

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

下调全年增速 但短周期底部来临

——8月宏观数据点评

发布时间: 2012-9-10

报告摘要:

- 核心观点: 工业增速降至 8.9%, 回落主因在于出口降速。我们判断 8 月份为全年增速低点, 原因在于: 出口和房市风险基本释放, 而稳增长加力, 投资翘动需求渐显, 重工业回升, 而产销率和营收回升确定库存调整进入被动去库存, 需求和供给向上动因累积, 短周期底部来临。但由于 7、8 月份的低速和延后回升, 我们下调三、四季度及全年增速至 7.4%、7.8%和 7.8%。
- 从供给看, 工业降速主因在于出口降速导致轻工业减速, 而重工业回升反映稳投资的效果。8 月份轻工业降至 8.6%, 下拉 VAI 增速下降 0.4 个点, 而重工业回升 0.2 个点。剔除季节因素后, 重工业出现趋势性回升, 且 VAI 显周期性上拐, 投资回升带来需求拉动效应渐显。加上欧债危机短期缓解的基本利好, 在出口旺季来临之际, 出口有望回升, VAI 底部有望确认。
- 从需求端看, 政策拉动的投资仍是关键, 而房地产投资回升有助投资趋势回升。8 月份的投资增速回落 0.2 个点至 20.2%, 低于我们预期, 但实际增速回升 0.2 个点至 21.8%。而房地产投资首显回升, 表明房市风险基本释放, 后期下拉作用有限。
- 9 月初加速批复轨道交通、公路、码头等投资项目也表明稳投资政策加速落地。(1) 8 月份新开工项目计划投资额升 1.3 个点至 24.9%; (2) 到位资金同比加速升至 17.6%; (3) 第三产业投资增速继续回升至 17.8%, 铁路投资实现 15 个月来首次增长, 增速高达 37.5%; (4) 房地产投资首次回升 0.2 个点至 15.6%, 当月升 17%, 而销售稳定, 新开工面积首次增长, 土地购置积极性回升, 房地产投资存向好可能。
- 投资虽稳, 但消费未明显改善, 8 月份消费升 0.1 个点至 13.2%, 得益于物价、家电以及开学消费拉动。CPI 升 0.2 个点至 2%, 而家电消费升 3.2 个点至 12.1%, 加上文化办公和体娱用品加快增长 3 和 3.4 个点, 消费企稳。但汽车销售降至 2.4%的地位, 而实际消费增速回落 0.1 个点, 表明消费趋势仍有待确认。
- 当前的低增速及回升比我们预期的晚 1 个月, 我们下调全年经济增速至 7.8%。由于当前经济低位增速, 而投资项目已大量释放, 后期资金保障成为关键。因此, 货币政策的适度放松将是必要。我们认为接下来应有 1-2 降准和 1 次降息, 最早可能在 9 月份兑现。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《注定的“冷秋”与期待的“暖冬”》

2012-9-02

《120812-出口增速遇“冰点”, 但短期“冰冻”后快速回升》

2012-8-12

《净待降息降准, 提高金融对实体的支持》

2012-8-10

《需求稳定 库存改善 生产见底》

2012-8-09

《CPI 短期无忧 PPI 跌势将止》

2012-8-09

主要事件:

根据统计局数据, 8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 8.9%。1-8 月全国固定资产投资, 同比名义增长 20.2%。全国房地产开发投资同比名义增长 15.6%。社会消费品零售总额当月同比名义增长 13.2%

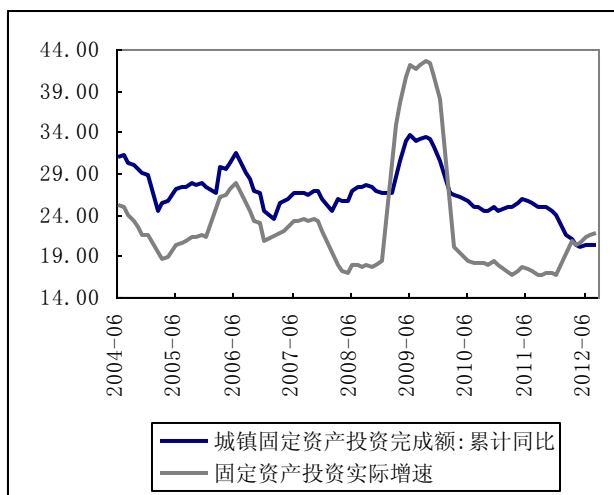
点评:

