

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

需求稳定 库存改善 生产见底

——7月宏观数据点评

发布时间：2012-8-10

报告摘要：

- 核心观点：工业增速降至 9.2%，符合我们回落的预判。工业降速回落不在于需求放缓致企业减产，而在于存货量的调整。需求企稳的证据来自投资和消费的实际增速回升。新开工项目和到位资金来源分别升至 23.6% 和 17.2%，表明项目释放和资金纾困有效推进，投资仍有望平稳回升。而 7 月工业和重工业的季调增速回升强化我们工业将短期回升的判断，维持 7 月见底，8 月份回升的判断。
- 从需求端看，内需稳定。7 月份的投资增长 20.4%，消费回落至 13.1%，虽低于预期，但两者实际增速分别回升 0.5 和 0.1 个点，表明物价回落下拉投资和消费增速，需求实际企稳。
- 而投资的企稳回升有望强化，原因在于政策推动的意愿正体现为投资项目落地。体现在：（1）7 月份新开工项目计划投资额升至 23.6%；（2）到位资金同比升至 17.2%；（3）第三产业投资增速继续回升至 17.7%，预计高铁等项目开工加快，交运仓储业投资年内首次正增长 0.7%；（4）地方项目投资企稳、民间投资加快。非国有企业投资增速仅回落 0.2 个点，年内最小降幅，降速明显收敛。投资项目释放和资金纾困同时推进，表明后期投资仍有保证。但房地产的隐忧仍在，7 月份房地产投资累计增长 15.4%，增速回落 1.2 个点，当月降至 9.6%，回落 2.1 个点。意味政策对冲的力度仍需维持。
- 而住房消费链成为消费企稳的重要因素，7 月消费回落 0.6 个点至 13.1%。7 月份家电、家具和家装的消费当月同比增速虽有回落，但仍高于 4、5 月份低位，表明住房销售持续增加的拉动效应体现。但汽车消费仍未如期来临，当月增长 4.7%，年内低点。且消费环比增速回落 0.03 个点，表明消费需求仍难以明显回升。但 7 月实际增速为 12.2%，比 6 月份回升 0.01 个点，需求基本平稳。
- 工业增速超预期下跌来自存货量调整。由于投资企稳，我们推测开工情况应有所企稳，从 PMI 和 PPI 数据看，7 月份存货大幅减少，这导致增加值减速。而工业和重工业的季调值（SA）回升，测算的周期循环值（VAI_Cycle）也回升意味生产见底。8 月份工业增速回升有较大可能。
- 由于房地产和去库存等下行因素仍在，预计政策进一步放松。我们认为政策新意不多，但重在落实，效果在强化。政策将有望稳定需求、投资的拉动作用将体现。三季度经济将有望企稳。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

- 《库存“轻仓” 静待需求改善的拉动》
2012-8-02
- 《正面因素累积，经济回升在即》
2012-7-13
- 《进出口见底回升，内外需向好促经济见底》
2012-7-10
- 《通胀无忧 政策无忌》
2012-7-09
- 《新一轮降息周期，但显多处新操作手法》
2012-7-05

主要事件:

根据统计局数据, 7 月份规模以上工业增加值同比实际增长 9.2%。1-7 月全国固定资产投资(不含农户) 184312 亿元, 同比名义增长 20.4%。全国房地产开发投资 36774 亿元, 同比名义增长 15.4%。而 2012 年 7 月份, 社会消费品零售总额 16315 亿元, 同比名义增长 13.1%

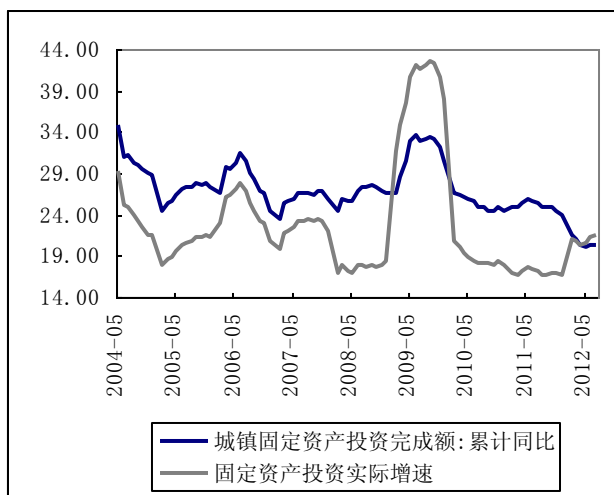
点评:

