

证券研究报告

2011 年 7 月经济月报

证券分析师

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

经济增速平稳回落可期 维持政策微调的判断

事项:

国家统计局公布 2011 年 7 月份主要经济运行数据, 1-7 月规模以上工业增加值同比增长 14.3%; 固定资产投资同比增长 25.4%, 社会消费品零售总额同比增长 16.8%; 居民消费价格同比上涨 5.5%, 工业品出厂价格同比上涨 7.1%。

主要观点:

■ 经济增速仍在继续回落, 但主要经济指标表现良好, 经济企稳可能性较大。

- 规模以上工业增加值在 6 月份出现短暂回升后重新小幅回落, 制造业 PMI 指数继续下滑, 表明经济增速回落在继续。而年内后续月份, 除了 8 月份去年同期基数较高之外, 其余月份均较低, 同时 PMI 分行业指数显示行业总体景气程度有所提高, PMI 指数下行空间已经有限, 因此规模以上工业增加值累计增速继续维持在 14-15% 之间的可能性仍较大;
- 固定资产投资增速维持在较高位, 固定资产投资资金来源中, 企业自筹资金所占比例进一步上升, 同时贷款资金占比进一步下降, 表明目前市场主体投资需求继续保持旺盛; 同时房地产开发投资、住宅投资增速继续维持在高位;
- 消费和出口继续保持较平稳增长;
- 预期 8 月份开始物价水平将呈现趋稳并回落的态势 (参见平安证券《7 月价格月报: 年内物价或已见顶, 前景尚难轻言乐观》, 8 月 9 日), 有利于经济企稳。

■ 维持政策微调的判断: 适当调整货币数量控制力度, 但不排除加息的可能。

在经济增速逐渐回落, 通胀形势压力仍大但预期趋稳的国内背景下, 以及在标普调降美债评级之后, 国际经济形势不确定性进一步增加的国际背景下, 央行继续加大货币数量紧缩的必要性降低, 政策上需要重新考虑“稳增长”和“控通胀”之间的平衡和取舍。

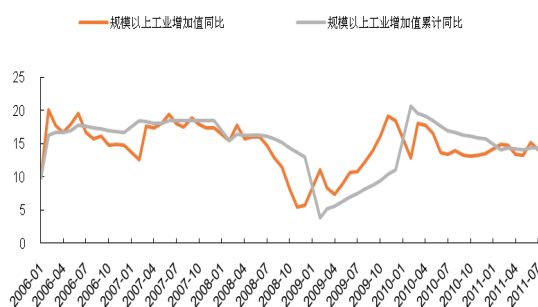
因此, 我们认为, 上半年资金面过度紧张的情况将可能有所改善, 使全年新增贷款总额达到 7.5 万亿左右, 同时通过小幅加息来缓解实际负利率的状况, 保持对通胀的抑制。

图表1 2011年1-7月及2010年同期经济运行数据

项目	2011-07	2011年1-7月	2010-07	2010年1-7月
规模以上工业增加值	14.0	14.3	13.4	17.0
固定资产投资	-	25.4	-	24.9
社会消费品零售总额	17.2	16.8	17.9	18.2
对外贸易 - 出口	20.4	23.4	38.1	35.6
对外贸易 - 进口	22.9	26.9	22.7	47.2
贸易顺差 (亿美元)	314.9	762.1	287.3	839.3
CPI	6.5	5.5	3.3	2.7
PPI	7.5	7.1	4.8	5.8

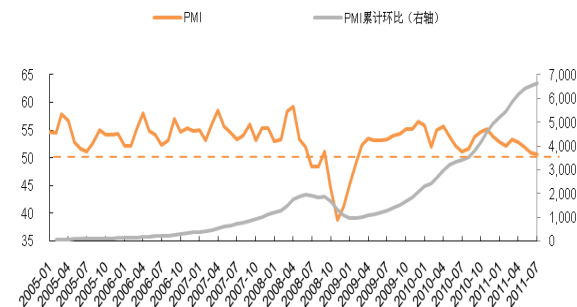
资料来源：国家统计局，海关总署

图表2 规模以上工业增加值增速小幅下滑



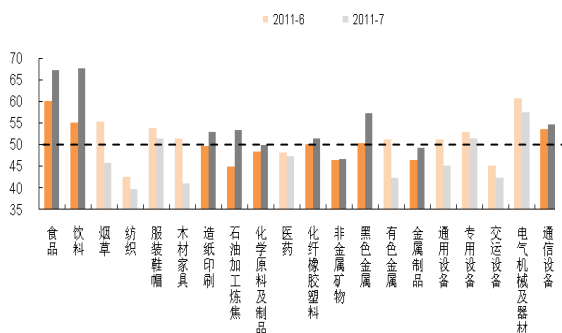
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表3 PMI先行指数继续回落



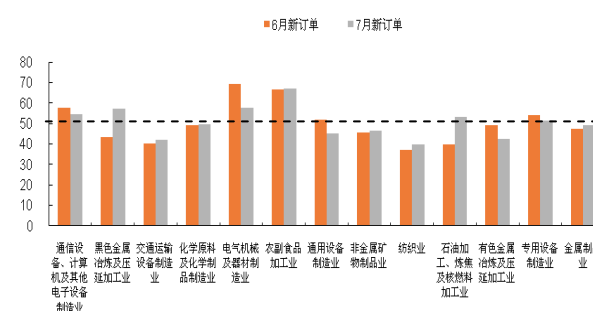
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表4 行业整体景气程度环比有所回升



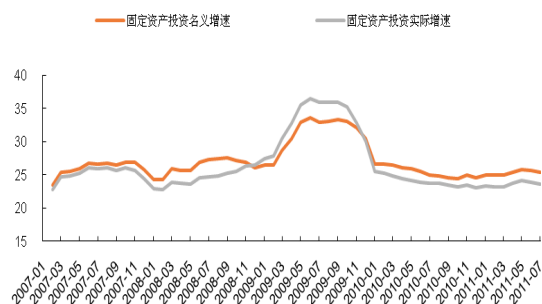
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表5 重要行业新订单指数回升



资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表6 投资增速继续小幅下滑，但增速仍较高



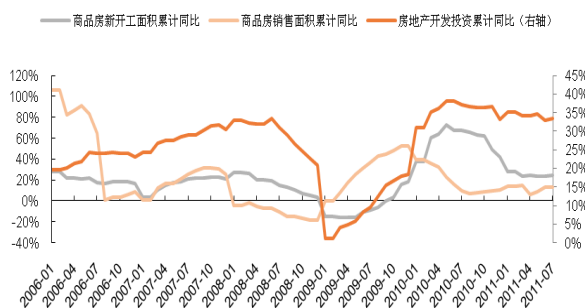
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表7 投资资金来源：企业自筹资金比例继续提高，贷款资金比例继续下降



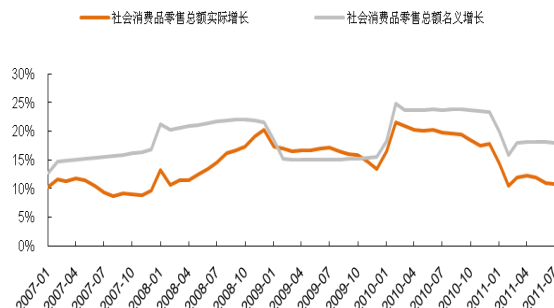
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表8 房地产开发投资增速继续保持强劲



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表9 社会消费品零售总额增速继续保持平稳



资料来源：CEIC，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257