

宏观经济

署名人: 邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

经济指标

	%	6 月 F	实际
工业增加值		13.4	15.1
城镇固定资产投资		25.5	25.6
社会消费品零售		17.1	17.7
CPI		6.6	6.4
PPI		7.2	7.1
出口增速		16	17.9
进口增速		22	19.3
贸易顺差(亿美元)		164	223
贷款(万亿元)		0.5	0.63
贷款增速		16.7	16.9
M2 增速		15	15.9
1 年期存款利率		3.25	3.25
存款准备金率		21.5	21.5
人民币兑美元汇率		6.47	6.47

注: 消费、外贸与 CPI、PPI 是当月值

相关研究报告

邢微微,《货币失真 经济缓落与通胀高位-7 月国内宏观经济月报》, 2011 年 7 月 5 日

邢微微, 李云洁, 张捷, 刘莉华:《“滞”易控 胀难收-2011 年下半年国内经济展望》, 2011 年 6 月 1 日

邢微微:《经济前稳后落 而通胀不断攀高-二季度国内经济报告》, 2011 年 3 月 30 日

宏观点评

电力恢复与汽车增产导致经济超预期

——6 月份经济运行点评

主要观点:

- 二季度, 经济增速超出市场预期, 其中, 6 月份经济反弹明显, 发电量有所恢复与汽车生产回升是主要原因。我们认为, 发电量恢复仅在短期内提振工业生产, 而未来私人投资需求回落仍将主导工业生产走势, 预计 8 或 9 月份后工业生产将进入下滑轨道
 - 二季度 GDP 增长 9.5%, 高于市场预测的 9.4%。其中, 6 月份, 工业生产明显反弹, 同比增长 15.1%, 高于市场预测 (13.3%), 其中, 重工业大增 15.6%。季调环比看, 统计局公布值与我们测算都表明工业生产大幅回升, 前者公布值为 1.48%, 创年内新高, 且比上月高 0.38 个百分点
 - 发电量有所恢复与汽车增产是生产回升主要原因。一是, 6 月份发电量回升带动高耗能行业生产反弹。当月, 发电量季调环比增长 1.77%, 大幅高于今年 3 月以来水平; 二是, 汽车销售反弹带动其生产回升
 - 6 月份, 社会消费品零售额增长 17.7%, 高于市场预测 (17%), 这受益于汽车与地产类消费回升, 但实际增长 11.9%, 与上月持平。预计下半年消费仍将是疲软走势, 主要受制于购置税政策退出造成的汽车消费低迷与房地产销售下滑造成的相关消费下降
 - 投资稳定增长, 其中, 政府主导型投资低位运行, 而房地产投资高位回落。上半年, 固定资产投资增长 25.6%, 实际增长 19%, 其中, 国有及国有控股投资回落至 14.6%, 房地产投资高位回落至 29%
- 年内房地产投资大幅回落可能性下, 年底降至 25%。由于资金充裕度好于 08 年, 商品房竣工销售比仍在回落与保障性住房投资加快, 预计三、四季度房地产投资在 29%与 25%。此外, 考虑制造业投资稳定增长, 政府基建类投资低位运行, 因此, 整体固定资产投资年底或回落至 23%
- 风险提示:
 - 国内汽车消费出现大幅回升

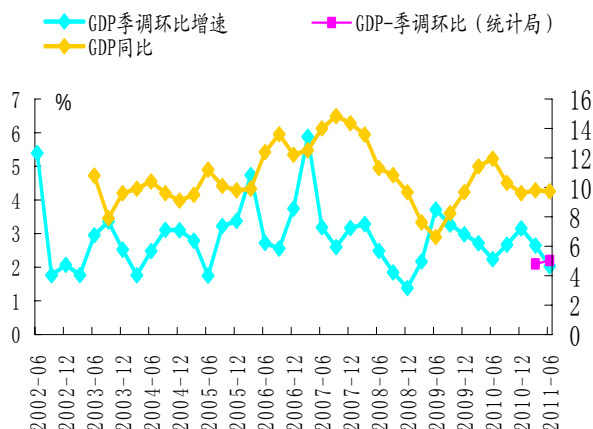
1、电力恢复与汽车增产带动工业生产反弹

二季度，GDP 增长 9.5%，高于市场预测的 9.4%，季调环比增长 2.2%，高于上季 2.1% 的增速。但根据我们测算，二季度 GDP 环比增 2%，低于上季 2.6% 的水平。

