

证券研究报告

报告类型 / 宏观预测报告

数据冷暖各不同 喜看回暖悲看降

——7 月份宏观数据预测

发布时间: 2012-8-6

报告摘要:

- 核心观点: 7 月份数据分化严重, 投资和消费等内需回升, 而出口明显回落。生产开工或企稳, 但存货量大幅下修使生产增速继续回落。外需和生产仍未回升或强化经济衰退的悲观预期。但我们认为政策微调加强, 3 季度有望降息和降准 1 次, 财政、改革等政策无新意, 但着力效果, 内需有望稳定回升, 7 月份为生产底部, 而后回升。
- 生产开工企稳, 但存货大幅减少使增速下滑。需求有可能在投资回升的拉动下好转, 从而使得企业的生产开工企稳, 但存货量的大幅下修将导致工业增速继续小幅下行, 预计在 9.1-9.7% 间, 中值为 9.4%。
- 投资项目释放将促使投资继续回升。随着项目释放, 7 月份基建投资等将保持较高增速, 有望促使投资继续回升。虽然房地产仍面临下行的可能, 但从 6 月份数据看, 新开工项目已能弥补房地产投资的下行。我们预计 7 月份投资增速在 20.2%-21.2% 间, 中值在 20.7% 左右。
- 汽车和住房消费链再起, 加上基数效应促消费增速回升至 14.6%。6 月份家电等消费增速回升表明住房消费链的消费开始回升, 当前住房销售的平稳回升将促使家电等消费回升在 7 月延续, 加上去年的低基数, 预计消费增速将大幅回升至 14.6%, 区间在 13.8%-14.9%。
- 外需恶化, 出口回落, 预计进、出口增长 8.9% 和 9.8%。欧元经济持续恶化, 美国经济也同时走软, 出口难以延续高增长。7 月份韩国、巴西出口同比大幅下降也预示我出口将回落, 预计回落至 8.9%。而随着国内投资政策的出台, 国内需求有所企稳, 进口仍有可能保持较快增长, 预计在 9.8% 左右, 贸易顺差在 300 亿美元左右。
- 农产品价格 2 年首降促 CPI 大幅回落至 1.7%, 而 PPI 则下滑至 -2.8%。农产品价格环比降 0.5%, 同比 -0.9%, 下拉食品价格环比降 -0.4——0%。而非食品价格难以明显超越均值, 环比在 0-0.1% 之间。据此, CPI 环比在 0.1- -0.1% 之间, 同比在 1.6-1.8% 之间, 中值在 1.7%。钢铁、煤炭和原油价格出现了大幅度的回落, 预计 PPI 的环比降幅在 -0.5- -0.9 之间, 对应的 PPI 同比在 -2.6%— -3.0% 之间, 中值在 -2.8%。
- 7 月份的信贷在 6100-7500 亿之间, 中值在 6800 亿左右。由于在信贷持续保持较高额度, 相比 2011 年同比增速有所加快。加上投资经营活动有所回升, 货币乘数将企稳, 并有可能回升。因此, 我们预计 M1 和 M2 回升至 5.2% 和 13.8%。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《生产筑底 物价大降》

2012-7-05

《5 月通胀值的两点意义及对应的两个转变》

2012-6-10

《指标趋势分化 黎明前的黑暗》

2012-6-04

2012 年 7 月份宏观数据预测总览

指标	7 月份预测值	6 月份预测值	6 月份实际值	6 月预测误差
GDP 同比				
工业增加值同比	9.4	9.5	9.5	0
CPI 同比	1.7	2.2	2.2	0
PPI 同比	-2.8	-1.9	-1.7	-0.2
城镇固定资产投资同比	20.7	19.7	20.4	-0.7
社会消费品零售总额同比	14.6	13.4	13.7	-0.3
出口金额同比	8.9	8.6	11.3	-2.7
进口金额同比	9.8	13.9	6.3	7.6
贸易顺差值(亿美元)	317	160	317	-157
M1 同比	5.2	4.5	4.7	-0.2
M2 同比	13.8	13.4	13.6	-0.2
新增人民币贷款(亿元)	6800	8950	9198	-248

