

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

2 季度宏观快评

2011 年 7 月 14 日

2 季度宏观快评：重申“整体经济保持平稳较快增长”

证券分析师：周炳林 0755-82130638

zhoublin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120066

证券分析师：林松立 010-66026312

linssl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120050

证券分析师：崔嵘 021-60933159

cuirong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120057

事项：

统计局公布上半年经济数据，上半年国内生产总值同比增加 9.6%，其中二季度同比增长 9.5%；上半年固定资产投资累计同比增长 25.6%（前 5 月为 25.8%）；6 月工业增加值同比增长 15.1%（5 月为 13.3%）、社会消费品零售总额同比增长 17.7%（5 月为 16.9%）。

评论：

■ 重申“整体经济保持平稳较快增长”

一、二季度 GDP 比增 9.7%、9.5%；5、6 月工业增加值比增 13.3%、15.1%，社销比增 16.9%、17.7%，投资累增 25.8%、25.6%；6 月电力供应高速增长 16.2%，但仍不够。以上显示整体经济保持平稳较快增长，符合我们的预期，但高于市场预期。

■ “电力高增长下仍不够”提示经济趋势未来将维持。

作为一种基础性的资源，电力一直是宏观经济非常重要的景气指标。尽管我们也理解和注意到了电力行业本身的景气压力和价格机制的问题，但是，宏观观察电力的着眼点在于，1、其生产增长有多快；2、在这样的增长下，是否足够？社会中电的需求如果都得到满足，即不存在缺电状态的话，则剔除价格后的社会总需求增长可以看见，并大约接近于电力生产的增长；如果电力生产不够使用之需，则社会剔除价格总需求的增长从数据中不可看见，但确定性地大于电力增长的数据——因为其中有一部分需求在时间上由于限电而被后移。亦即我们希望通过电的情况观察，经济的真实动力究竟有多大？如果大面积的企业都经营不下去，关门或者收缩，那也用不着电了。反之就是，“带发用电量显著增长的经济仍处供不应求状态，唯显示综合总需求非常强劲”。通俗地说，“电都缺了，经济怎么不好？”更准确地，“电这么显著增长都缺，经济怎么不好？”

从今年二月份开始，发电量同比增幅一直保持较高增长，在此情况下，电荒却愈演愈烈，发用电缺口进一步拉大。在经历了两个月的大规模缺电后，政府通过提高工业生产用电价格缓解矛盾，令 6 月发电量同比增幅达到今年最高的 16.2%。16.2% 的发电量增幅不可谓不高，过去五年 6 月份发电量同比增幅平均仅为 11.2%，就算剔除 09 年金融危机下负增长的影响，平均增幅也不过 12.9%。然而就在这么高的发电增速情况下，电力依然是供不应求，足见需求之旺盛。

■ 宜高度关注景气将持续的上游行业

我们近期推出了《国信证券行业景气轮动手册》，整理了 30 多个行业政策导向、产能投资、营收、利润、股价的时间序列数据等。在详细的数据对比之后，我们认为，需要高度关注煤炭有色等上游行业的景气机会。截止目前，煤炭矿采、有色矿采、油气矿采、钢铁矿采、非金属矿采、其他矿采等全体上游行业保持持续高景气，制造业总体利润增速放缓。预计这种局面可能将持续较长时间，因为在产能投资上，利润增长快的上游采矿业普遍投资增长慢，显示上游产能投资受制于资源的稀缺及管制，利润增速慢的制造业反而行业投资普遍较快，这反过来也会形成对上游资源的需求。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。