电力恢复与汽车增产带动工业生产明显反弹。6 月份，工业增加值同比增长 15.1%，远高于市场预测的 13.3%。从季调环比来看，无论统计局公布值与我们的预测，工业增加值都出现大幅回升，前者公布的当月环比为 1.48%，比上月高 0.38 个百分点。

一是，6 月份发电量明显回升带动高耗能行业生产反弹。当月，发电量季调环比增长 1.77%，大幅高于今年 3 月以来的水平，这导致黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业与化学原料及化学制品等高耗能行业生产回升。二是，汽车消费反弹带动其生产回升。

图 1：按照统计局估算，二季度 GDP 环比增速回升



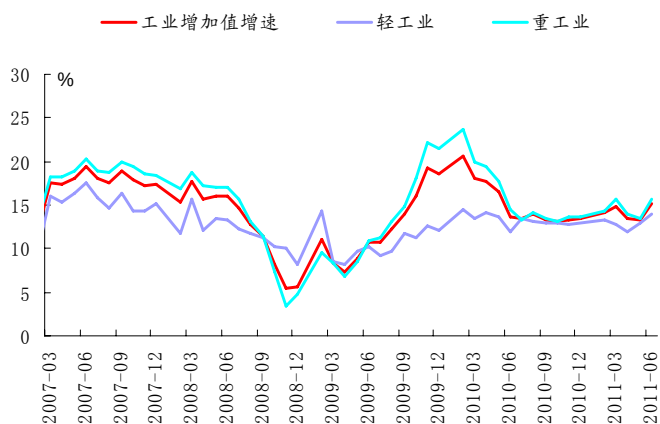
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2：6 月份发电量季调环比回升，发电量有所恢复



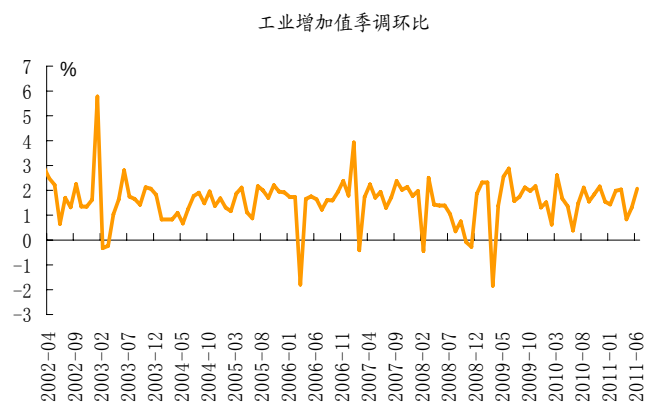
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3：6 月份工业生产大幅反弹，其中重工业回升明显



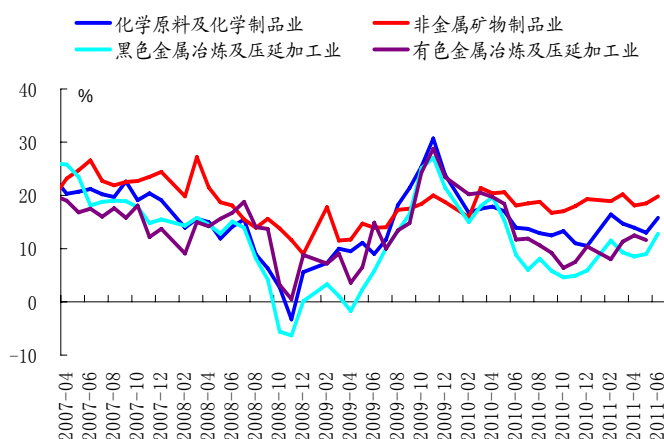
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4：6 月份工业增加值季调环比增速大幅反弹



