



工业企业利润止跌企稳

数据与事件:

- 📖 2011 年前 6 月工业企业利润数据公布, 同比增长 28.7%
- 📖 7.23 铁路重大事故引发“黑色星期一”
- 📖 2011 年上半年金融机构贷款投向统计报告发布, 累计新增 4.17 万亿

报告摘要:

- 2011 年上半年, 全国规模以上工业企业实现利润 24105 亿元, 同比增长 28.7%。规模以上工业企业实现主营业务收入 38.9 万亿元, 同比增长 29.7%。在公布的行业数据中, 除了石油加工、炼焦及核燃料加工业下降 66%以外, 其余 38 个行业利润同比增长。PPI 的高涨, 是工业企业收入和利润能够增加的重要原因, 但是如果 PPI 在今年下半年逐步回落, 企业的利润和收入增长可能面临一定的下行压力。
- 受温州动车追尾事件影响, A 股市场遭遇“黑色星期一”, 上证指数失守 2700 点, 收至 2688.8, 跌 2.96%; 沪深 300 指数下跌 3.25%; 创业板指数更是下跌 4%。我们认为, 温州动车追尾事件拖累市场情绪是市场暴跌的催化剂, 但根本原因仍是调控放松预期落空及国内基建投资“大跃进”将被终结的担忧和海外市场围绕主权债务问题关注度持续升温。我们认为市场的过度反应, 部分反映出了弱势下市场情绪的脆弱, 但是, 大跌之后, 较低的点位反而会让我们持有更加乐观的观点。
- 中国人民银行公布了《2011 年上半年金融机构贷款投向统计报告》。报告显示, 2011 年 6 月末, 全部金融机构人民币各项贷款余额 51.4 万亿元, 上半年累计新增 4.17 万亿元, 余额同比增长 16.9%。值得重点关注的是, 房地产贷款增速持续回落, 而保障性住房开发贷款增长较快, 表明在政策的导向下, 银行中的资金资源正在向保障房建设系统流入, 我们认为, 银行资源的注入可以有效缓解市场对于自身难保的地方融资平台难以继续支持保障房建设的担忧, 我们对于完成保障房建设指标这样一个投资热点依然抱有信心。

宏观经济研究组

分析师:

邴 彬 (S1180511050001)

联系人:

秦培景

电话: (8621) 5178 2233

Email: Qinpeijing@hysec.com

*张继枫对本报告亦有贡献

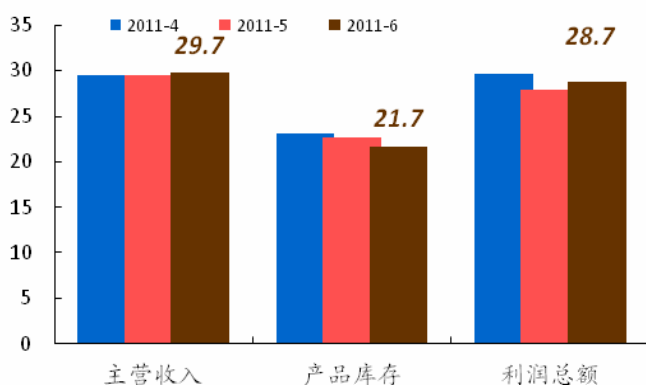
相关研究

- 流动性锦标赛: 大经济体货币政策前瞻 2011-04-24
- 消费的新支点: 个税改革与保障房建设 2011-04-06
- 日本大地震的经济余波与风险提示 2011-03-13
- 全球宏观大图景中东篇: 油与血 2011-03-13
- 2011 年宏观经济十大预测: 从危机后到后危机 2011-01-11
- 全球宏观经济大图景: 三次失衡、三个世界、三足鼎立 2010-11-23
- 日本: 高收入水平陷阱 2010-09-27
- 欧元本纪系列 2010-04-2010-09
- 亚洲升腾: 贸易分工, 货币锚定和地缘博弈 2010-08-09
- 全球宏观大图景: 危机纪年表 2010-01-07