1. 稳投资政策效应进一步显现, 基建和民间投资企稳回升

1-7 月全国固定资产投资(不含农户) 184312 亿元, 同比名义增长 20.4%, 持平于 6 月增速, 虽低于市场预期的 20.5% 和我们的 20.7%, 但实际增速升至 21.6%, 比 6 月提高 0.5 个点, 表明投资已经企稳, 并呈回升态势。这表明在房地产投资回落至 15.4%, 当月跌至 9.6% 的情况下, 政策有效平衡了房地产调控和稳增长着力点。

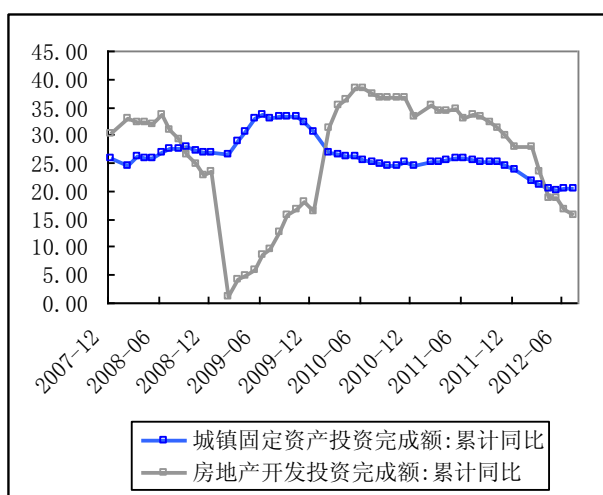
我们认为投资的企稳回升态势有望强化, 原因在于政策推动的意愿正体现为投资项目落地。体现在: (1) 7 月份新开工项目计划投资额升至 23.6%; (2) 到位资金同比升至 17.2%; (3) 第三产业投资增速继续回升至 17.7%, 预计高铁等项目开工加快, 交运仓储业投资年内首次正增长 0.7%; (4) 地方项目投资企稳、民间投资加快。非国有企业投资增速仅回落 0.2 个点, 年内最小降幅, 降速明显收敛。投资项目释放和资金纾困同时推进, 表明后期投资仍有保证。但房地产的隐忧仍在, 7 月份房地产投资累计增长 15.4%, 增速回落 1.2 个点, 当月降至 9.6%, 回落 2.1 个点。意味政策对冲的力度仍需维持。

图 1: 7 月投资名义增速稳定, 但实际增速回升



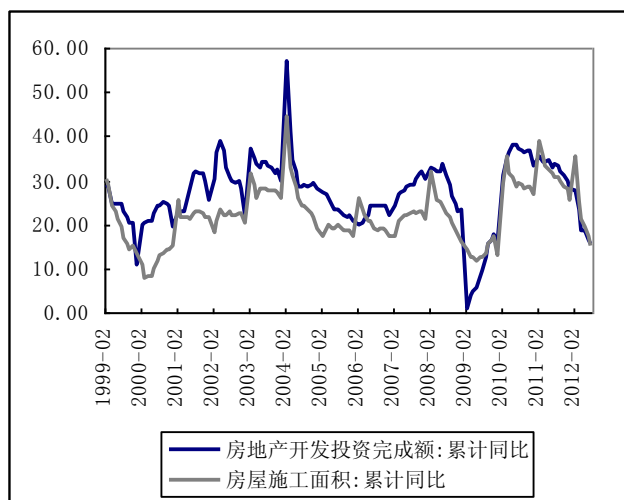
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 房地产仍是投资的风险点



