

报告执笔人：许秋起

中国建设银行研究部

通讯地址：北京市金融大街 25 号

邮编：100032

电话：010-67596638

电邮：yanjiubu.zh@ccb.com

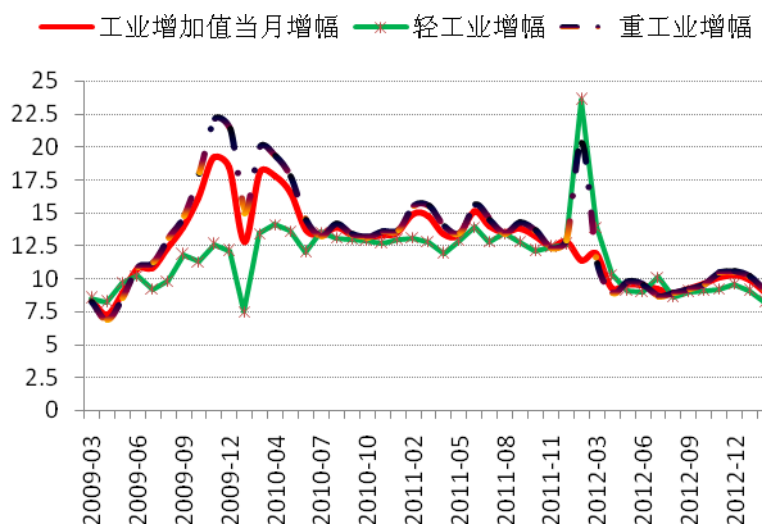
报告摘要

2013 年以来，我国工业经济延续了 2012 年四季度以来的复苏势头，但政策刺激性、结构性、区域性特征较为明显，复苏基础并不牢固，整体来看仍属弱势复苏。展望 2013 年二季度，考虑到诸多先行活跃度指标渐趋好转，投资对工业经济的拉动效应也会有所增强，稳健的货币政策仍会延续，财政投入力度会进一步加大，预计工业经济增长动能会有所增强；在工业经济企稳回暖、PPI 降幅整体缩窄、融资成本较低、库存资金占用减少等诸多企业盈利因素作用下，工业企业效益也将有所好转。

一、当前工业经济增长态势仍属弱复苏

2012年四季度以来，我国规模以上工业企业增加值当月同比增幅止跌回升，至2013年2月份已连续5个月维持在10%左右，尽管2013年3月份又回落至9%以下，整体复苏态势还是初步显现出来。具体来看，近期复苏带有如下几个特征。

图1：近年来工业经济增速走势（单位：%）



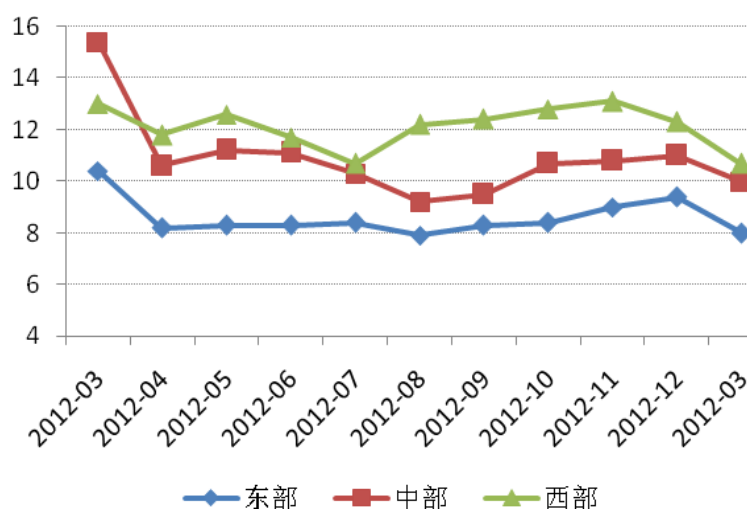
资料来源：国家统计局

一是当前我国工业经济复苏更多依靠重工业。至2013年2月，占工业增加值比重近80%的重工业增速已经连续4个月回到10%以上，成为工业经济回暖的主要动力。轻工业复苏态势有所滞后，但受当前宏观经济整体复苏影响，月度同比增幅也在缓慢回升。

