

工业生产小幅下降，内需稳定外需下滑 ——9月宏观经济数据分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010年10月21日

闫伟

首席经济学家

yanwei@orientsec.com.cn

黄国珍

执业证书编号：S0860110080007

021-63325888-6098

huangguozhen@orientsec.com.cn

冯玉明

执业证书编号：S0860200010045

主要观点：

节能减排和外需放缓效果显现，工业生产小幅放缓。9月的工业增加值没有延续8月的反弹，小幅下滑0.3个百分点，同比增长16.3%，其中重工业同比增长13.4%，较上月大幅下降0.8个百分点，下滑幅度明显大于轻工业，9月当月全社会发电量同比增长8.1%，较上月大幅下降4.5个百分点。

分行业来看，黑色金属冶炼及压延工业、电力、热力的生产和供应业以及通信设备、计算机及其他电子设备制造业工业增加值增速下滑幅度较大。9月当月工业增加值同比增速分别为5.8%、8.6%和11.6%，分别较上月下降2.3、3.0和3.3个百分点，明显高于其他行业生产增速的降幅。显然国家加大节能减排力度和对钢铁工业结构调整政策的实施效果显现，而通信设备、计算机及其他电子设备制造业增速的下滑又反映出外需放缓对国内工业生产的影响。

投资总体企稳，房地产投资维持高位。1-9月的固定资产投资增长较上月末小幅下降0.3个百分点。中央投资和地方投资分别小幅下降1.3和0.2个百分点。房地产开发投资继续维持高位，同比增长36.4%，仅较上月末下降0.3个百分点。其中9月当月，房地产投资增长35.0%，增速较上月提高0.9个百分点。9月当月商品房销售面积同比增长16.6%，而上月为同比下降10.1%。房屋销售的反弹刺激房地产投资增速继续维持高位。

按注册类型来看，虽然政府投资小幅放缓，但以非“国有及国有控股企业投资”为代表的民间投资增长基本稳定，其中外商投资和港澳台商投资增速的上升是主要的稳定因素。今年1-9月，非“国有及国有控股企业投资”同比增长28.4%，较上月微幅下降0.1个百分点；外商投资同比增长4.1%，增速较上月末上升1.6个百分点；港澳台商投资同比增长17.1%，增速较上月末上升1.3个百分点。外商投资增速的提高也显示了新兴市场国家经济良好的增长前景对国际资本的吸引力有所加强。

消费稳中有升。9月当月，消费同比增长18.8%，用CPI简单平减后的增速为15.2%，名义和实际增速分别较上月末上升0.4和0.3个百分点。耐用品消费方面，汽车销售持续超出市场预期：9月汽车销售（包括乘用车和商用车）同比增长16.9%，增速较上月提高0.8个百分点；环比增长17.7%，远高于上月6.3%的环比增速。房屋销售的反弹刺激住房配套消费快速增长。其中建筑及装潢材料类商品零售额同比增长39%，较上月大幅提高10.7个百分点；家用电器和音像器材类销售同比增长28.5%，增速较上月末提高2.9个百分点。

未来出口增速仍将下滑。9月出口增长25.1%，较上月大幅回落9.3个百分点，未来出口增速仍将继续下滑：其一，去年10月出口环比增长7.0%较9月基数更高。其二，美欧经济增速未见起色将减少外部经济对中国出口产品的需求。人民币升值将侵蚀出口企业的利润，降低出口积极性，并促进企业的出口转内销。其三，PMI新出口订单指数显示出口增长的动能逐渐减弱。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

10月21日国家统计局发布了前三季度宏观经济数据。从衡量经济总体增长情况的工业增加值来看，经济总体运行平稳，由于节能减排，重工业和轻工业增速出现分化。总需求方面，内需增长稳定，外需将继续下滑。

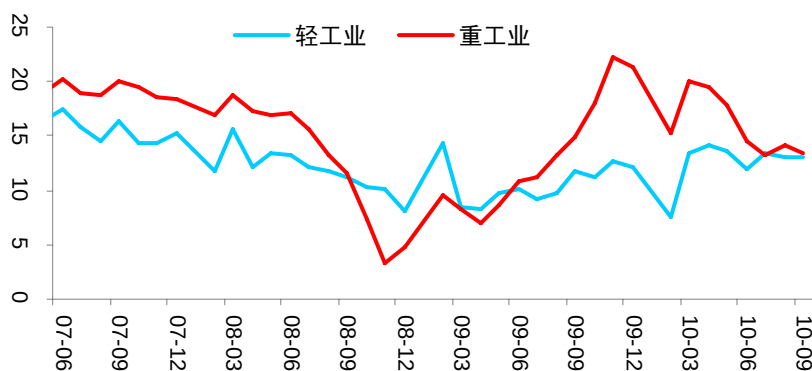
1. 节能减排和外需放缓效果显现，工业生产小幅下降

今年1-9月，全国规模以上工业增加值同比增长16.3%，较上月末回落0.3个百分点。其中9月当月增长13.3%较上月下降0.6个百分点，分轻重工业来看，9月当月，重工业同比增长13.4%，较上月大幅下降0.8个百分点；轻工业同比增长13.0个百分点，较上月下降0.1个百分点。

