

内生动力助稳经济增长 成本需求共推物价创高

——11月宏观数据点评

发布日期：2010年12月11日

主要观点：

- 11月份经济系统进一步显企稳迹象。工业增加值增速加快、投资增速回升、消费增长也小幅上扬。供给和需求双方共同表现为企稳回升。但断言经济已经进入新的扩张为时尚早。
- 11月份工业增加值增速当月加快，但不能确认回升趋势。规模以上工业增加值同比增长13.3%，加快0.2个百分点，工业生产企稳。重工业是主要回稳力量。剔除季节性因素后，工业增加值增速反而放慢0.8个百分点。这意味工业生产增速当月虽回升，但尚不能形成向上的趋势。
- 民间投资稳定投资增速，“十二五”项目提前布局。城镇固定资产投资210698亿元，同比增长24.9%，加快0.5个百分点，而房地产投资稳定，同比增长36.5%，与上月持平。投资反弹主要是民间投资积极性进一步提高，非国有内资企业、地方项目、工业投资增速加快。而当月新开工项目计划投资额大幅上升，“十二五”项目已开始布局。
- 11月份社会消费品零售总额13911亿元，同比增长18.7%，比10月份加快0.1个百分点。拉动消费增长的主要还是汽车和住房及相关产业。而珠宝类和通讯器材类保持了较快增长态势。但居民消费实际增长率仍处于逐渐下降态势，消费增长不可给太高预期。
- 成本需求共推物价创新高。11月份CPI同比增长5.1%，食品价格上涨拉动CPI上涨3.8个百分点，仍是物价上涨主要力量。PPI加快回升至6.1%，成本推动力量累计，并推动下游消费品价格上涨。临时价格管制等行政性价格管理措施短期将抑制物价上涨，预计12月份CPI回落至4.3%，但成本提高、流动性过剩等中长期因素仍将维持物价高位运行，短期难以回落至4%以内。
- 物价高企，控物价已成调控的主要任务。抑制物价的长效机制是货币政策而非行政手段。而经济虽有进一步企稳迹象，但趋势尚难确认。因此，政府将在稳增长和控物价间平衡，预计数量工具仍是政府所依赖的流动性管理工具。但加息是恢复货币政策有效性的必然，若CPI超预期，加息将加快来临。

分析师：宏观组
证书编号：S0550210070002
联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市延安东路45号20
邮编：200002

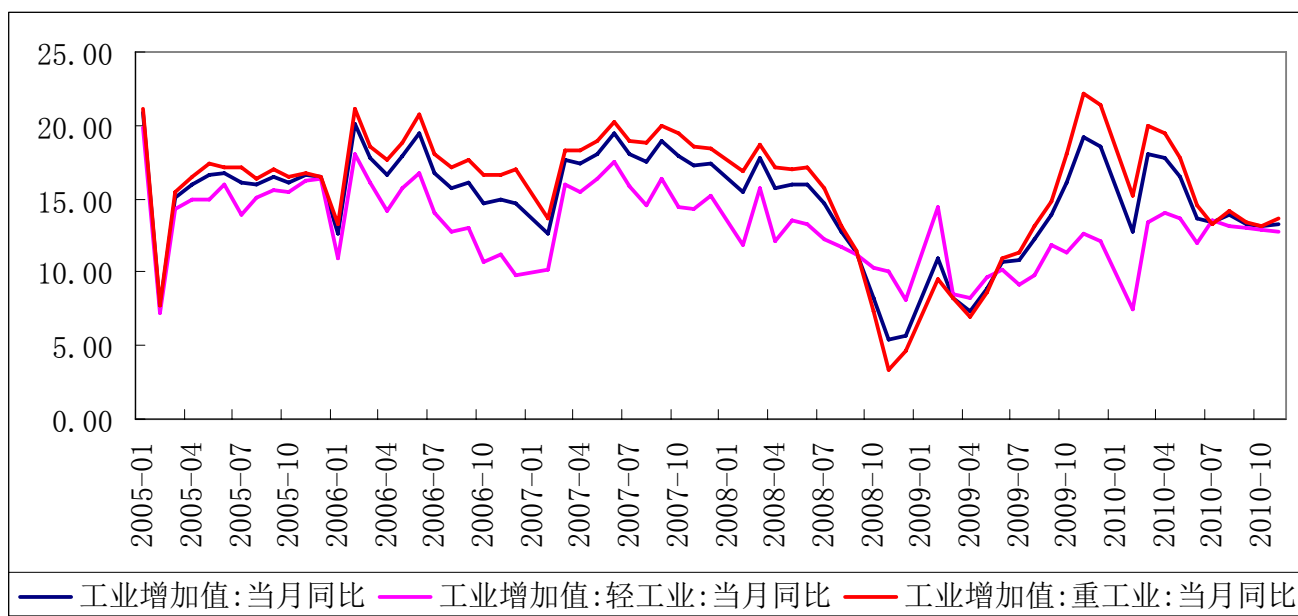
事件:

12月10日,统计局公布11月份宏观数据。其中,11月份,规模以上工业增加值同比增长13.3%,重工业增长13.6%,轻工业增长12.7%。1-11月份,城镇固定资产投资210698亿元,同比增长24.9%,房地产开发投资42697亿元,增长36.5%。社会消费品零售总额13911亿元,同比增长18.7%,累计增长18.4%。11月份,居民消费价格同比上涨5.1%,环比上涨1.1%。工业品出厂价格同比上涨6.1%。

点评:

