

宏观经济分析师：胡俊

TEL: (0731)85832300

E-mail: hujun@foundersc.com

联系人：傅敏

TEL: (0731)85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

重要数据(2009年10月)

工业增加值	16.1%
固定资产投资(累计)	33.1%
社会消费品零售总额	16.2%
出口	-13.8%
进口	-6.4%
CPI	-0.5%
PPI	-5.8%
新增人民币贷款	2530
M1	32.03%
M2	29.42%

投资要点

- ※ 10月工业生产继续扩张，投资有所回落，但季节性因素对固定资产投资回落的影响不可忽视。消费稳步增长，实际消费增速的再次提升是本月经济数据的亮点。由于工作日减少，本月外贸形势较为平淡。总体来看，经济开始更加平衡的增长，投资的作用还没有减弱，消费和出口的作用开始提升。物价缓慢上升，涨价动力有所减弱。
- ※ 10月新增信贷低于市场预期，但从历史经验来看新增信贷数据在情理之中。货币供应量继续保持高增长，利率走势也较为平稳，流动性充裕的格局还没有发生转变。

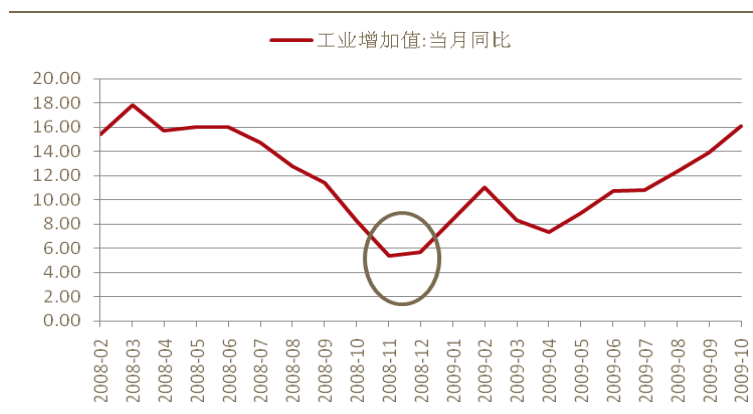
事件：

10 月 11 日国家统计局、中国人民银行、海关总署发布 10 月宏观经济数据。10 月工业增加值同比增长 16.1%，环比增长 0.8%（9 月份为环比增长 1.1%）。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。10 月份，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。居民消费价格同比下降 0.5%，比上月降幅缩小 0.3 个百分点；环比下降 0.1%，上个月为环比增长 0.4%。工业品出厂价格同比下降 5.8%，降幅比上月缩小 1.2 个百分点，环比增长 0.1%，增幅较上个月减小 0.5 个百分点。M2 同比增长 29.42%，比上月末高 0.12 个百分点。M1 同比增长 32.03%，比上月末高 2.53 个百分点。当月本外币贷款增加 3639 亿元，其中，人民币贷款增加 2530 亿元，外汇贷款增加 163 亿美元。10 月份当月我国外贸进出口总值 1975.4 亿美元，同比下降 10.7%；其中出口值 1107.6 亿美元，同比下降 13.8%；进口 867.8 亿美元，同比下降 6.4%；月度出口值连续第 4 个月超千亿美元。

点评：

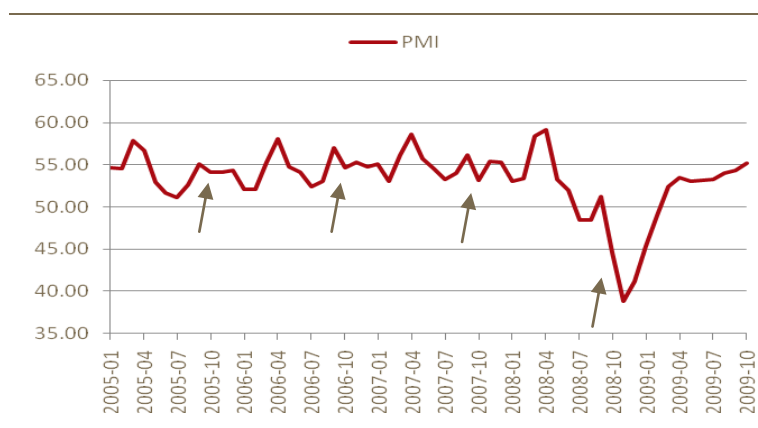
1. 工业生产继续向好。工业增加值从去年 10 月开始显著降低，但今年 10 月工作日较去年同期少 3 天，削弱了低基数效应的影响。工业增加值同比增速较上月提高 2.2 个百分点，已经回升到去年 5、6 月份的水平。10 月 PMI 一反往年季节性回落的态势，攀升至 55.2%，新订单、新出口订单、原材料库存指数进一步提高，产成品库存指数进一步下降，表明工业生产进入产销两旺的良性轨道，未来工业生产将继续好转。