9月的工业增加值没有延续8月的反弹，小幅下滑，其中重工业下滑速度明显大于轻工业，结合另一宏观经济变量——发电量增速的变化，明显的揭示出节能减排对生产的影响：9月当月全社会发电量同比增长8.1%，较上月大幅下降4.5个百分点。

图1：轻工业和重工业增速出现分化

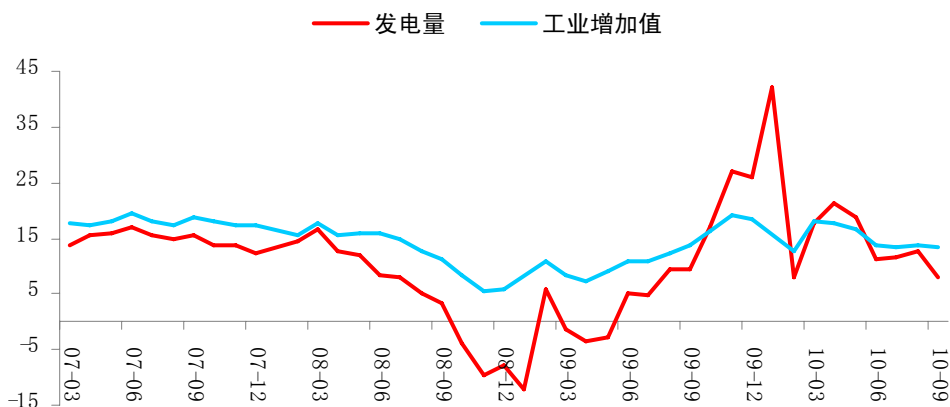
单位：%



数据来源：CEIC、东方证券研究所

图2：工业增加值和发电量

单位：%



数据来源：CEIC、东方证券研究所

分行业来看，黑色金属冶炼及压延工业、电力、热力的生产和供应业以及通信设备、计算机及其他电子设备制造业工业增加值增速下滑幅度较大。9月当月工业增加值同比增速分别为5.8%、8.6%和11.6%，分别较上月下降2.3、3.0和3.3个百分点，明显高于其他行业生产的降幅。显然国家加大节能减排力度和对钢铁工业结构调整政策的实施效果显现，而通信设备、计算机及其他电子设备制造业增速的下滑又反映出外需放缓对国内工业生产的影响。

图 3：节能减排和外需放缓对相关行业生产影响显现
单位：%


数据来源：CEIC、东方证券研究所

2. 内需增长稳定，外需将继续下滑

虽然政府投资小幅放缓，但由于房地产投资维持高位，投资总体企稳，较上月小幅下降 0.3 个百分点，耐用品消费，如乘用车销售继续超市场预期，住房配套消费由于房屋销售的反弹继续较快增长。加工贸易进口增速下滑幅度明显大于一般贸易进口显示未来出口将继续走弱。总体上，内需增长稳定，外需将继续下滑。