数据来源：东北证券。

1. 生产开工企稳，但存货量大幅减少，预计 VAI 小幅下行至 9.4%

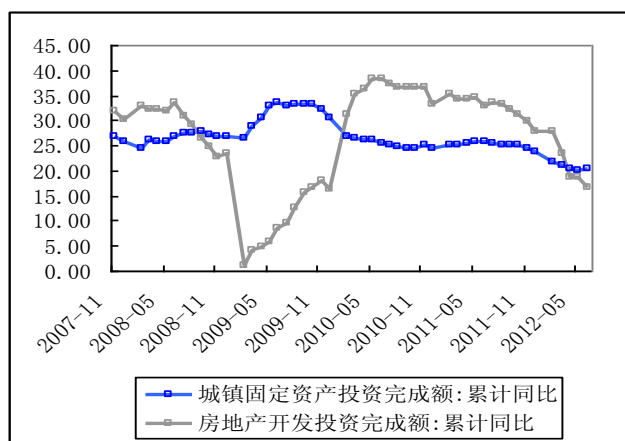
从生产的供给和需求看，工业需求有可能在投资回升的拉动下好转，从而使得企业的生产开工企稳，但我们认为 7 月份工业增加值数据将决定于存货量的调整。

理由是：（1）从投资看，6 月份累计同比升至 20.4%，为年内首次回升，而我们判断 7 月份投资有望继续回升。因此，需求改善可期。（2）从 PMI 数据看，需求也在好转。汇丰 PMI 的新订单提高 1.5 个点至 48.7%，而官方 PMI 的新订单只降 0.2 个点，季调值是回升 0.6 个点。

因此，7 月份需求可能稳定生产，这有可能使得企业开工趋于稳定，甚至有望回升。但这并不意味最后的工业增加值增速一定回升。原因在于，工业增加值中的库存量可能在 7 月份出现了大幅下降。最直接的数据来自于 PMI 的产成品库存指数下降 4.3 个点，降至 48%，降幅为年内最大。虽然难以一一对应，但从降幅趋势看，7 月份经历了强力去库存。

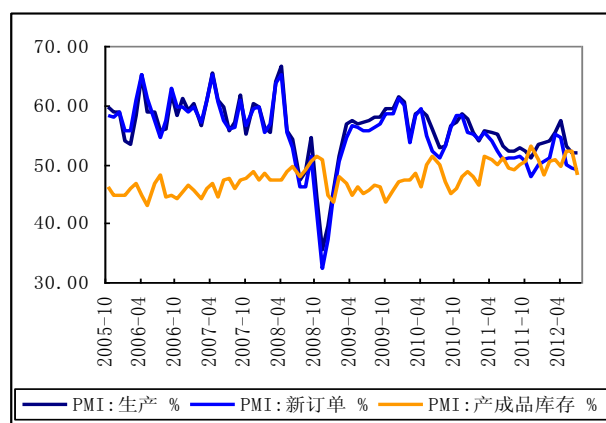
因此，7 月份工业增加值表征数据将有可能录的下行。而按照趋势外推，预计 7 月份工业增加值趋势值可能回升 0.2，但 6 月份季节性因素与历史均值接近，预计 7 月份仍可能接近历史均值。推算得到工业增加值增速在 9.1-9.7%间，中值为 9.4%。

