

宏观经济点评

8 月份宏观数据点评（2）

回落趋势确认，关注消费数据

上证指数:



- 2011 年 8 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.5%，比 7 月份回落 0.5 个百分点。社会消费品零售总额 14705 亿元，同比增长 17.0%。2011 年 1-8 月份，固定资产投资（不含农户）180608 亿元，同比增长 25%，比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。1-8 月份，全国房地产开发投资 37781 亿元，同比增长 33.2%。

- **工业增加值回落趋势确认。**8 月份规模以上工业增加值同比增长 13.5%，比 7 月份回落 0.5 个百分点，再次证明我们之前对于工业增速持续回落的判断，这也和经季调后的 PMI 生产指数处于低位相吻合。

从行业看，纺织业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及延压加工业、通用设备制造业和电力、热力的生产和供应业涨幅都有不同程度的放缓，交通运输设备制造业、电器机械及器材制造业和通信设备、计算机及其他电子设备制造业实现了同比涨幅的扩大。

从产品看，发电量、钢材、原油加工量、乙烯等工业品产量增幅收窄，同比增速分别为 10.0%、12.9%，12.8%和 1.5%。但汽车的同比增速却由负转正，上升了 10.8 个百分点至 9.5%。

8 月份，局部地区严重干旱及较高的煤价制约了水电和火电的正常供应，工业生产也因此受到一定程度的抑制，如果这个趋势延续下去，对经济增长的担忧情绪将日趋严重。

- **需求持续放缓。**2011 年 8 月份，社会消费品零售总额 14705 亿元，同比增长 17.0%，较上月下降 0.2 个百分点，略低于预期。社会消费品零售总额同比涨幅持续收缩，本月若扣除价格因素，增幅

宏观经济研究小组

证书编号：S0120511030001

联系人：金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

放缓幅度将更大。从分项看，除日用品和汽车类的零售总额有小幅上升外，其余各类同比涨幅都呈现放缓趋势，尤其是前期表现突出的金银饰品、石油及制品类分项，8月份同比增长幅度分别缩小了0.6和2.2个百分点至44.4%和38.4%。

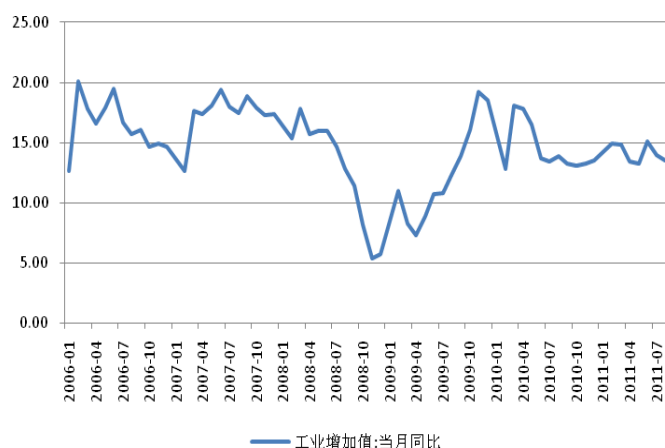
社会消费品零售总额增速的放缓应引起足够的重视：目前拉动消费增长的主要动力可能正在从总量因素转向价格因素。若真如此，社会需求增长的放缓尤其是消费的放缓将在真正意义上确认经济增长速度步入下降通道——而此前我们认为需求仍然处于相对稳定阶段。

- **固定资产投资继续回落。**2011年1-8月份，固定资产投资（不含农户）180608亿元，同比增长25%，比1-7月份回落0.4个百分点。固定资产投资增速已连续3个月回落，再次确认我们之前投资增速回落的判断。

1-8月，全国房地产开发投资37781亿元，同比增长33.2%，较上月回落0.4个百分点。房地产投资尤其是保障房建设继续担当固定资产投资增长的主要力量。但由于工业生产的放缓，预计投资增速也将受到一定影响，无法维持上半年的高速增长，我们对固定资产投资继续保持谨慎乐观的态度。

- **8月份宏观数据表明目前经济情况并无明显起色**，特别是消费方面甚至可能变得更糟，政策的选择和执行可能要更多的考虑到经济的承受能力。但从目前看，紧缩的政策对经济并无产生实质性的破坏作用，相反，如果政策转向，则不仅无益于经济的恢复，更有可能令之前的通胀调控前功尽弃。因此，当前的政策仍以观察为主，待第四季度通胀情况好转再择机而动。

图 1 工业增加值同比增长



资料来源: wind, 德邦研究

图 2 社会消费品零售总额同比增长



资料来源: wind, 德邦研究

图 3 固定资产投资累计完成额同比增长



资料来源: wind, 德邦研究

图 4 房地产开发投资累计完成额同比增长



资料来源: wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。