

宏观报告

增速放缓有限 通胀压力仍强

—— 6 月份宏观数据点评

事件：2011 年 6 月宏观经济数据出台。

摘要：

二季度 DPG 增长 9.5%，与我们季度宏观报告中的测值一致。进出口、消费对经济增长的贡献回落，对 GDP 的累计同比拉动分别为 4.6%和-0.1%。而投资推动经济的作用回升，同比拉动 5.1 个百分点。尽管未来出口将逐步回暖，以投资为支持的状态，将在三季度得到延续。

6 月份固定资产投资增速环比有所回落，不过我们可以看到，地方的投资增速依旧在加速以及第二产业的投资增速也同样在加速，幅度分别达到 28.1%和 27.1%。13 个大行业中，仅电力热力生产供应以及铁路运输业增速出现了比较明显的下滑。而造成 6 月固定资产投资环比回落的，我们认为主要是房地产开发投资的拖累，6 月累计同比增长为 32.9%，低于 5 月的 34.6%，单月增速更是从 35.42%下滑到了 28.87%。

工业增加值增速有小幅跳升，并呈现有悖于 PMI 环比回落的态势。这其中有部分同比基数的影响，另外还表现出了投资高企对工业生产的拉动作用，这是为什么我们看到重工业的回升要更快于轻工业。

6 月份物价指数高于预期。其中，食品类价格同比上涨 14.4%，影响价格总水平上涨约 4.26 个百分点，而这之中，肉禽制品价格上涨就作出了约 45.5%的贡献。整体 6 月环比涨幅远高于往年水平，仅次于 07 年同期。7 月之后将进入物价季节性环比走升阶段。同时，PPI 也出现了反弹。尽管下半年基数会构成向下压力，但是目前来看涨价动力依然较强，调控压力依然较大。

6 月出口 1619.8 亿美元，单月出口规模创出了历史新高，而进口水平则有所回落。因此顺差水平也得到进一步改善。一般贸易项下扭转了连续了 7 个月的逆差状况。从重点商品出口来看，下游初级消费品以及电子产品都有明显的好转。预计外需的复苏可以在三四季度得到持续。

6 月货币供应增速有所反弹，新增信贷也比上月业增加了 823 亿。不过从结构来看，短期贷款和票据融资就达到了 4135 亿，占比从上月的 52%上升到本月 65%，这意味着中长期贷款增量继续下降，尤其是企业中长期信贷滑落至千亿之下，而上一次出现这般低位是在 08 年 10 月。

就在公布数据前的一周，央行宣布上调基准利率 0.25，以继续调节需求，缓解负利率状况，治理通胀。尽管下半年管理层紧缩频率将有所放缓，但整体货币供应偏紧的状况将有所延续。

报告日期： 2011 年 7 月 13 日

周欣瑜

SAC 执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《经济走出回落阴霾，稳舵以对通胀洪波》

——2011 年宏观经济报告

2010.12.17

《主动调整迎来增速回落》

——2010 年下半年宏观经济

2010.6.17

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010 年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

请务必阅读正文之后的重要声明

表 1、主要宏观经济数据

项目	1-6月	6月	6月同比*	6月同比	5月同比	环比
GDP	9.6%		9.5%	9.5%		2.2%
CPI	5.4%	-	6.1%	6.4%	5.5%	0.3%
PPI	7.0%	-	6.8%	7.1%	6.8%	-%
进出口: 亿美元	17036.7	3016		18.5%	23.5%	
出口: 亿美元	8743	1619	19%	17.9%	19.4%	
进口: 亿美元	8293	1397		19.3%	28.4%	
固定资产投资: 亿元	124567		25.5%	25.6%	25.8%	-1.04%
社会消费品零售总额: 亿元	85833	14697	17.3%	17.7%	16.9%	1.38%
工业增加值	14.3%		14%	15.1%	13.3%	1.48%
M2: 万亿		78.08	15.7%	15.9%	15.1%	0.8%
M1: 万亿		27.47		13.1%	12.7%	0.4%
M0: 万亿		4.45		14.4%	15.4%	
新增人民币贷款: 亿	4.17	6337	6000			14.9%