图 1：投资的回升有望稳定生产的需求



数据来源：东北证券，Wind

图 2：PMI 反映需求和生产稳定，但去库存强烈



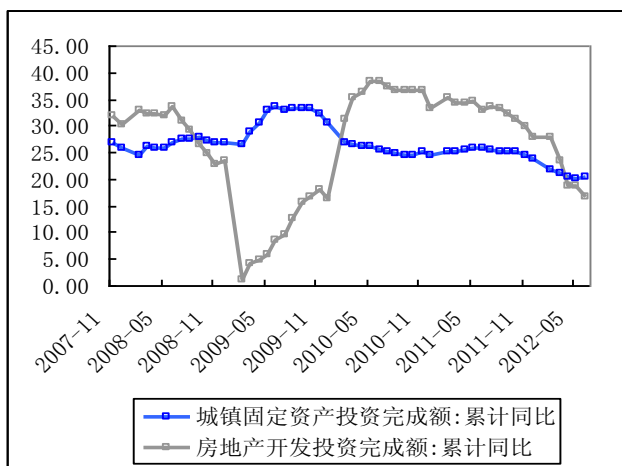
数据来源：东北证券，Wind

2. 稳投资见效，投资继续回升，预计回升至 20.7%

5 月以来投资项目加快释放，体现在新开工项目计划投资在 5、6 月份持续回升。在政策的持续刺激下，预计 7 月份的投资增速将延续 6 月份的回升态势。

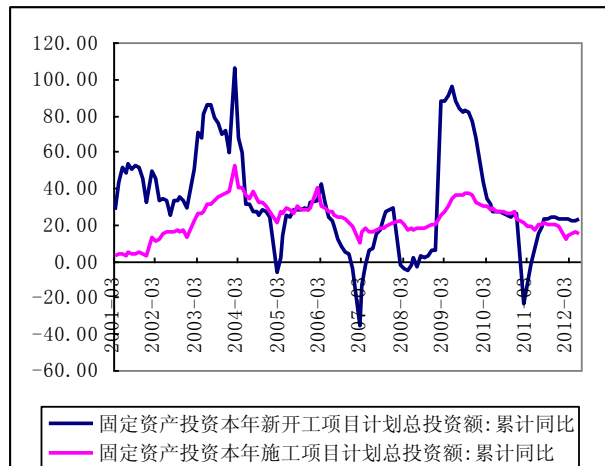
根据我们跟踪的指标，即去年计划投资额和今年投资完成额之间的比值关系，2012 年 5、6 月份的比值小于 2011 年，表明 2012 年的投资完成额在增加，也体现了稳投资的效应。由于该比例关系差值在 0.1 范围内，分别取下降和提高 0.02 个点推算，7 月份的固定资产投资增速在 20.2%-21.2%之间，我们预计在 20.7%左右。

图 3：6 月份投资回升体现了稳投资的效应



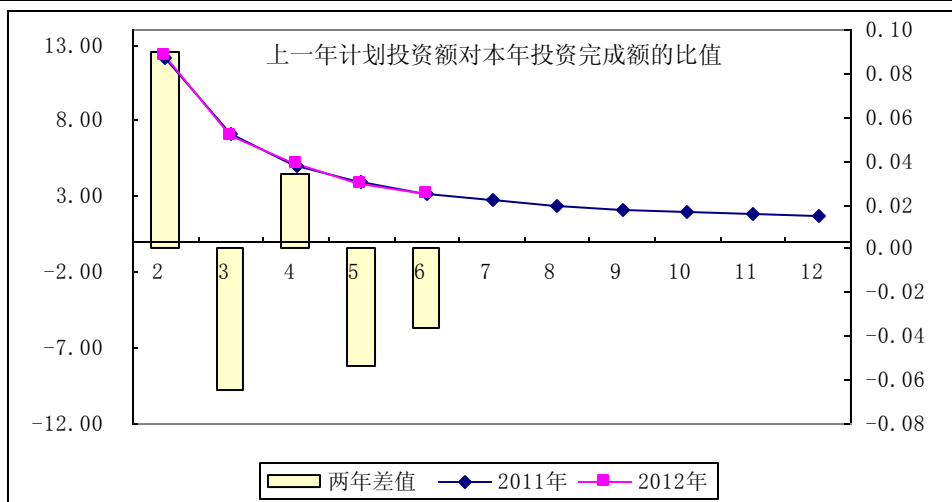
数据来源：东北证券，Wind

图 4：新开工项目连续回升，投资趋势向好



数据来源：东北证券，Wind

图 5：截至 6 月份，12 年和 11 年的投资节奏基本接近



数据来源：东北证券，Wind

3. 汽车和住房消费链再起，加上基数效应促增速回升至 14.6%

6 月份的消费曾高于我们及市场预期，原因在于汽车和住房消费链的消费开始回升。而从已有数据看，这些消费热点在 7 月份将延续回升态势。

根据媒体报道，7 月份前 100 大汽车品牌的销量为 77.8 万辆，比 6 月份的 75 万辆增长 3.7%，意味 7 月份汽车销量在稳定回升。

而房地产市场持续回暖，住房销量持续回升，因此，6 月份的住房消费链（家

电、家具和家装)同比增长分别提高 9、6.8 和 6 个点的稳定增长有望在 7 月份延续。

我们预计 7 月份的消费水平总体稳定,但 2011 年的 7 月份消费曾出现明显的回落,其当月消费环比下降高达 1.07%,为 2003 年以来的最大环比降幅。而根据刚才分析, 2012 年 7 月的消费基本稳定,因此,我们认为 7 月份的环比可能在-0.1%—-1%,对应的消费增速在 14.9%和 13.9%,中值在 14.6%。

