

宏观经济点评

9 月份宏观数据点评（2）

数据略超预期，经济放缓趋势不改

上证指数:



- 国家统计局公布了三季度和 9 月份宏观数据。三季度 GDP 同比增长 9.4%。2011 年 9 月，规模以上工业增加值同比增长 13.8%，比 8 月份上升 0.3 个百分点。社会消费品零售总额 15865 亿元，同比增长 17.7%，比 8 月份上升 0.7 个百分点。2011 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）212274 亿元，同比增长 24.9%，比 1-8 月份回落 0.1 个百分点。1-9 月份，全国房地产开发投资 44225 亿元，同比增长 32.0%。

- 9 月份规模以上工业增加值同比增长 13.8%，比 8 月份上升 0.3 个百分点，高于市场平均预期。

从行业看，电器机械及器材制造业、交通运输设备制造业、通用设备制造业涨幅都有不同程度的放缓，纺织业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及延压加工业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业和电力、热力的生产和供应业实现了同比涨幅的扩大。

从产品看，发电量、钢材产量同比增长加快，增速分别为 11.5%、18.8%。十种有色金属涨幅小幅收窄至 13.9%，乙烯、汽车同比增幅大幅下跌 20.2 和 7.2 个百分点至 -18.8% 和 2.5%。

9 月份的工业增长小幅反弹主要得益于重工业的恢复和去年同期较低的基数。但国内需求和出口仍然不容乐观，未来工业增加值增速将重回下降轨道。

- 2011 年 9 月份，社会消费品零售总额 15865 亿元，同比增长 17.7%，较上月上升 0.7 个百分点，略高于预期。扣除价格因素，9 月份社会消费品零售总额同比涨幅为 11.7%，较上月上涨 0.7

宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心

26 楼

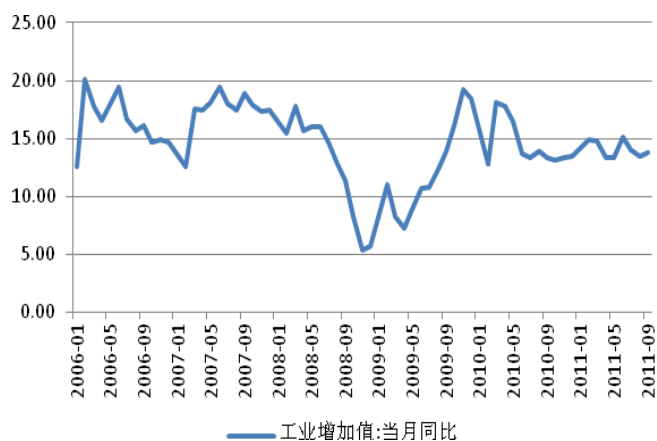
<http://www.tebon.com.cn>

个百分点，暂止跌势。从分项看，除体育和娱乐用品、日用品、金银珠宝、通讯器材有不同程度下跌以外，其余各类消费品同比涨幅均呈上升态势。

本月社会消费品零售总额小幅反弹，可能主要受9月份汽车销售旺季提振；同时，高位通胀也在货币维度上继续拉动名义零售总额同比增幅上升。但在经济总体弱势的环境下，社会消费放缓趋势难以改变。

- **2011年1-9月份，固定资产投资（不含农户）212274亿元，同比增长24.9%，比1-8月份回落0.1个百分点，固定资产投资增速已连续4个月回落。1-9月份，全国房地产开发投资44225亿元，同比增长32.0%，较上月回落1.2个百分点。投资增速的逐步下滑与收紧的货币条件同步，9月份M1增速仅为8.9%，自09年2月以来首次跌破10%。民间借贷危机也牵制了中小企业的民间投资能力。但在水利水电、保障房的拉动下，预计固定资产投资增速仍将得到支撑，大幅下滑的可能性不大。**
- **总体来说，虽然9月份的经济数据略好于预期，但经济增速放缓的趋势没有改变。固定资产投资的逐步下滑意味着未来产出将持续疲弱。通胀回落趋势确定但仍处高位，货币政策稳健的基调暂时不会转向。然而，针对局部领域的扶持也将不可避免：12日国务院常务会议研究确定支持小微企业发展的金融和财政政策，只待细则明确；在近期广交会上，外贸企业的窘境也引起当局重视。在政策工具选择方面，进一步的紧缩已无必要，保持一定程度的流动性宽松将有利于定向支持政策的执行。**

图 1 工业增加值同比增长



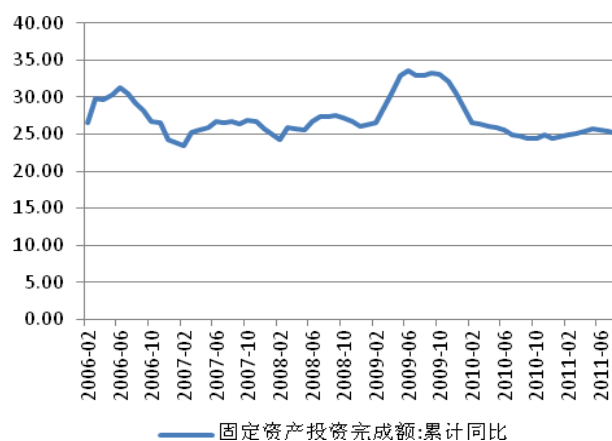
资料来源: wind, 德邦研究

图 2 社会消费品零售总额同比增长



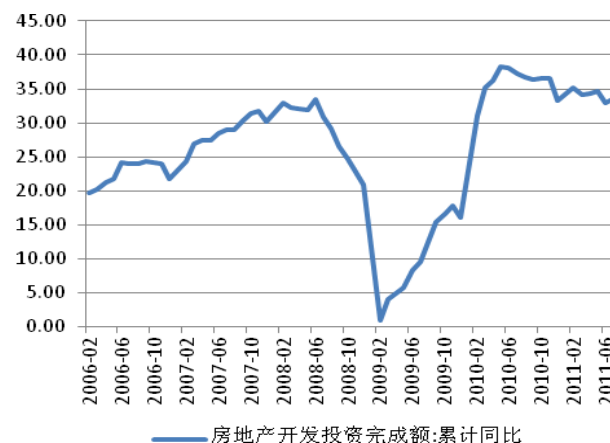
资料来源: wind, 德邦研究

图 3 固定资产投资累计完成额同比增长



资料来源: wind, 德邦研究

图 4 房地产开发投资累计完成额同比增长



资料来源: wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。