1.稳投资政策效应显现, 名义增速虽降但实际增速回升

2012 年 1-8 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 217958 亿元, 同比名义增长 20.2%, 增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点, 虽低于市场预期的 20.5%和我们的 21.1%, 但实际增速升至 21.8%, 比上月提高 0.2 个点, 表明投资已经企稳。

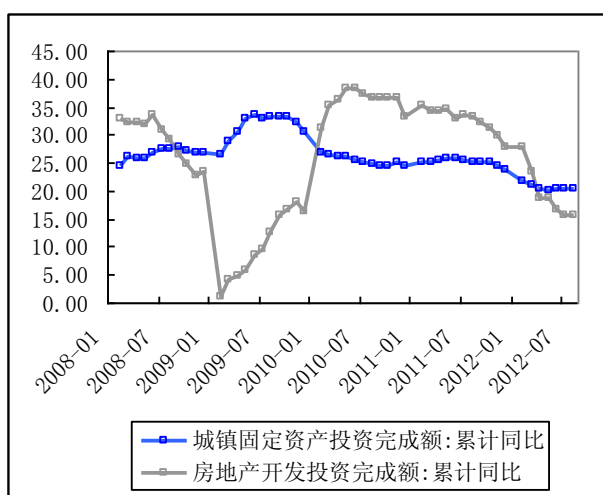
我们认为投资将呈平稳回升态势, 原因在于稳投资政策继续落地, 9 月初集中批复轨道交通、公路、码头等投资项目, 计划投资额超过 1 万亿。而房地产市场风险释放, 并开始回升。(1) 8 月份新开工项目计划投资额升 1.3 个点至 24.9%; (2) 到位资金同比加速升至 17.6%; (3) 第三产业投资增速继续回升至 17.8%, 铁路投资实现 15 个月来首次增长, 增速高达 37.5%; (4) 房地产投资首次回升 0.2 个点至 15.6%, 当月升 17%, 而销售稳定, 新开工面积首次增长, 土地购置积极性回升, 房地产投资存向好可能。

图 1: 8 月投资名义增速回落, 但实际增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 房地产仍出现 15 个月来的首次回升



数据来源: 东北证券, Wind

表 1: 9 月 5 日批复的轨道交通项目

轨道交通项目名称	12 年开始的投资 (亿)	总投资 (亿)
石家庄市城市轨道交通	167	421
太原市城市轨道交通	151	309
兰州市城市轨道交通	171	229
上海市城市轨道交通近期建设规划调整方案通过批准	167	167
广州市城市轨道交通	290	1241
哈尔滨市城市轨道交通近期建设规划调整方案通过批准	295	562
沈阳市城市轨道交通	410	610
厦门市城市轨道交通	203	503

常州市城市轨道交通	213	336
苏州市轨道交通4号线及支线工程可行性研究报告通过批准	357	357
内蒙古呼包鄂地区城际铁路规划通过批准	52	160
干塘至武威南铁路增建二线项目建议书通过批准	37	37
杭州地铁一号线特许经营项目通过批准	82.9	82.9
成都市1号线南延线工程及海洋公园站可行性研究报告通过批准	40	40
青岛市地铁2号线一期工程可行性研究报告通过批准	175	175
深圳市轨道交通7号线可行性研究报告通过批准	254	254
深圳市轨道交通11号线可行性研究报告通过批准	333	333
苏州市轨道交通2号线延伸线工程可行性研究报告通过批准	99	99
广州市轨道交通7号线一期工程可行性研究报告通过批准	94.6	94.6
宁波市轨道交通1号线二期工程可行性研究报告通过批准	70	70
天津市地铁5、6号线调整及6号线延伸线工程可行性研究报告通过批准	656	656
西安市地铁3号线一期工程可行性研究报告通过批准	180	180
长春市地铁2号线一期工程可行性研究报告通过批准	128	128
成都市地铁3号线一期工程可行性研究报告通过批准	114	114
江苏省沿江城市群城际轨道交通网规划通过批准	150	350
合计	4889.5	7508.5

