

工业增速下滑还不足以引起二次探底之忧，高投资增速是保障

2011年6月14日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 5月份，规模以上工业增加值同比增长13.3%，增速比4月份回落0.1个百分点。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长14.0%，增速比1-4月份回落0.2个百分点。从环比看，5月份规模以上工业增加值增长1.03%。分产品看，5月份，天然原油1743万吨，增长1.4%；发电量3775亿千瓦时，增长12.1%；粗钢6025万吨，增长7.8%；水泥19628万吨，增长19.2%；汽车143万辆，下降1.9%，其中轿车76万辆，增长3.3%。
- 1-5月份，固定资产投资90255亿元，同比增长25.8%，增速比1-4月份加快0.4个百分点。从环比看，5月份固定资产投资增长1.02%。从施工和新开工项目情况看，1-5月份，施工项目计划总投资422760亿元，同比增长16.5%；新开工项目计划总投资79005亿元，同比增长6.3%。1-5月份，全国房地产开发投资18737亿元，同比增长34.6%。1-5月份，房地产开发企业本年资金来源32340亿元，同比增长18.5%。
- 5月份，社会消费品零售总额14697亿元，同比增长16.9%，增速比4月份回落0.2个百分点。环比增长1.28%。

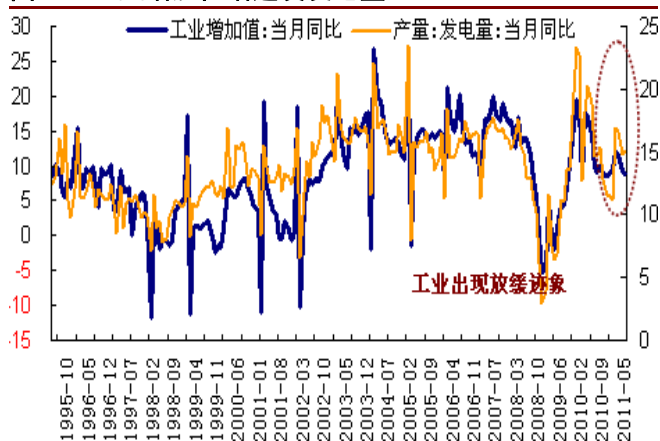
分析与预测：

5月份工业数据特点：5月份工业数据基本符合我们的判断，工业增加值增速连续放缓，基本与PMI指数回落趋势相同，也与企业存贷款回落所反映的经济活跃度下降相符，尽管发电量增速有所回升，但这属于季节性用电需求增加所致，主要工业品中汽车产量增速继续下滑。5月份工业增加值尽管环比增长1.03%，但剔除开工旺季因素，工业需求回落趋势比较确定，我们认为去库存和资金紧张因素是主要原因，经济增速继续降温。

5月份投资和消费数据特点：固定资产投资增速继续维持高位，当月增速略有回落，但新开工项目计划总投资额增速继续反弹，在季节性投资和保障房开工推动下，固定资产投资环比增长1.02%，基本符合我们的预期，投资是目前经济数据中最稳定乐观的数据。从资金来源上看，自筹资金增速继续增加，来源于贷款增速保持平稳，信贷缺口是制约固定资产投资进一步上升的因素，也是主动控制和调控的结果。房地产新开工、施工和竣工面积增速有所回落，我们认为是受到商品房开发回落和保障房投资加速所致，总体房地产开发投资单月同比增速继续上升，但房地产开发企业资金来源于国内贷款增速继续回落，个人按揭贷款增速也出现下降，主要依靠自筹资金，在本年土地出让金缴款压力下，房地产开发资金压力将进一步紧张。5月份社会消费品增速继续回落，尽管环比增长1.28%，但剔除物价因素后的实际增速也继续回落，表明通胀对于消费的制约已经连续造成负面影响。

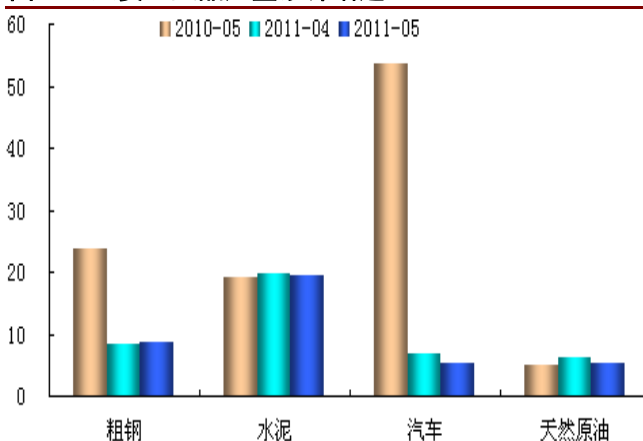
我们的预测与判断：5月份经济数据中投资继续表现较好，投资的内在动力仍然充足，特别是保障房在11月底必须全部开工的要求，我们预计固定资产和房地产开发投资将维持高位。消费数据表现较差，4月份消费者信心指数继续回落。工业方面受到工业产销量下滑影响，逐步回落，但我们认为目前13%左右的工业增加值增速属于正常水平，还不至于过分悲观经济会二次探底。市场特别聚焦于5月份数据，一方面关注通胀压力，另一方面关注经济回落的程度，从公布的宏观数据和我们了解的微观情况来看，由于投资保持较好的状况，对于经济起到稳定作用，目前通胀仍是最重要的管理目标，因此，我们认为政策将先控制通胀，再观察经济回落程度。

