

2012 年 09 月 11 日

国房景气指数连降 14 个月后触底反弹

——宏观日报 2012.09.11

相关研究

8 月经济数据：仍在筑底
结构信号偏积极——宏
观日报 2012.09.10

欧央行如期实施新购债
计划，提振市场——宏
观日报 2012.09.07

欧央行会议前瞻：有望启
动新购债计划——宏
观日报 2012.09.06

全球 PMI 滑至 38 个月新
低，制造业继续收缩——
宏观日报 2012.09.05

8 月非制造业 PMI 表现好
于制造业——宏观日报
2012.09.04

伯南克强调额外宽松，为
QE3 铺路——宏观日报
2012.09.03

开展城乡居民大病保险，
加大居民保障力度——
宏观日报 2012.08.31

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyi@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

- 在经历了自 2011 年 6 月以来的持续下滑后，全国房地产开发景气指数终于触底反弹，小幅微升至 94.64，比上月提高 0.07 点。
- 国房景气指数低于 100，并依旧处于历史低点，表明景气度虽然仍处于悲观区内，但国房景气指数的触底回升表明房地产企业经营状况已经有所改善，随着销售的持续回暖，房地产企业拿地明显积极，新开工也触底回升，今年房地产投资预计为 15%。
- 房地产投资企稳回升对后期经济形成支撑，四季度，加之基础设施投资的继续反弹，经济回升是大概率事件。
- 其他关注：（1）进出口大幅低于预期，稳外贸政策加码在即（2）希腊救助再生波澜，20 亿紧缩计划遭否决而需再议

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

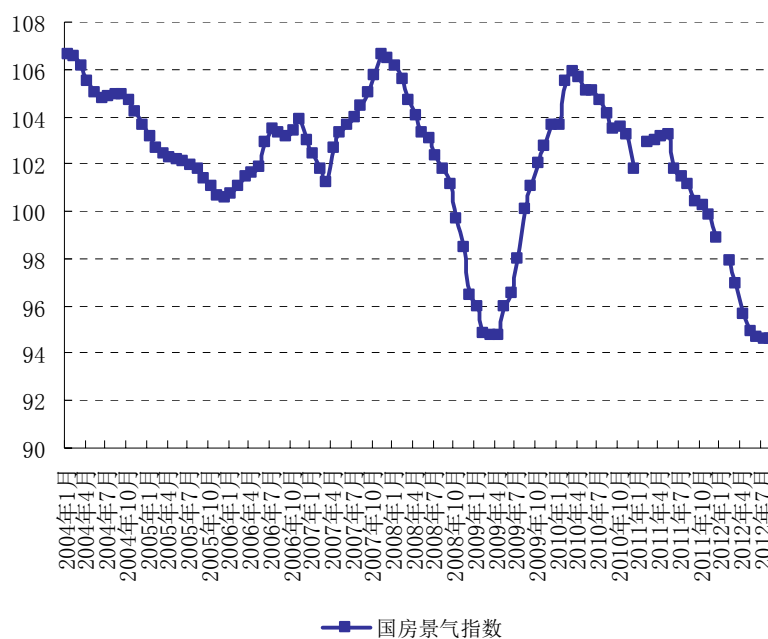
1、国房景气指数连降 14 个月后触底反弹

在经历了自2011年6月以来的持续下滑后，全国房地产开发景气指数终于触底反弹，小幅微升至94.64，比上月提高0.07点。

国房景气指数低于100，并依旧处于历史低点，表明景气度虽然仍处在悲观区内，但国房景气指数的触底回升表明房地产企业经营状况已经有所改善，随着销售的持续回暖，房地产企业拿地明显积极，新开工也触底回升，今年房地产投资预计为15%。

房地产投资企稳回升对后期经济形成支撑，四季度，加之基础设施投资的反弹，经济回升是大概率事件。

图1：国房景气指数触底小幅反弹



资料来源：CEIC，申万研究

2、进出口大幅低于预期，稳外贸政策加码在即

1至8月，我国进出口总值24976.2亿美元，比去年同期（下同）增长6.2%，其中出口13091.1亿美元，增长7.1%；进口11885.1亿美元，增长5.1%。贸易顺差1206亿美元，扩大31.8%。8月份当月，我国进出口总值3292.9亿美元，同比增长0.2%。其中出口1779.8亿美元，增长2.7%；进口1513.1亿美元，下降2.6%；贸易顺差266.7亿美元。