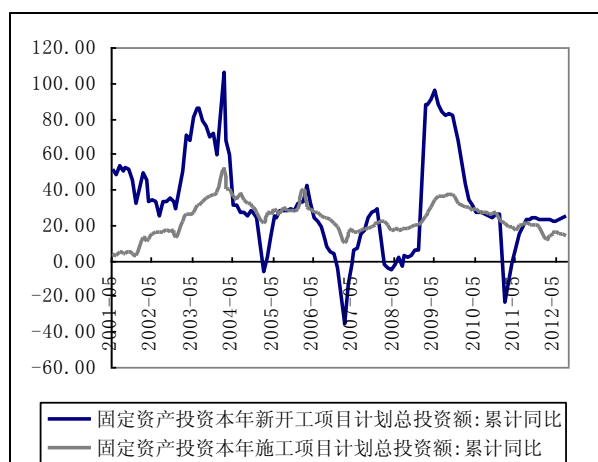
数据来源：东北证券，发改委。

表2：9月5日批复的公路及码头项目

公路和码头项目名称	里程 (KM)
湖南省岳阳至望城公路项目申请报告通过核准	100
福州港江阴港区8号和9号泊位工程项目申请报告通过核准	
广东省广州增城沙庄至花都北兴公路二期工程(荔城至花都北兴段)项目申请报告通过核准	45
浙江宁波—舟山港衢山港区鼠浪湖矿石中转码头工程项目申请报告通过核准	
吉林省四平(辽吉界)至长春高速公路改扩建工程项目申请报告通过核准	99
广东珠海港高栏港区神华煤炭储运中心一期工程项目申请报告通过核准	
江西省南昌至樟树高速公路改扩建工程项目申请报告通过核准	87
广东茂名港博贺新港区粤电煤炭码头工程项目申请报告通过核准	
湖南湘江二级航道二期工程项目建议书通过批复	154
浙江省杭州(红垦)至金华高速公路改扩建工程可行性研究报告通过批复	151
河北省胶泥湾至西洋河(冀晋界)公路可行性研究报告通过批复	63
青海省茶卡至格尔木公路改扩建工程可行性研究报告通过批复	474
长江南京以下12.5米深水航道一期工程可行性研究报告通过批复	56
新疆自治区阿克苏至喀什公路可行性研究报告通过批复	429
辽宁省康平海洲窝堡(蒙辽界)至北四家子公路可行性研究报告通过批复	23
武汉新港阳逻港区三作业区一期工程起步阶段工程可行性研究报告通过批复	
甘肃省临洮至渭源公路可行性研究报告通过批复	63
西藏自治区加查至桑日公路新改建一期工程可行性研究报告通过批复	76
新疆自治区乌苏至赛里木湖公路可行性研究报告通过批复	301
云南省麻柳湾至昭通公路可行性研究报告通过批复	85
合计里程数	2206