一、重工业促工业生产企稳,但不能确认回升趋势

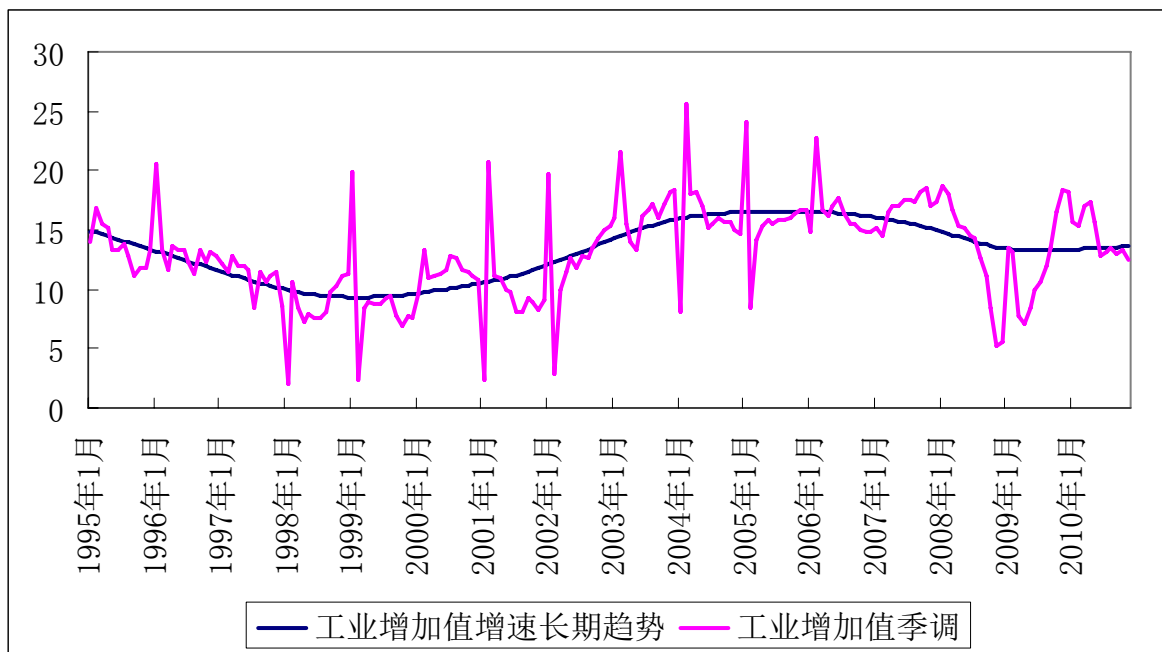
11月份,规模以上工业增加值同比增长13.3%,比10月份加快0.2个百分点。工业生产进一步企稳。企稳的直接动力来自于重工业的回升。11月份,重工业增长13.6%,比10月份加快0.4个百分点,而轻工业增长12.7%。增速下降0.2个百分点。显然,11月份的工业生产企稳直接原因来自于重工业的企稳。



数据来源: Wind, 东北证券。

图 1: 重工业企稳回升拉动工业增加值增速企稳

虽然11月份工业增加值增速比10月份回升0.2个百分点,当月增速加快,这是否代表工业生产在短期内回暖趋势的形成。考虑到消费实际增速的下滑,以及投资项目的项目等因素,轻、重工业生产都有可能面临调整,工业生产仍需进一步巩固。而在剔除季节性因素后,我们发现11月份工业增加值增速反而比10月份下降0.8个百分点。这意味着工业生产增速虽然当月回升,但是尚不能以形成向上的趋势。

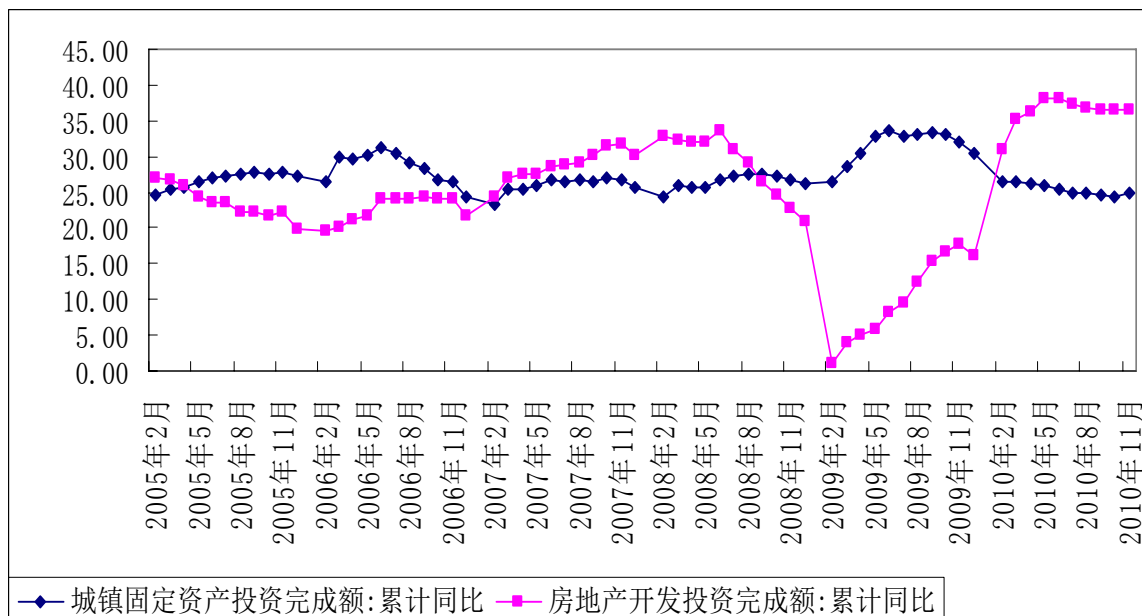


数据来源：Wind，东北证券。

图 2：季节调整后工业增加值增速回落，回升趋势尚难确认

二、民间投资拉动投资增速反弹，“十二五”规划项目或提前布局

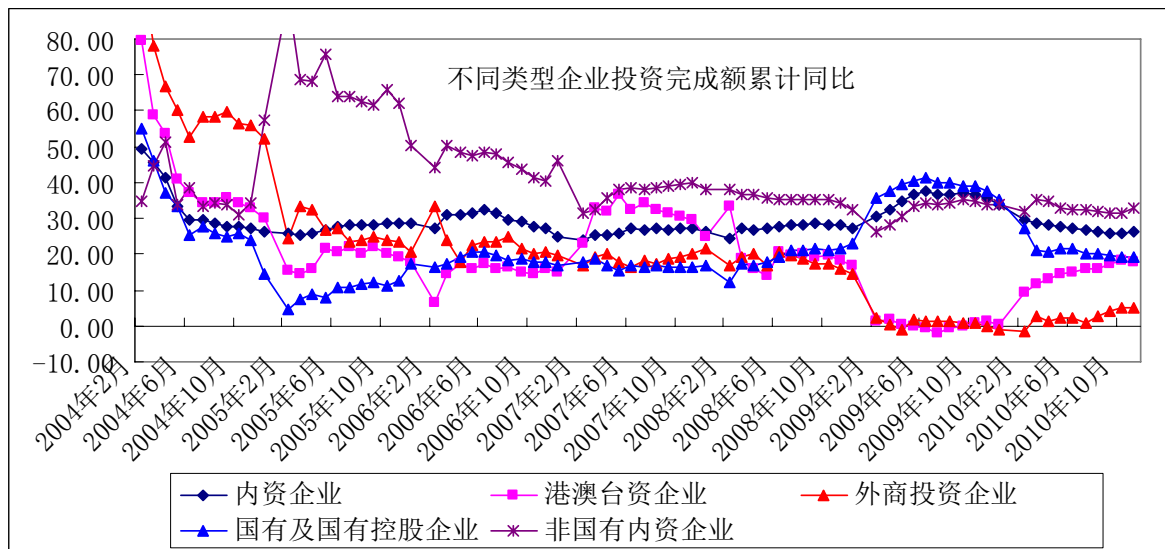
1-11 月份，城镇固定资产投资 210698 亿元，同比增长 24.9%，比 1-10 月份加快 0.5 个百分点。而房地产投资稳定，同比增速 36.5%，与上月持平。