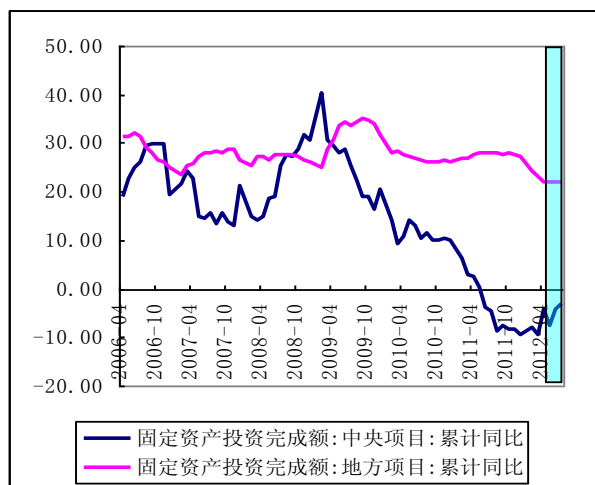
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 房屋开工继续下降, 地产投资降势未止



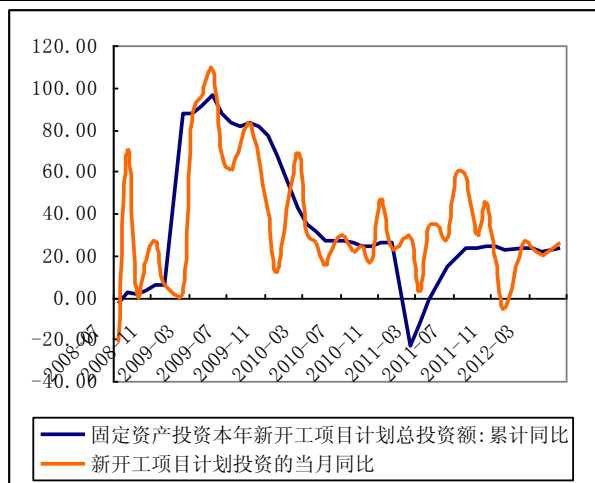
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 中央项目投资回升, 地方项目投资企稳



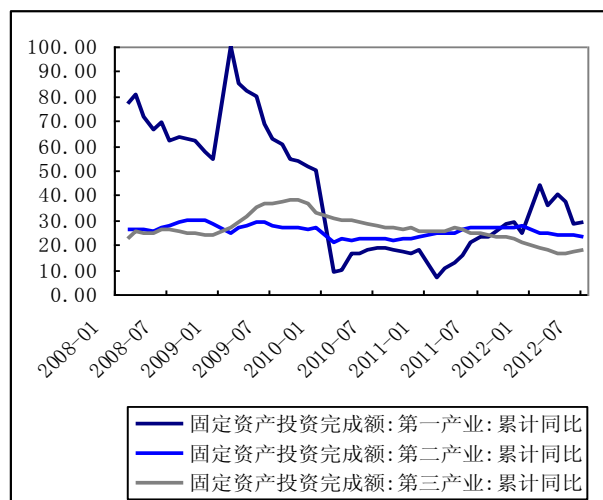
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 7 月份新开工项目继续回升有利投资稳定



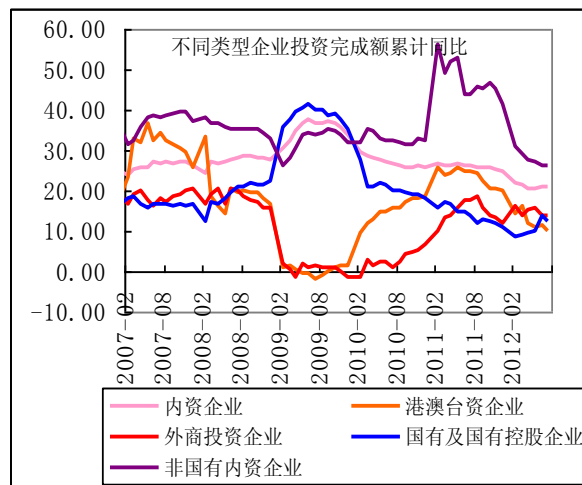
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 第三产业稳定回升是投资稳定的主力



