

工业复苏加速，经济将加快增长

——10 月份宏观数据点评

2009 年 11 月 11 日

主要观点：

- 工业复苏加快。10 月份，规模以上企业工业增加值同比增长 16.1%，比 9 月份加快 2.2 个百分点。工业呈加快增长态势。
- 工业内部继续修复。重工业加速增长，中游产业的复苏已经明确，化学、通用设备制造业、钢铁业增速明显，工业复苏有望向中上游产业延续。
- 固定资产投资小幅回落，房地产继续高歌猛进。房地产开发投资增长比 9 月份提高 1.2 个百分点，但城镇固定资产投资总额小幅回落。在民间投资尚不稳定情况下，财政投资不会较大规模退出。固定资产投资全年同比增长仍有望超过 33%。
- 消费持续增长，购房消费刺激后续消费增长明显。10 月份社会零售额同比增长加快 0.7 个百分点，且各消费类别全部增长，尤其是购房消费带动后续的装潢、家具、家用电器消费保持高增长。
- 出口继续好转、进口减少，外贸仍存不确定性。出口同比降幅继续收窄至 13.8%，但进口进一步下降，贸易顺差增加。外贸仍面临人民币升值及贸易保护主义等压力。

金融与产业研究所

宏观部 王国兵

TEL: 021-63377000-305

FAX:

021-6337 3209

Email:

wln_nesc@163.com

地 址:

上海市延安东路 45 号

20F

(邮编 200002)

事件：根据国家统计局公布的数据，10 月份，规模以上企业工业增加值同比增长 16.1%，比 9 月份加快 2.2 个百分点，累计同比增长 9.4%，比 1-9 月份加快 0.7 个百分点。1-10 月份，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比 1-9 月回落 0.2 个百分点。其中，房地产开发投资 28440 亿元，增长 18.9%。社会消费品零售总额 11718 亿元，同比增长 16.2%，比上月加快 0.7 个百分点，累计同比增长 15.3%，比 1-9 月份加快 0.2 个百分点。10 月份出口额 1107.62 亿美元，同比下降 13.8%，进口额为 768.75 美元，同比下降 6.4%。