数据来源：Wind，东北证券。

图 3：房地产投资稳定，城镇固定资产投资增速反弹

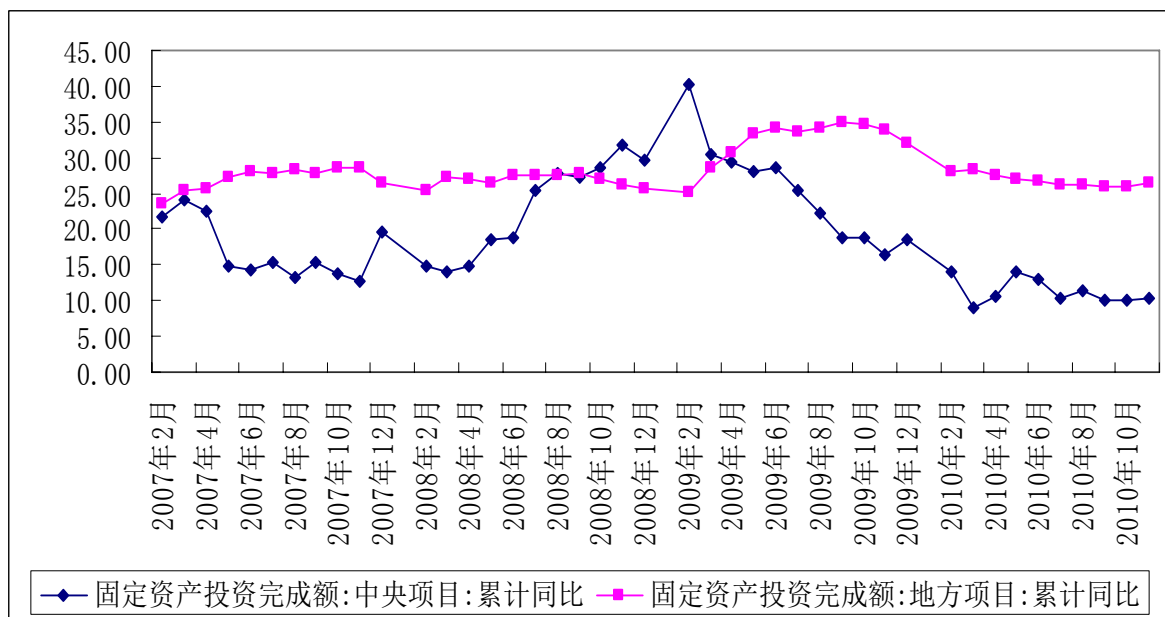
投资增速有所反弹。投资反弹主要来源于民间投资积极性得到进一步提高。11 月份，国有及国有控股企业完成的投资额增速从 10 月份的 19.2% 下降到 19.0%，而非国有内资企业的增速却从 31.61% 上升 1.1 个百分点至 32.73%，既 10 月份小幅企稳后加快回升，说明民间投资的积极性进一步得到恢复。



数据来源：Wind，东北证券。

图 4：非国有内资企业投资回升明显，民间投资积极性提高

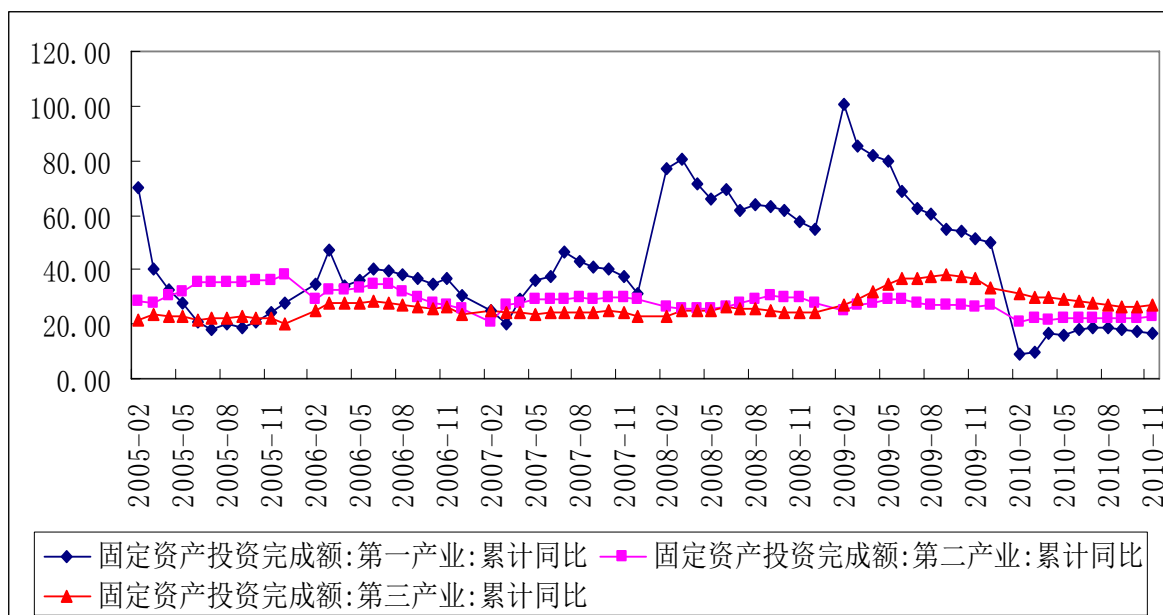
而从中央和地方项目构成看，11 月份中央项目继续推进，累计同比加快 0.2 个百分点，增速从 10%提高到 10.2%，但是地方项目投资提高的更快，从 25.9%提高到 26.4%，这也从侧面说明民间投资情绪进一步稳固。