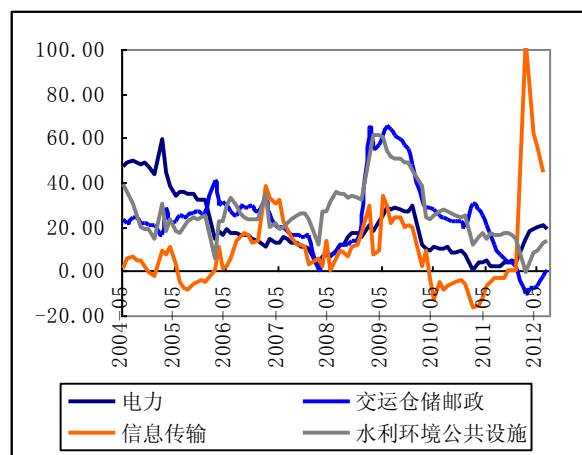
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 受政策推动, 非国有企业投资企稳



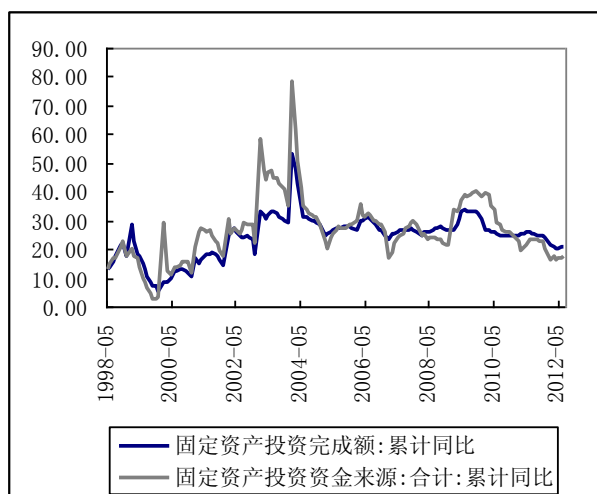
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 基建项目回升, 交运业投资首次正增长



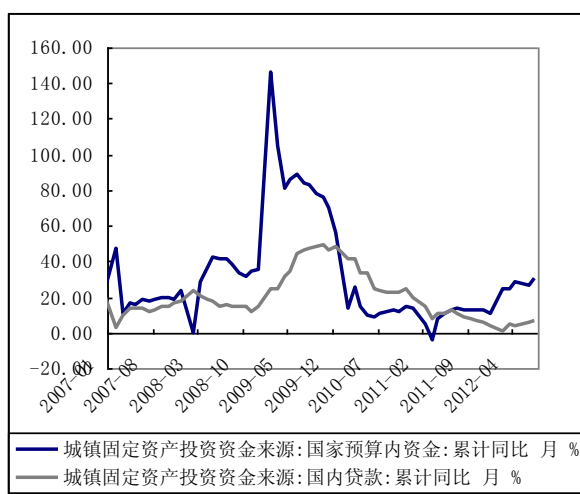
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 到位资金回升至 17.2%，资金匹配度提高