图 1：工业增加值增速及发电量（%）



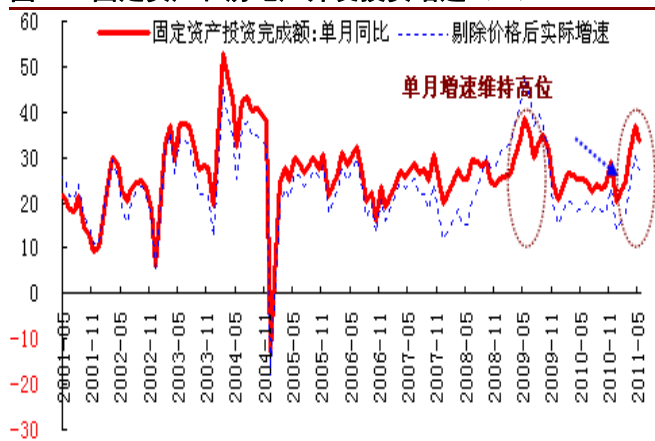
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：主要工业品产量累计增速（%）



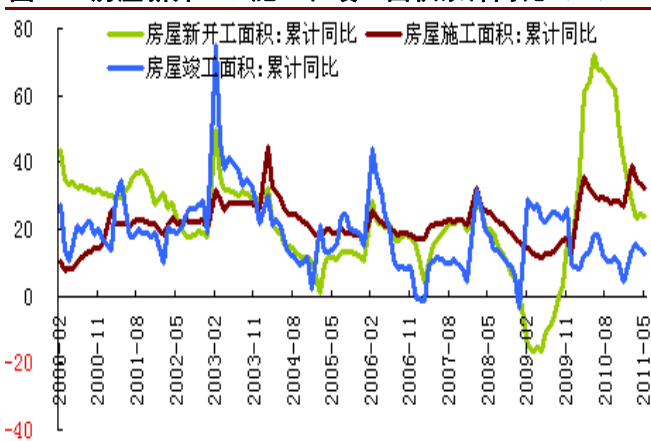
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：固定资产和房地产开发投资增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：房屋新开工、施工和竣工面积累计同比（%）



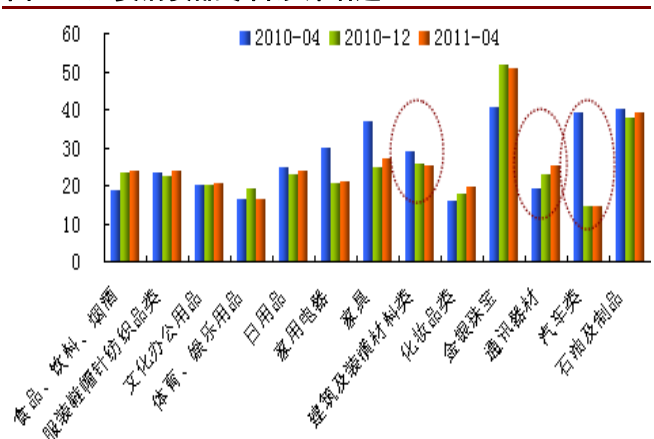
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：社会消费品零售总额增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：主要消费品零售累计增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05
工业生产													
工业增加值	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5		14.9	14.8	13.4	13.3
重工业增加值	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7		15.6	15.6	14.0	13.5
轻工业增加值	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0		13.1	12.8	11.9	12.9
PMI													
CFLP-PMI	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8	54.7	55.2	55.4	54.5	51.7	53.4	52.9	52.0
汇丰银行 PMI	52.7	50.4	49.4	51.9	52.9	54.8	55.3	53.9	52.9	52.2	51.8	51.8	51.6
消费													
社会消费品零售总额	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9
城镇	18.9	18.7	18.2	18.8	19.1	18.9	19.0	19.5	26.0	11.7	17.5	17.3	17.0
投资													
城镇固定资产投资	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5		24.9	25.0	25.4	25.8
房地产开发投资	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2		35.2	34.1	34.3	34.6
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	81.3	125	69.24	76.02	83.84	76.3	97.04	140.3	100.3	78.0	125.0	84.6	
同比增长率	27.4	39.6	29.2	1.38	6.14	7.86	38.17	15.6	23.4	32.2	32.9	15.2	
外贸													
出口	48.5	39.2	38.8	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.67	2.4	35.8	29.9	19.4
进口	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	44.5	25.6	51.04	19.4	27.3	21.8	28.4
贸易盈余(亿美元)	195.33	200.3	287.3	200.36	168.74	271.48	228.9	130.8	64.61	-73.06	1.39	114.23	130.46
物价指数													
居民消费价格指数	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5
工业品出厂价格指数	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.5	6.64	7.2	7.3	6.8	6.8
财政													
财政收入	34.4	27.6	25.7	23.6	22.4	21.5	16.1	23.7	32.8	41.5	26.7	27.2	34
财政支出	9.8	17.0	16.9	19.2	20.6	22.3	27.3	-10.4			27.8	31.0	42.9
货币供应													
M0	15.20	15.7	15.5	16.0	13.8	16.6	16.3	16.7	42.5	10.3	14.8	14.7	15.4
M1	29.90	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7
M2	21.00	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1
金融机构存款	21.95	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2	17.3	17.4	19.0	17.3	17.1
金融机构贷款	21.00	18.2	18.4	18.6	18.5	19.3	19.8	19.9	18.5	17.7	17.9	17.5	17.1
1 年期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	3.25
1 年期贷款利率	5.3	5.3	5.3	5.3	5.56	5.56	5.56	5.81	5.81	6.06	6.06	6.31	6.31
美元兑人民币	6.83	6.79	6.77	6.81	6.70	6.65	6.67	6.62	6.59	6.57	6.55	6.49	6.48

数据来源：Wind 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	