二是东部地区工业经济复苏态势显现，但近期月度增速波动幅度有所扩大。2012年8月份触底后，东部地区工业增加值增幅连续6个月实现反弹，成为工业经济整体复苏的重要拉动力量，而中西部地区尽管回升迹象也显现出来，但回升势头尚较弱。值得注意的是，2013年以来，尤其是3月份，

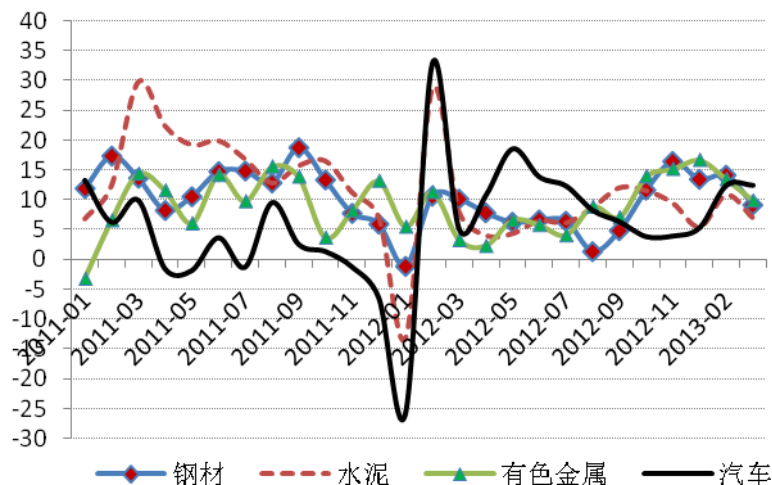
东、中、西部工业增加值下滑幅度超出预期，分别比 2012 年同期下降 2.4、5.4 和 2.3 个百分点，表明当前影响工业经济走势因素较为复杂，复苏趋势可能曲折反复。

图 2: 近期不同区域工业增加值增速走势 (单位: %)



资料来源: 国家统计局

图 3: 近期几种重要工业产品月度同比增幅变化 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, WIND

三是从工业经济复苏的行业结构情况来看，前期下滑严重的化工、水泥、钢铁、有色金属等中上游行业与产品，当前复苏态势较好。2012 年四季度以来，化工业增加值增幅恢复至 12%以上，2013 年 3 月有所回落，仍维持在 11.4%；继

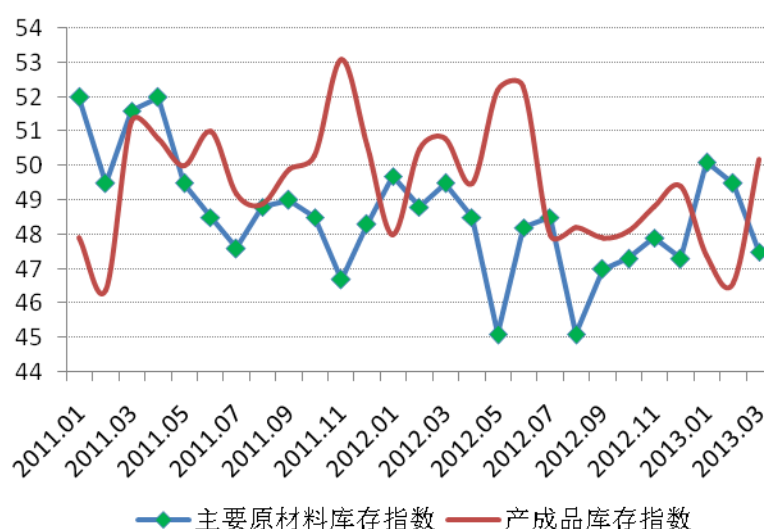
2012年10月份后，钢材、水泥产量月度同比连续5个月保持较高增幅，2013年3月出现回落，仍维持在9%和7%左右。同时，先期回暖的地产、汽车等重要下游行业与产品，当前又现快速增长，较好拉动工业经济增长。2013年以来汽车产、销量同比增幅连月保持在12%以上增幅，2013年1—3月工业下游需求重要表征指标房地产销售面积同比增长37.1%。

