

Focus

# 7月工业增速或加快 企业效益拐点隐现

7月工业增加值数据将于下周公布。有关专家预计,随着宏观经济环境的暖意渐浓,7月工业增加值数据会有更加亮丽的表现。而在企业层面,对回暖的感知也愈加真切,企业利润恢复正增长的“拐点”隐现。

◎本报记者 吴婷 见习记者 张社霞

## 工业增加值强劲回升

兴业证券首席宏观分析师董先安指出,我国工业增加值强劲回升趋势已经确立。6月发电量同比增长5.2%,7月中上旬发电量数据持续增长。预计7月工业增加值将同比增长12.5%。

近期东南沿海地区发电量回升显著,中西部高耗能产业集中的省份发电量也有所恢复。6月以来沿海发电量回升明显,7月上旬全国日均发电量同比上升3%,中旬增长7.9%。沿海以及两湖、安徽、江西等地区发电量进一步回升。按以往的数据,7月份工业增加值通常会减速,但今年财政支持力度较大,工业增加值则有望继续加速增长。

兴业银行资深经济学家鲁政委认为,7月工业增加值增速可能在10.5%-11.5%的区间内,较6月份上升0.3个百分点。

中信证券首席宏观经济学家诸建芳表示,新订单与库存之差与工业增加值增速有显著的正相关关系。新订单与库存之差上升时,新订单增长快于库存增长,预示工业增加值增速上升,反之则预示工业增加值下降。

今年1月以来新订单与库存之差连续7个月呈上升态势,表明工业生产强劲,预示工业增加值将强劲回升”诸建芳表示。

国家信息中心经济预测部研究员张永军指出,我国工业生产增速将继续稳步反弹,首先是需求层面好转趋势已经显现,上半年我国工业“去库存化”任务也已经基本完成,在美欧等主要发达国家经济触底企稳的影响下,出口加速下滑势头将得到抑制,也将有利于出口企业增加值的回升。

## 企业效益降幅大幅缩窄

在企业层面,随着宏观经济的回暖,企业效益降幅也出现了大幅缩窄。统计局数据显示,上半年,全国22个地区工业实现利润8941.4亿元,同比下降21.2%,降幅比1-5月减小3.4个百分点。在39个工业大类行业中,27个行业利润增幅回升或降幅减小。22个地区工业实现主营业务收入179719亿元,由1-5月份同比下降0.3%转为增长0.4%。

占我国经济60%以上的国有及国有控股企业在今年上半年的表现,就已经体现了企业效益拐点的意味。财政部数据显示,今年前6个月,全国国有及国有控股企业实现利润5534亿元,尽管仍同比下降27%,但降幅比前5个月减少3.3个百分点,其中6月环比则增长了29.4%。

其中,上半年中央企业营业收入的下滑趋势也得到了遏制,据国资委透露,目前全部中央企业已有近一半企业实现利润同比增长。

有关专家表示,随着宏观经济形势的回暖速度加快,企业利润降幅收窄的趋势将会持续,恢复正增长可期。

## 需求显著回暖

中采咨询总经理于颖对记者表示,企业效益形势的积极变化,主要动力来自于需求的回暖。

据中国物流与采购联合会近日发布的制造业采购经理人指数PMI数据显示,7月份购进价格指数为59.9%,环比上升2.1个百分点,同比下降11.4个百分点。于颖认为,购进价格指数从1月以来逐步上升,但是之前并非需求推动,主要是与国际期货价格变动同步,国际采购、收购频繁,包括中国收购原材料、资源等举动均对此有所影响。

7月购进价格指数的上升,其变动趋势与国际期货价格变动相反,显示实际需求的强劲反转。”于颖对记者表示,成品油价格的调高对此有一定的推动作用,然而国家采取价格调整措施,是基于企业能够承受成本价格一定涨幅的预期进行的,这在一定程度上验证了需求的反转。

于颖表示,7月份物流行业景气度的回升也是需求回暖的验证之一,物流业的景气与否,往往是所有行业变动趋势的风向标,因为企业经营活跃度提升的显著标志就是运输需求的活跃,6月份PMI分项指数显示物流行业尚不景气,而7月则有了显著反转。

此外,PMI中新订单指数的回升趋势,也为企业效益的积极变化注入强劲动力。7月份,PMI中新订单指数达到55.5%,分行业来看,黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等5个行业达到60%以上。