数据来源: 统计局 爱建证券

注: 6月因统计局提早公布数据而未有发布。

图 1、季 GDP 增速如期回落

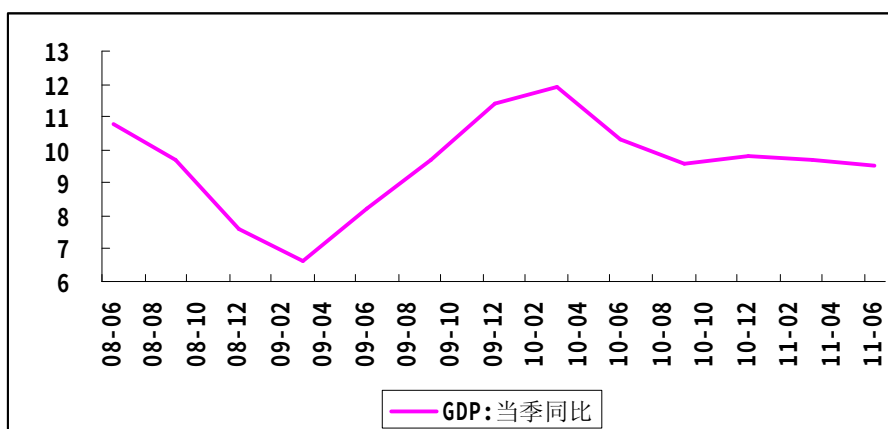
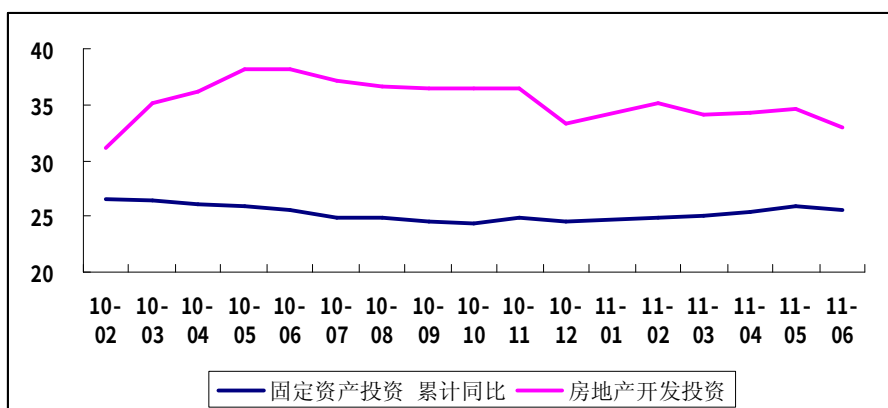
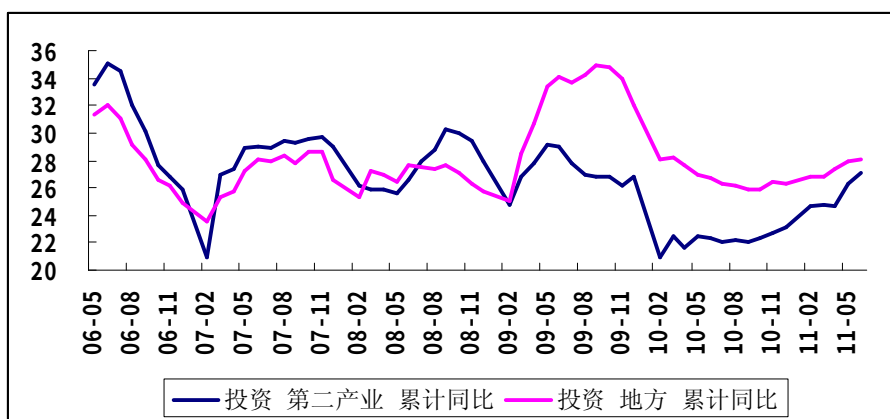