8月出口增速为2.7%，虽比7月有所好转，但仍低于市场预期1个百分点；8月进口增速-2.6%，大幅低于市场预期，比上月降低7.3个百分点。进口大幅降低带动8月贸易顺差扩大。

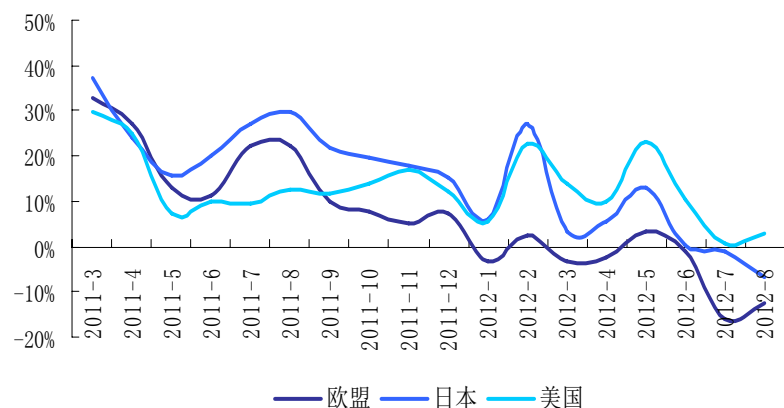
图 2：8 月份出口增速小幅反弹与进口增速大幅回落



资料来源：ECIC，申万研究

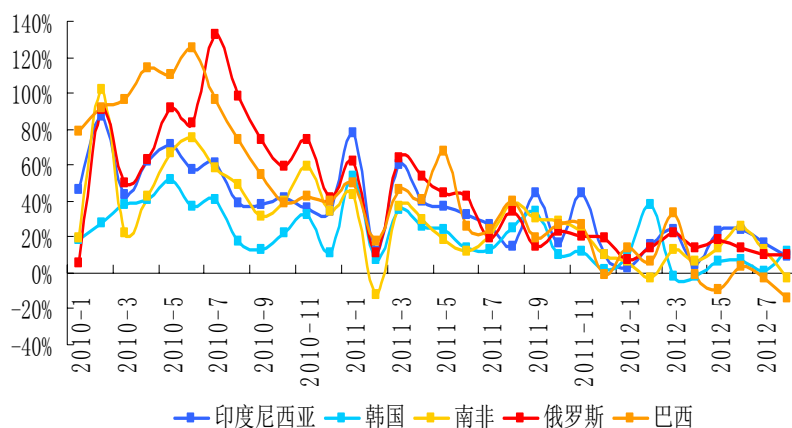
全球经济复苏不振，外需疲软是导致 8 月出口未能大幅反弹的主要原因。具体看，（1）8 月虽对欧盟、美国出口较 7 月有所改善，但对日本和东盟出口下滑，此消彼长使得 8 月出口未能出现大幅反弹。8 月对欧盟和美国出口增速分别为-12.7%和 3.0%，分别比上月提升 3.6 个百分点和 2.4 个百分点。欧盟和美国对我国出口贡献分别比上月增加 221.3 个百分点和 9.9 个百分点。值得注意的是，对日本和东盟出口进一步下滑，拖累了出口增长。当月对日本、东盟出口增速分别为-6.7%和 10.3%，分别比上月减少 5.7 个百分点和 3 个百分点。日本和东盟当月对出口贡献分别比上月降低了 77.8 个百分点和 11.9 个百分点。（2）部分主要商品出口量虽较 7 月增加，但是价格下跌幅度超过量增幅度，拖累了出口增速大幅反弹。出口商品中，高新技术产品和机电产品 8 月出口金额同比增速分别为 1.70%和 3.50%，分别比 7 月增加了 1.55 个百分点和 1.59 个百分点。劳动密集型产品出口金额增速出现分化，服装、纺织制品出口增速分别为-3.10%和-3.84%，分别比上月提升 5.03 和 4.21 个百分点。鞋类制品出口金额增速为 5.96%，比上月下滑 2.03 个百分点。

