

好事连连, 经济加快进入新的扩张

——11 月份宏观数据点评

2009 年 12 月 11 日

主要观点:

- 11 月份宏观数据喜人, 好事连连。好事之一工业增加值超预期增长, 好事之二进出口贸易首次同比转正。而消费增长也保持平稳, 固定资产投资虽小幅回落, 但不影响经济加快进入新的扩张趋势。
- 工业增加值环比增长 1.46%, 而同比增加 19.2%, 比 10 月份加快 3.1 个百分点, 该同比增速基本接近三年来的最高水平, 工业生产呈加快增长态势, 经济将进入新的扩张。
- 固定资产投资增速继续回落, 但房地产开发投资保持快速增长态势。城镇固定资产投资同比增长 32.1%, 比 1-10 月回落 1.0 个百分点, 但房地产投资开发同比增长 17.8%, 加快 1.2 个百分点。在经济形势企稳后, 国家财政投资将逐渐减少, 国有投资及中央项目投资将继续呈回落态势, 不过希望民间资本接过投资的接力棒不能光依赖房地产投资, 还需采取措施进一步激发民间投资的积极性。
- 消费平稳增长, 11 月份的消费同比增长 15.8%, 增幅小于 10 月份的 16.2%, 不过, 累计增长并没有回落, 继续保持 15.3% 水平, 考虑到 10 月份的节庆消费因素, 我国消费还是保持了平稳增长态势, 并且城市消费同比增速连续回升, 这也有助于保持消费的增长态势。
- 进出口贸易同比增长首次转正。11 月份, 我国进出口总额同比增长 9.8%, 一年来首次转正。并且, 进口同比大幅增长 26.7%, 超预期增长。而出口继续站稳 1000 亿美元大关, 同比仅下降 1.2%, 而 10 月份为下降 13.8%, 回升明显。在全球经济进一步复苏下, 我国的进出口贸易将进一步好转

分析师: 王国兵

TEL: (8621)6337 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: winmcn@163.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

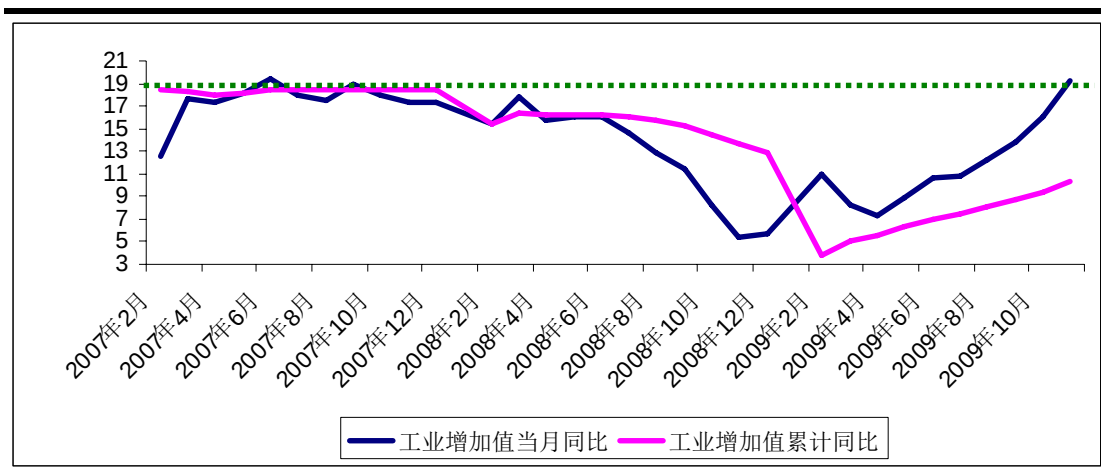
邮 编: 200002

主要事件：根据国家统计局公布的数据，11 月份，规模以上企业工业增加值同比增长 19.2%，比 10 月份加快 3.1 个百分点，累计同比增长 10.3%，比 1-10 月份加快 0.9 个百分点。1-10 月份，城镇固定资产投资同比增长 32.1%，比 1-10 月回落 1 个百分点。其中，房地产开发投资同比增长 17.8%。社会消费品零售总额同比增长 15.8%，比上月回落 0.4 个百分点，累计同比增长 15.3%，比上月持平。11 月份出口额 1136.53 亿美元，同比下降 1.2%，进口额为 945.6 美元，同比增长 26.7%。

