

工业增加值增速上行不可持续 去库存过程延长

宏观经济分析师：刘铁军
SAC 执业证书编号：S0850210040001
liutj@htsec.com
021-23219394

国家统计局公布 2011 年 6 月经济数据，其中：6 月份，规模以上工业增加值同比增长 15.1%，，环比增长 1.48%。我们之前预计 6 月份工业增加值增速将会下行，实际公布的数据走势与我们预测相反。

表 1 规模以上工业增加值增速（%）

	2010.6	2010.7	2010.8	2010.9	2010.10	2010.11	2010.12	2011.2	2011.3	2011.4	2011.5	2011.6
工业增加值增												
速同比	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	14.1	14.8	13.4	13.3	15.1
工业增加值增												
速环比	-	-	-	-	-	-	-	-	1.2	0.93	1.03	1.48

资料来源：国家统计局、CEIC

注：2 月为 1-2 月累计数据

从分行业的情况来看，工业增加值增速主要是通信设备、计算机及其他电子设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业和黑色金属冶炼及压延加工业的增加值增速上升较快所致：

表 2 主要行业增加值增速变化情况

	2011.5	2011.6
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	11.4%	15.6%
交通运输设备制造业	7.8%	10.7%
电气机械及器材制造业	14.2%	16.2%
黑色金属冶炼及压延加工业	9.0%	12.8%
化学原料及化学制品业	13.0%	15.8%

资料来源：国家统计局、CEIC

我们并不认为 6 月份工业增加值增速上升代表一种趋势，相反，工业增加值增速可能还会出现反复，主要理由：

1、需求端，先行指标 PMI 订单指数以及固定资产投资、出口增速均显示总需求增长放缓态势并未出现明显改观。2011 年 6 月新订单指数为 50.8%，比上月下降 1.3 个百分点；出口订单指数同样出现下滑，由 5 月份的 51.1%下降到 6 月份的 50.5%，双双逼近 50%的临界状态。

另外，从国民经济三驾马车的表现来看，工业增加值本月上升并没有明显的需求基础支撑。2011 年 6 月固定资产投资同比增速只有 11.8%，比 5 月份的 33.6%有了大幅下降。2011 年 6 月出口增速为 17.9%，比 5 月份的 19.4%也有所下降。

考虑到目前房地产调控对于地产投资的影响还没完全显现、地方政府债务制约其投资能力和欧洲债务危机等问题，总需求增长迅速上升很难。这也就意味着，目前的工业增加值增速大幅上行缺乏需求支撑。

图 1 PMI_新订单指数 (%) (2005.01-2011.06)



资料来源: CEIC

图 2 PMI_新出口订单指数 (%) (2005.01-2011.06)



资料来源: CEIC

2、供给端，PMI 产成品库存指数 6 月份上升，工业企业产成品库存增速 5 月仍处于较高水平。2011 年 6 月份 PMI 产成品库存指数为 51%，比 5 月份上升 1 个百分点。而 1-5 月，工业企业产成品同比增速为 22.6%，虽然比 1-4 月的 23.2% 有所下降，但仍处于较高水平。库存情况说明工业品供给端依然充足，并不需要加大生产来提高供给。

图 3 PMI_产成品库存指数 (%) (2005.01-2011.06)



资料来源: CEIC

图 4 工业产成品累计同比增速 (%) (2001.02-2011.05)



资料来源: CEIC

3、产销情况不支持工业增加值增速上行。2011 年 6 月份，工业企业的产销率为 97.6%，比 5 月份的 98.1% 有了较大下降。这再次说明当前的工业增加值增速上升得较快，但销售增长并没有同步跟上，产销情况并不支持工业增加值过快增长。

因此，我们认为，6 月份大幅跳升的工业增加值增速应该冷静应对，而不是过分夸大。从供求两端的情况来看，工业增加值增速大幅上行的基础并不牢靠。短期异常扰动终将受到供需基本面的制约，而去库存过程因为异常扰动而延长。预计，7 月份工业增加值增速 13.6%。

信息披露

分析师声明

刘铁军：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。