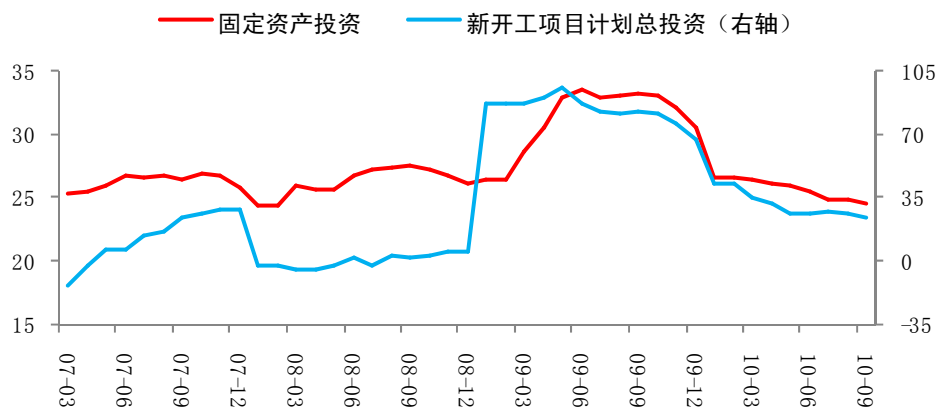
2.1 投资总体企稳，房地产投资维持高位

1—9 月全国城镇固定资产投资累计同比增长 24.5%，较上月下降 0.3 个百分点。从项目隶属来看，中央投资增长 10.1%，增速较上月下降 1.3 个百分点；地方投资增长 25.9%，增速较上月末下降 0.2 个百分点。从新开工来看，今年 1—9 月新开工项目计划总投资同比增长 24.5%，增速较上月末下降 1.8 个百分点。

按注册类型来看，虽然政府投资小幅放缓，但以非“国有及国有控股企业投资”为代表的民间投资增长基本稳定，其中外商投资和港澳台商投资增速的上升是主要的稳定因素。今年 1—9 月，非“国有及国有控股企业投资”同比增长 28.4%，较上月微幅下降 0.1 个百分点；外商投资同比增长 4.1%，增速较上月末上升 1.6 个百分点；港澳台商投资同比增长 17.1%，增速较上月末上升 1.3 个百分点。外商投资增速的提高也显示了新兴市场国家良好的经济增长前景对国际资本的吸引力有所加强。

图 4：城镇固定资产投资额和新开工项目计划投资额

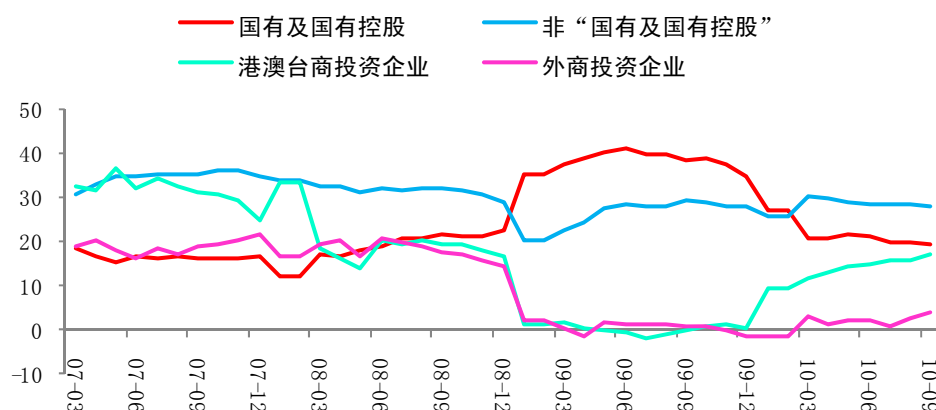
单位：累计同比， %



数据来源：CEIC、东方证券研究所

图 5：分注册类型固定资产投资增速

单位：累计同比， %

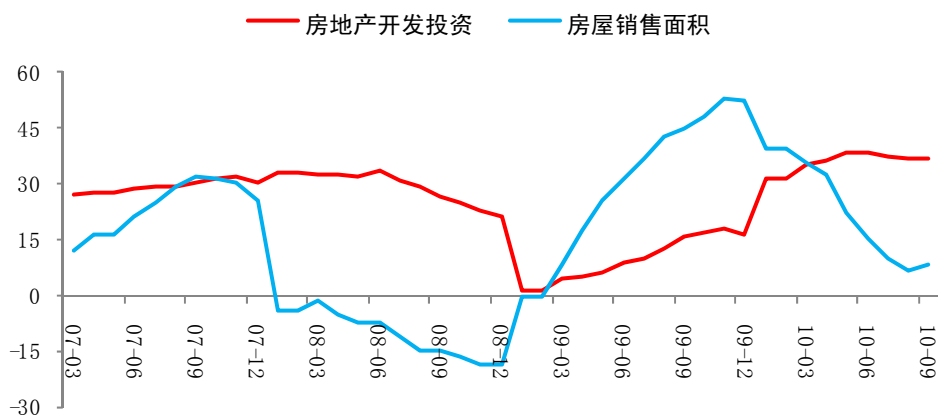


数据来源：CEIC、东方证券研究所

虽然国家连续出台房地产调控政策，但由于 9 月房屋销售面积快速反弹，销售价格环比上涨刺激房地产开发投资增速仍然维持高位。今年 1—9 月，房地产开发投资累计同比增长 36.4%，较上月末小幅下降 0.3 个百分点。其中 9 月当月，房地产开发投资 5156 亿元，同比增长 35.0%，较上月加快 0.9 个百分点。商品房销售扭转了 8 月的颓势，9 月当月商品房销售面积同比增长 16.6%，而上月为同比下降 10.1%。9 月当月，全国 70 个大中城市房价环比上涨 0.5%。