数据点评：

1、工业增加值超预期增长，逼近三年最高增速，经济加快进入扩张

11 月份，规模以上工业增加值同比增长 19.2%，比上年同月加快 13.8 个百分点，比 10 月份加快 3.1 个百分点，为连续 7 个月同比增速加快；1-11 月份，累计同比增长 10.3%，比 1-10 月份加快 0.9 个百分点。规模以上工业增加值增速已经逼近三年来的最高水平，要明显高于危机前的 07、08 年的一般月份增速（见图 1），经济加快进入扩张。

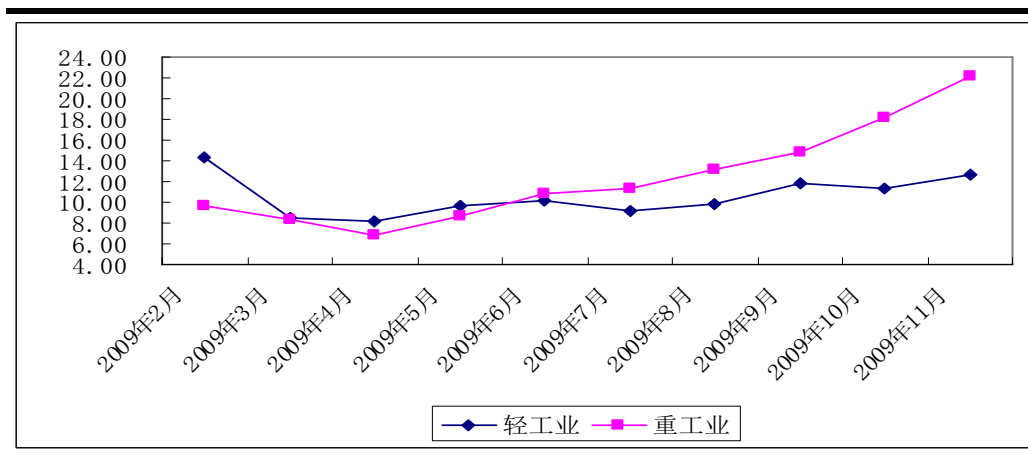


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 1：规模以上工业增加值同比增速已逼近三年来最高水平

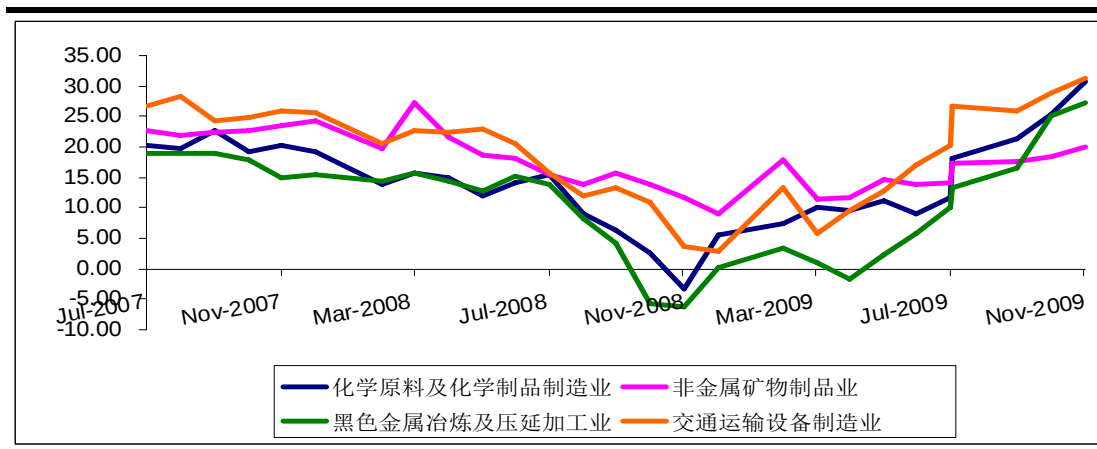
规模以上工业增加值加快回升主要来源于重工业的加快回升。11 月份，轻工业是稳步增长，同比增长 12.6%，而重工业却在当月增长 22.2%，增长势头强劲（见图 2）。

而在工业体系内部，11 月份，39 个大类行业全部保持同比增长。其中，化学原料及化学制品制造业与交通运输设备制造业继续保持快速增长，并且突破 30% 增长速度，黑色金属冶炼及压延加工业增长 27.1%，这三个行业的同比增速都已经超过危机前的水平，说明产业已经复苏，并进入新的扩张阶段。而非金属矿物制品业增长 20.0%，增长速度超过 2008 年的下半年的增速，并接近经济高涨时期的 07 年水平（见图 3）。