关注点：1、工业增加值、消费加快增长，经济复苏进一步巩固。

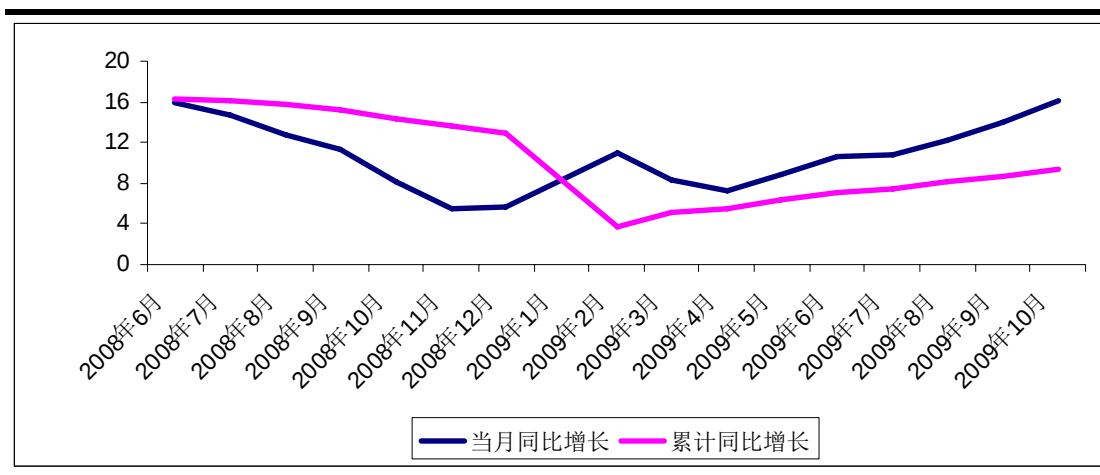
2、固定资产小幅回落，财政投资有所减少，但不会较大规模退出。

3、出口继续好转，降幅收窄，但进口额减少，外贸仍存不确定性。

数据点评：

一、工业同比增长加快，复苏进一步巩固

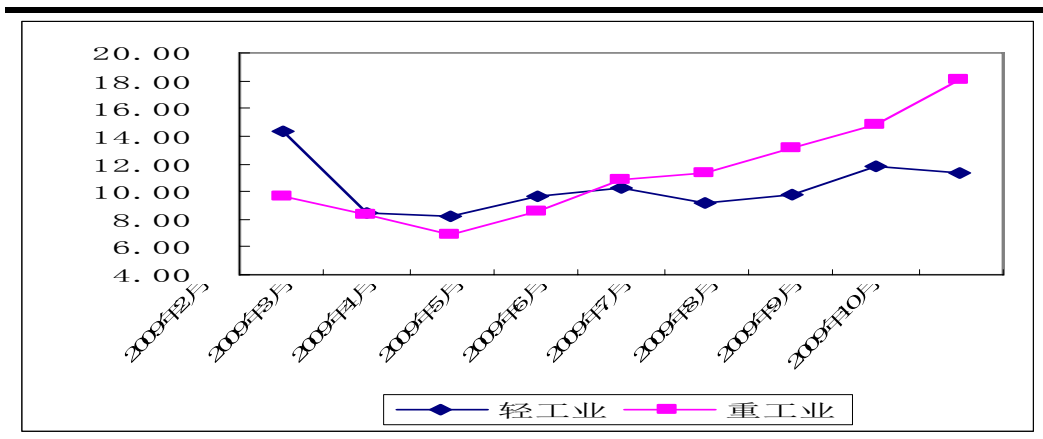
10 月份，规模以上企业工业增加值同比增长 16.1%，比 9 月份加快 2.2 个百分点，连续 6 个月同比增速加快；累计同比增长 9.4%，比 1-9 月份加快 0.7 个百分点，连续 7 个月同比增长加快，工业同比增长呈加快态势。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 1：10 月份工业增加值加快增长

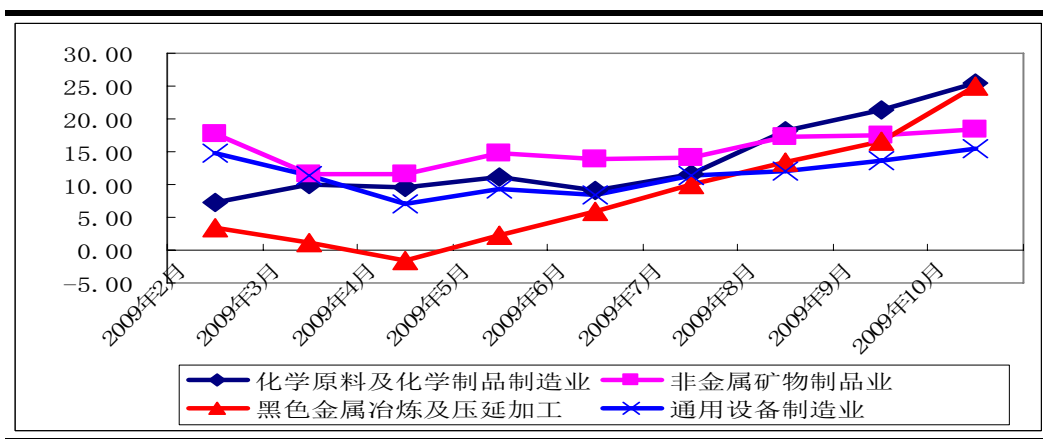
工业内部也进一步修复。轻工业同比增长 11.3%，相比 9 月份回落 0.5 个百分点，但仍继续保持较高增长，而重工业进一步加快回升，同比增长从 14.8% 升至 18.1%，升幅明显。两大类工业增加值增速的变化说明我国以消费带动的复苏开始向更深层次延伸，重工业的加快回升对进一步巩固工业复苏有十分重要意义。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 2：重工业增长加快