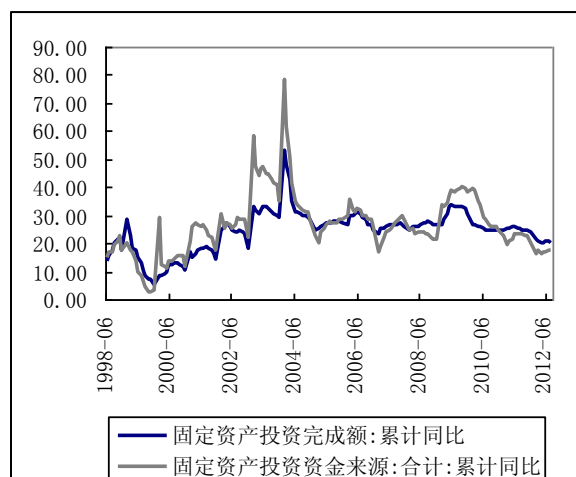
数据来源：东北证券，发改委。

图 3: 8 月份新开工项目继续回升有利投资稳定



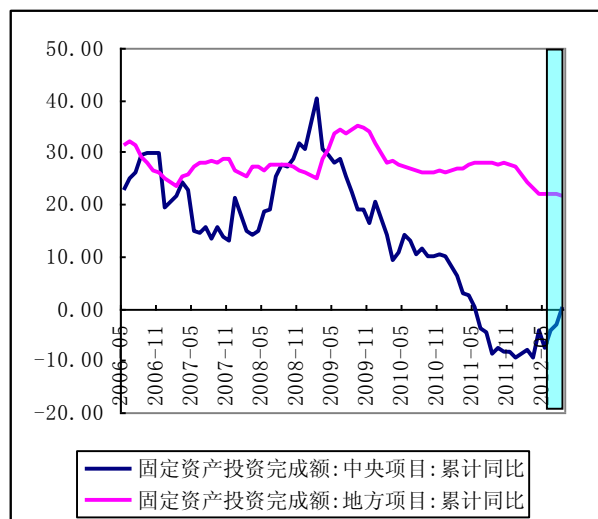
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 8 月份到位资金升至 17.6%



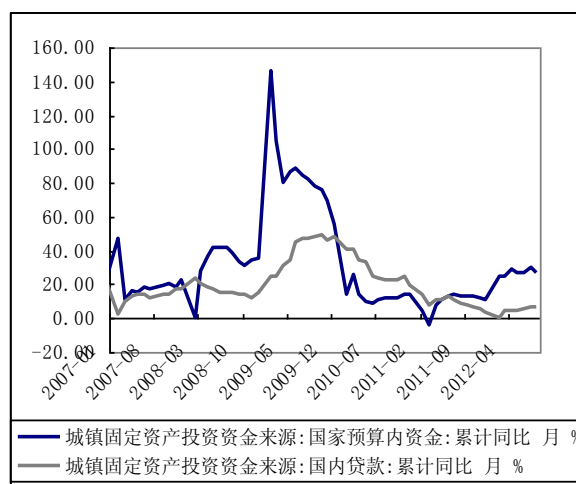
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 中央项目投资继续回升, 稳投资落地



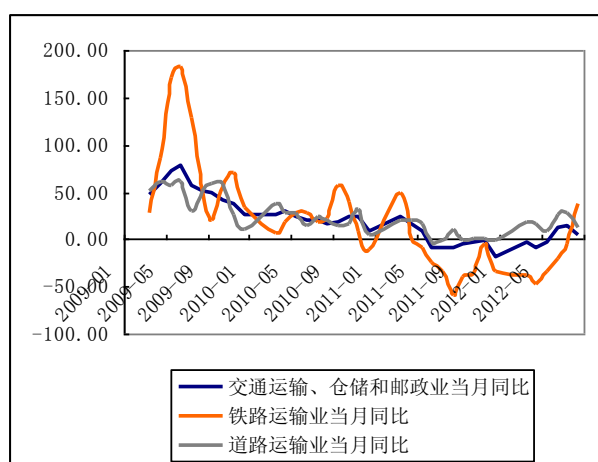
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 财政和货币政策放松使资金纾困



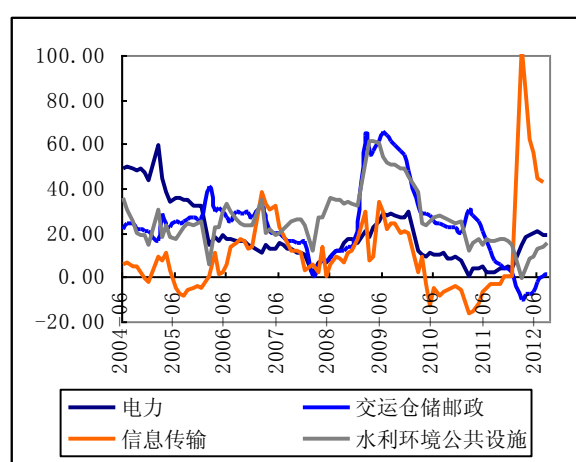
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 8 月份铁路投资首次正增长