4. 外需恶化, 出口回落, 预计进、出口增长 8.9%和 9.8%

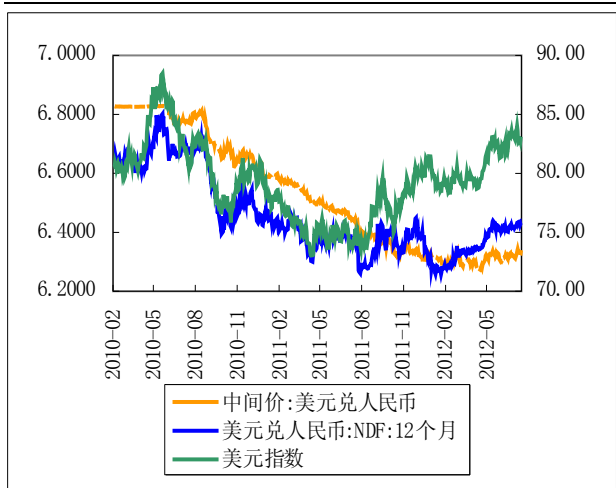
5、6 月份出口保持了两位数的增长,但考虑到外需,尤其是欧债危机的持续发酵,欧洲及全球经济处于回落的调整格局,出口增长或来源于人民币的贬值。

而在欧元区经济持续恶化,而美国经济也同时走软,因此,基本面决定了我国出口在短期难以高增长,仅是人民币贬值难以保持出口高增长。而稍早公布的 7 月份韩国出口同比下降 8.8%,而巴西也下降 5.6%,相关经济体的出口数据进一步确定出口将回落的判断。

我们预计 7 月份出口环比可能略有增长,在 1-6%之间,相应的同比增速在 5-10%之间,预计出口在 8.9%左右。

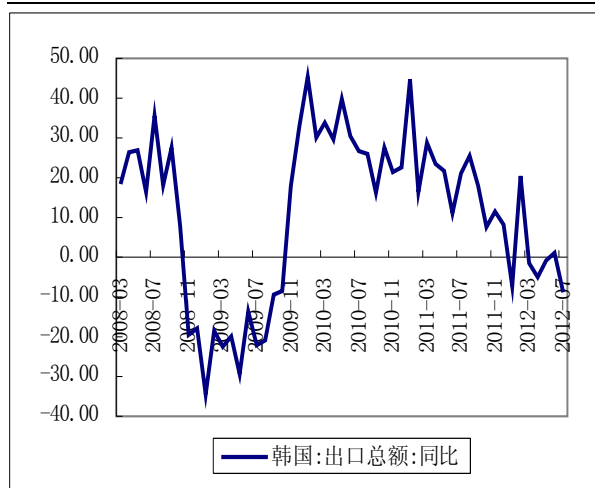
而随着国内投资政策的出台,国内需求有所企稳,进口仍有可能保持较快增长,我们预计 7 月份进口增速在 9.8%左右,贸易顺差在 317 亿美元左右。

图 6: 7 月份人民币仍小幅贬值



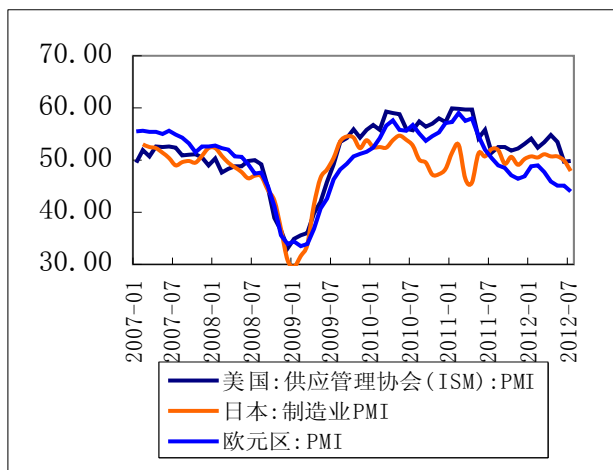
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 7 月份韩国出口下降, 中国出口也将回落



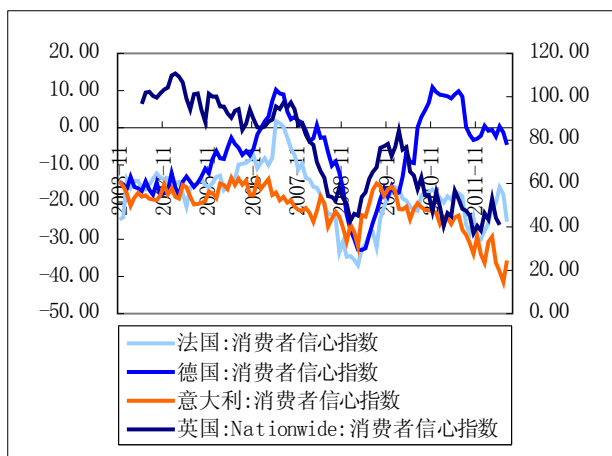
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 7 月份除美外, 日、欧 PMI 明显回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 欧元区消费信心总体呈回落态势



数据来源: 东北证券, Wind

5.农产品价格 2 年首降, CPI 大幅回落至 1.7%, PPI 则下滑至 -2.8%

7 月份 CPI 将再次出现明显回落。最主要原因在于农产品价格下降和翘尾因素的降低。

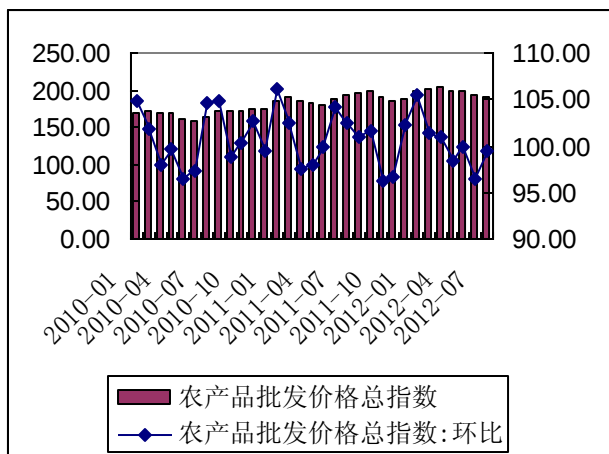
根据农业部的监测, 7 月份农产品价格环比回落了 0.5%, 但同比-0.9%, 为 2010 年 7 月以来的首次同步负增长。在农产品价格的下拉作用下, 食品价格也将继续回落。据我们推算, 仅是农产品价格将使得食品价格环比在-0.4-0 之间。由于 7 月份食用油等出现了上涨, 预计食品价格回落可能处在区间上方, 我们预计环比在-0.2% 个左右。

而非食品价格基本平稳, 上半年非食品价格要比历史均值略高 0.1 个百分点左右, 表明在劳动力成本推升下, 物价的成本推动持续存在。考虑经济疲弱下, 7 月份消费难有起色, 预计难以超越均值, 因此, 非食品价格环比在 0-0.1 之间。

根据以上推算, 7 月份的 CPI 环比在 0.1- -0.1% 之间。对应的, CPI 同比在 1.6-1.8% 之间, 中值在 1.7% 左右。

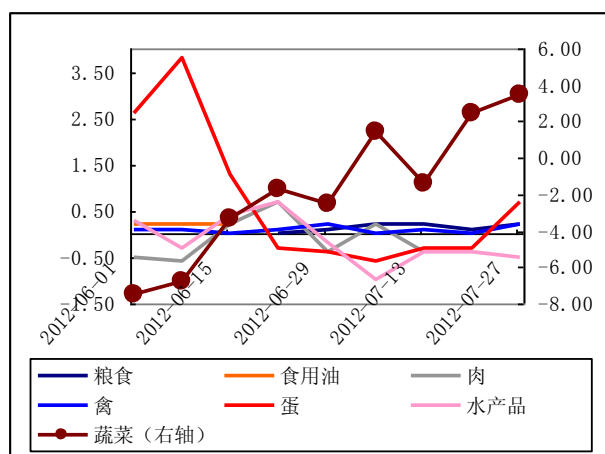
而 7 月份生产经历强力去库存, 企业继续降价不可避免。虽然 PMI 的购进价格环比仅回落 0.2 个点, 从 41.2% 降至 41.0%, 该指标表明工业品价格的降幅可能在趋缓。这从部分原材料价格的企稳得到反映, 尤其是化纤产品和有色金属价格在 7 月份呈企稳回升迹象。不过, 钢铁、煤炭和原油价格仍出现了大幅度的回落。由于后者的产值占比高于前者, 因此, 我们认为 7 月份 PPI 的环比降幅基本持平, 甚至略有放大, 预计环比降幅在-0.5- -0.9 之间, 对应的 PPI 同比在-2.6%- -3.0% 之间, 中值在 2.8% 左右。