## 高盛:7月经济增速将加快

◎本报记者 石贝贝

高盛亚洲中国经济学家宋宇6日发布报告对7月经济数据预测认为,实体经济继续加速,信贷增长初现企稳迹象。

宋宇预计,7月份工业增加值同比增长率将从6月份的10.7%升至11.5%左右,单月固定资产投资同比增长率将从6月份的35.2%进一步升至36.2%,名义零售额同比增长率预计持平在15.0%左右。

进出口方面,宋宇预计,7月份的出口同比增长率受去年高基数影响将从6月份的-21.4%降至-24.5%,同时,进口同比增长率可能从6月份的-13.2%降至-14.5%,贸易顺差大体持平在80亿美元左右。



## 外贸企业效益回暖

◎本报记者 吴婷 见习记者 张社霞 秦菲菲

在这次金融危机当中,由于外需的强烈萎缩,出口企业成为受创的“重灾区”,而出口目前面临的回升积极因素,则为出口企业效益回暖注入强劲动力。

数据显示,7月份,制造业采购经理人指数中新出口订单指数为52.1%,环比上升0.7个百分点,连续第三个月站上50%的关口。中信证券首席宏观分析师诸建芳认为,出口订单状况好转,反映出我国出口最差时刻已经过去。

他认为,外贸好转的主要原因在于美国、欧盟经济已经触底,从美国、日本、欧元区PMI指数的大幅反弹中可见一斑,这有助于我国外需的好转。

光大证券首席经济分析师潘向东预计,今年三季度我国出口环比增速将不断回升,四季度出口有望步入同比正增长。他认为,除了美国欧盟日本等发达经济体回升对我国出口形成的正面拉动作用之外,未来出口退税率的上调、对外贸易政策的放松和人民币汇率的变化将使一些出口企业的竞争力得以提升,也有利于缓解出口的困境。

事实上,出口的良好预期在企业效益

方面已经有所显现,近日,不断披露的上市公司半年报显示,许多出口企业正逐步走出低谷。去年出口收入占公司总收入比例超过80%的晶源电子的半年报显示,公司上半年实现净利润1665.6万元,同比增长3.36%,扭转了一季度业绩同比下滑的局面。同时,公司预计三季度业绩增减变动幅度小于15%。上海三毛预计2009年中期归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长150-200%。

中投证券宏观策略组报告指出,下半年中国出口复苏过程中,最先复苏的将是主要对美国、日本的出口,其次是欧洲,对发展中国家出口的复苏在明年一季度。总体而言,预计出口在7月份创下的-29%的年度最大同比降幅将逐月收窄,并于12月转正。

事实上,基于出口回暖对相关企业效益带来的良好预期,中投证券认为出口企业板块将有很好的投资机遇。随着美国汽车和地产行业复苏,相关汽车及其零配件、建筑及装修、材料、家电、家具、装饰材料等产品需求将有较大反弹,而因为美国、日本的日常消费的回暖,纺织服装、鞋袜、食品以及玩具等需求也会显著改善。港口和海运也开始感受出口回暖的作用。

## 汽车等重点行业表现抢眼

◎本报记者 吴婷 见习记者 张社霞

一系列数据显示,今年上半年,我国重点行业和大部分企业已经度过最苦的日子,重点行业企业的效益开始好转。大部分行业在上半年实现扭亏为盈,部分行业甚至同比出现正增长,经济回暖迹象越来越明显。

上半年,汽车行业不仅在产销数据方面表现抢眼,汽车企业的盈利情况也得到大大改善。今年1-5月,汽车行业重点企业实现利润总额320.42亿元,同比下降11.22%,与1-2月相比,降幅减少48.11个百分点。

房地产行业的盈利情况在二季度出现了较大的拐点。天相投顾数据显示,截至7月底共有11家上市房企发布上半年业绩情况,累计净利润为80192.32万元,一季度这11家上市房企累计实现净利润只有21338万元,二季度却达到58854.32万

元,环比增长了175.82%。

一直备受关注的钢铁行业也在5月份开始扭亏为盈。根据中国钢铁工业协会对71户大中型钢铁生产企业的统计,今年1-4月发生亏损56.07亿元,5月份实现利润10.36亿元,6月份29.6亿元,上半年总体盈利17.25亿元,初步实现扭亏为盈。

有色金属企业效益的拐点出现在今年二季度。今年1-5月规模以上有色金属工业企业总体实现扭亏为盈,规模以上有色金属工业企业盈利亏损相抵后实现利润94.2亿元,比去年同期下降18.1%,其中,1-2月份亏损24.1亿元,3-5月份则实现利润118.3亿元。