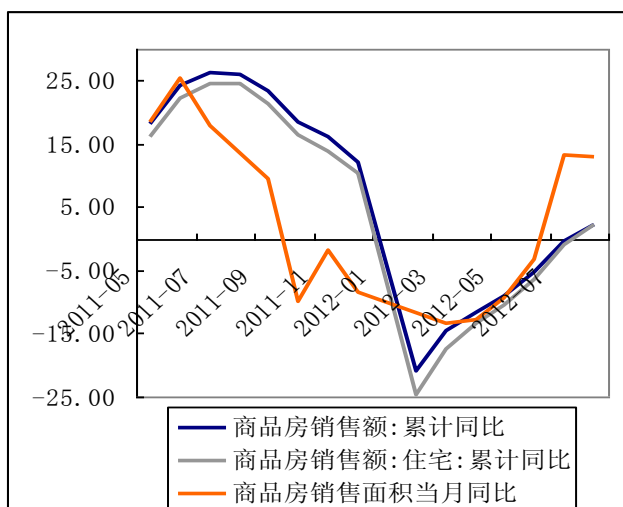
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 基建项目回升, 交运业投资首次正增长



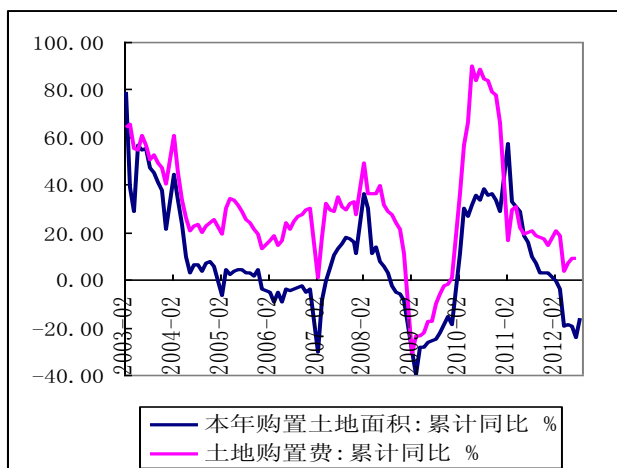
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 房屋销售首次正增长



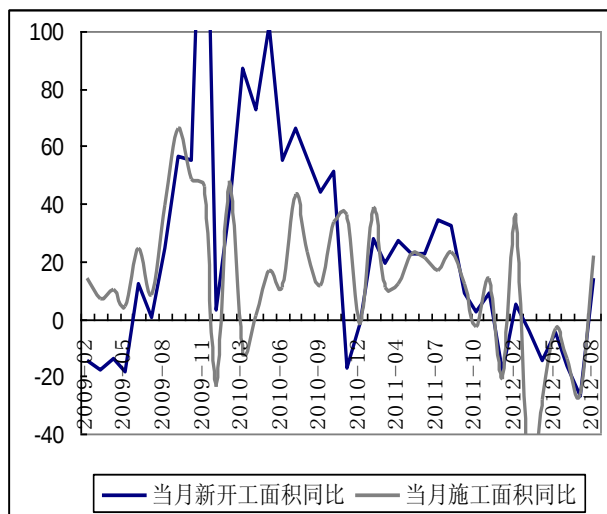
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 土地购置降幅收窄, 地产商积极性提高



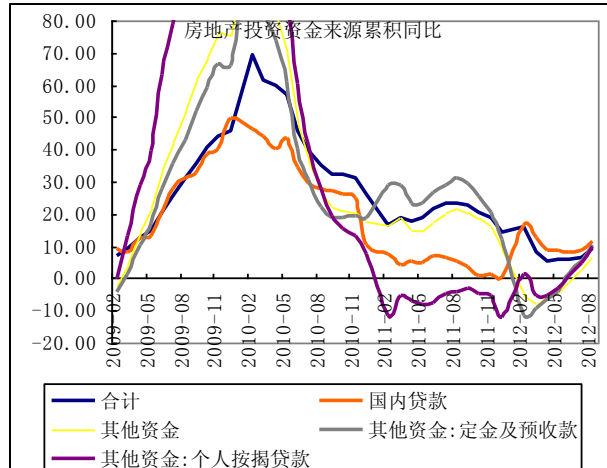
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 房屋开工首次正增长, 地产投资企稳