四是增速较快的出口与国内投资需求是近期工业经济复苏的重要拉动力量。2012年11月份以来，受外需扩张影响，我国出口增幅连月高速增长，2013年1、2月份月度增幅分别高达25.01%、21.81%，尽管3月份有所回落，但机电、高新技术等重要工业产品出口1—3月份累计增幅分别高达18.1%和28.4%；工业产品出口交货值月度同比增幅连续2个月提高到10%以上，2013年2月受节假日影响仍达8%左右，只是3月份回落至4.6%。2012年下半年以来，受政策影响较大的基建投资延续较快增长势头；2013年1—3月，房地产开发投资同比增长20.2%，比2012年底提高4个百分点，其中1—2月份房地产开发投资累计占固定资产投资比重提高至26%，为2009年以来最高点。在中西部地区小幅下滑的情况下，东部地区固定资产投资累计增幅为19.4%，比2012年底提高1.6个百分点。

五是工业企业部分微观运营指标不容乐观。工业产品产销率连续15个月同比为负后，2013年3月份再次为负，PMI子指数主要原材料库存指数连续多月在50%临界值以下，小型企业PMI仍在50%临界线以下，PPIIM、PPI、生产资料PPI

仍为负值，产品积压、产能过剩等供过于求情况没有根本好转；2013年一季制造业贷款需求指数为近5年来最低，各月份M1/M2、(M1-M0)/M2等流动性指标同样为近年来最低。最新数据显示，2013年3月份规模以上工业企业增加值月度同比增幅出现较大回落，工业用电量继2013年1-2月份同比负增长后，3月份继续零增长，也表明工业经济回升基础尚不牢固。

图 4：2011 年来制造业库存变动态势（单位：%）



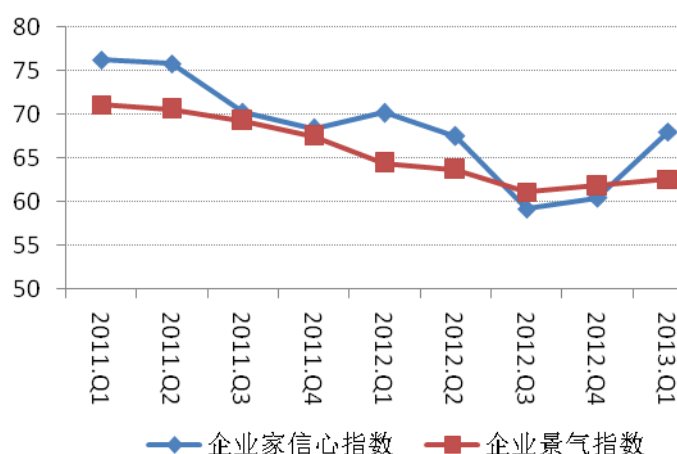
资料来源：国家统计局，WIND

总体来看，当前我国工业经济复苏势头初步显现，但政策刺激性、结构性、区域性特征较为明显，回升基础不甚牢固，仍属弱势复苏。

二、二季度工业经济增长动能会有所增强

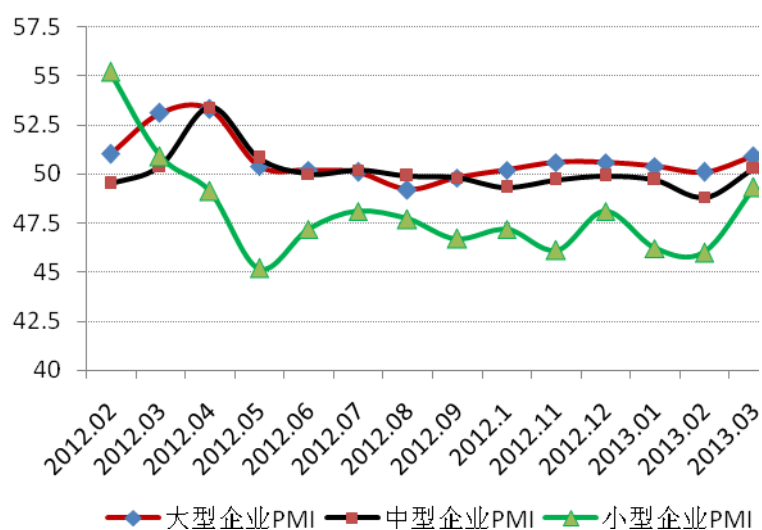
考虑到近期制造业企业诸多先行活跃度指标渐趋好转，二季度投资对工业经济的拉动效应会进一步增强，稳健的货币政策仍将延续，财政政策投入力度、产业政策对工业结构调整与升级的扶持力度都会进一步加大等有利因素，预计二季度工业经济增长动能会有所走强。

图 5：近期企业家信心指数与企业景气指数（单位：%）



资料来源：中国人民银行

图 6：近期大中小型企业 PMI 月度变化（单位：%）



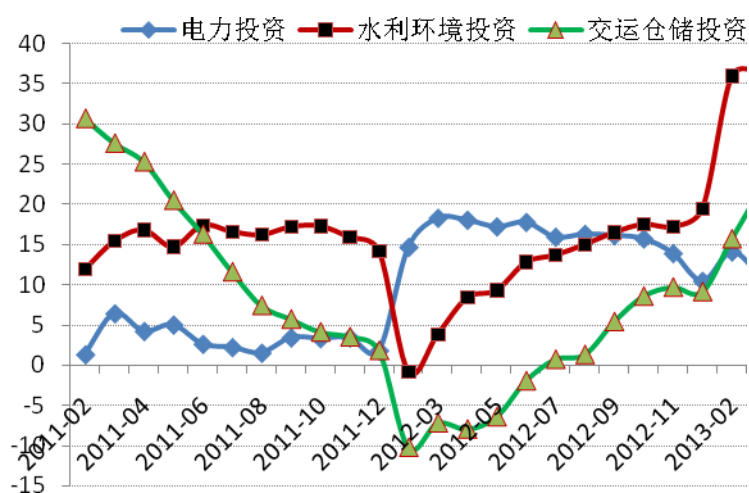
资料来源：国家统计局

首先，伴随宏观经济、制造业一系列先行指标渐趋好转，二季度工业经济回升态势会更为明显。目前宏观经济景气先行指数已连续 5 个月在 100%以上，PMI、PMI 新订单子指数连续 6 个月维持在 50%临界值以上，2013 年 3 月，出口订单指数、产成品库存指数、中、小型企业 PMI 均明显好转，2013 年一季度企业家信心指数高达 68%，比 2012 年四季度提高 7.6 个百分点，上述先行景气度指标趋好预示未来一段时间

内企业经济活跃程度会进一步提高；至 2013 年 3 月，工业产成品资金累计增速已连续 4 个月低于工业增加值累计增速，也表明市场供求情况明显好转。

其次，伴随新型城镇化各项配套措施全面启动，二季度投资对工业经济的拉动效应会进一步强化。据近年来历史经验与投资经济活动的可持续特征，目前基建投资快速增长势头仍会延续一段时间。2013 年 3 月份，电力、水利、交运仓储累计投资增速分别为 10.9%、36.5%、22%，比 2012 年底分别提高 0.5、17、12.9 个百分点；随各地新型城镇化方案逐步落实到位，新增保障房建设项目陆续开工，2013 年年初房地产开发投资高速增长态势会得以持续；2012 年底以来，在新建、扩建投资累计增速稳中有落的态势下，改建投资增速反弹力度加大，2013 年 2 月份，改建投累计增幅高达 27.2%，为 2010 年 5 月份以来次高水平，考虑到年内我国产业结构调整与升级政策扶持力度会进一步加大，转型步伐会进一步加快，改建投资稳定增长势头也会延续。

图 7：近期基建投资月度累计增速走势（单位：%）



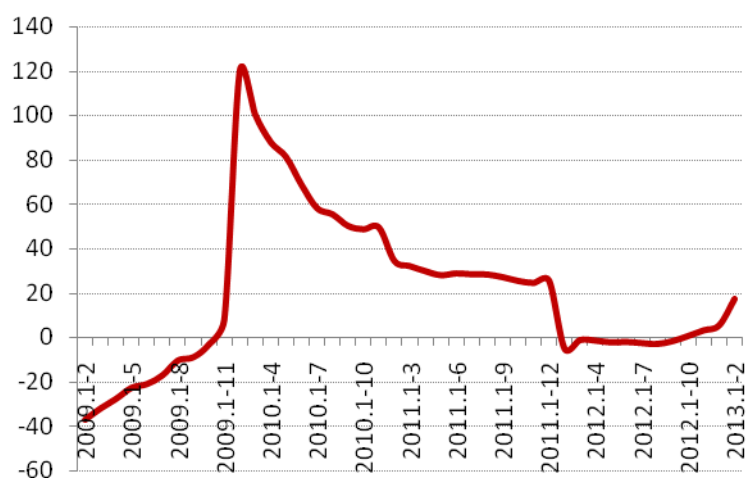
资料来源：国家统计局

请阅读正文之后的重要声明

最后，2012年下半年以来，工业经济增长的适度宽松的宏观政策环境会得以延续。数据显示：在当前民间工业投资增速下滑的大背景下，财政政策拉动经济增长的支出力度在加大。在2012年同期基数较高的前提下，2013年1、2月份财政支出月度同比增长19.1%、12.2%，2月份用于固定资产投资的国家预算内资金增速高达35.5%，创2010年以来最高水平；与此同时，利于经济复苏的货币资金环境短期内不会改变。2013年以来，稳健货币政策得以延续，M2、贷款增速稳中有升，1—3月份企业新增中长期、短期贷款累计分别高达8454亿元、7656亿元，基本追平2012年同期水平。可以预计，当前财政支出力度加大、信贷平稳增长会为二季度工业经济回升提供良好货币资金条件。

