于 FDI 的增加, 但不排除热钱借机涌入。而 8 月份央行在公开市场操作时

净回笼 1190 亿元，M2 的大量增加也可能来源于央行货币发行的增加。从货币供给看，M2 的新增货币为今年的第三高点，表明政府适度补充流动性的态度。



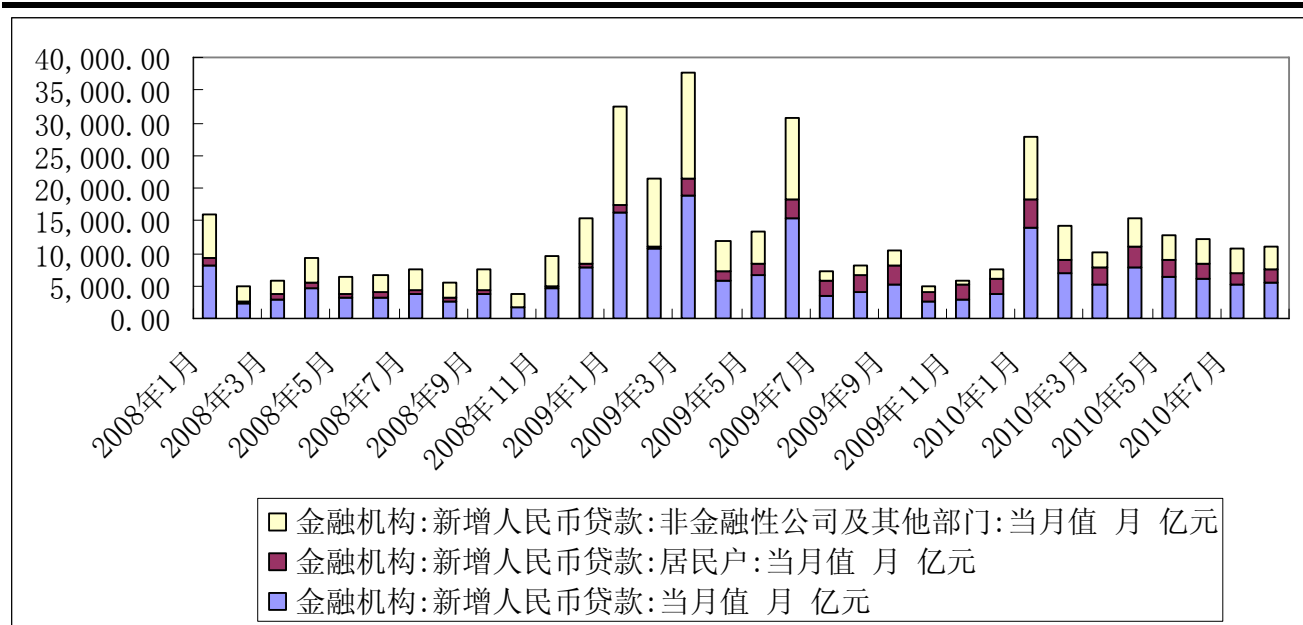
数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 19：M2 回升，货币供应增加



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

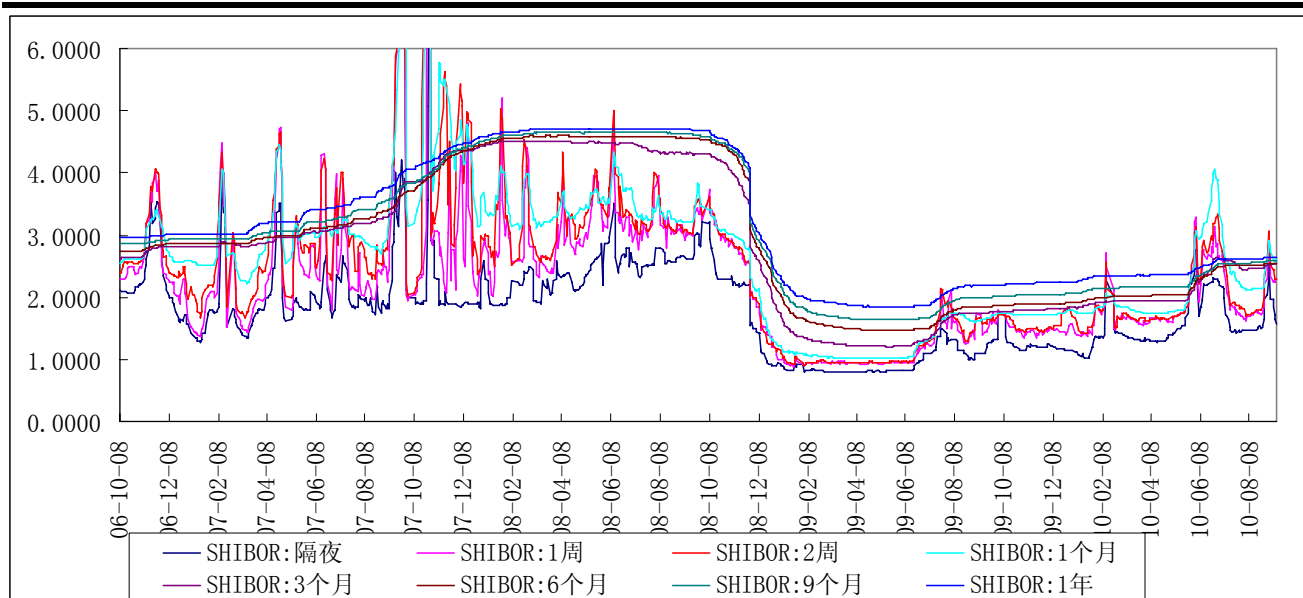
图 20：8 月份央行在公开市场操作净回笼，但 9 月份已连续两周净投放，货币供应增加
 8 月份的新增人民币贷款为 5452 亿元，其中居民贷款增加 290 亿元，而企业贷款却减少了 160 亿元。居民信贷微增主要来源于短期贷款增加，说明消费有所活跃，相反中长期贷款减少说明购房需求贷款在减少。而企业的短期贷款增加 538 亿元，而中长期贷款减少 744 亿元，这说明企业的投资积极性依然在降低。



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 21：宏观先行指数仍处回调态势，经济减速继续

银行间市场人民币交易活跃。2010 年 8 月份银行间市场人民币交易累计成交 20.94 万亿元，日均成交 9518 亿元，日均成交同比增长 68.8%。8 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.62%，比上月低 0.05 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.66%，比上月低 0.02 个百分点，市场利率下降表明市场流动性充裕。



数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 22：Shibor 有所回落，表明市场流动性充裕

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。