数据来源：Wind，东北证券。

图 5：地方项目投资企稳回升

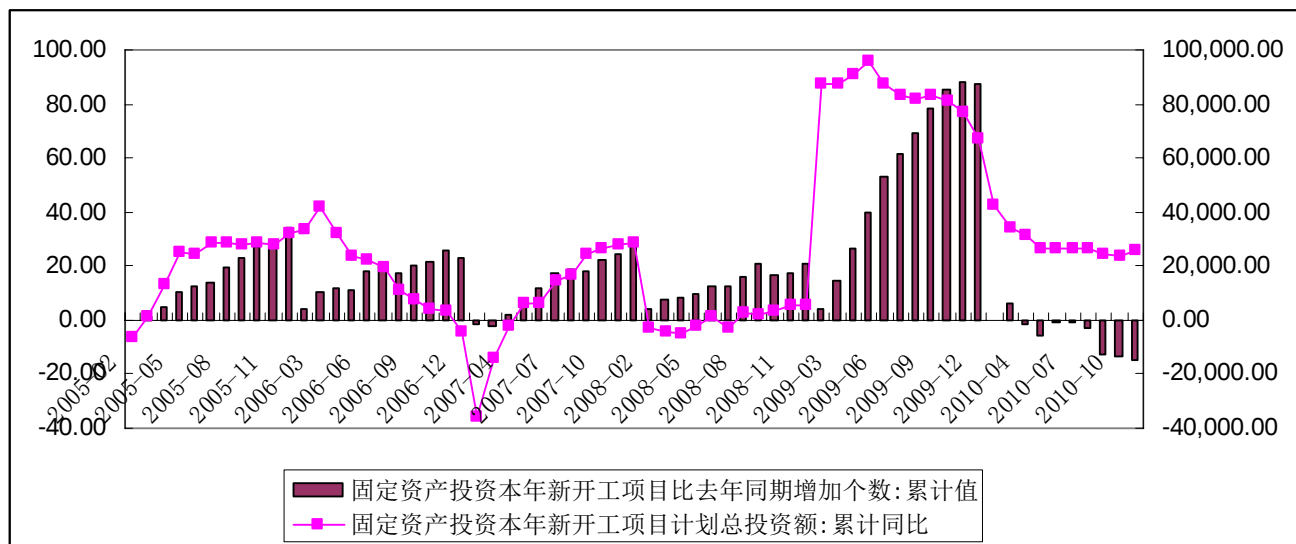
而且工业投资增速进一步巩固回升，1-11 月份，第一产业投资同比增长 16.6%，第二产业投资增长 22.7%，第三产业投资增长 26.9%。其中，第二产业是连续三个月回升，说明工业生产呈扩张态势。而第三产业更是加快 0.5 个百分点。



数据来源：Wind，东北证券。

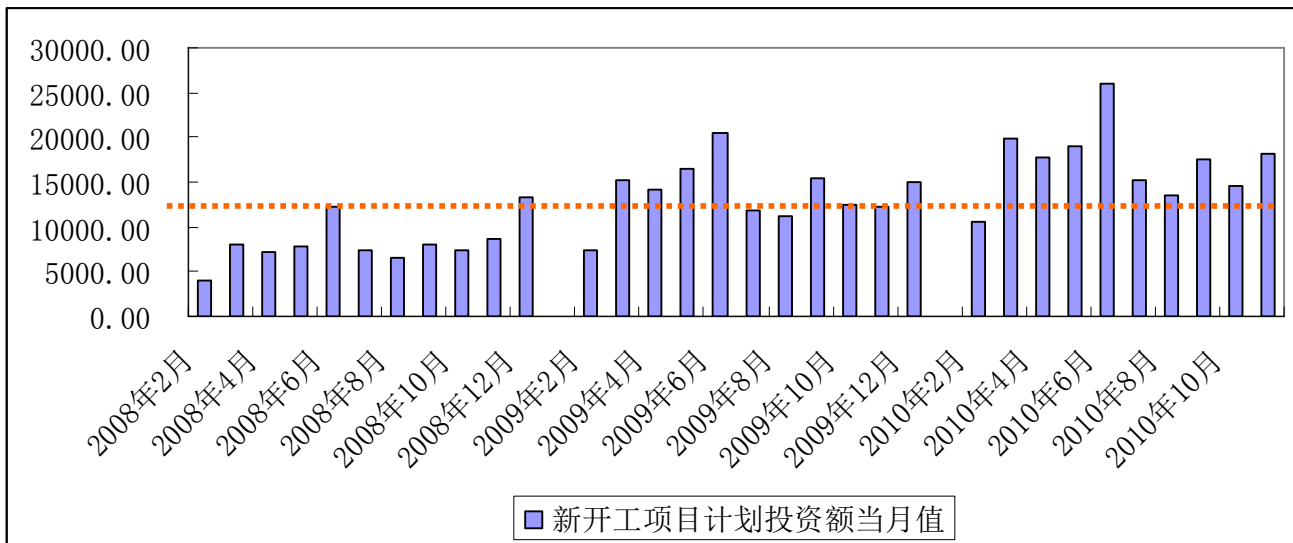
图 6：第二产业固定资产投资企稳

但从后续跟进投资看，投资项目依然下降，11 月份新开工项目 301937 个，同比减少 15075 个；但新开工项目计划总投资 172345 亿元，同比增长 25.9%，增速比 10 月份加快 2.1 个百分点。其中，11 月份当月新增新开工项目计划投资额比 10 月份多增加 3483 亿元，而比 2009 年 11 月份多增加 5763 亿元。显然，11 月份的新投资项目在上马，或许，“十二五”规划的投资项目已经开始布局。如果 11 月份的投资趋势能够得到延续的话，2011 年的投资仍将保持较高增速。



数据来源：Wind，东北证券。

图 7：新开工项目仍然下降，但计划投资额增加

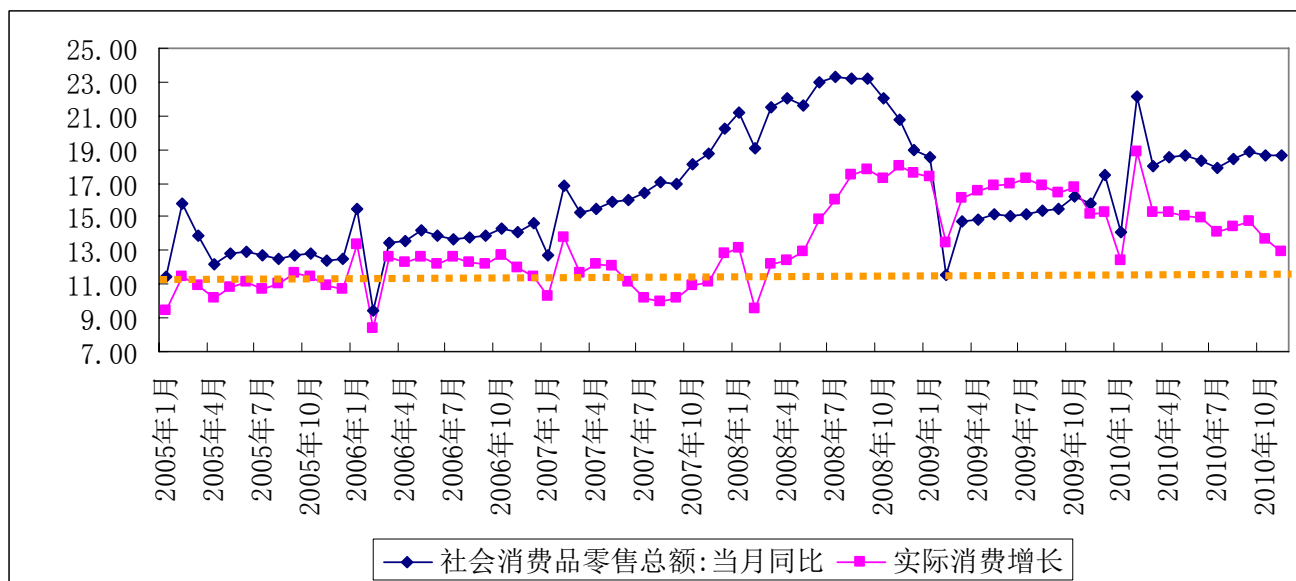


数据来源：Wind，东北证券。

图 8：11 月新开工项目计划投资额当月大幅增加

三、消费增长平稳，珠宝和通讯类消费增长明显

11 月份，社会消费品零售总额 13911 亿元，同比增长 18.7%，比 10 月份加快 0.1 个百分点。1-11 月份，社会消费品零售总额 139224 亿元，同比增长 18.4%，比 1-10 月份加快 0.1 个百分点。但是由于物价的持续上涨，居民实际消费增长仍处于逐渐下降的情况。