2011 年上半年工业企业利润数据公布，同比增长 28.7%

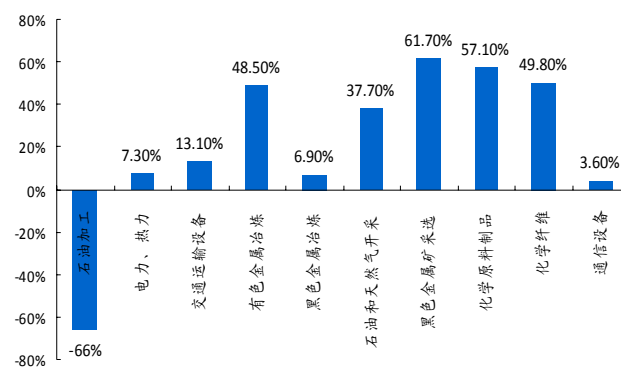
2011 年 1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润 24105 亿元，同比增长 28.7%。规模以上工业企业实现主营业务收入 38.9 万亿元，同比增长 29.7%。在公布的行业数据中，除了石油加工、炼焦及核燃料加工业下降 66% 以外，其余 38 个行业利润同比增长。其中上游原材料行业如石油和天然气开采，黑色金属矿采选等行业的利润的同比增长普遍较快，而中下游的加工行业如石油加工，通信设备等行业的表现则不尽如人意。我们认为，PPI 的高涨，是工业企业收入和利润能够增加的重要原因，但是如果 PPI 在今年下半年逐步回落，企业的利润和收入增长可能面临一定的下行压力。

图 1：工业企业主要财务指标（累计同比%）



数据来源：CEIC，宏源证券研究所

图 2：各行业利润增速（%）

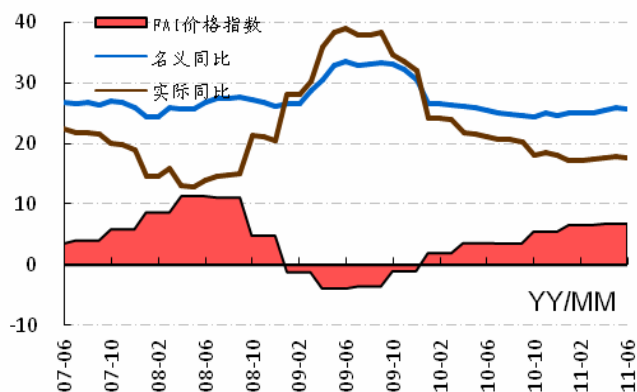


数据来源：CIEC，宏源证券研究所

7.23 铁路重大事故引发“黑色星期一”

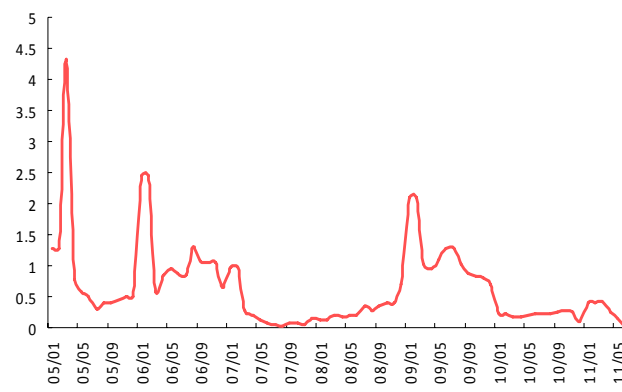
受温州动车追尾事件影响，A 股市场遭遇“黑色星期一”，上证指数失守 2700 点，收至 2688.75，跌 2.96%；沪深 300 指数下跌 3.25%；创业板指数更是下跌 4%。我们认为，温州动车追尾事件拖累市场情绪是市场暴跌的催化剂，但根本原因仍是调控放松预期落空及国内基建投资“大跃进”将被终结的担忧和海外市场围绕主权债务问题关注度持续升温。事故的影响主要在于其为依赖基建投资的经济驱动方式打了一个大大的问号，市场因此会质疑基础建设的大规模扩张还会不会继续。我们认为市场的过度反应，部分反映出了弱势下市场情绪的脆弱，但是，大跌之后，较低的点位反而会使我们持有更加乐观的观点，正如我们在中期策略报告中指出的那样，经济“软着陆”、利率见顶使得流动性改善、海外债务危机逐渐缓解等利好会推动股指反弹。