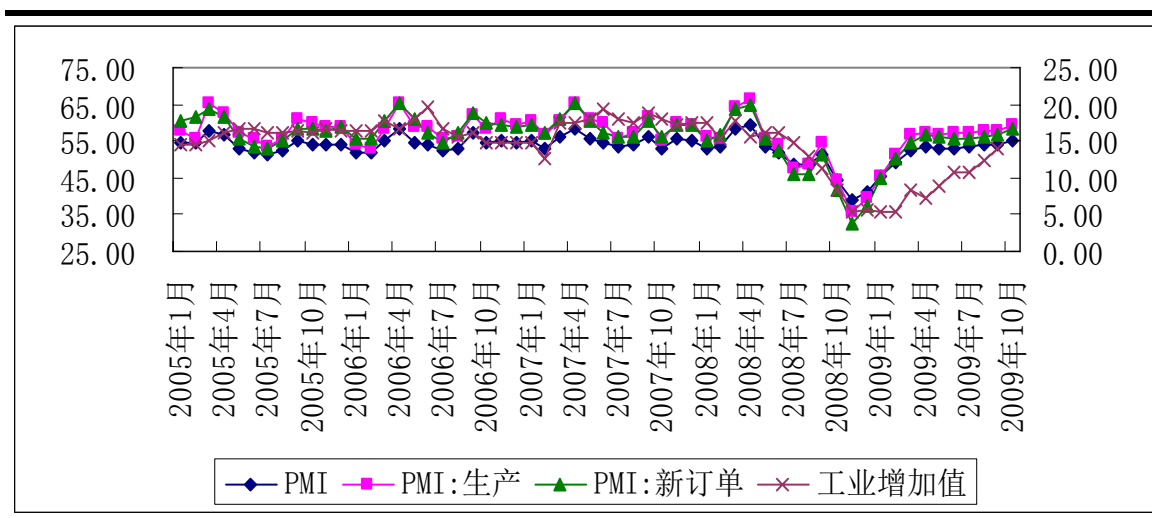
在三季度，工业内部的中游产业开始复苏，10 月份中游产业的复苏进一步巩固。相比 9 月份的累计同比增长，中游产业的非金属矿物制造业、电气机械、化学化工以及通用设备继续保持加快增长态势，尤其是化学化工、通用设备、黑色金属冶炼等行业升幅明显。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 3：中游产业较快增长的产业

10 月份的工业增加值加快增长符合我们预期。在月初公布的 PMI 数据分析时，根据 PMI 指数的加快回升，我们曾预计 10 月份的工业增加值将有望加快增长。10 月份的全国制造业采购经理指数(PMI)为 55.2% ,高于上月 0.9 个百分点 ,当月涨幅为 2009 年 5 月以来最高值，其中，生产指数和新订单指数升幅更大，两者分别比上月上升 1.3 和 1.7 个百分点，达到 5 月份以来的当月最高升幅。PMI 加快上升意味生产体系有望加速回升。



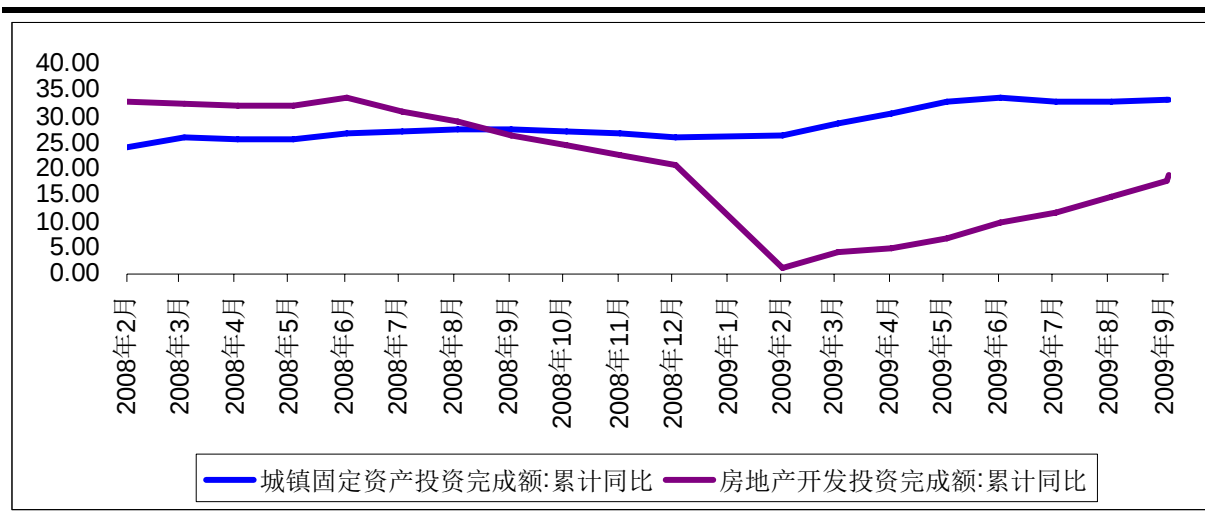
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 4：10 月份 PMI、生产指数、新订单指数加速上升