图 3：对发达经济体出口增速



资料来源：CEIC，申万研究

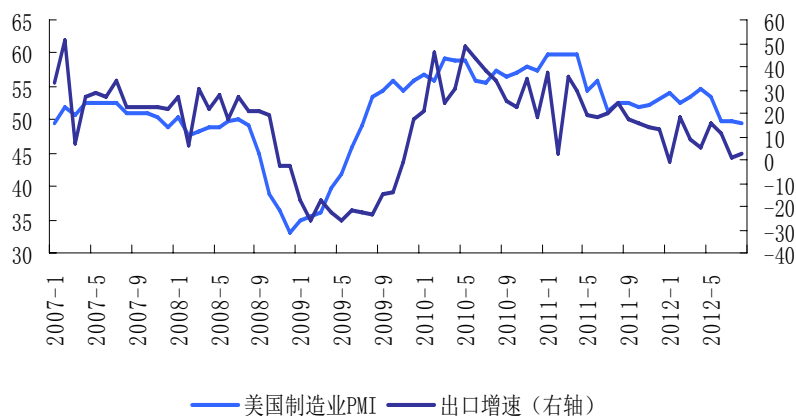
图 4：对新兴市场国家出口增速出现分化



资料来源：CEIC，申万研究

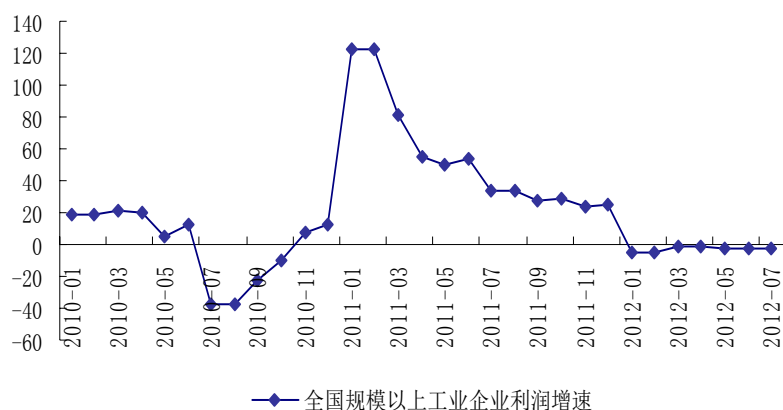
国内需求不振和大宗商品进口价格持续下跌时进口增速大幅下滑的主要原因。(1) 国内经济低迷需求不振。企业利润下滑，1-7月工业累计同比利润增速持续下滑，利润下滑导致企业采购意愿降低。进口PMI指数环比7月有所好转，但提振力度不大，企业仍处于去库存阶段，库存压力增大降低了企业进口意愿。8月加工贸易和一般贸易进口增速分别为1.51%和-7.52%，加工贸易和一般贸易分别比上月降低1.56和10.68个百分点。(2) 国际大宗商品价格持续下跌。与7月进口大宗类商品价格相比，天然橡胶、铁矿砂等主要进口大宗商品价格也出现不同程度的下跌。铁矿砂和天然橡胶进口价格同比增速分别为-25.1%和-33.7%，分别比7月降低2.9个百分点和6.2个百分点。原油进口价格降幅有所收窄，但价格仍同比降低-9.1%。

