

11 月实体经济显示加速迹象 ——经济运行形势分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 12 月 10

闫 伟

S0860110110025

首席经济学家

黄国珍

S0860110080007

021-63325888-6098

冯玉明

S0860200010045

主要内容：

三大支出提速。海关总署今天公布了外贸数据，11 月当月，出口同比增长 34.9%，较上月大幅提高 12.1 个百分点，大幅超出市场预期，也略超我们的预期。投资和消费数据还没有公布，但我们预计 11 月投资、消费和出口当月同比增速均较上月有所加快。其中投资预计增长 24.4%、消费预计增长 18.7。总体而言，三大支出同时提速，经济显示加速迹象。

投资：从我们计算的固定资产投资当月同比增速来看，投资增长从 7 月开始结束了持续下滑的态势趋于企稳。港澳台商投资和外商投资的持续回暖将带动民间投资增速的企稳。

消费：我们认为 11 月消费增速较上月略有增加。11 月主要一线城市房地产销售较上月有所好转，成交量上升。房地产销售面积的上升将带来住房配套消费的提升。我们认为 11 月消费同比增速较上月略有增加，预计增长 18.7%。

出口：剔除工作日变动的因素外，出口增速并没有太多意外。我们早在 10 月进出口数据分析中就已经点出“出口改善晨曦微露”。而 12 月 1 日发布的制造业 PMI 数据，新出口订单的改善更是肯定了我们之前的判断。

但我们预计生产略有放缓。我们预计 11 月工业增加值同比增长 13.0%，较上月微幅放缓 0.1 个百分点。我们做出生产略有放缓的主要依据之前媒体透露的中国电力企业联合会统计信息部主任的讲话，其认为 4 季度发电量是加速下滑的。虽然其中可能受到结构调整因素的影响，但加强了我们对于工业生产增速大幅提高可能性不大的判断。

GDP 走势如何：经济波动幅度加大时，生产法 GDP 和支出法 GDP 可能会出现短暂背离。根据我们的预测，三大支出提速，生产却减速，那么 GDP 走势如何了？实际上，前者可以看作是支出法 GDP 的范畴，而从生产法来看，GDP 增长主要由工业产出增加值决定，在经济波动幅度加大的时候两者可能会出现短暂的背离。统计局公布的 GDP 是按照生产法计算的 GDP 值。我们之所以预测工业生产仍会略有放缓，主要是基于节能减排收官的考虑，由于宏观调研条件所限，我们粗略判断，有可能会略有放缓。

表 1：2010 年主要宏观数据预测

单位：%

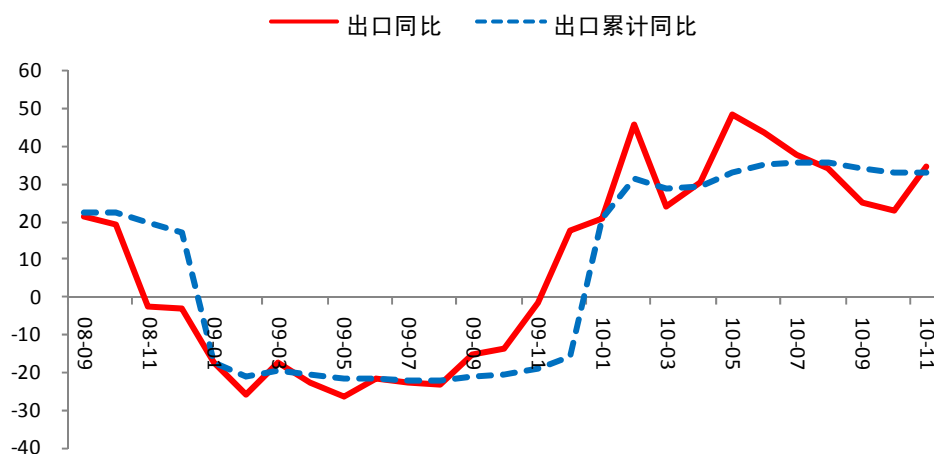
	2010E	4Q2010	3Q2010	2Q2010	1Q2010	2009	2008
GDP	10.2	8.5	9.6	10.3	11.9	9.1	9.6

	2010E	2010-11E	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06
CPI	3.3	4.9	4.4	3.60	3.50	3.30	2.90
PPI	5.3	4.8	5.04	4.33	4.32	4.84	6.41
PMI	53.9	55.2	54.7	53.8	51.70	51.20	52.10
工业增加值	15.7	13.0	13.1	13.3	13.90	13.40	13.70
城镇固定资产投资（累计同比）	24.5	24.4	24.4	24.5	24.80	24.90	25.50
社会消费品零售总额	18.6	18.7	18.64	18.80	18.40	17.90	18.30
新增人民币贷款（亿元）	78000	5100	5877	5955	5452	5328	6034
M1	19.50	20.1	22.1	20.87	21.90	22.90	24.56
M2	18.90	19.1	19.3	18.96	19.20	17.60	18.46
新增外汇占款（亿元）	35642	5500	5190	2895	2429	1997	1171
进口	36.5	24.0	25.31	24.14	35.15	22.75	33.94
出口	27.5	24.8	22.9	25.13	34.35	38.02	43.89
贸易顺差	1975.7	240	271.45	168.75	200.07	286.61	201.40