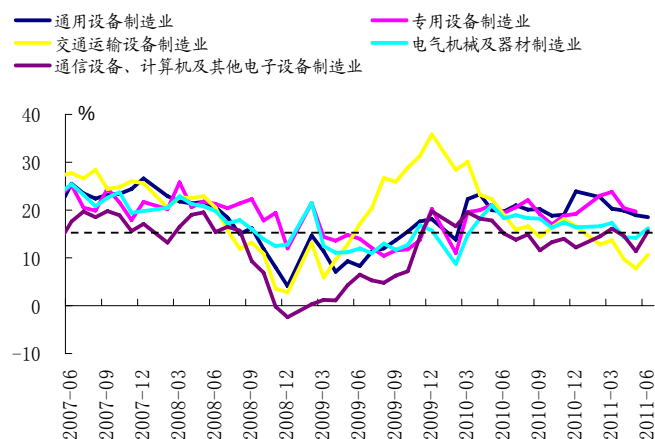
资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 6 月份高耗能行业生产都出现明显回升



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 6: 汽车(交通运输设备制造业)生产出现回升



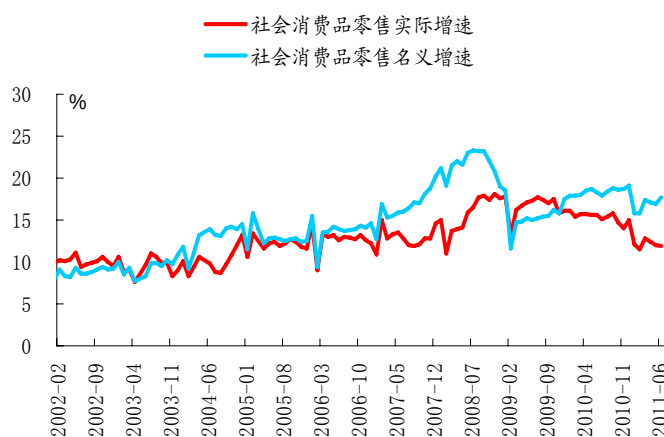
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

2、汽车、地产类消费回升带动消费高于市场预期

6 月份, 社会消费品零售额增长 17.7%, 高于市场预期 (17%), 主要受益于汽车与地产类消费的回升, 但剔除价格后实际增长 11.9%, 与上月基本持平。

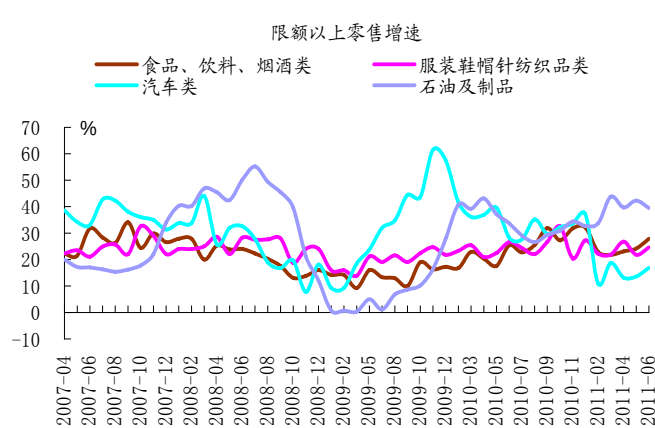
从限额以上零售来看, 汽车增长 16.9%, 比上月提高 3.3 个百分点; 住房类消费中的家用电器和音响器材由上月的 15.4% 上升至 22.9%, 建筑及装潢材料也从上月 23.9% 提升至 35.8%, 家具也从上月 26.1% 升至 35.8%; 必选消费品中的食品、饮料、烟酒类与服装鞋帽、针、纺织品类也出现反弹。

图 7: 6 月份消费名义增速反弹, 实际增速平稳



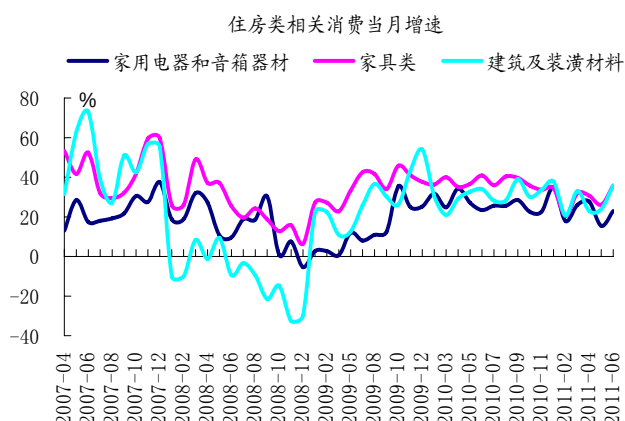
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 8: 6 月份汽车、食品与服装类消费出现反弹



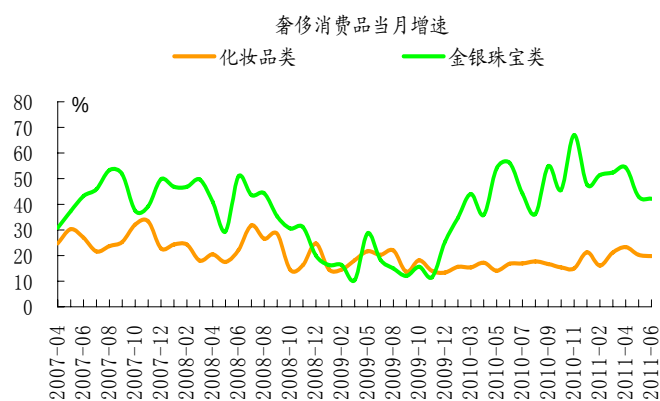
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 9：6 月份住房类相关消费出现大幅反弹



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 10：6 月份奢侈品类消费增长平稳

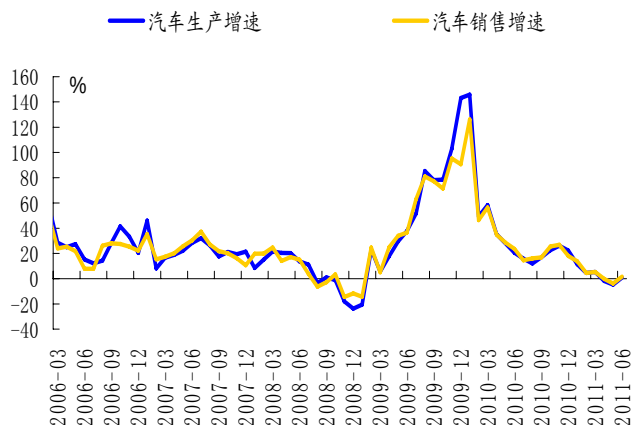


资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

6 月份，乘用车销售回升带动整体汽车销售反弹，而商用车销售仍然较差。当月，汽车销售增长 1.40%（累计 3.35%），其中，乘用车增长 6.4%，商用车同比下降 11.5%。

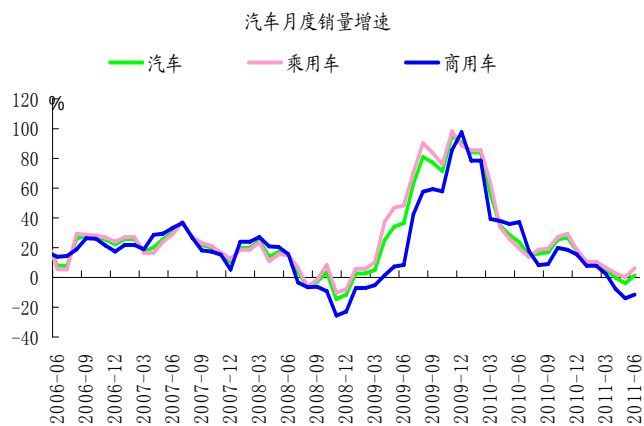
汽车购置税优惠政策退出，经济回落与高油价造成了年初以来汽车销售的疲软，而购置税优惠政策取消是主要原因。因此，全年汽车消费将是疲软态势，但考虑去年三季度基数较低与下半年油价或出现回落，下半年汽车消费可能略有起色，全年预计 5-8%。