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所。

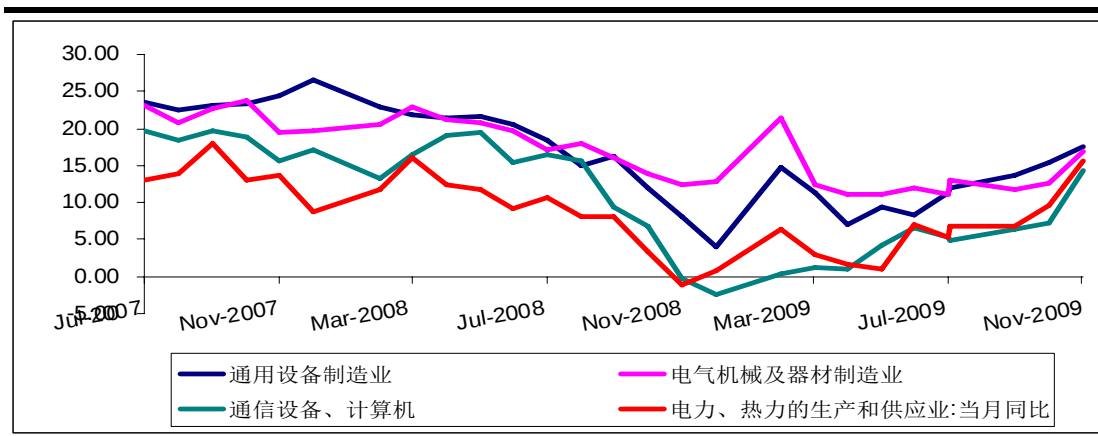
图 2: 重工业增长势头强劲



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所。

图 3: 部分行业的增速已经回到危机前的水平

除了以上超过或接近恢复到危机前水平的产业外, 在 11 月份, 通用设备制造业增长 17.6%, 电气机械及器材制造业增长 16.8%, 继续保持两位数增长速度; 而通信设备、计算机及其他电子设备制造业和电力、热力生产和供应产业却是在危机后首次回到两位数的增长, 两者分比同比增长 14.4%和 15.6% (见图 4)。尤其是电力、热力生产和供应业的快速回升说明工业体系的生产全面加快。

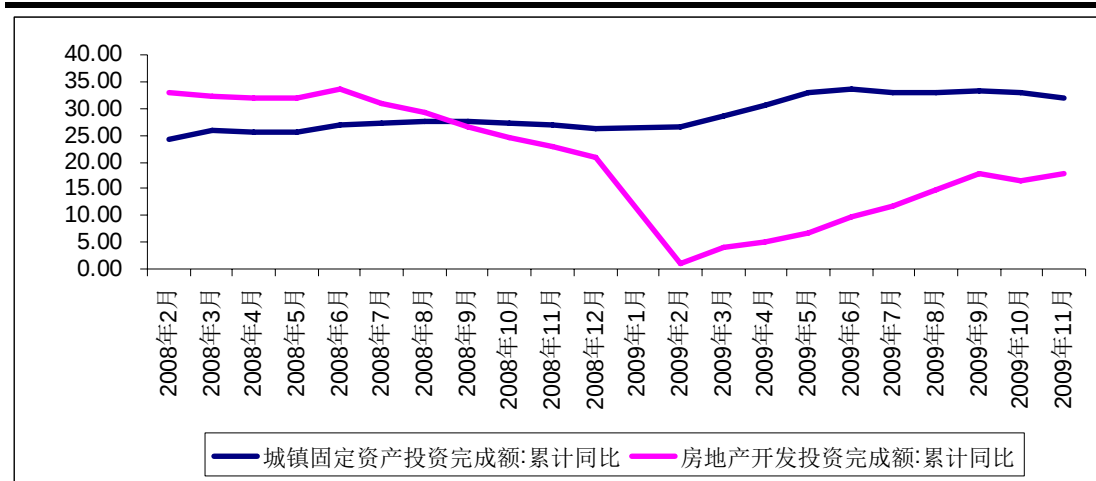


数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所。

图 4: 电力、热力等行业继续回升

2、固定资产投资继续小幅回落，房地产开发投资保持快速增长

1-11 月份，城镇固定资产投资 168634 亿元，同比增长 32.1%，比 1-10 月回落 1.0 个百分点，但房地产投资开发依旧保持高速增长态势，截至 11 月份，房地产开房投资累计完成 31271 亿元，增长 17.8%，比 1-10 月加快 1.2 个百分点。

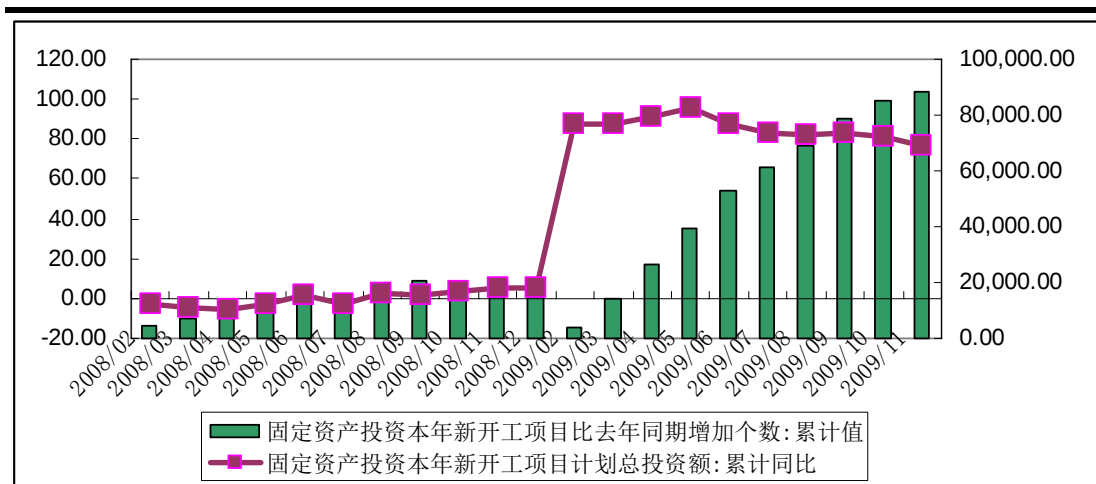


房地产开发投资增速的波动因对土地储备中心土地购置费的统计方法进行规范所致。

数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 5：城镇固定资产投资小幅回落，但房地产开发投资保持强劲增长

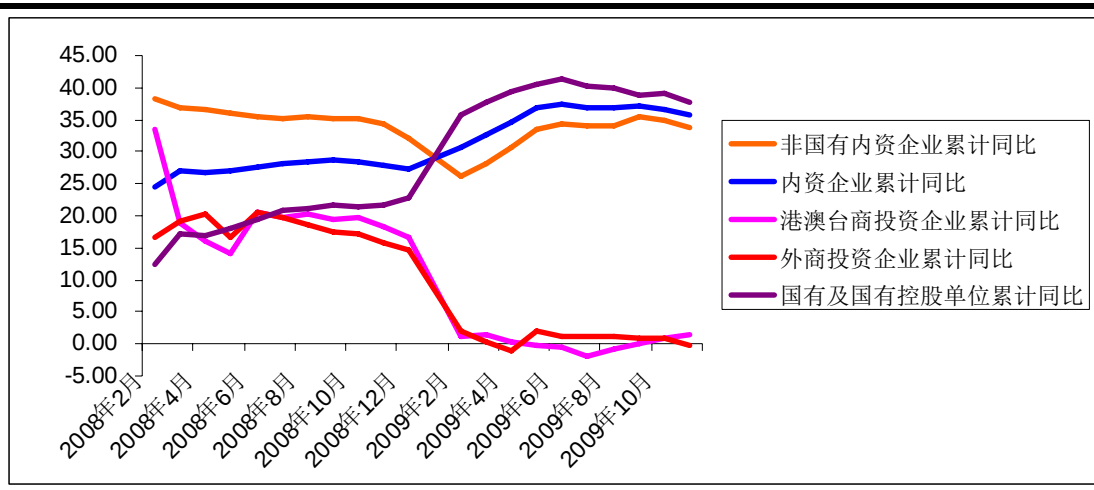
我国固定资产投资的完成额累计同比增长在 10 月份已是小幅回落，11 月份继续回落 1 个百分点，这主要原因还是国家对新上项目的调控和投资的减少（见图 6）。随着经济复苏得到巩固，国家对产能过剩项目控制以及新上项目的重点调控的条件已经具备，因此，在保证经济实现总量目标的情况，中央将是有重点的控制固定资产的投资带动，包括原本在四季度投放的 2075 亿中央财政投资到目前仍未实施，估计将根据项目进展的资金需要情况有针对性地投放，而不再急于投放。国家的政策意愿直接决定投资项目的上马速度。至四季度以来，新开工项目和投资额都出现了放缓的趋势，到 11 月份，新开工项目计划投资额同比下降 4.5 个百分点至 76.6%，累计同比增长速度今年首次跌破 80%。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 6：新开工项目投资增幅回落

同样，随着国家增加固定资产投资的减少，国有及国有控股企业完成的固定资产投资同比增速也在下降。不过，从投资主体的积极性看，除了对房地产投资热情继续高涨外，民间投资的积极性仍未恢复（见图 7）。在 11 月份，非国有内资企业和外商投资企业完成的固定资产投资增速继续下降，这说明国家在逐渐减少财政投资的同时还须积极采取措施增加民间投资的积极性。

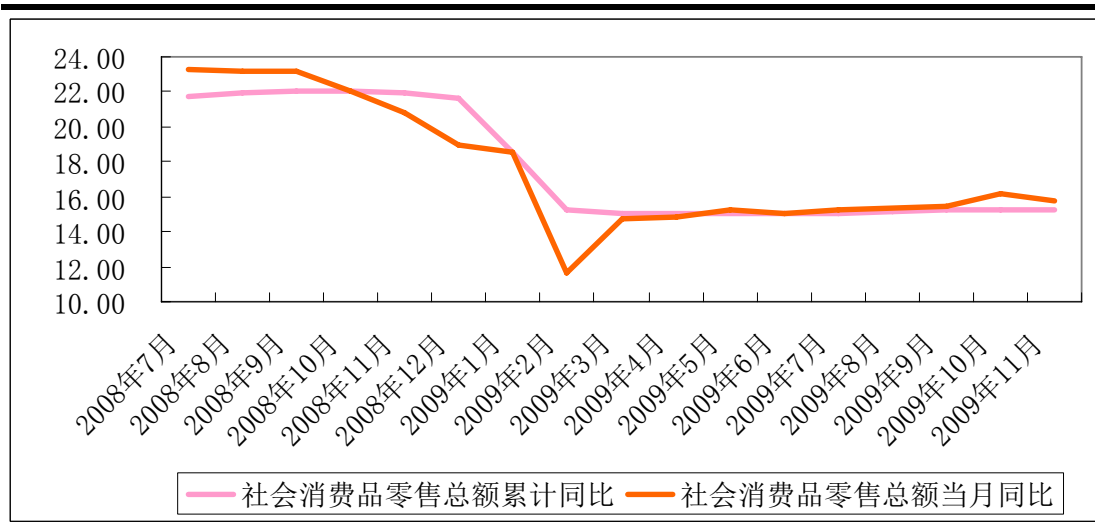


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 7：民间投资的积极性仍需激发

3、消费增长平稳，城市消费逐渐恢复

11 月份，社会消费品零售总额 11339 亿元，同比增长 15.8%，比上年同月回落 5.0 个百分点，比上月回落 0.4 个百分点。1-11 月份，社会消费品零售总额 112733 亿元，同比增长 15.3%，比上年同期回落 6.6 个百分点，与 1-10 月份持平（见图 8）。考虑到 10 月份的节庆消费因素，我国消费在 11 月份还是保持平稳增长状态。

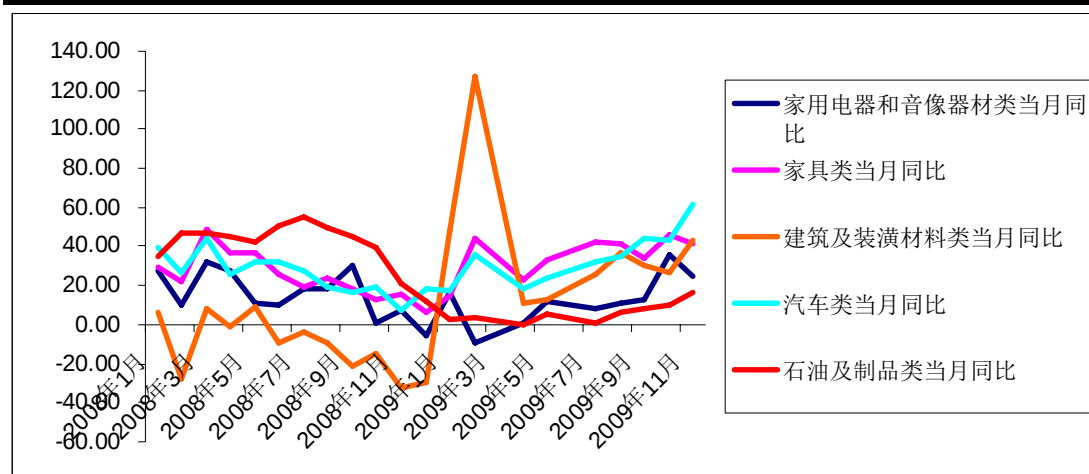


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 8：11 月份消费增长平稳

不过，从消费的增长结构看，目前消费的增长还主要依赖于政策刺激的两大领域：汽车

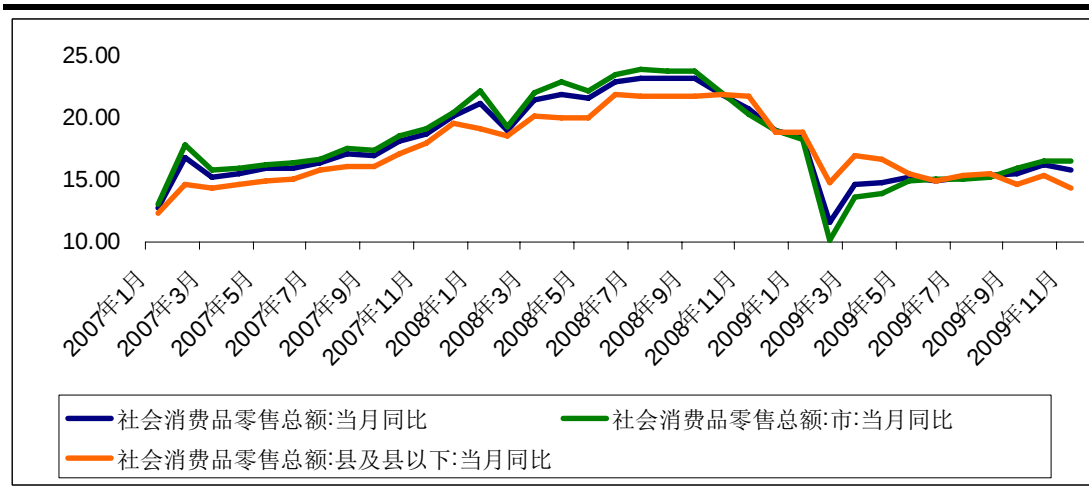
与住房。11 月份汽车增长 61.5%，比上月加快 17.9%，而随着汽车消费的爆发式消费石油及制品的消费也在加速增长。同样，住房消费带动的建筑装潢在 11 月份加快增长，家具和家电虽当月同比下降，但是增长率仍旧保持较高（见图 9）。除了这五大项外，纺织服装鞋帽、文化用品、体育娱乐业在 11 月份也加快增长。而部分消费品出现了持续下降的状况。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 9：汽车和住房消费是主要拉动力量

不过，对消费来说，城市消费的逐渐恢复是最大利好。11 月份，城市消费品零售额 7606 亿元，增长 16.5%（见图 10）；县及县以下消费品零售额 3733 亿元，增长 14.4%。城市消费增长连续三个月超过农村消费，而消费能力更强的城市消费恢复较高增长对保持我国消费的平稳增长有着十分重要的意义。