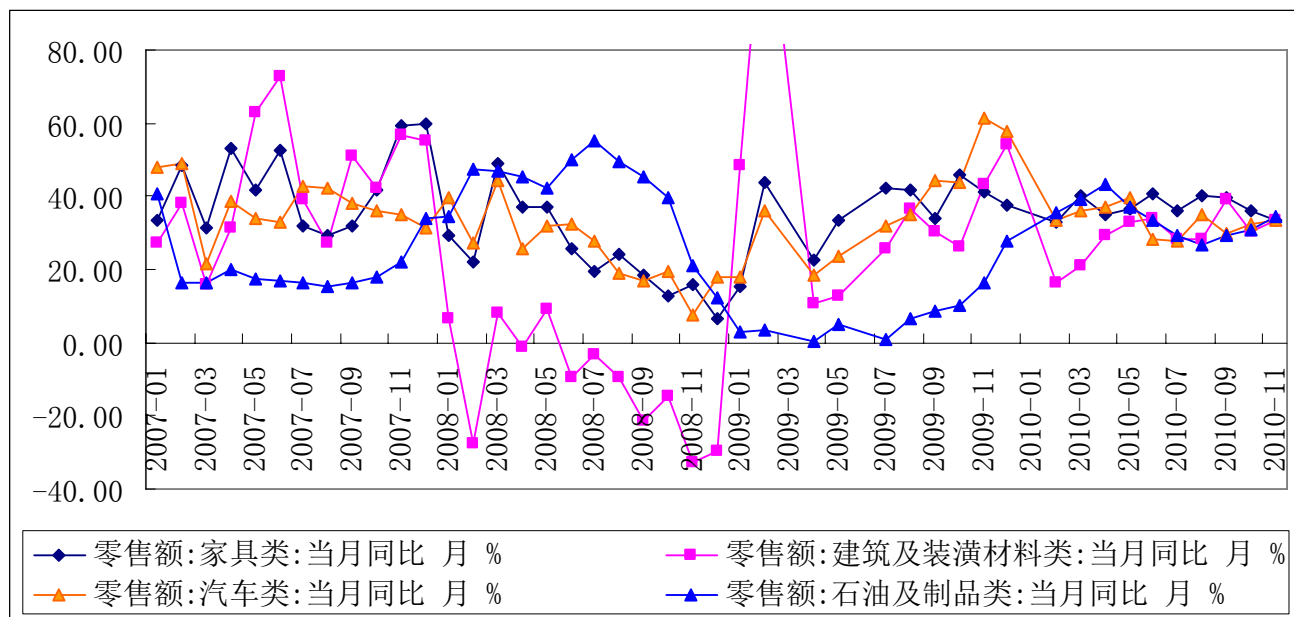


数据来源：Wind，东北证券。

图 9：名义消费增长率稳定，但实际消费增长率下降明显

拉动消费增长的主要还是汽车和住房及相关产业。其中，汽车和石油及制品类保持加快增长态势，11 月份分别比 10 月份加快 1.4 个和 3.4 个百分点。根据我们的分析，年底消费政策的刺激将是汽车消费的旺季，尤其在购置税等一系列刺激政策结束前买车消费将是居民合理的选择。而由于住房保持价量齐升的格局，有购房带来的装潢建筑、家具等消费仍旧保持高

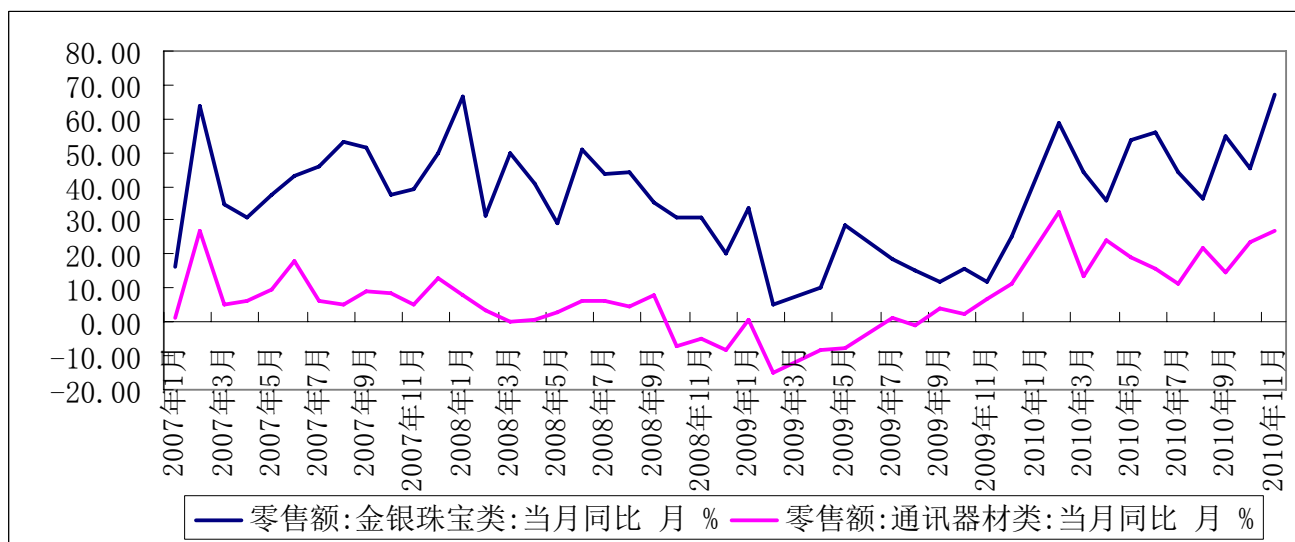
速增长态势。汽车、石油、装潢、家具等消费热点依旧是支撑消费增长的主要力量



数据来源: Wind, 东北证券。

图 10: 汽车及住房等相关产业仍是消费增长的支撑

但是珠宝类和通讯器材类保持了较快增长态势，两者的增速分别比 10 月份加快 21.4 和 3.5 个百分点。珠宝类消费主要在所谓的防通胀和节日消费的带动，因此高增长态势应不可以延续。但随着消费升级，珠宝类保持较快增长仍是可以期待。而通讯器材在节日消费和 3G 通信消费刺激下，也有望保持较高增长。



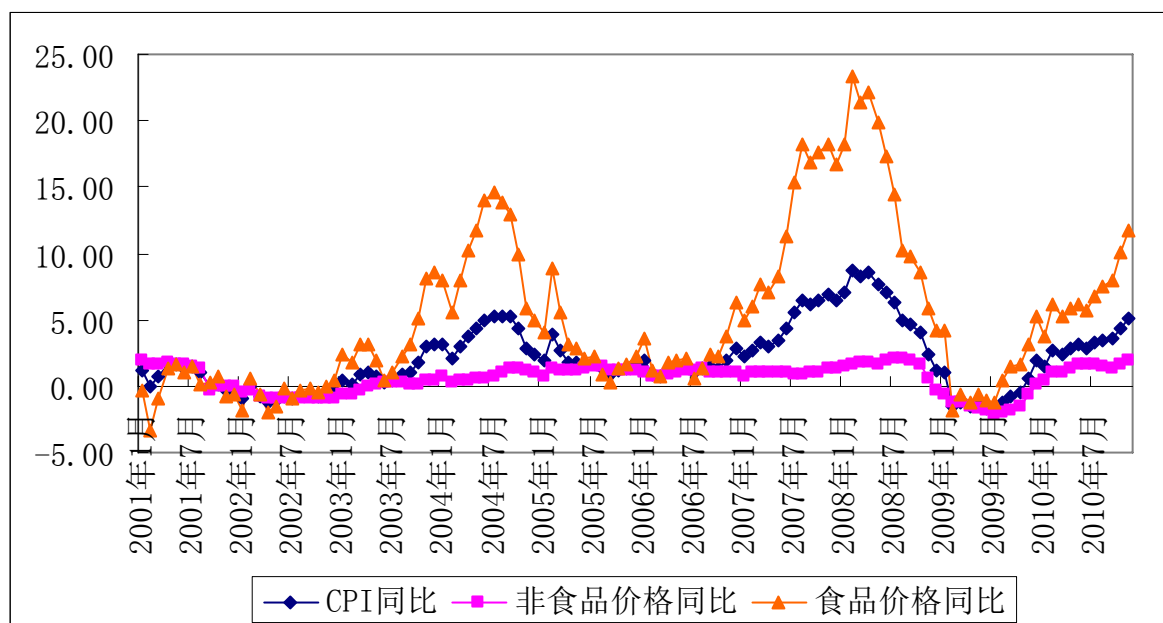
数据来源: Wind, 东北证券。

图 11: 金银珠宝盒通讯器材类持续增长

四、物价创新高，临时管制措施改变 CPI 短期运行但难改长期趋势

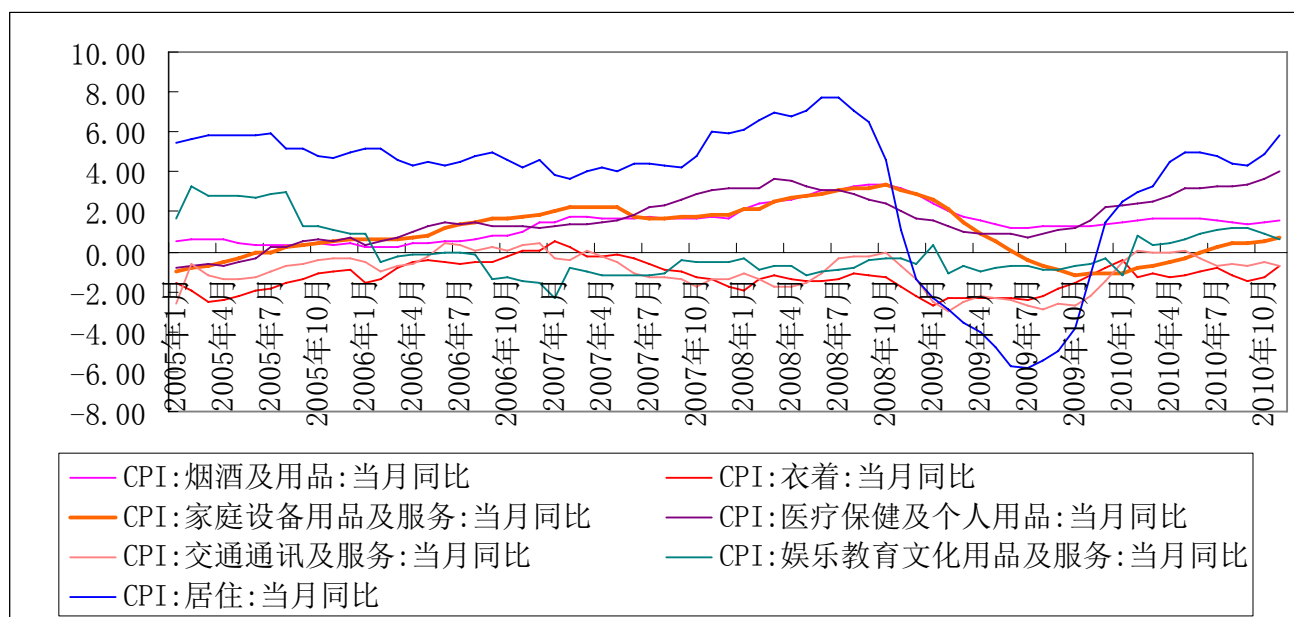
11 月份,居民消费价格同比上涨 5.1%。其中 食品价格上涨 11.7%,非食品价格上涨 1.9%;食品上涨拉动 CPI 上涨 3.8 个百分点,而非食品拉动 CPI 上涨 1.3 个百分点。可以看得出,食品仍是拉动 CPI 上涨的重要动力。除了食品外,居住价格和医疗保健及服务价格继续快上涨,

两者分别上涨 5.8%和 4%，且都成加快上涨态势。而除了食品价格、居住价格和医疗保健及服务价格外，其他价格基本平稳。



数据来源：Wind，东北证券。

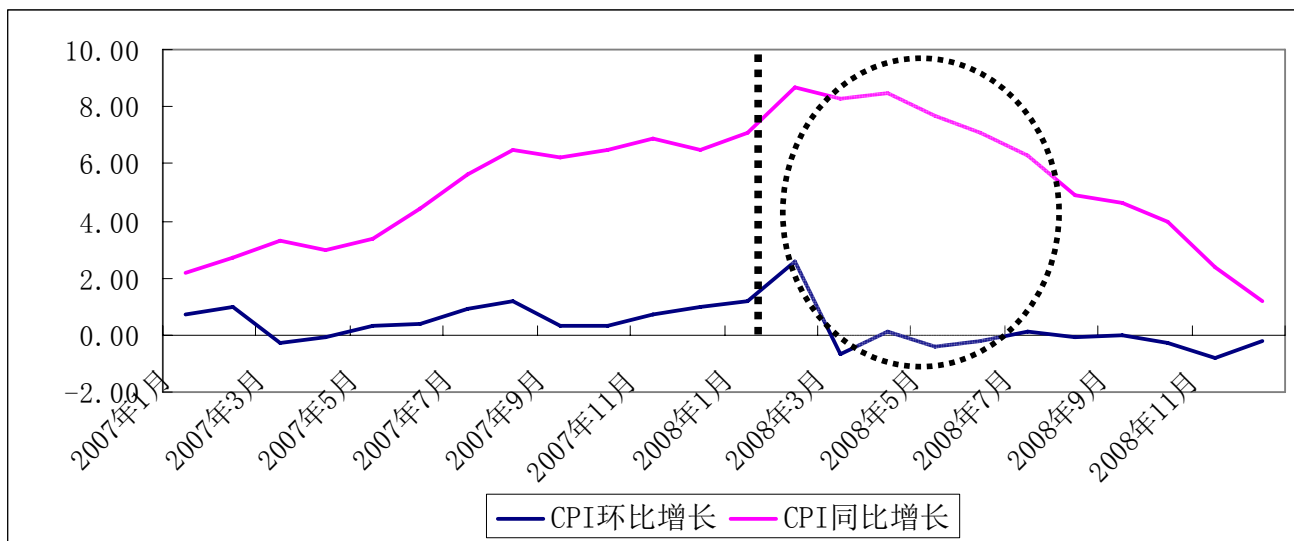
图 12：食品大幅上涨拉动 CPI 创 28 个月新高



数据来源：Wind，东北证券。

图 13：食品、居住和医疗用品外，其他消费品物价基本稳定

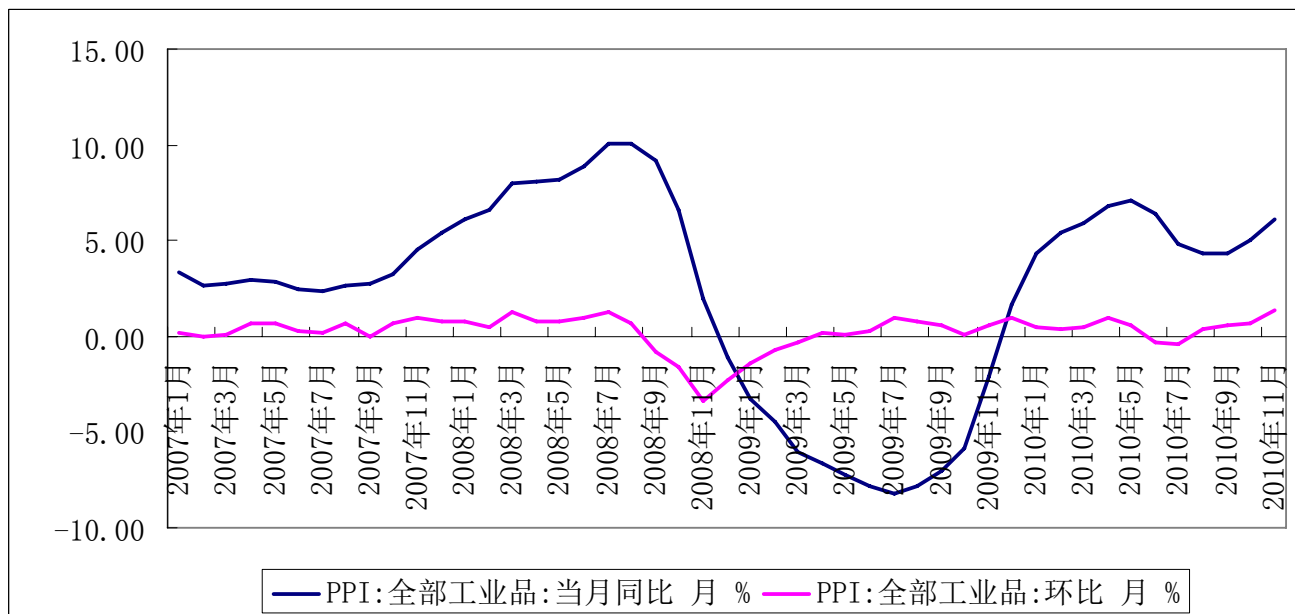
面对物价快速上涨的态势，监管部门就控制物价出台了一系列价格临时管制措施。可以肯定，在短期内，价格临时管制措施将有效控制物价上涨，并有所回落。2008 年的临时价格管制措施也比较有效地抑制了物价的上涨，情景虽然不同，但由于中国尚未完全市场化，政府的干预力量还是足以发挥作用。因此，可以短期内，物价涨势将有所回落。预计 12 月份 CPI 同比上涨 4.3%左右，全年上涨 3.3%左右。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所。