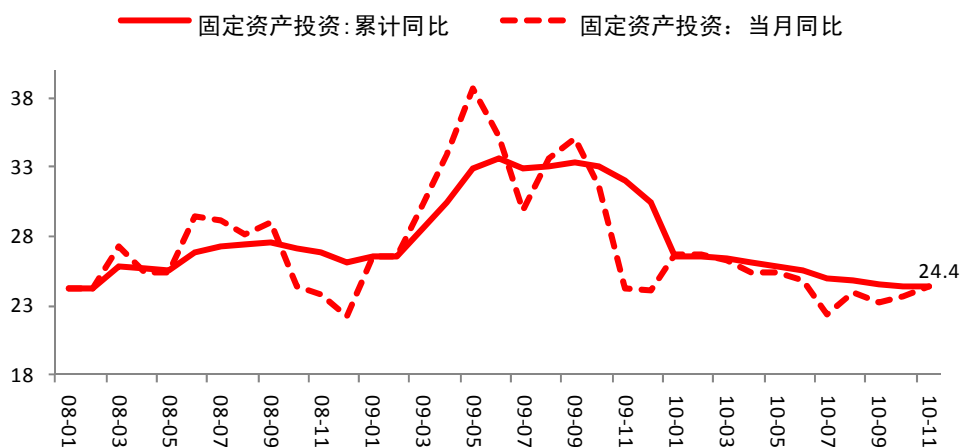
资料来源：东方证券研究所、

图 1：11 月出口增速大幅反弹

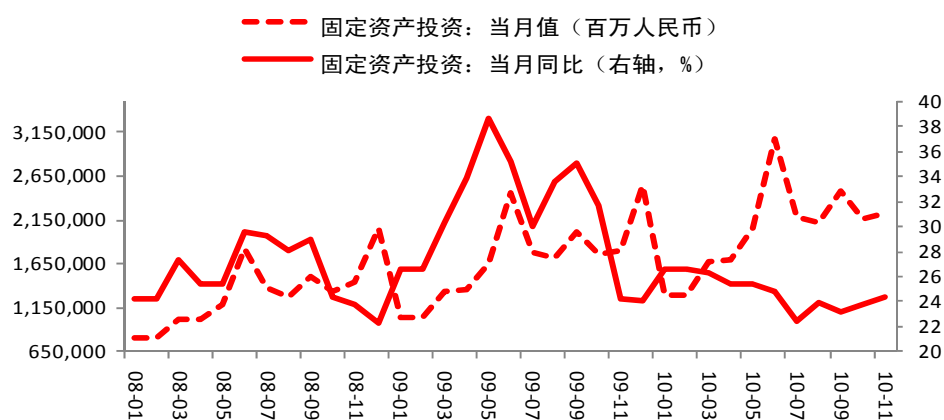
单位：%



资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 2：固定资产投资增速
单位：%


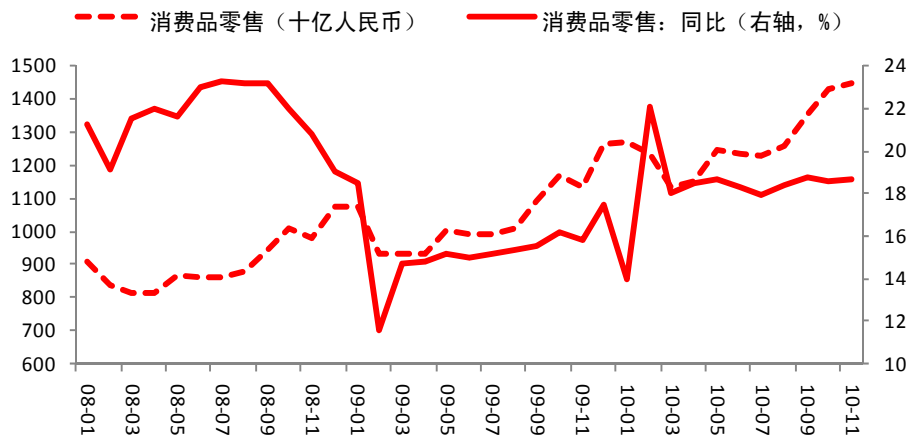
资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 3：固定资产投资额和投资增速


资料来源：CEIC、东方证券研究所

11 月固定资产投资增速将止跌。由于港澳台商投资和外商投资的持续企稳，以及工业企业利润当月同比增速在 7 月探底后开始稳定回升，预计 11 月固定资产投资额累计将达到 20.985 万亿元，同比增长 24.4%。

图 4：社会消费品零售总额和增速



资料来源：CEIC、东方证券研究所

11 月房屋销售环比增长，将带来住房配套设施消费的增长。预计 11 月消费品零售总额同比增长 18.7%，增速较上月提高 0.1 个百分点。

表 2：中国经济领先指标近期表现

领先指标	10M3	10M4	10M5	10M6	10M7	10M8	10M9	10M10
生产								
发电量（当月同比，%）	17.65	21.36	18.95	11.37	11.51	12.64	8.07	5.88
水泥产量（当月同比，%）	12.09	16.1	18.04	14.59	16.64	12.84	10.32	10.5
粗钢产量（当月同比，%）	22.48	27.02	20.66	9.04	2.17	-1.13	-5.91	-3.82
消费								
汽车销量（累计同比，%）	71.78	60.51	53.25	47.67	42.65	39.02	35.97	34.76
消费者信心指数	107.9	106.6	108	108.5	107.8	107.3	104.4	103.8
投资								
固定资产投资新开工项目（累计同比，%）	34.5	31.3	26.5	26.5	26.8	26.3	24.5	23.8
中国制造业采购经理指数（新订单）	58.1	59.3	54.8	52.1	50.9	53.1	56.3	58.2
出口								
沿海港口货运吞吐量（当月同比，%）	13.7	13.9	11.8	12.6	6.5	8	5.8	
政策								
新增贷款（当月值，亿元）	5,107.0 0	7,740.0 0	6,394.0 0	6,034.0 0	5,328.0 0	5,452.0 0	5,955.0 0	5,877.0 0

资料来源：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。

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