图 2: 投资增速小幅回落



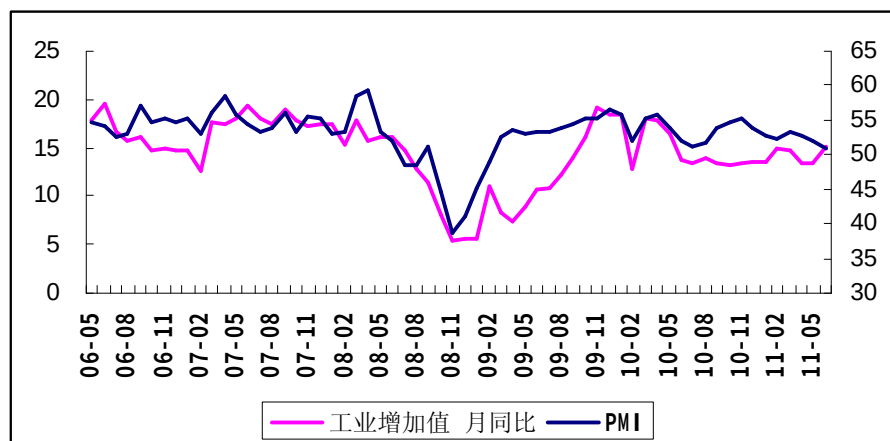
数据来源: wind 爱建证券

图 3、第二产业、地方投资依然走高



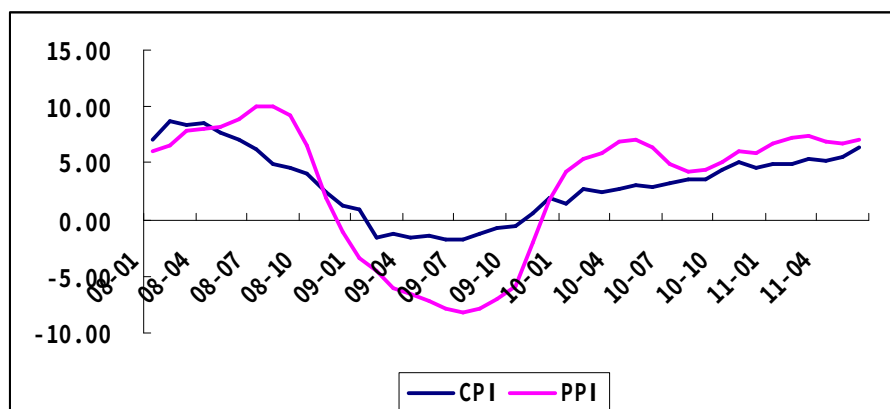
数据来源: wind 爱建证券

图 4、工业增加值小幅跳涨



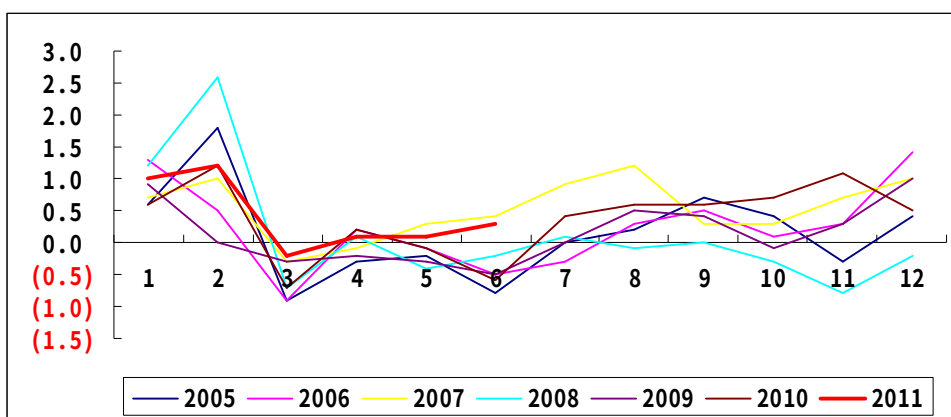
数据来源: wind 爱建证券

图 5、CPI 破 6, PPI 反弹 (%)



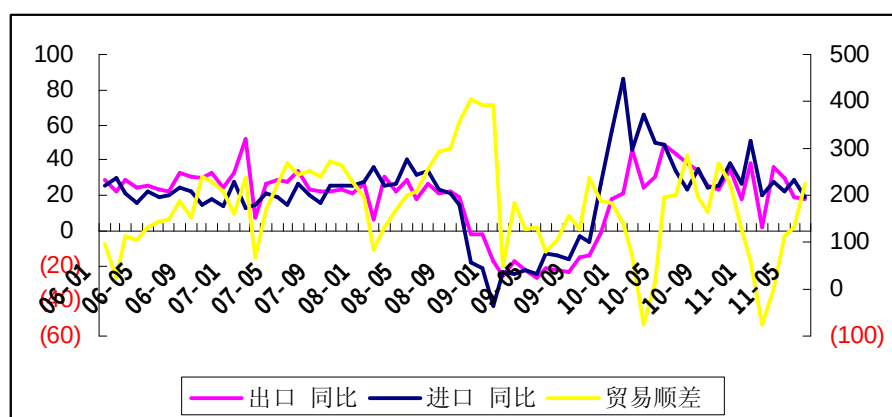
数据来源: wind 爱建证券

图 6、6 月环比涨幅远高于往年水平



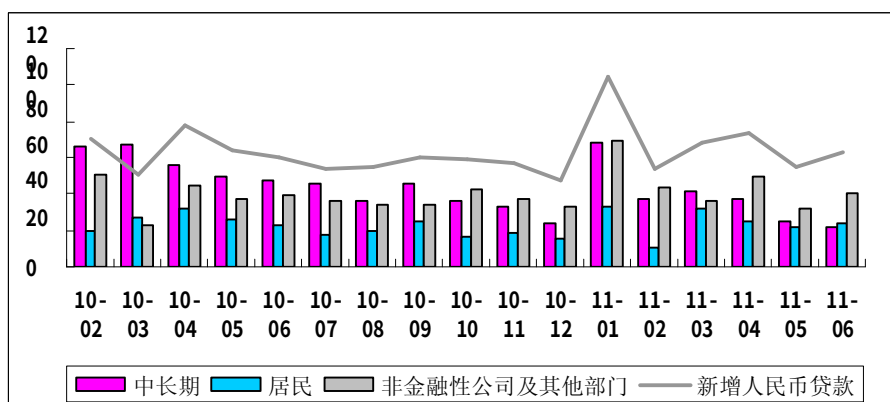
数据来源: wind 爱建证券

图 7、顺差水平有所改善 (亿美元)



数据来源: wind 爱建证券

图 8、短期融资占比上升



数据来源: wind 爱建证券

分析师简介:

周欣瑜: 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事宏观经济研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。