二、固定资产投资小幅回落，房地产投资增长继续高升

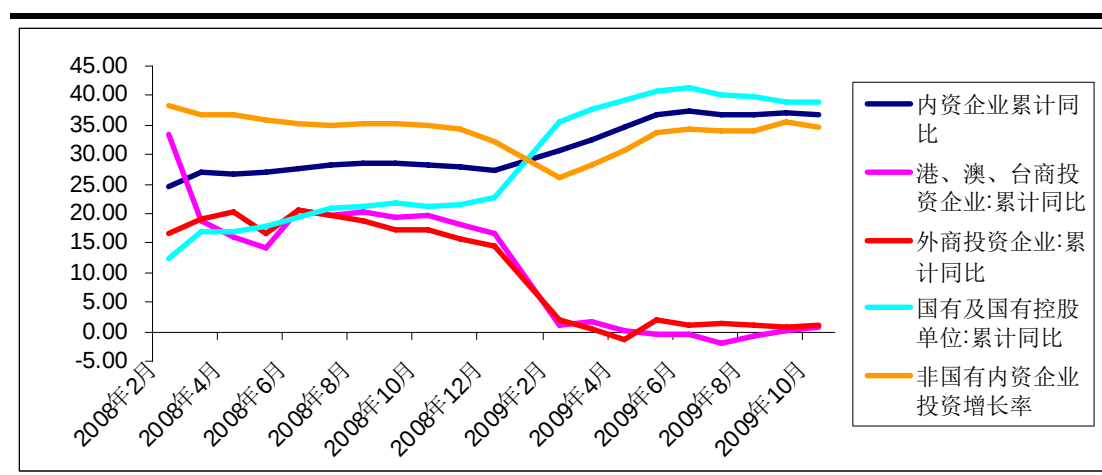
1-10 月份，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比 1-9 月小幅回落 0.2 个百分点。但 10 月份房地产开发投资继续保持高速增长，增长率达 18.9%(见图 5)。

在 10 月份，各注册类型完成的投资同比增速有分化，港澳台商投资持续小幅加快增长，而外商投资也加快 0.1 个百分点，但是内资企业中，国有及国有控股企业继续高速增长，而非国有内资企业投资增幅下降(见图 6)。这说明我国还需要进一步稳定民间投资，预计加快民间投资的政策进一步完善并出台，以更好鼓励民间投资。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 5： 10 月份房地产开发投资加快，固定资产投资小幅回落