图 10: 7 月农产品价格环比降 0.5%，基本平稳



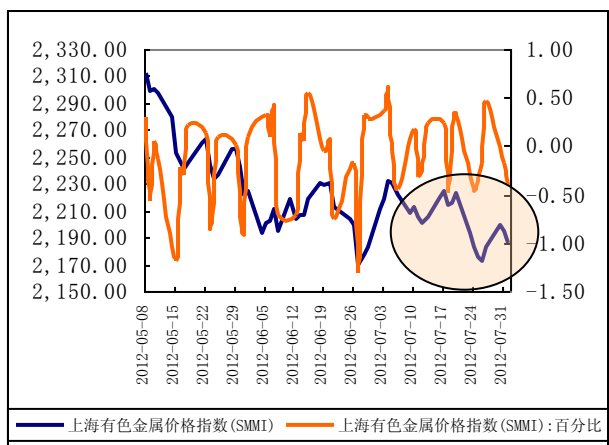
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 商务部监测的各类农产品价格周环比



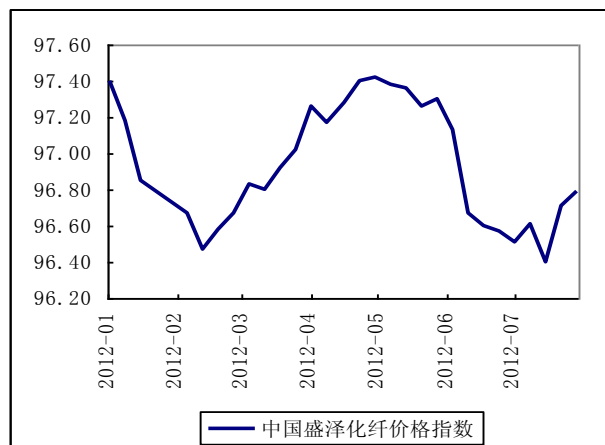
数据来源：东北证券，Wind

图 12: 有色金属价格在 7 月份基本持平 6 月



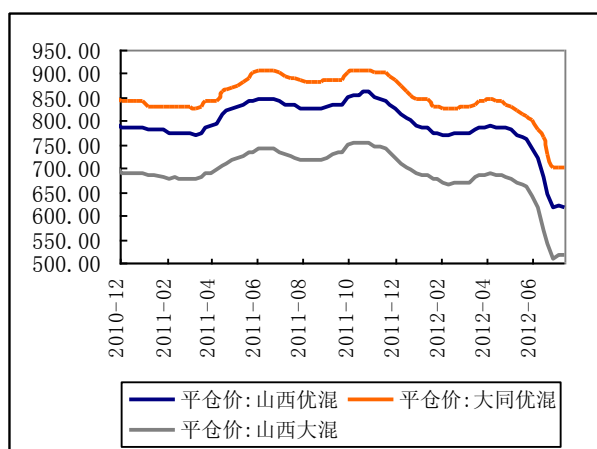
数据来源：东北证券，Wind

图 13: 化纤价格在 7 月企稳



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 煤炭就价格在 7 月份大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

图 15: 钢铁价格在 7 月大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

6. 信贷回落至 6800 亿，M1 和 M2 分别回升至 5.2% 和 13.8%

但由于下半年总体的信贷额度总体低于上半年，按照 3:3:2:2 的节奏，全年信贷额度在 8.1 万亿左右，下半年的月均新增信贷在 5400 亿元左右。考虑到货币政策的持续适度放松，全年的信贷可能略超预期。但下半年月均信贷减少是确定的。

而根据媒体的报道，7 月中、农、工、建四大行新增人民币贷款为 2200 亿左右，环比 6 月多增 300 亿左右。这说明 7 月份的信贷仍基本稳定，甚至出现改善。根据四大行的占比，预计 7 月份的信贷在 6100-7500 亿之间，中值在 6800 亿左右。

由于在信贷持续保持较高额度，相比 2011 年同比增速有所加快。加上投资经营活动有所回升情况下，货币乘数将企稳，并有可能回升。因此，我们预计 M1 和 M2 回升至 5.2% 和 13.8%

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760