图 5：美国制造业 PMI 领先我国出口增速



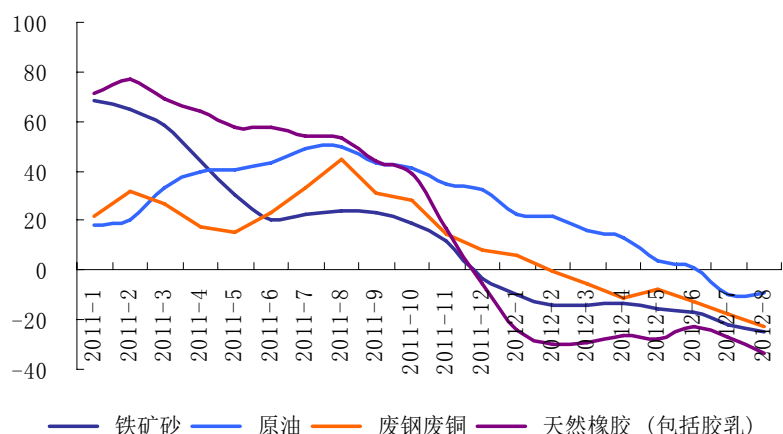
资料来源：CEIC，申万研究

图 6: 工业企业利润累计增速下滑



资料来源: CEIC, 申万研究

图 7: 进口大宗商品价格持续下跌



资料来源: CEIC, 申万研究

欧美经济复苏步伐缓慢, 仍处在下行通道中, 我国出口面临的疲弱外需环境并没有得到实质性转变, 增大了我国企业出口压力。8月份外需虽有小幅反弹, 但大大低于预期, 工业增加值增速持续回落至8.9%, 使得经济下行压力增大, 虽然结构上出现了较为积极的信号, 但是在出口总体低迷的情况下, 国家通过出口退税、便捷企业出口报关等稳出口政策加码在即。

3、希腊救助再生波澜, 20 亿紧缩计划遭否决而需再议

据希腊执政联盟之一泛希腊社会主义运动党(PASOK)办公室发出的讲话实录, 上周日“三驾马车”和希腊的会谈仍存争议, 前者拒绝了希腊115亿欧元开支削减方案中的逾20亿欧元内容, 理由是“希望得到更多的细节, 以便更好地理解措施”, 这相当于“三驾马车”给希腊的警告, 如果不认真执行紧缩措施, 则不会发放下一笔315亿欧元的救助贷款, 而目前希腊披露的紧缩方案, 详细程度尚不能让其满意。

从名义上来看, “三驾马车”一直想尽办法让希腊留在欧元区, 因而同意发放第二批1300亿欧元贷款, 对希腊难以让人满意的改革结果只能一忍再忍, 对希腊达到目标的期限一推

再推，这次正在讨论是否同意希腊将预算赤字目标延期2年。而截至目前，显然希腊的紧缩计划仍有待修正或进一步披露细节，否则后果很严重。

我们认为，三驾马车对于希腊紧缩计划的主要分歧在削减养老金和公共部门工资等这些触动希腊根本利益的改革措施，这在希腊国内已经遭到不少人反对，因为他们在减少工资方面已经承受了巨大的压力，如果进一步削减工资和养老金势必导致其可支配收入进一步减少，从而减少消费等支出，拖累经济。所以，希腊国内到处游行示威，反对声占据主导地位。从上周五的民调来看，反救助极左翼联盟Syriza再度赢得最高的支持率——30%，超过目前第一大党；甚至有纳粹主义倾向的极右民族主义党派金色黄昏党（Golden Dawn）支持率升至12%，排名第三。而如果当日举行选举，新纳粹倾向党派Golden Dawn将成为议会第三大党。如果这种局势持续，那么对于希腊风雨飘摇的政坛又增添了一份不确定因素。

不过，目前不宜过于悲观，“三驾马车”本周三会再次审查希腊，并于10月8日前发表希腊改革进展的审核报告，并提交给欧元区财长会议讨论是否接受希腊将达标期限延长两年的观点。而希腊方面，联合执政联盟——新民主党、PASOK和民主左派党尽管上周末会议未能就新的紧缩措施达成一致，但将于本周三会晤，寻求妥协方法。我们预计，最终仍是以妥协告终，原因在于：（1）三驾马车此次拒绝更多是象征意义上设置障碍，行使否决权，希望希腊认真对待并坚决执行紧缩方案，避免道德风险，最终也会考虑到希腊政府所面临的内忧外患等艰难处境，不至于过度刁难、让其被迫接受条件而可能因承担过大压力而退出欧元区；（2）从大局考虑，德国和欧盟、欧央行都希望尽一切努力将希腊留在欧元区；相比较而言，今年来看，希腊退出欧元区的成本太高，对政局、经济波及太广、影响太大。综上所述，“三驾马车”最终通过希腊的财政紧缩方案、并给予希腊新一笔贷款是大概率事件。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险, 投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有, 属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。