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

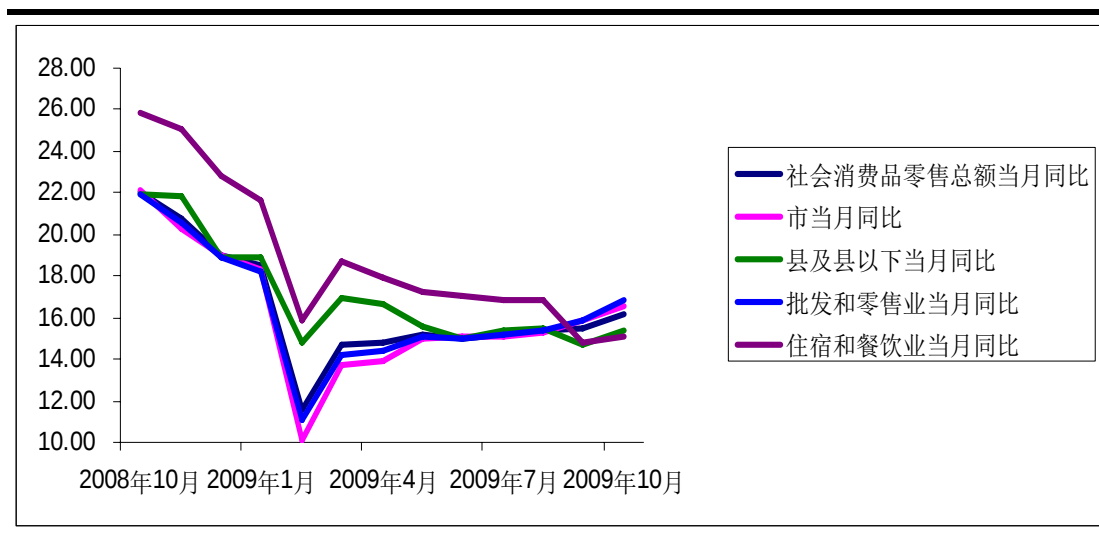
图 6： 内资企业固定资产投资小幅下降

10 月份固定资产投资的小幅回落是否意味财政投资开始有意退出？显然，在经济复苏逐渐巩固的情况下，考虑财政赤字和通胀预期压力，财政投资会逐渐退出。但是我们前期的政策退出路径曾指出，财政投资退出将是渐退形式，在民间投资尚未进一步稳定的情况下，2009 年的四季度不会有较大规模退出。并且，四季度尚有预算的中央财政投资 2000 多亿将投放，固定资产投资还会反弹。因此，我们维持判断，全年的固定

资产投资增速有望超 33%。

3、消费全面快速增长，将有效拉动经济增长

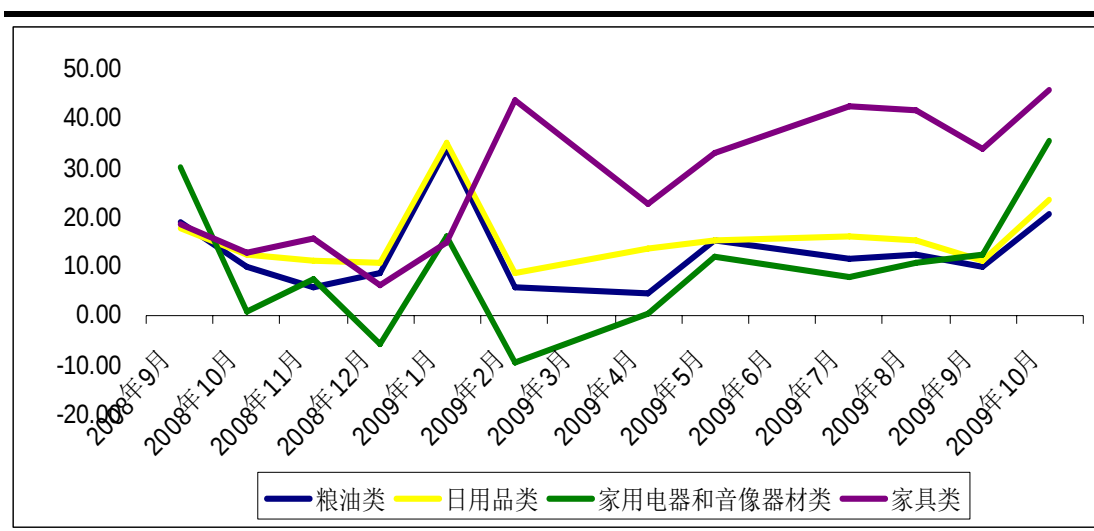
10 月份，社会消费品零售总额 11718 亿元，同比增长 16.2%，比 9 月加快 0.7 个百分点。1-10 月份，社会消费品零售总额 101394 亿元，累计同比增长 15.3%，比 1-9 月份加快 0.2 个百分点。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