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 贷款、售房定金等增加有助地产投资企稳

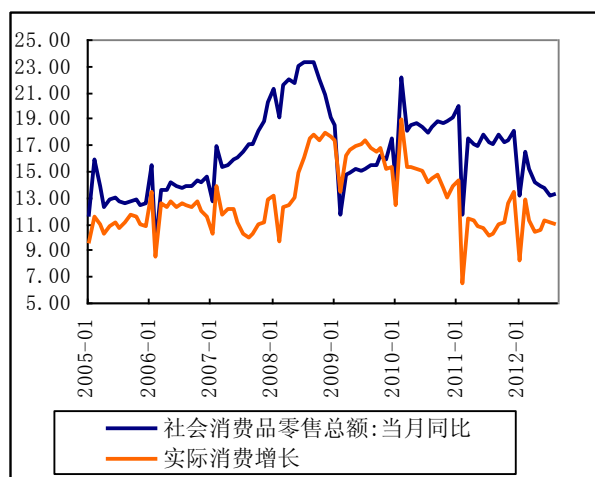


数据来源: 东北证券, Wind

2. 物价、家电及开学消费稳定增速

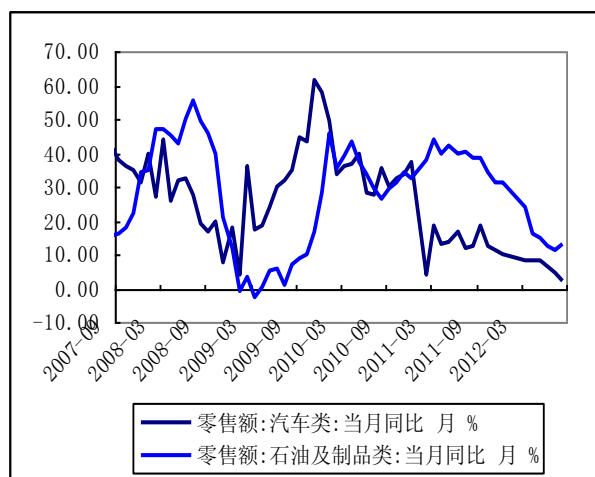
投资虽稳, 但消费仍存波动, 8 月份消费升 0.1 个点至 13.2%, 得益于物价、家电以及开学消费拉动。CPI 升 0.2 个点至 2%, 而家电消费升 3.2 个点至 12.1%, 加上文化办公和体娱用品加快增长 3 和 3.4 个点, 消费企稳。但汽车销售降至 2.4% 的地位, 而实际消费增速回落 0.1 个点, 表明消费趋势仍存波动。而消费环比折年率倒是企稳回升, 也预示消费基本平稳。

图 13: 物价推高消费名义增速缓降



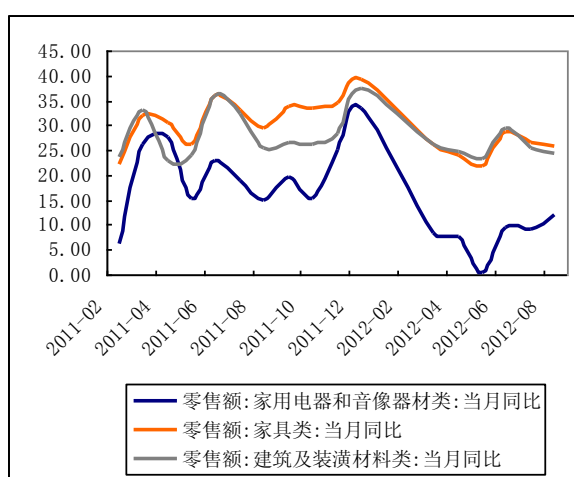
数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 汽车增速降至 2.4%



