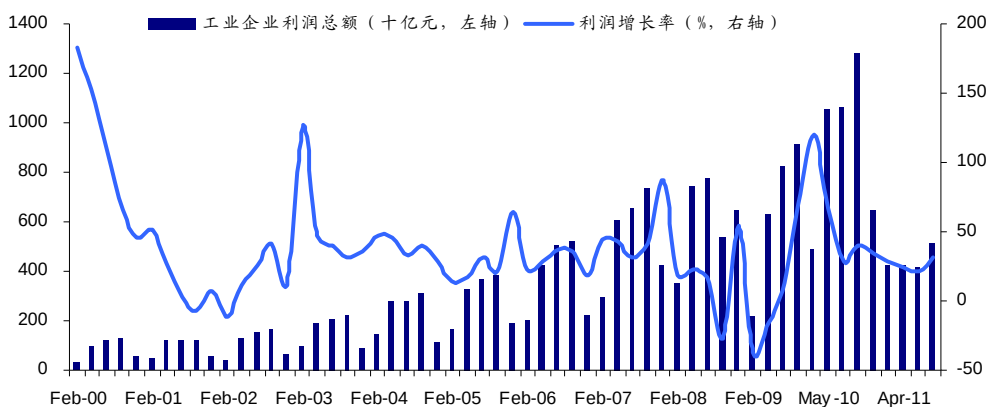


6 月工业境况大幅改善 但可持续性有待观察

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

工业企业经营情况改善，单月利润增速大幅跳升。国家统计局发布数据：1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润 24105 亿元，同比增长 28.7%。6 月单月工业企业利润增速为 31.9%，比 5 月份的 21.8% 大幅跳升 10 个百分点以上。从月度环比情况来看，6 月份工业企业利润环比增速高达 22.3%。

图 1 工业企业利润及同比增长 (2000.02-2011.06)

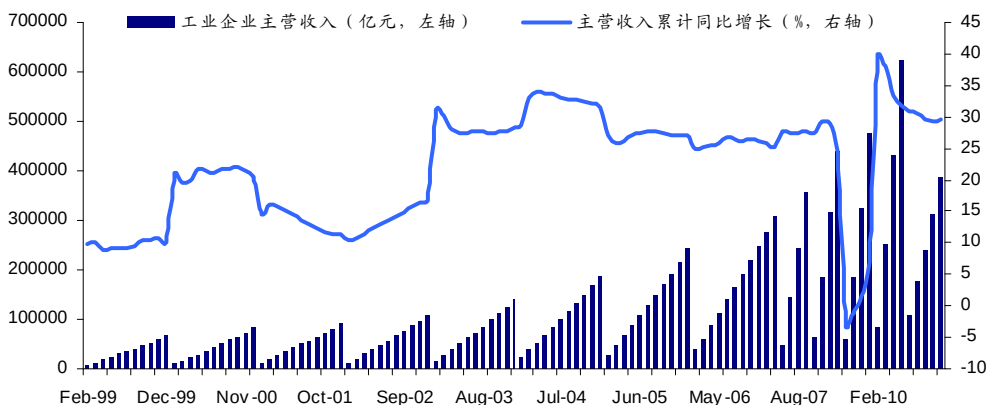


资料来源：CEIC，国家统计局

尽管前期点评我们重点强调决定工业企业利润的前端因素正在发生积极变化，但来得如此之快且反弹幅度如此之大还是超出我们的预料。虽然短期这种强势还能延续，但若需求跟不上，调整可能又将开始。

6 月工业企业主营业务收入增速上升，与 PMI 订单指数走势背离，其持续性还需观察。2011 年 1-6 月，工业企业主营业务收入为 388552 亿元，同比增长 29.7%，比 2011 年 1-5 月的 29.4% 上升 0.3 个百分点，需求增长有所回升。这与 PMI 订单指数的走势背离，鉴于 PMI 指标的领先性，目前主营业务收入增长态势是否可持续还需观察。

图 2 工业企业主营收入及同比增长 (2000.02-2011.06)



资料来源：WIND，国家统计局

产成品资金同比增速下降，虽与 6 月 PMI 产成品库存走势背离，但从实际值来看，去库存过程有条不紊进行。1-6 月份产成品资金同比增速为 21.7%，比 1-5 月份的 22.6%下降了 0.9 个百分点。这个数据与 PMI 产成品库存指数有所背离，从绝对值上来看，6 月末产成品资金额为 25391 亿元，仅比 1-5 月增加 314 亿元，相对于主营收入的大幅增加来说，目前的库存相对水平下降，去库存过程有条不紊进行。

图 3 产成品资金同比增速 (%) (1999.02-2011.06)



资料来源: CEIC

图 4 PMI_产成品库存指数 (%) (2005.01-2011.06)



资料来源: CEIC

从分行业数据来看，黑色金属冶炼及压延加工业变动最大，可能与保障房建设进度加快有关。从统计局所列行业利润增速来看，黑色金属冶炼及压延加工业变动最大，从 1-5 月份同比下降 1.1%到 1-6 月份上升 6.9%。钢铁行业转好的原因可能与保障房建设进度加快有关，1-5 月份保障房开工率只有 34%，1-6 月份跳升到 50%以上。特别是中小城市房地产建设带动当地钢铁进入加库存阶段。

总的来看，6 月份工业经营情况相比于上月有了较大幅度改善，但这又于先行指标 PMI 的走势矛盾。“高增长、高通胀”将使得宏观经济政策继续从紧，经济调整的过程或将延长。

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。