图 3: 固定资产投资名义与实际同比增长 (%)



数据来源: CEIC; 宏源证券研究所

图 4: 铁路运输业固定资产投资同比增速 (%)

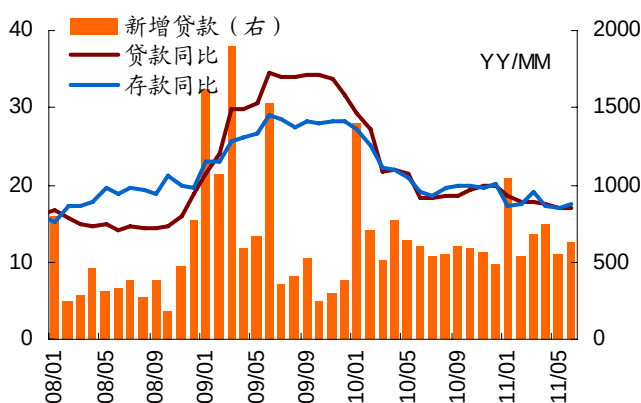


数据来源: CEIC; 宏源证券研究所

2011 年上半年金融机构贷款投向统计报告发布, 累计新增 4.17 万亿

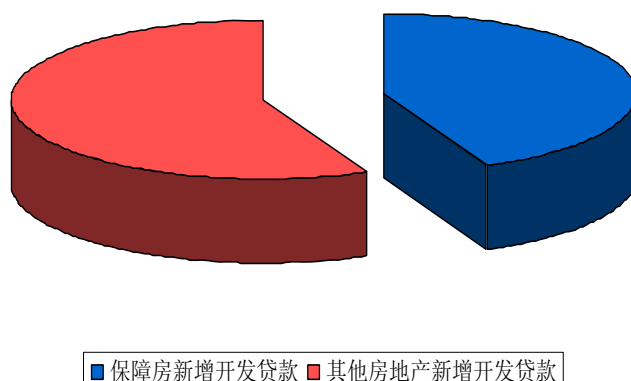
7 月 26 日, 中国人民银行公布了《2011 年上半年金融机构贷款投向统计报告》。报告显示, 2011 年 6 月末, 全部金融机构人民币各项贷款余额 51.4 万亿元, 上半年累计新增 4.17 万亿元, 余额同比增长 16.9%。值得重点关注的是, 房地产贷款增速持续回落, 上半年主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社、外资银行人民币房地产贷款累计新增 7912 亿元, 同比少增 5985 亿元, 余额同比增长 16.9%, 比一季度末回落 4.4 个百分点。而保障性住房开发贷款增长较快, 保障性住房开发贷款累计新增 908 亿元, 比年初增长 54.8%, 高出同期房地产开发贷款比年初增速 48.3 个百分点。这进一步说明了在政策的导向下, 银行中的资金资源正在向保障房建设系统流入, 我们认为, 银行资源的注入可以有效缓解市场对于自身难保的地方融资平台难以继续支持保障房建设的担忧, 我们对于完成保障房建设指标这样一个投资热点依然抱有信心。

图 5: 银行新增存贷款情况



数据来源: CEIC; 宏源证券研究所

图 6: 保障房开发贷款占比情况



数据来源: 中国人民银行; 宏源证券研究所

附表 1: 全球宏观指标监控与预测 (发布日期截至 2011/7/28)