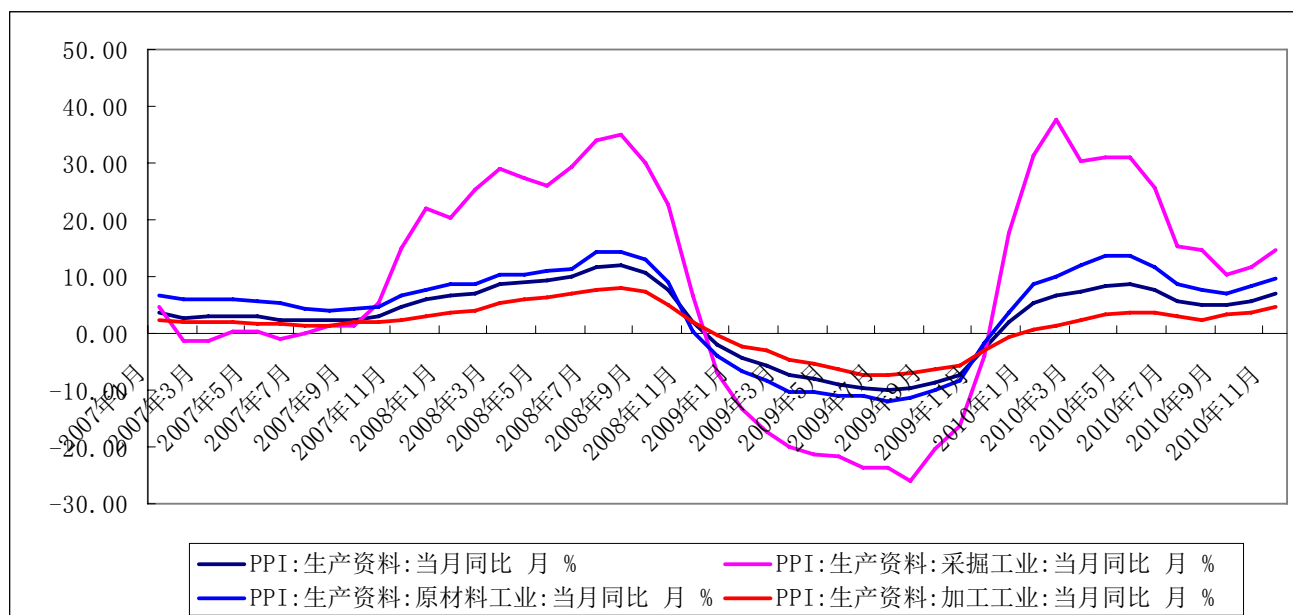
图 14: 2008 年 1 月出台价格临时管制措施后, 物价回落明显

11 月份, 工业品出厂价格同比上涨 6.1%。物价上涨的主要推动力在于大宗商品价格持续维持高位运行。11 月份上中旬, 主要金属品和原油价格持续走高, 而后虽有回落, 但仍处在高位运行。鉴于美国经济仍在艰难复苏过程, 弱势美元仍是中期趋势, 因此, 国际大宗商品价格维持高位运行的可能性较大。相对地我国输入性压力继续存在。PPI 将持续 5% 左右运行。



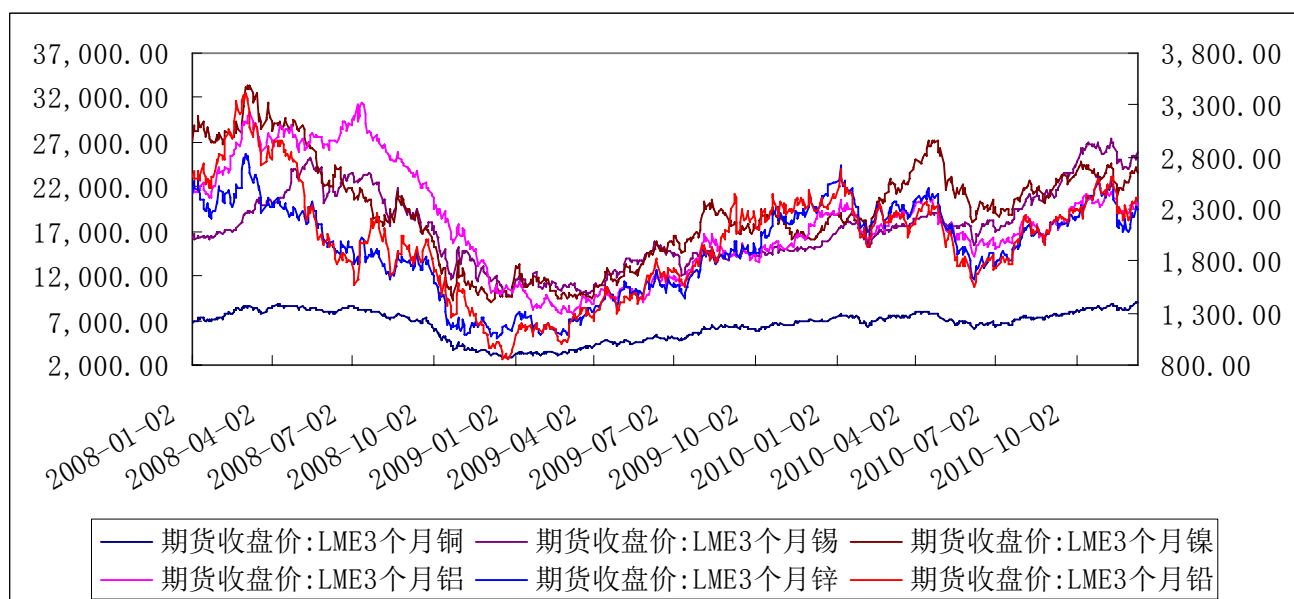
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所。

图 15: PPI 企稳回升明显



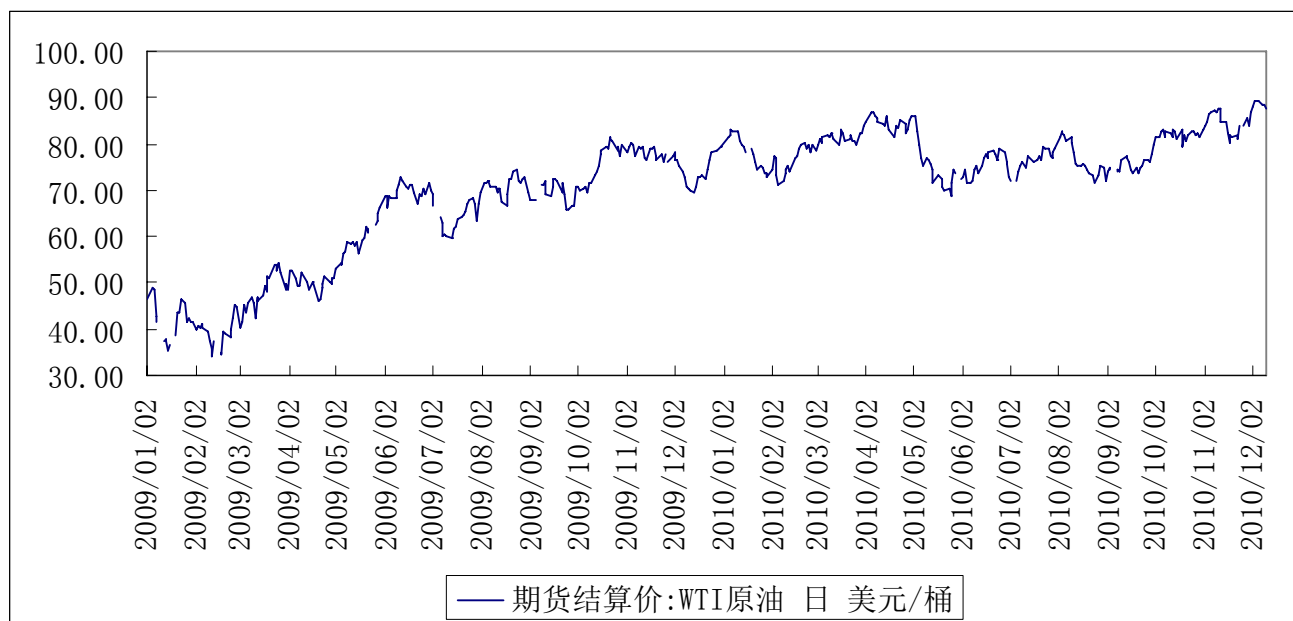
数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所。

图 16：上游原材料行业仍是推动 PPI 上涨的主要力量



数据来源：Wind，东北证券。

图 17：金属价格持续走高，在一定程度拉高了进口额



数据来源：Wind，东北证券。

图 18：国际原油价格持续走高

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。