三、二季度工业企业效益将有所好转

图8：近年来规模以上工业企业利润月度累计同比增幅变动（单位：%）

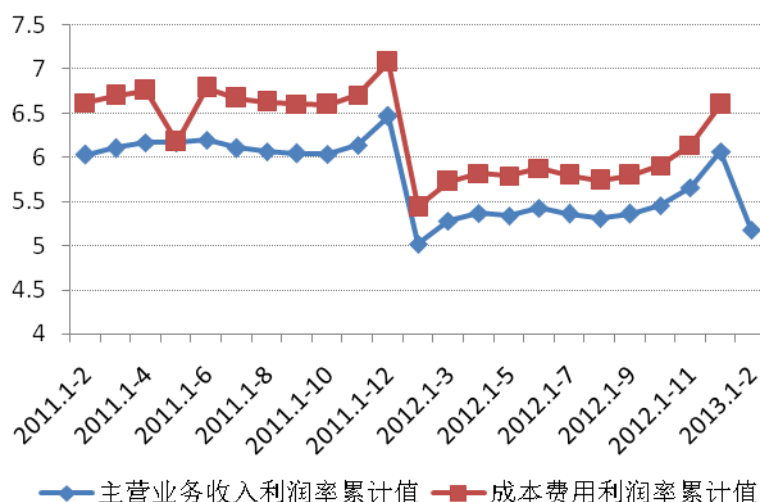


资料来源：国家统计局

2012年四季度以来，工业经济企稳回暖、产成品“去库存化”加快、PPI月度降幅总体缩窄、贷款利率两次下调、库存资金占用较少等企业盈利因素，作用较为明显，工业企

业效益呈现上升势头。数据表明，规模以上工业企业月度累计利润额连续 5 个月呈现回升态势，2013 年 1—2 月同比增幅高达 17.2%，收入利润率 2012 年底升至 6.07%年内峰值，2013 年年初受特殊时点因素影响回落幅度较大，但仍高于 2012 年同期水平。

图 9：近年来规模以上工业企业利润率月度累计同比增幅变动（单位：%）



资料来源：国家统计局，WIND

展望二季度，尽管企业用工报酬刚性上涨，环保达标成本也呈现上升趋势，但上述企业盈利利好因素仍会延续，工业企业效益将进一步好转。

一是二季度为稳定经济增长，稳健的货币政策仍会延续，积极的财政政策投入力度会进一步加大，宏观经济供需结构矛盾会继续缓解，企业产成品存货有望继续走低，工业企业销售收入也将稳步回升。

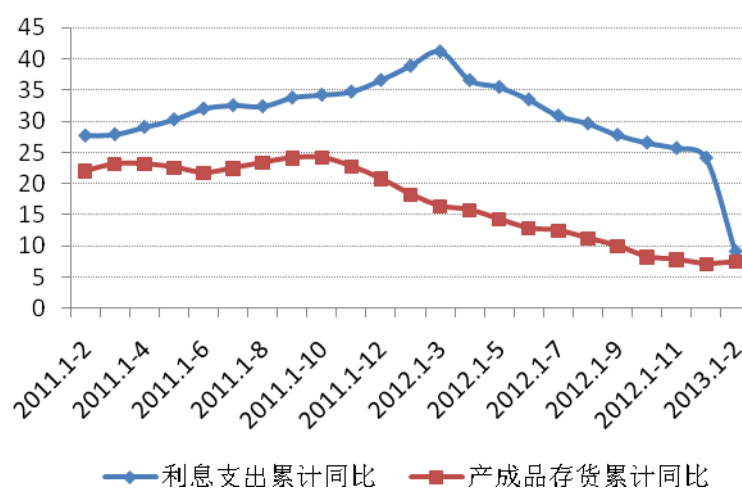
二是随经济复苏势头加快，PPI、生产资料 PPI 涨幅会止跌回升甚至年中转正，特别是随原材料购进价格指数 PPIIM 涨幅回升，前期跌幅较大的中上游工业企业效益会加

速反弹。数据显示，2013年2月份，化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业，累计利润额同比涨幅分别高达11.2%、17倍。三是二季度工业转型升级政策扶持力度会有所增强，中小企业融资困难会有所减弱，技改投资额会平稳增长，“营改增”、结构性减税等措施得到更好落实，在降低企业税收负担的同时，企业的整体营运能力、盈利能力也会提高。

四是目前多数行业“去库存化过程”已近尾声，工业企业产成品库存、主要原材料库存占用资金成本将大为减少。

五是在稳健货币政策大环境下，资金供应充裕，尽管企业债券融资、票据融资、贷款利率继续走低的可能性不大，但当前企业融资成本较低的局面也不会有大的改变。

图 10：近期工业企业利息支出与产成品库存变动情况（单位：%）



资料来源：国家统计局，WIND

声明：本报告是中国建设银行研究部在课题研究基础上向高层提供的报告。其中的信息均来源于公开资料，作者不保证其完整性和准确性。其成果形式仅为中国建设银行研究部所有，复制、引用、转载须经书面许可并注明来源。报告内容及意见仅代表作者观点，仅供参考，中国建设银行及中国建设银行研究部不对本报告任何运用产生的结果负责。