	2010	2011	2012	2010			2011			2012		
实际GDP(%)				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
发达国家（G7）												
美国	+2.9	+2.5	+3.0	+1.7	+2.6	+3.1	+1.9	+2.0 ↑	+3.2	+3.2	+2.8	+3.0
欧盟	+1.8	+2.0	+1.7	+2.0	+2.0	+2.0	+2.5	+1.8 ↓	+1.8	+1.9	+1.5	+1.7
日本	+4.0	-0.6	+2.9	+0.0	+3.6	-2.9	-3.5	-3.0 ↑	+4.9	+4.2	+3.3	+2.6
英国	+1.3	+1.3	+1.9	+1.6	+2.5	+1.5	+1.6	+0.7 ↓	+0.6	+1.6	+1.7	+1.9
德国	+3.6	+3.4	+2.0	+3.9	+3.9	+3.8	+4.8	+3.2 ↓	+2.9	+2.9	+2.0	+2.0
法国	+1.5	+2.1	+1.7	+1.5	+1.6	+1.4	+2.2	+2.0 ↓	+2.0	+2.1	+1.6	+1.7
意大利	+1.3	+0.9	+1.1	+1.5	+1.4	+1.5	+1.0	+0.8 ↓	+0.8	+1.0	+1.2	+1.2
加拿大	+3.2	+2.9	+2.6	+2.3	+2.5	+3.1	+3.9	+1.8 ↓	+3.0	+2.9	+2.8	+2.7
发展中国家（金砖四国）												
中国	+10.3	+9.5	+8.8	+10.3	+9.6	+9.8	+9.7	+9.5 ↓	+9.3	+9.4	+9.6	+9.3
印度	+9.0	-	-	+9.3	+8.9	+8.3	+7.8	+8.2 ↑	+8.2	+8.5	+8.3	+9.2
俄罗斯	+4.0	+4.6	+4.5	+5.0	+3.1	+4.5	+4.1	+4.5 ↑	+6.1	+4.6	+5.0	+4.9
巴西	+7.6	+4.0	+4.1	+9.2	+6.7	+5.0	+4.2	+3.8 ↓	+3.9	+3.9	+3.9	-
	2010	2011	2012	2010		2011				2012		
CPI(同比, %)				Q3	Q4	Q1	5月	6月	Q3	Q4	Q1	Q2
发达国家（G7）												
美国	+1.6	+3.1	+2.1	+1.1	+1.3	+2.1	+3.6	+3.6 =	+3.4	+3.2	+2.5	+1.9
欧盟	+1.6	+2.6	+2.0	+1.7	+2.0	+2.5	+2.7	+2.7 =	+2.7	+2.5	+2.0	+2.0
日本	-0.7	+0.4	+0.3	-0.8	+0.1	+0.0	+0.3	-	+0.6	+0.5	+0.4	+0.2
英国	+3.3	+4.4	+2.6	+3.1	+3.4	+4.1	+4.5	+4.2 ↓	+4.4	+4.4	+3.3	+2.9
德国	+1.2	+2.3	+1.9	+1.2	+1.6	+2.2	+2.3	+2.3 =	+2.4	+2.2	+1.9	+1.9
法国	+1.7	+2.2	+1.8	+1.8	+1.9	+2.0	+2.0	+2.1 ↑	+2.5	+2.2	+1.6	+1.7
意大利	+1.6	+2.6	+2.0	+1.7	+2.0	+2.3	+2.6	+2.7 ↑	+2.7	+2.7	+2.6	+1.8
加拿大	+1.8	+2.8	+2.2	+1.8	+2.3	+2.6	+3.7	+3.1 ↓	+3.0	+2.7	+2.4	+1.9
发展中国家（金砖四国）												
中国	+3.3	+5.1	+4.0	+3.5	+4.7	+5.1	+5.5	+6.4 ↑	+5.6	+5.3	+4.6	+4.0
印度	+12.1	-	-	+10.3	+9.2	+9.0	+8.7	-	+4.5	-	-	-
俄罗斯	+6.9	+9.0	+7.7	+6.2	+8.1	+9.5	+9.6	+9.4 ↓	+8.4	+8.2	+7.8	+8.0
巴西	+5.0	+6.2	+5.0	+4.6	+5.6	+6.1	+6.6	+6.7 ↑	+7.0	+6.2	+5.3	+5.4

数据来源: CEIC, Bloomberg; 实际 GDP 为同比或者环比则年率, CPI 为同比除了中国、美国、欧盟和日本以外, 其它的预测数据来自 Bloomberg, 为各机构预测的中位数; 宏源证券研究所