图 11：6 月份汽车生产与销售都出现反弹



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 12：6 月乘用车销售明显反弹，商用车反弹幅度较小



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

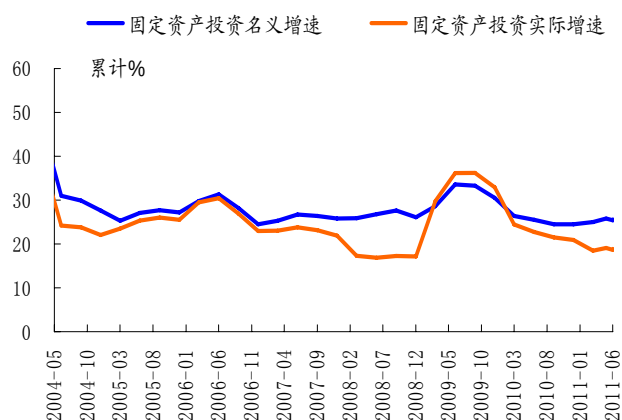
我们预计，下半年国内消费仍将是疲软走势，主要受制于购置税政策退出造成的汽车消费低迷与房地产销售下滑造成的相关消费下降。但考虑下半年油价将有回落与三季度汽车消费基数较低，汽车消费或略有起色，预计三、四季度社会消费品零售增长 17.5% 与 17%。

3、整体投资稳定增长 而地产投资开始回落

1-6 月份，固定资产投资（不含农户）名义增长 25.6%，保持较快增速，但剔除价格后的实际增速在 19%，延续了年初来的低位运行。

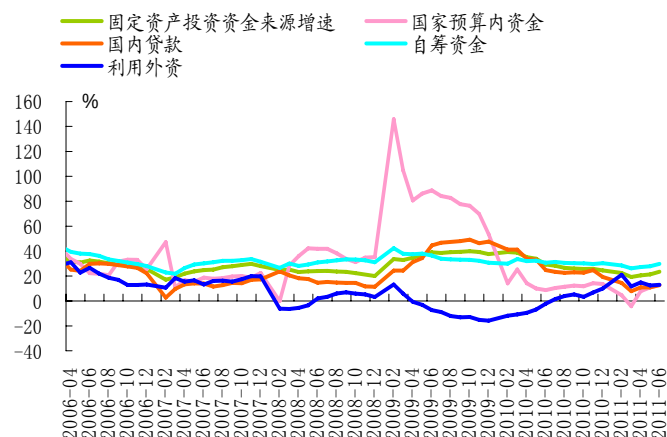
政府主动调控造成了整体投资低位运行，而私人投资延续高增长。其中，1-6月份，国有及国有控股投资仅增长14.6%，房地产投资呈32.9%的高增长。

图 13: 6 月份固定资产投资实际增速低位运行



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 14: 6 月份投资资金来源增速出现回升



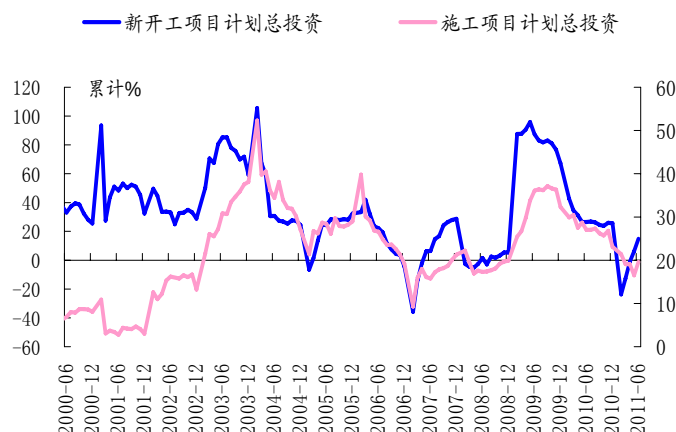
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 15: 6 月份国有及国有控股投资增速继续下滑



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 16: 6 月份新开工与施工项目投资反弹



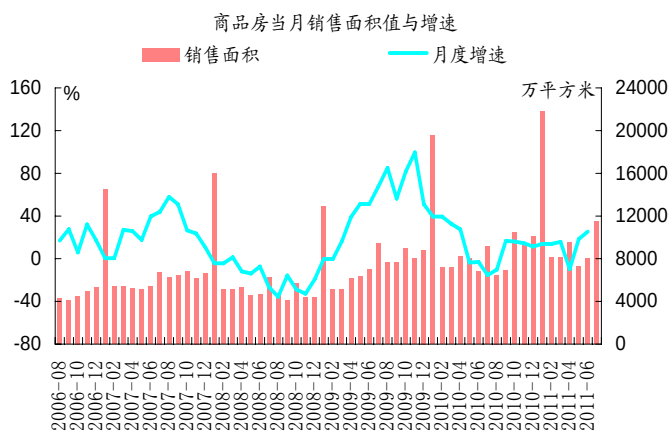
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