图表 1 工业增加值超预期



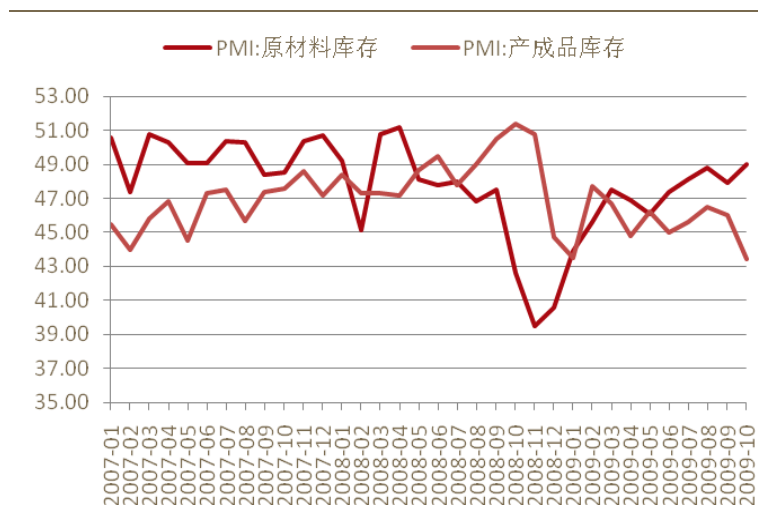
数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心

图表 2 PMI 没有出现季节性回落



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

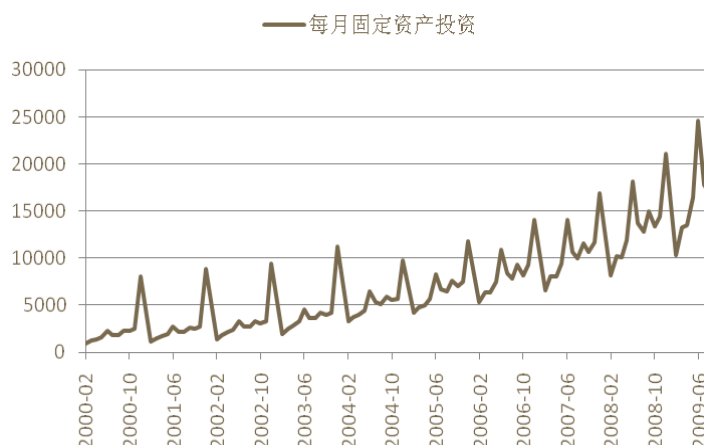
图表 3 企业生产进入良性轨道



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

2. 投资小幅回落, 不能忽视季节性因素的影响。10 月固定资产投资 17533 亿, 环比下跌 13%。从 2000 开始, 10 月固定资产投资较上月都有所减少, 并且环比跌幅不断扩大, 今年 10 月固定资产投资下滑在情理之中。分行业来看, 基建有关的行业投资有所回落, 这可能与中央投资处于真空期有关, 新一轮的政府投资将于 11 月下达。10 月房地产开发投资和购置土地面积环比都有所下跌, 延续了 2003 年以来 10 月该指标环比下跌的历史规律。

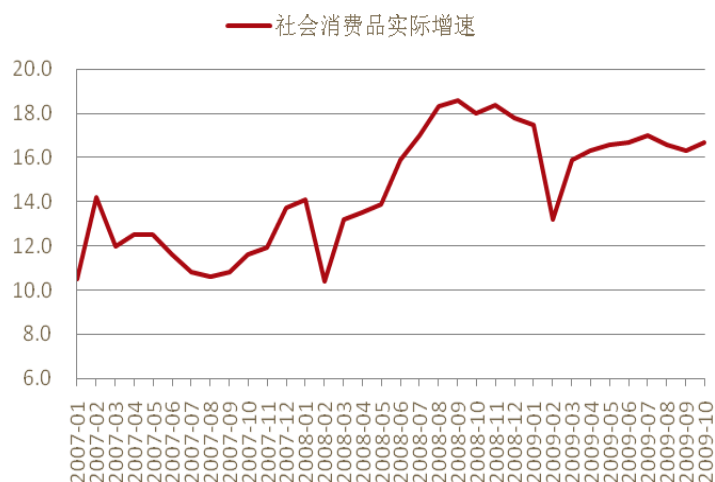
图表 4 固定资产投资下滑有季节性因素的影响



数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心

3. 消费继续攀升，成为本月经济数据的亮点。10 月消费同比增长 16.2%，增速较上月提高 0.7 个百分点；环比增长 7.38%，增幅较上月略降 0.5 个百分点。剔除物价的影响，10 月实际消费同比增长 16.7%，扭转前两个月实际消费增速下滑的颓势。分产品来看，家用电器、家具、日用品同比增幅较大。