与上述行业相比,纺织行业交出的成绩单更亮丽,去年下半年,一些出口企业因外需萎靡而纷纷倒闭,然而到了今年上半年,纺织行业的发展却发生了一百八十度的大转弯——今年前5个月我国规模以上企业实现利润432.48亿元,其中3月至5月利润总额同比增长5.06%。

关注第二季度货币政策执行报告

## 货币政策侧重“适度” “微调”手段值得玩味

◎本报记者 但有为 苗燕

央行在5日发布的《第二季度货币政策执行报告》中提出,要坚定不移地继续落实适度宽松的货币政策,根据国内外经济走势和价格变化,注重运用市场化手段进行动态微调。业内人士指出,这意味着下半年,央行的货币政策将进行微调,但这种动态微调更多是用市场化手段来进行,而非规模控制。微调后的货币政策,将更加侧重“适度”。

### 侧重点将由“宽松”转为“适度”

上半年货币信贷的快速增加,使得市场认为,上半年,适度宽松的货币政策偏重的是“宽松”,而随着央行提出货币政策“微调”的思路,货币政策的侧重点也将由“宽松”转为“适度”。有研究报告指出“适度”增长的政策含义只能是合理控制增长而不会是继续推动。中央财经大学银行研究中心主任郭田勇认为,“微调”就是从货币政策作用的力度上和方向上进行一些调整。但他认为,在保持适度宽松货币政策不变的情况下,央行不会收得太紧。

中信证券首席宏观经济学家诸建芳指出,从客观情况来看,央行现在适度回收流动性是合理的。他分析说,当前市场流动性已经十分充裕,而外汇占款还在增加,如果不加控制流动性可能会泛滥。他同时指出,央行回收流动性的动作不一定是针对市场,很有可能是防止未来通胀和经济再度发生过热的情况。总体来看,未来市场流动性状况还将维持比较宽松的状况。当前经济和盈利的基本面足够支持市场,市场不必惊慌。

### 市场化手段或将考虑宏观审慎监管

记者从知情人士处了解到,“注重运用市场化手段”,一方面是指,将充分运用公开市场操作的方式;另一方面未明确说明的,则是将加入宏观审慎监管反周期调节的参数。

宏观审慎监管反周期调节,最早见于央行行长周小川一篇公开发表的《关于改变宏观和微观顺周期性的进一步探讨》的文章。文中,周小川指出:“当经济周期发生异常变化或经济系统需要非常规的逆周期调整或特殊稳定手段时,可以考虑让负责整体金融稳定的部门发布季度景气与稳定系数,金融机构和监管机构可以使用该系数,乘以常规风险权重后得到新的风险权重。根据这个风险权重得出的资本充

足率要求和其他控制标准(如内部评级法)可以反映整体金融稳定的逆周期要求。”

据记者了解,如果在监管时加入上述参数,可能使得使得银行风险的资本充足率、拨备覆盖率、贷存比等指标,均在标准线之上有进一步提高。

市场对于公开市场操作这一市场化调节手段则较为熟悉。郭田勇指出,市场化手段最主要的就是指通过公开市场业务操作,调控流动性。而这种工具,在上半年大行其道的情下,下半年将得以延续。

对于另一项较受市场关注的利率工具,业内人士认为,央行年内动用基准利率的可能性不大。但他们也指出,事实上,上半年商业银行存贷款利率在允许浮动的范围内均出现了一定幅度的下调。特别是部分银行的存款利率下浮,被央行认为是存款利率市场化程度提高的重要表现。下半年,不排除商业银行会继续调整存贷款利率。亚行驻中国代表处高级经济学家庄健指出:“这是一种有限的手段。但符合适度宽松货币政策方向不变,适度微调的导向”。

由于存款准备金率属于强制性存款,因而业内人士对于其是否属于市场化手段有些分歧。但认为其年内动用可能性较小的观点是一致的。

### 适度宽松货币政策最早明年退出

值得注意的是,央行在报告中也谈了部分国家量化宽松货币政策何时退出的问题。央行称,理论上,货币政策的退出应以危机的影响基本消除、经济恢复增长为前提。退出时,应避免政策效应的漏损,或以邻为壑政策对其他经济体的损害。业内人士认为,这意味着中国也将开始考虑货币政策的退出问题。