6 月份，商品房销售出现回升，当月增长 25.4%，比上月提高 7 个百分点。但房地产投资增速出现回落，当月增长 29%，比上月回落 6.4 个百分点。

从房地产资金来源与商品房竣工消费比来看，情况都比上月有所好转。

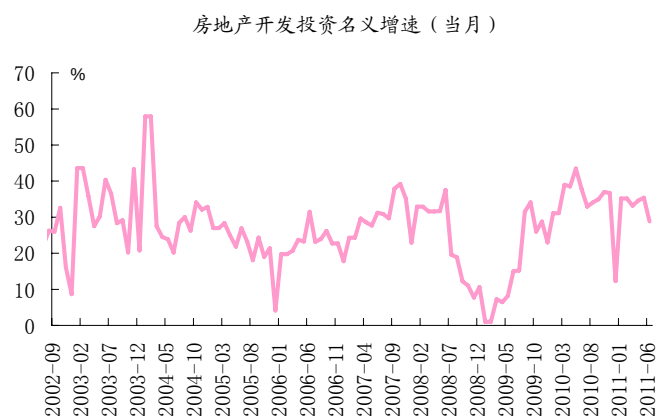
我们认为，年内房地产投资增速不会出现大幅下降，主要基于开发商资金仍有宽裕与商品房竣工销售比处于历史均值附近。一是，开发商资金趋于紧张，但明显好于 08 年。今年初以来，尽管房地产投资资金来源增速开始大幅低于房地产投资，但去年房地产投资资金利用率仅有 66% 左右。二是，6 月份，商品房竣工销售比进一步下滑至 62%，说明短期内开发商库存压力较小。

图 17: 6 月份商品房销售明显回升



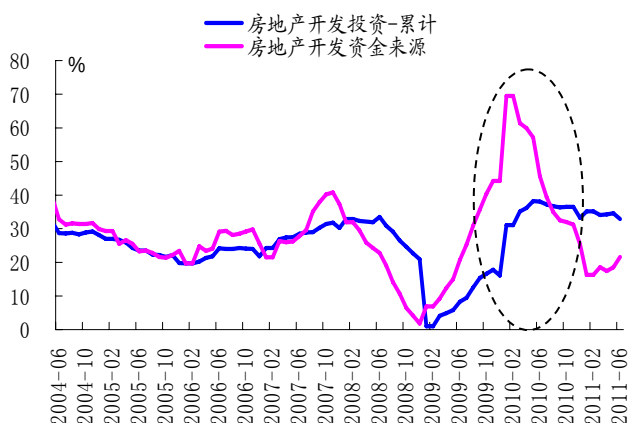
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 18: 6 月份房地产投资增速回落至 29%



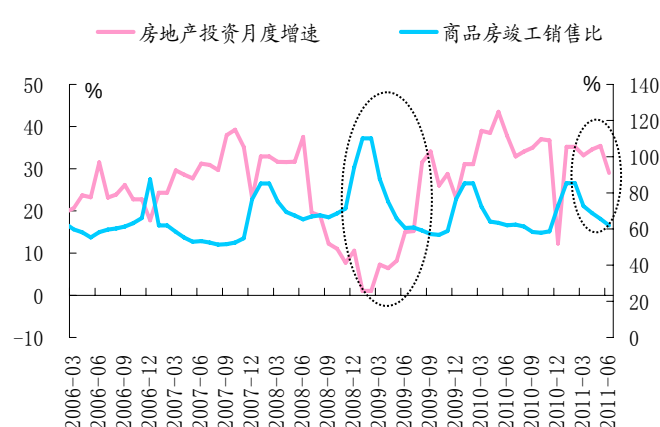
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 19: 6 月份房地产资金来源回升，投资下降



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 20: 6 月份商品房竣工销售比继续回落



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

我们预计，下半年制造业投资将稳定增长，政府基建类投资低位运行，房地产投资逐步回落，三、四季度分别增长 27% 与 25%，整体固定资产投资下滑至 24% 与 23%。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学金融学硕士。5 年证券业从业经验, 负责宏观经济研究, 领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434