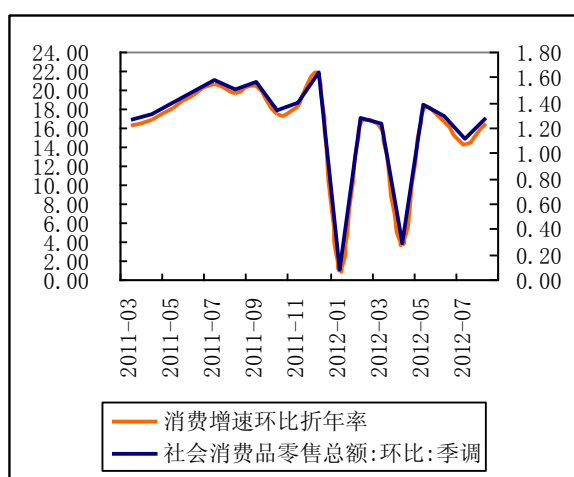
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 家电等住房消费链仍处于高位



数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 消费环比回升, 消费总体平稳

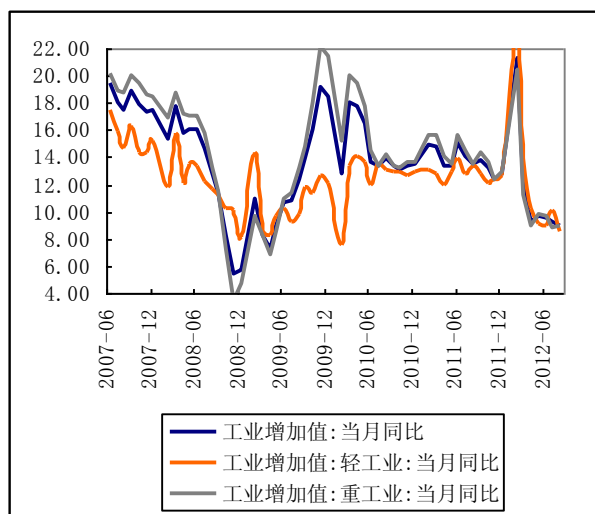


数据来源: 东北证券, Wind

3. 出口降速致生产减速, 而稳投资促重工业回升

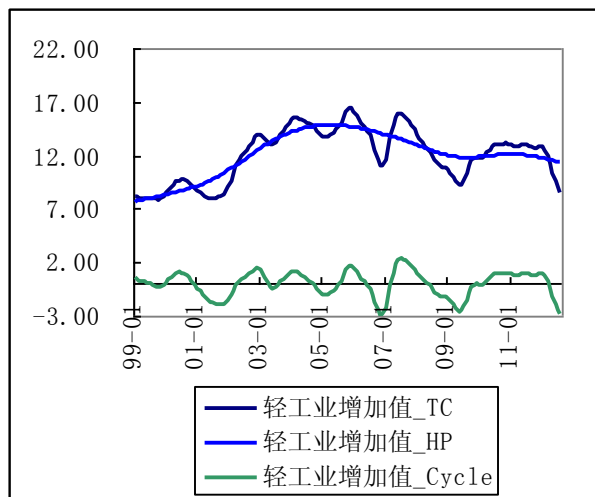
8 月份工业增速降至 8.9%, 工业降速主因在于出口降速导致轻工业减速, 而重工业回升反映稳投资的效果。轻工业降至 8.6%, 下拉 VAI 增速下降 0.4 个点, 而重工业回升 0.2 个点。剔除季节因素后, 重工业出现趋势性回升, 且 VAI 显周期性上拐, 投资回升带来需求拉动效应渐显。加上欧债危机风险短期缓解的基本利好, 在出口旺季来临之际, 出口有望回升, VAI 底部有望确认。