附表 2：一周市场监控汇总

	2008	2009	2010			2011			最近值	周变动
资本市场（期末值）			6月	9月	12月	4月	5月	6月	2011/7/28	
国内										
上证综合指数	1833	3263	2427	2611	2760	2912	2706	2728	2723	-2.53%
深证成份指数	6558	13644	9509	11224	12139	12313	11478	11913	12117	-2.24%
中小板指数	2876	5591	4929	6236	6681	6050	5488	5720	5966	-2.56%
创业板指数	-	-	-	927	1117	913	834	836	916	-1.64%
国外										
标普美国500指数	891	1126	1041	1145	1258	1364	1331	1307	1305	-1.58%
标普欧洲350指数	825	1046	1002	1069	1131	1159	1136	1100	1103	+0.88%
东京日经225指数	8860	10546	9571	9559	10229	9850	9505	9797	10047	+0.41%
香港恒生指数	14236	21497	20249	22379	22999	23721	23184	22061	22542	+2.45%
“金砖四国”										
俄罗斯RTS指数	625	1427	1356	1495	1770	2027	1866	1895	1976	+2.05%
圣保罗IBOVESPA指数	37550	68588	61978	69228	69305	66133	63954	62334	58288	-1.41%
印度孟买Sensex30指数	9716	17344	17534	19956	20389	19132	18232	18694	18432	-0.38%
中国沪深300	1833	3559	2592	2875	3064	3193	2955	3000	3000	-2.96%
外汇市场(期末值)	2008	2009	2010			2011			最近值	周变动
			6月	9月	12月	4月	5月	6月	2011/7/28	
美元指数	81.3	77.9	86.0	78.7	79.0	72.9	74.6	74.3	74.1	+0.08%
人民币(RMB/USD)	6.83	6.83	6.78	6.69	6.61	6.49	6.48	6.46	6.44	-0.13%
12月NDF升水(RMB/USD)	0.15	-0.16	-0.12	-0.15	-0.13	-0.18	-0.12	-0.09	-0.07	+13.39%
欧元(USD/EUR)	1.40	1.43	1.23	1.36	1.34	1.48	1.44	1.45	1.44	-0.05%
日元(JPY/USD)	90.8	93.1	88.6	83.5	81.1	81.2	81.3	80.6	78.0	-0.62%
英镑(USD/GBP)	1.46	1.61	1.50	1.57	1.56	1.67	1.64	1.61	1.63	+0.20%
港币(HKD/USD)	7.75	7.75	7.79	7.76	7.77	7.77	7.78	7.78	7.79	+0.01%
商品市场(期末值)	2008	2009	2010			2011			最近值	周变动
			6月	9月	12月	4月	5月	6月	2011/7/28	
CRB商品价格指数										
CRB综合现货指数	315	421	419	487	520	570	565	550	556	+0.12%
CRB粮食现货指数	294	345	349	433	440	504	502	485	503	-0.19%
CRB工业原料现货指数	330	483	475	528	584	620	612	601	596	+0.34%
CRB金属现货指数	403	809	721	877	1006	1078	1048	1036	1078	+0.73%
主要商品与航运										
波罗的海综合运费指数	774	3005	2406	2446	1773	1269	1480	1413	1296	-2.19%
布伦特原油（美元/桶）	70.1	86.5	79.8	85.9	95.2	124.9	116.0	112.4	117.5	-0.01%
WTI原油（美元/桶）	69.2	86.4	79.9	85.3	94.3	114.8	103.7	96.0	97.0	-2.19%
国际现货黄金(美元/盎司)	882	1097	1242	1308	1421	1564	1536	1500	1615	+1.51%
LME铜(美元/吨)	3042	7342	6484	8006	9650	9296	9202	9414	9756	+1.00%
LME铝(美元/吨)	1508	2197	1951	2322	2461	2759	2662	2503	2621	+4.37%
CBOT玉米(美元/吨)	474	448	406	481	562	670	673	621	688	+2.15%
CBOT大豆(美元/吨)	1030	1007	915	1085	1309	1374	1364	1294	1380	-0.61%
CBOT小麦(美元/吨)		671	604	737	856	888	882	658	742	+3.52%

数据来源：WIND，Bloomberg；宏源证券研究所

附表 3: 一周利率监控汇总

	2008	2009	2010			2011			最近值	周变动
国际利率(期末值,%,年)			6月	9月	12月	4月	5月	6月	2011/7/28	(BP)
G4政策利率与国债收益率										
美国联邦基金目标利率	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	未调整..
美国10年期国债	2.212	3.837	2.931	2.510	3.294	3.286	3.061	3.160	2.971	-4.3
欧元区一年主要再融资利率	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	未调整..
欧元区德国10年期国债	2.951	3.387	2.577	2.278	2.963	3.239	3.020	3.025	2.651	-22.6
英国央行基准利率	2.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	未调整..
英国10年期国债	3.020	4.015	3.355	2.950	3.396	3.430	3.292	3.380	2.982	-19.3
日本无抵押隔夜拆借利率	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	未调整..
日本10年期国债	1.174	1.295	1.091	0.940	1.128	1.210	1.165	1.140	1.078	-2.0
风险偏好										
TED(3m)	134.4	19.8	35.9	13.2	17.8	23.2	20.5	23.1	17.4	-6.1
穆迪BAA-AAA企业债利差	337.0	106.0	139.0	104.0	110.0	81.0	76.0	76.0	87.0	+2.0
LIBOR-OIS(3m)-美元	124.5	8.6	32.8	11.0	11.8	15.5	15.3	12.9	13.1	-1.9
LIBOR-OIS(3m)-欧元	116.0	26.9	21.4	14.8	33.8	12.1	23.3	14.7	31.1	+4.3
LIBOR-OIS(3m)-英镑	72.8	18.4	15.4	14.4	10.1	13.1	12.2	12.3	12.3	+0.3
LIBOR-OIS(3m)-日元	164.9	16.0	24.0	23.0	23.2	27.5	28.5	29.1	31.4	+1.4
5年期主权资产CDS										
日本	46.4	67.7	92.5	61.7	72.4	78.5	86.8	90.8	90.1	-1.1
德国	46.8	26.6	44.7	39.0	58.4	43.4	39.2	42.8	61.7	+3.8
西班牙	99	111	265	230	350	237	251	270	314	-26.6
葡萄牙	92	91	311	409	500	653	679	745	957	-134.9
希腊	230	281	910	793	1074	1350	1420	1952	1699	-673.3
国内利率(期末值,%,年)	2008	2009	2010			2011			最近值	周变动
			6月	9月	12月	4月	5月	6月	2011/7/28	(BP)
政策利率										
金融机构存款准备金率	15.5	15.5	17.0	17.0	18.5	20.5	21.0	21.5	21.5	未调整..
一年期居民储蓄存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.75	3.25	3.25	3.25	3.50	未调整..
一年期贷款利率	5.31	5.31	5.31	5.31	5.81	6.31	6.31	6.31	6.56	未调整..
一年金融机构再贷款利率	3.33	3.33	3.33	3.33	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	未调整..
再贴现率	1.80	1.80	1.80	1.80	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	未调整..
银行间国债到期收益率										
一年期	1.15	1.59	1.92	1.92	3.24	2.85	2.98	3.47	3.78	-2.0
五年期	1.79	2.99	2.67	2.72	3.58	3.48	3.39	3.51	3.81	+3.0
十年期	2.76	3.64	3.31	3.33	3.91	3.89	3.84	3.89	4.08	-2.0
央票发行利率										
三个月	1.005	1.328	1.570	1.570	2.016	2.917	2.917	3.080	3.080	未调整..
一年期	2.250	1.761	2.093	2.093	2.512	3.306	3.306	3.498	3.498	未调整..
三年期	4.560	4.560	2.680	2.650	3.000	3.000	3.800	3.890	3.890	未调整..
SHIBOR										
SHIBOR-隔夜	0.947	1.147	2.268	2.598	4.522	2.499	3.843	4.998	4.148	-127.3
SHIBOR-一周	1.006	1.565	2.619	2.841	6.387	2.940	3.847	6.599	4.958	-81.6
SHIBOR-一个月	1.226	1.795	3.883	3.507	6.169	4.143	4.627	7.567	6.583	-2.8

数据来源: Bloomberg; 宏源证券研究所

分析师简介:

邴彬: 宏源证券研究所首席策略分析师, 复旦大学金融学博士, 2011 年加盟宏源证券研究所。2008 年获得“新财富”最佳策略研究第一名, 2006、2007 年第三名。

秦培景: 宏源证券研究所宏观分析师, 复旦大学金融学博士, 主要研究领域为开放宏观经济学, 对外经济政策, 人民币汇率; 曾供职于国泰君安研究所, 于 2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。