图 6：房屋销售和房地产开发投资

单位：累计同比， %



数据来源：CEIC、东方证券研究所

2.2 消费稳中有升

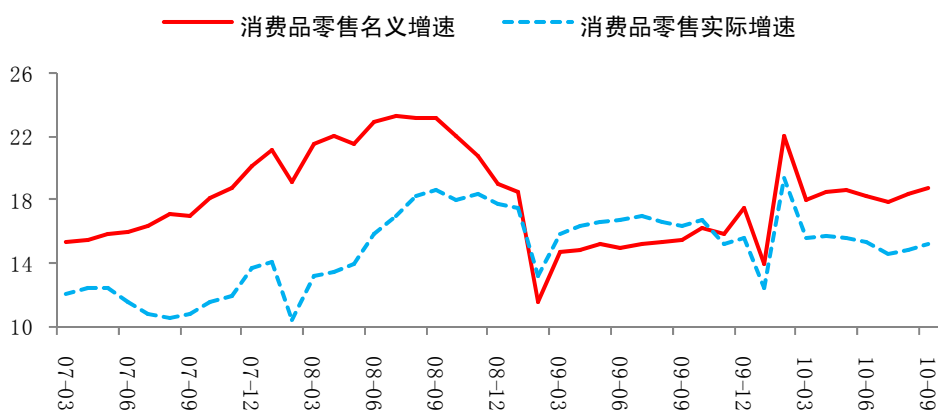
9月当月全社会消费品零售总额同比增长18.8%，用CPI进行简单平减后的增速为15.2%，名义增速和实际增速分别较上月末上升0.4和0.3个百分点。

耐用品消费方面，汽车销售持续超出市场预期：9月汽车销售（包括乘用车和商用车）同比增长16.9%，增速较上月提高0.8个百分点；环比增长17.7%，远高于上月6.3%的环比增速。根据乘用车联合会的数据，9月当月，广义乘用车共销售117.0万辆，同比增长19.4%，环比增长16.06%；其中狭义乘用车销售98.5辆，同比增长22.97%，环比增长15.02%；

而由于房屋销售的反弹，住房配套消费也呈现快速增长的势头。其中建筑及装潢材料类商品零售额同比增长39%，较上月大幅提高10.7个百分点；家用电器和音像器材类销售同比增长28.5%，增速较上月末提高2.9个百分点。家具销售继续维持高位，同比增长39.6%，较上月末小幅下降0.8个百分点。