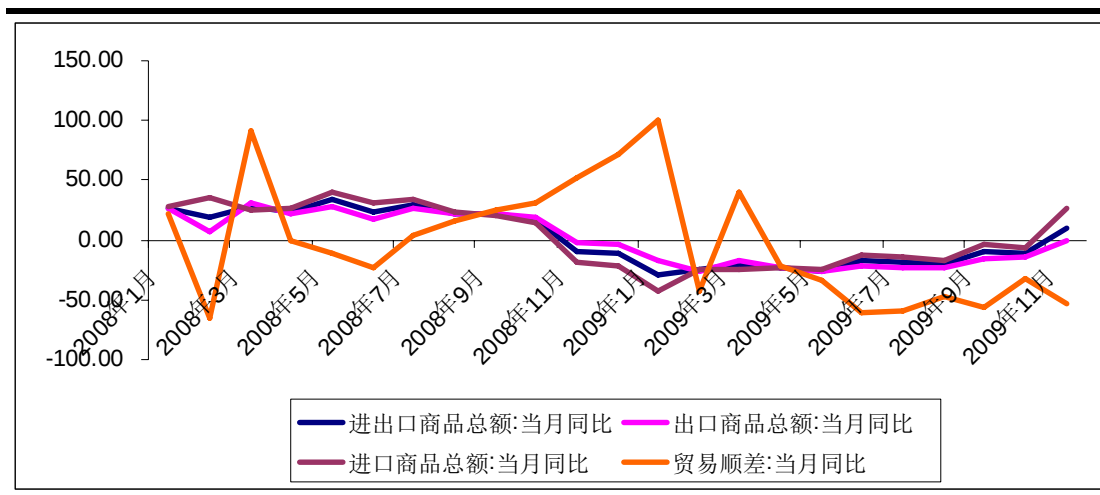


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 10：城市消费逐渐恢复

4、受基数影响，进出口贸易同比增长年内首次转正

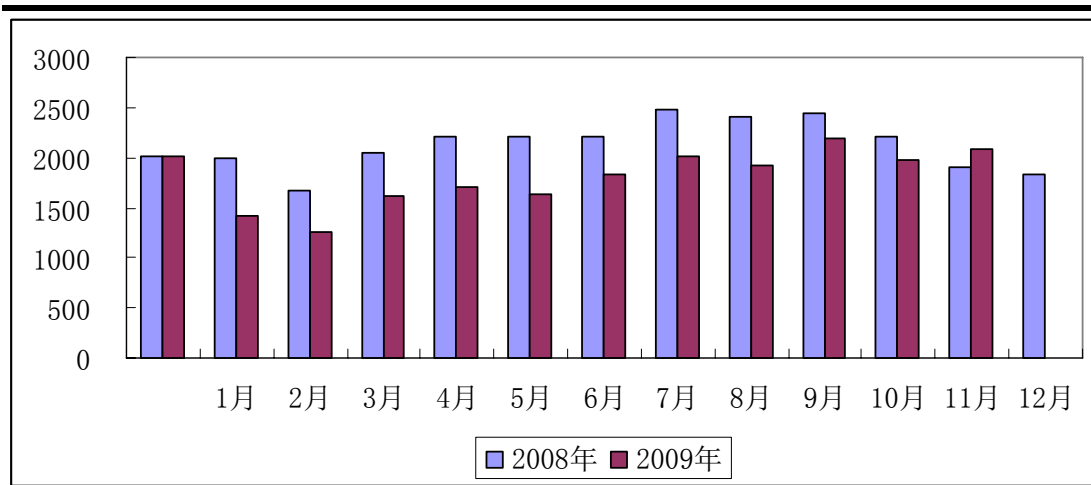
据海关统计，11 月份当月，我国外贸进出口总值 2082.1 亿美元，比去年同期增长 9.8%；其中出口值 1136.5 亿美元，同比下降 1.2%，环比增长 2.6%，累计下降 18.8%；进口 945.6 亿美元，同比增长 26.7%，。累计实现贸易顺差 1779.6 亿美元，减少 30.6%。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 11: 规模以上工业增加值同比增速已逼近三年来最高水平

11 月份我国进出口总值实现年内首次月度同比正增长。但是这种转正主要是基数较小的原因。受金融危机影响，我国进出口贸易在 2008 年四季度开始恶化，像进口从过千亿美元跌落至 2008 年 11 月份的 749 亿美元，而 2009 年 11 月份进口为 945.6 亿美元，环比增长也仅为 9%。同样，2009 年 11 月份的进出口贸易环比增长仅 5.4%，但由于 2008 年的进出口从 10 月份的 2200 多亿美元跌落到 1896 亿美元，基数相对较低，使得本月的进出口同比增长实现转正。



进出口贸易的基数较小促使本月同比转正

数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 12: 基数较小促使进出口贸易同比转正

不过，虽然是受益于基数相对较低的原因导致增长转正，但是出口向好的趋势不变，出口继续站在 1000 美元大关，形势基本稳定，而全球经济也已逐渐复苏，我国的出口也将继续增加，而进口方面，受到国内经济复苏及大规模投资的延续效应，进口仍将延续较快的增长速度。

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。