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 财政和货币政策放松使资金纾困

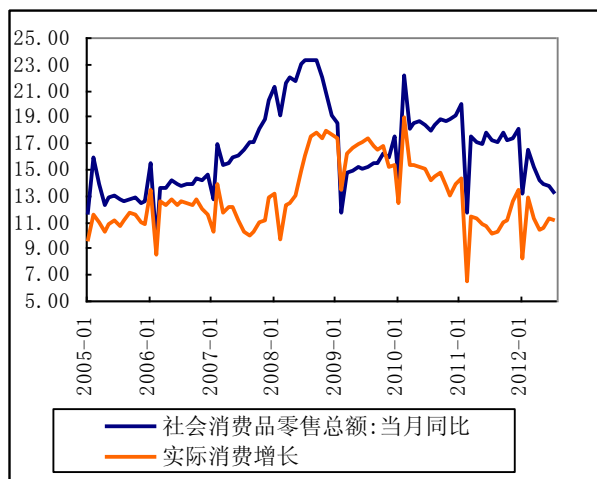


数据来源：东北证券，Wind

2.住房消费回升促消费缓降

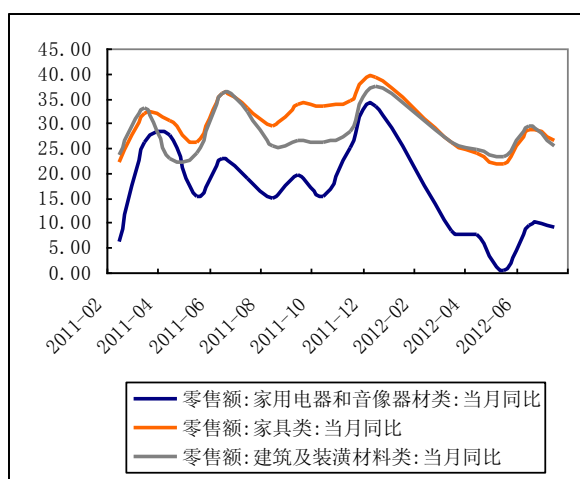
住房消费链成为消费企稳的重要因素，7 月消费回落 0.6 个点至 13.1%。7 月份家电、家具和家装的消费当月同比增速虽有回落，但仍高于 4、5 月份低位，表明住房销售持续增加的拉动效应体现。但汽车消费仍未如期来临，当月增长 4.7%，年内低点，而环比增速回落 0.03 个点，表明消费需求仍难以明显回升。但 7 月实际增速为 12.2%，比 6 月份回升 0.01 个点，需求基本平稳。