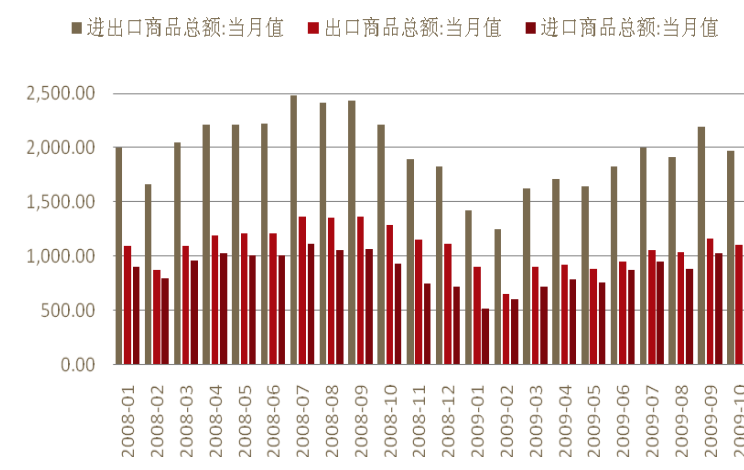
图表 5 实际消费增速扭转颓势



数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心

4. 工作日因素可能是外贸表现平淡的原因。出口跌幅进一步缩窄在预期之中。国内经济的复苏理应带动进口的好转，但 10 月进口同比跌幅扩大，我们认为原因可能是“十一黄金周”导致工作日减少影响报关造成的。从历史经验来看，10 月外贸表现往往较为平淡。今年双节都在 10 月导致今年 10 月工作日较去年同期减少 3 天可能是进口跌幅扩大的主要原因。

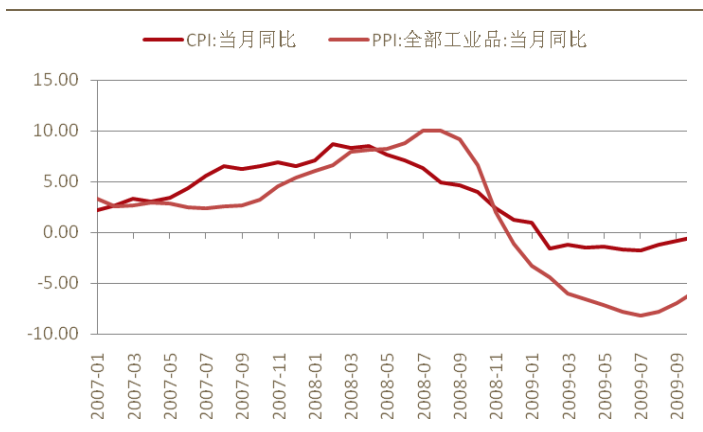
图表 6 外贸表现较为平淡



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

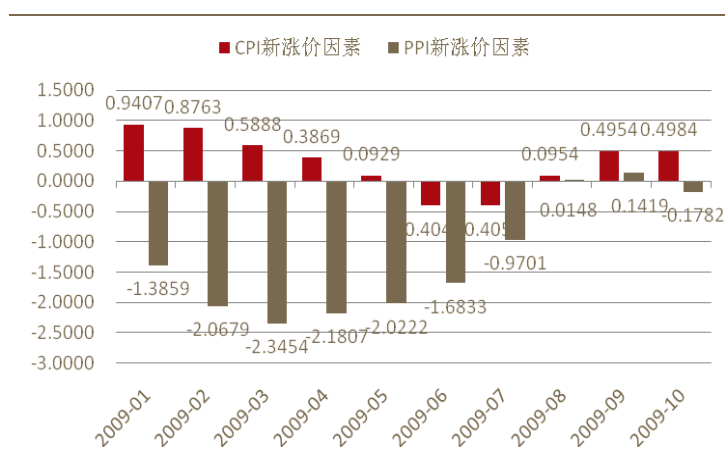
5. 物价缓慢走出通缩区间, 上涨动力有所减弱。10 月 CPI 和 PPI 同比跌幅继续缩窄, 但环比上升的动力有所减弱。CPI 环比增长 0.1%, 前两个月则为环比正增长。PPI 环比增长 0.1%, 降至今年 5 月份的水平。CPI 新涨价因素为 0.49%, 与上月基本持平; PPI 新涨价因素为 -0.18%, 前两月为正。在 CPI 的环比下跌中, 食品价格下跌是主要原因。10 月物价指数或可暂时缓解通胀预期。