图 17: 工业增速回落, 轻工业降, 重工业升



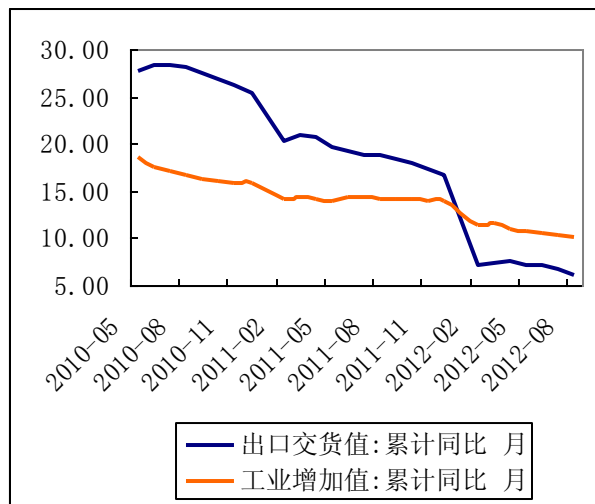
数据来源: 东北证券, Wind

图 19: 轻工业趋势性下降



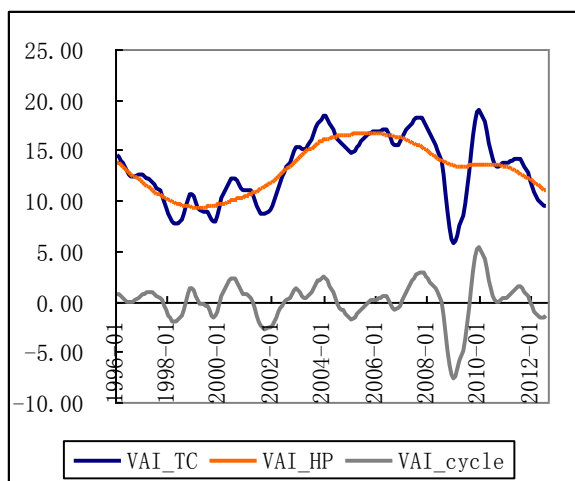
数据来源: 东北证券, Wind

图 21: 外需疲软、出口低迷致生产减速



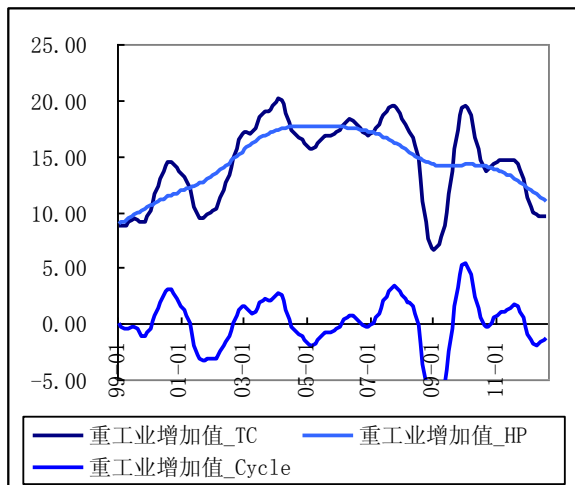
数据来源: 东北证券, Wind

图 18: 季调后工业增速显周期拐点



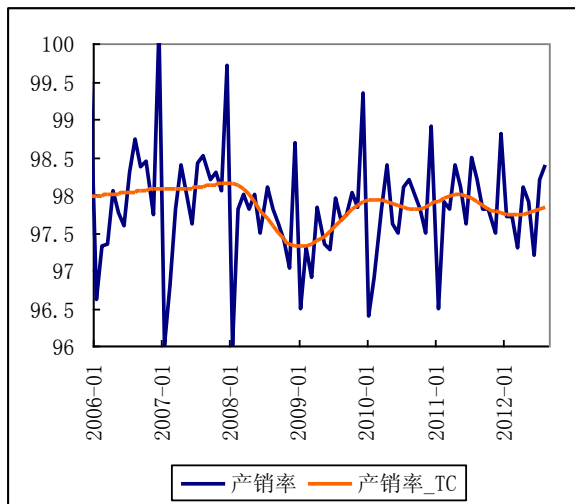
数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 重工业显向上拐点



数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 产销率平稳回升, 去库存进入后半段



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