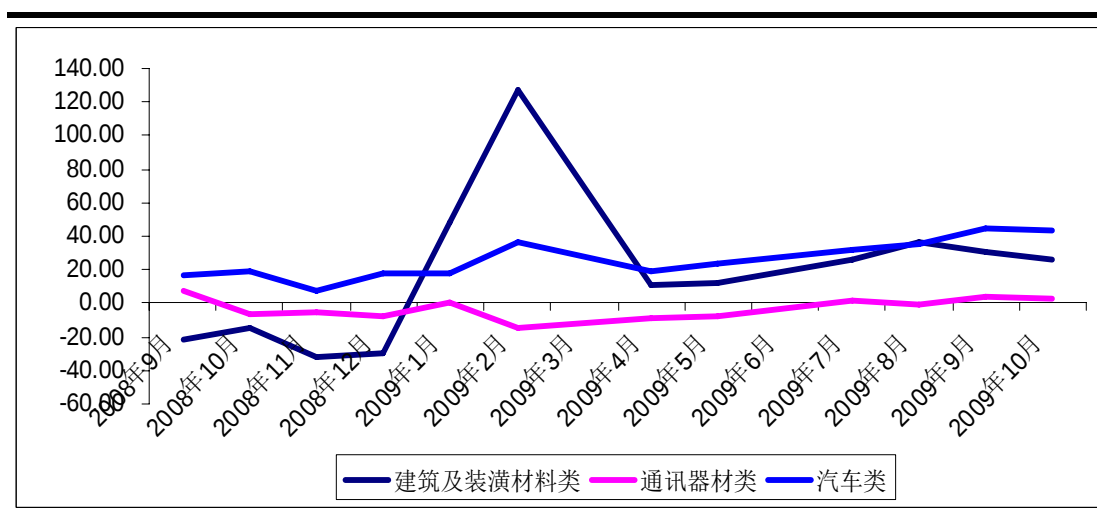
图 7：社会消费品零售额持续增长

在具体的消费类别中，全部 15 个消费类别全部实现同比增长。并且建筑装潢、汽车和通讯器材三类消费品的增幅比 9 月份略降外，其他 12 个消费大类都加快增长，尤其是粮油类、日用品类、家具类和家用电器类比 9 月份增速提高 10 个百分点以上，尤其是家用电器比 9 月份多增长 20%。家用电器的快速增长是今年快速增长的住房消费的后续消费。各类别消费品的持续增长说明消费进入全面快速增长阶段，消费将有效拉动 GDP。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 8：增幅提高 10% 以上的四大消费品



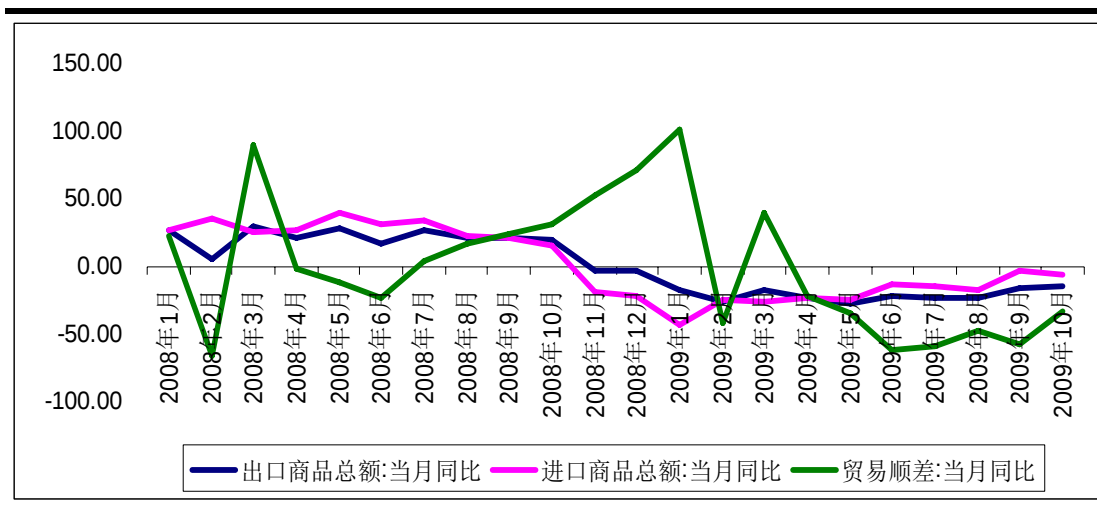
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 9：三类消费品增幅趋缓

4、出口继续好转、贸易顺差扩大

10 月份我国出口继续站在 1000 亿美元关口之上，出口额达 1107 亿美元，比 9 月份下降 52 亿美元，但是 10 月份当月出口同比降幅缩小，从 9 月份下降 15.2% 收缩至 13.8%，收窄 1.4 个百分点，出口形势继续好转。年底出口仍有望冲正。同时，由于进口值的减少，我国 10 月份的贸易顺差急剧扩大至 239 亿美元。贸易顺差的扩大一方面

有利于提高净出口对 GDP 增长的贡献，不过可能面临更大的贸易障碍，即人民币升值及贸易保护主义。因此，从外贸走势看，我们继续看好出口的持续好转，但是外部不确定因素仍存在，仍需值得关注。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 10：10 月份出口继续好转

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层（邮编 200002）

电话：(8621) 6336 7000

传真：(8621) 6337 3209