图表 7 物价正走出通缩区间



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

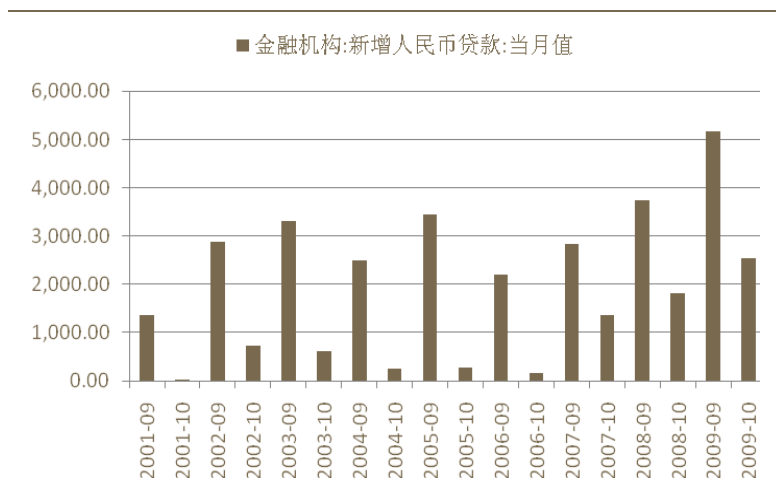
图表 8 物价上涨动力有所减弱



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

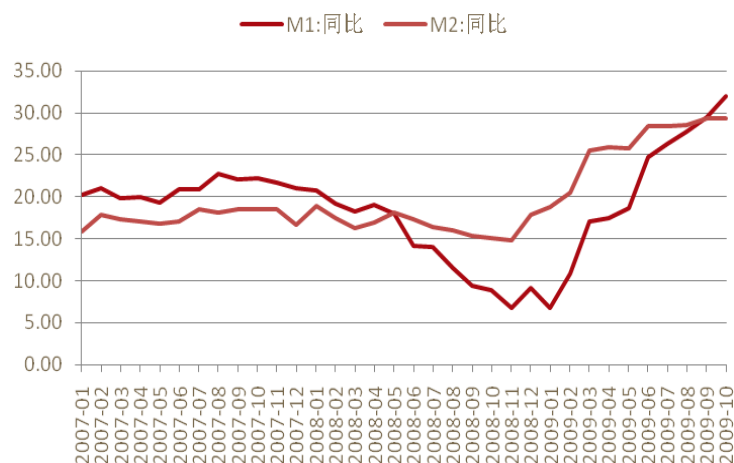
6. 信贷季节性收缩, 流动性依旧充裕。10 月新增信贷低于市场预期, 但是在情理之中。历来 10 月份信贷较 9 月份会有较大幅度的回落。2001—2006 年 10 月新增信贷占 9 月新增信贷的比重连 20% 都不到, 2007、2008 这一比例维持在 49%, 本年也是 49%。新增贷款结构符合预期, 短期贷款和票据融资进一步被替换为中长期贷款, 表明信贷仍在支持实体经济。M1、M2 增速继续走高, 同时银行间市场同业拆借月加权平均利率、央行票据到期收益率和国债到期收益率继续走稳, 表明流动性依旧充裕。M1M2 金叉更加明显, 表明实体经济更加活跃, 经济内生增长的动力在增强。

图表 9 10 月信贷下降是历史规律



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

图表 10 M1M2 金叉更加明显

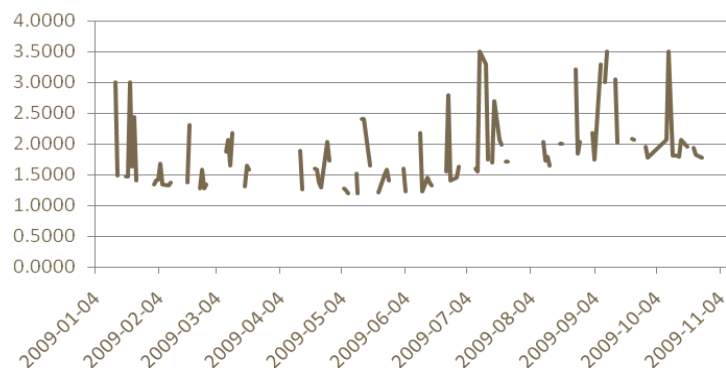


数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

图表 11 利率走势平稳



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话：	(86731) 85832274	(86571) 87782600
传真：	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com