兴业银行资深经济学家鲁政委认为,报告暗示货币政策退出的启动将保持全球一致行动模式;美国对退出态度将在很大程度上决定包括中国在内的其他主要国家退出的启动时机;美国经济增长环比转正、失业率见回落两个条件满足之后,美国可能很快启动退出。

有必要指出的是,6月25日,美联储宣布暂不扩大资产负债规模,并开始暂停或不再延续部分数量型宽松工具。美联储主席伯南克也于7月21日公开表示,美联储已经考虑退出策略相关问题。

分析人士认为,中国适度宽松货币政策的退出,最早也要到明年。鲁政委预计,大致在明年第三季度前后,我国可能启动加息进程。

### 机构观点

## 券商 流动性充裕局面短期不会逆转

◎本报记者 张雷

受央行提出微调货币政策等影响,周四大盘下跌2%以上,4个月来首次收出3连阴。这是否意味着支持本轮反弹行情的最大推手——流动性将全面收紧,大盘的上漲趋势随之出现拐点?对此,接受记者采访的多家研究机构均表示,流动性充裕的局面在三季度不会逆转,大盘内在的调整要求是近期出现调整的主要原因。

机构普遍认为,在中国经济未全面好转之前,货币政策不会收紧,流动性充裕局面在三季度仍将维持。招商证券研究所指出,在目前经济复苏刚开始、外需还不确定的背景下,货币政策不会有大的调整。上海证券研究所屠俊也认为,货币政策今年不可能转向,是否收紧

关键要看经济复苏的情况。从资金面看,流动性宽松的高峰已经过去,虽然不及今年上半年,但远好于2007年和2008年的情况。而且市场的流动性不单靠信贷宽松,储蓄大规模搬家、新基金发行都对股市继续上涨起到较大的推动作用。

不过大盘不可能永远上涨,何时将面临变盘?部分机构预计四季度可能出拐点,改变趋势的外力是资金面发生质的改变。一位券商投资经理表示,近期流动性依然充裕,由量变到质变还需一段时间。随着新股发行的累积效应,股市的供给越来越多,预计四季度将打破平衡,最早可能出现在三季度末,届时行情将基本结束。还有不少机构认为,如果CPI由负转正,很可能收紧政策,届时股市回落的可能性较大。

## 基金 行情将继续沿着复苏路径演绎

◎本报记者 徐婧婧

8月5日央行发布的《第二季度货币政策执行报告》明确,下一阶段将坚定不移地继续落实适度宽松的货币政策,根据国内外经济走势和价格变化,注重运用市场化手段进行动态微调。有基金认为,货币政策微调在预期之中,而市场行情将继续沿着复苏路径演绎。

华安基金认为,8月首现“三连阴”,这是前期市场情绪过度高涨后引发的阶段性冲高调整风险。目前,市场出现的短期波动和调整均属正常,阶段性压力将主要来自于新股发行节奏的加快、创业板加速推出的预期,估值的结构性泡沫,货币政策的微调预期等等。同时,考虑历史密集成交区的影响,股指在3500附近震荡加剧应该在预期之中。

对于未来走势,华安基金表示,站在中线角度,流动性支持仍在,外部环境进一步改善,支持市场中长期发展的关键因素还未发生根本性的改变,由此判断未来市场仍可能在复苏预期的推动下继续拓展空间,但结构性分化将进一步加剧。

华安基金指出,目前经济已经从局部复苏

转向全面复苏,经济复苏态势完全确立,预计下半年将进一步强化。

华安基金认为,昨天市场的表现,简单来看是市场对央行报告的反应,但即使没有报告,市场依然会有震荡。市场的调整是正常的,这样的调整应该不会延续较长的时间。

华安基金表示,中国经济复苏的整体局势下,基本面预期不断改善,流动性环境相对仍较宽松,出口情况持续好转三个因素并无明显变化,继续支撑着市场。央行报告中提及的“微调”,并不意味着货币政策的转向,而即使是货币政策的转向,也不能在短期内改变已经形成的市场趋势。央行“把握适度宽松的货币政策”而使用的政策手段,也许会以改善结构的形式出现,将流动性以泡沫较大的资产逐步转移到其他方面,而不会是简单地直接收缩的形式,那至少在短期内,对市场流动性不会有明显的影响。

中欧基金表示,只有在预期之外的力度较大的收缩才会对市场产生影响。市场已经预期到下半年会比上半年收缩,每个月的信贷投放预计为4000亿元,如果在4000亿元以上,市场都可以接受,4000亿元以下可能会有些影响;3000亿元以下影响会更明显。