图 11: 消费名义增速缓降，实际增速回升



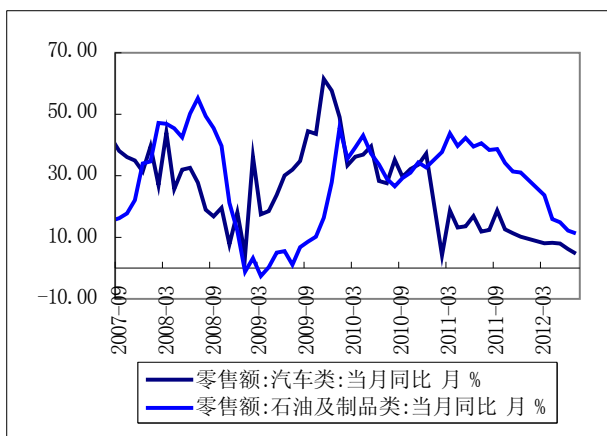
数据来源：东北证券，Wind

图 12: 住房消费链仍处于高位



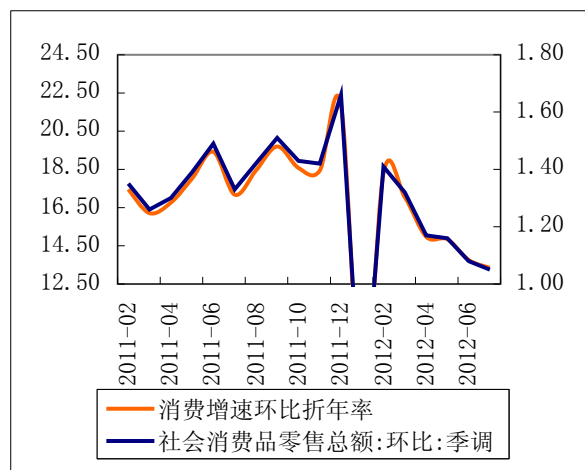
数据来源：东北证券，Wind

图 13: 汽车消费热点仍未来临



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 消费环比持续回落，消费难明显回升

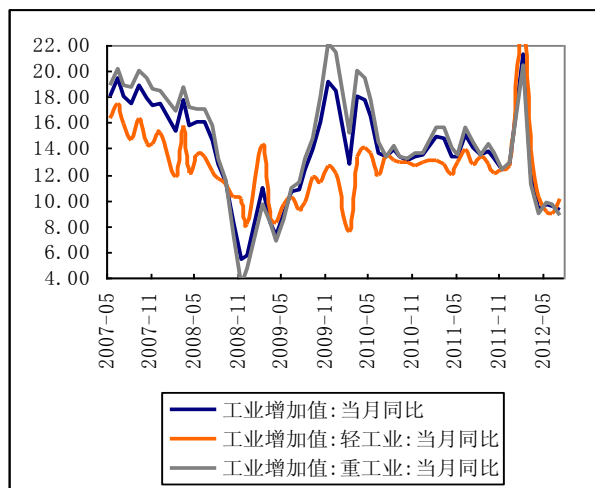


数据来源：东北证券，Wind

3. 存货减少使生产继续减速，但生产稳定，回升在望

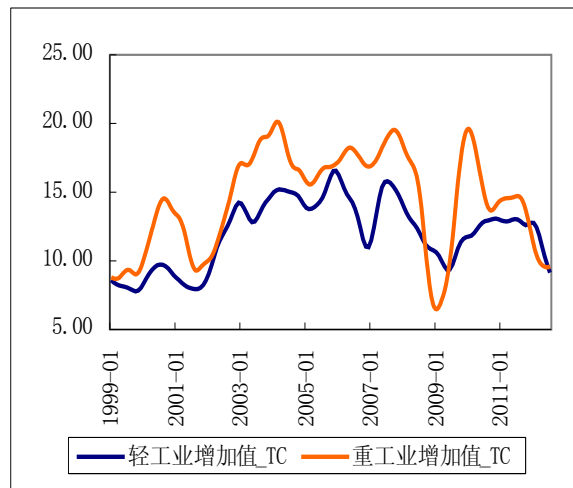
工业增速超预期下跌来自存货量调整。由于投资企稳，我们推测开工情况应有所企稳，从PMI和PPI数据看，7月份存货大幅减少，这导致增加值减速。但工业和重工业的季调值（SA）回升表明生产成见底态势，而我们测算的周期循环值（VAI_cycle）回升意味生产见底。这也表明投资稳定回升对重工业的稳定作用也开始体现。我们判断，8月份工业增速回升有较大可能。

图 15: 工业小幅下降，轻、重工业分化



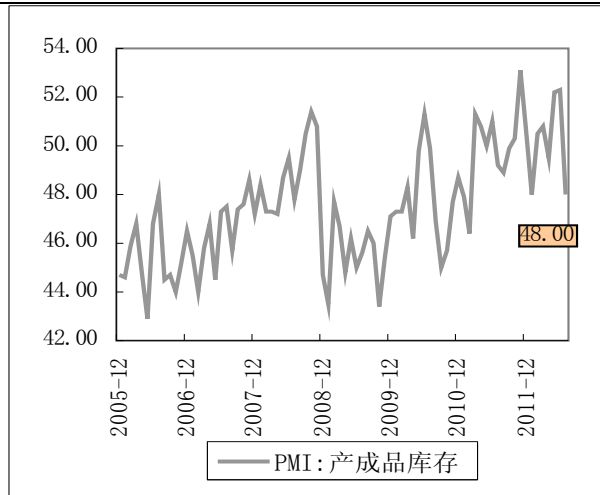
数据来源：东北证券，Wind

图 16: 季调后重工业降速趋缓



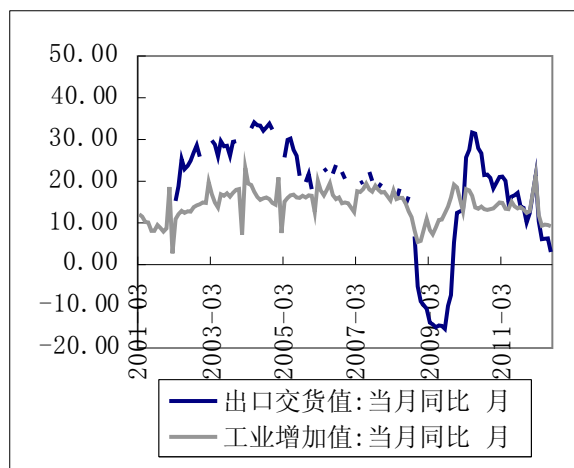
数据来源：东北证券，Wind

图 17: PMI 产成品库存大幅回落意味存货减少



数据来源: 东北证券, Wind

图 18: 外需仍未趋势好转, 出口下滑



数据来源: 东北证券, Wind

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