图 7：社会消费品零售总额增速稳中有升

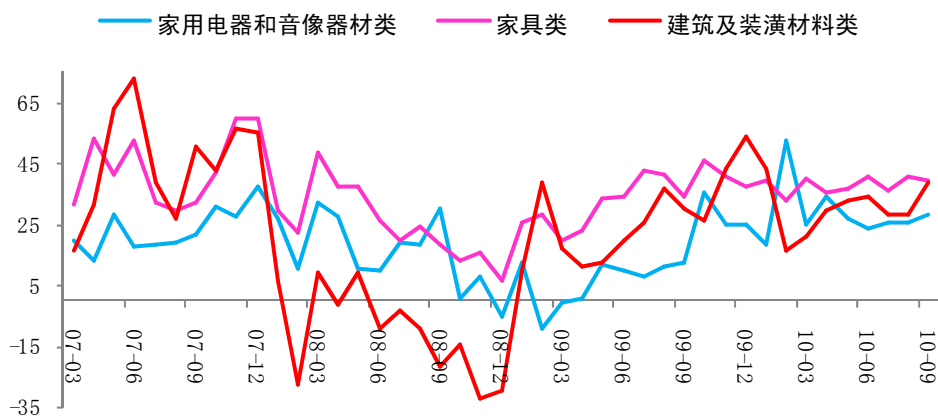
单位：当月同比， %



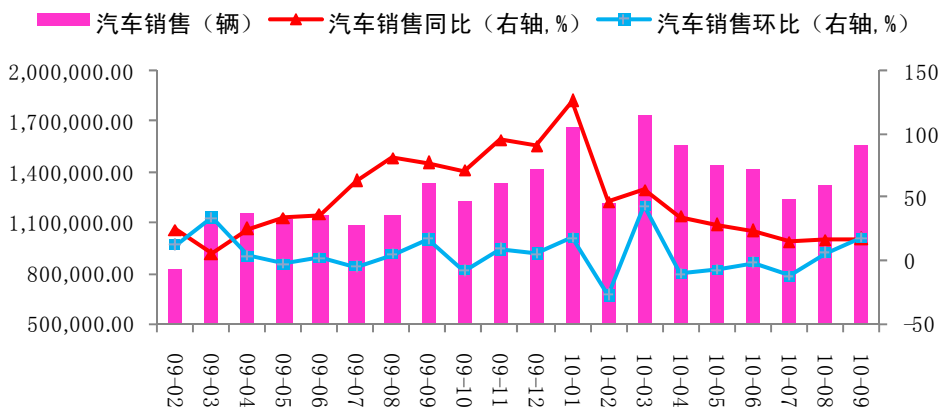
数据来源：CEIC、东方证券研究所

图 8：住房配套消费增速快速上升

单位：当月同比，%



数据来源：CEIC、东方证券研究所

图 9：9 月汽车销售快速增长


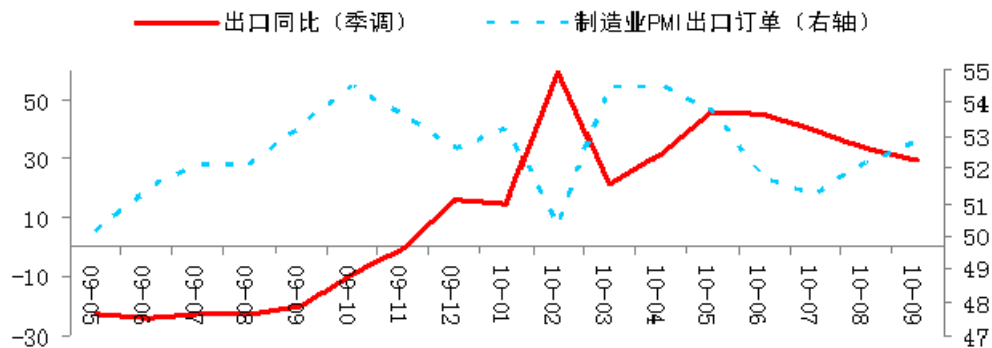
数据来源：CEIC、东方证券研究所

2.3 未来出口增速仍将下滑

9 月出口增长 25.1%，较上月大幅回落 9.3 个百分点。我们判断未来出口增速仍将继续下滑：其一，去年 10 月出口环比增长 7.0% 较 9 月基数更高。其二，前面提及的美欧经济增速未见起色将减少外部经济对中国出口产品的需求。人民币实际汇率的升值将侵蚀出口企业的利润，从而降低企业出口积极性，并促进企业的出口转内销。其三，从出口领先指标 PMI 新出口订单指数来看，出口增长的动能逐渐减弱。9 月 PMI 新出口订单较上月仅微升 0.6 个百分点，而新订单较上月增长 3.2 个百分点，表现明显好于出口订单。而加工贸易的快速下滑也预示未来出口增长将继续放缓。

图 10：9 月 PMI 出口订单指数微幅上升

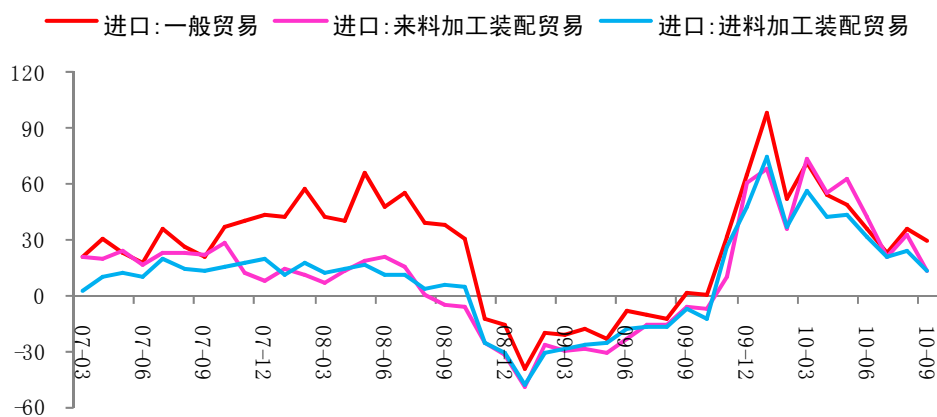
单位：%



资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 11：出口领先指标——加工贸易进口增速迅速下滑

单位：%



资料来源：CEIC、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn