



2011.11.10

工业将破 13%，GDP 或破 8.5%

——点评 10 月工业、投资数据（20111110）



姜超



021-38676430



jiangchao6164@gtjas.com

编号

S0880511010045

汪进

021-38674624

wangjin008085@gtjas.com

S0880511080005

本报告导读：

对 10 月工业、投资数据展开分析，对 11 年 11 月数据进行预测

摘要：

- 10 月的工业增加值同比增速为 13.2%，相比 9 月的 13.8% 明显回落，工业增速在 9 月反弹后的回落符合我们预期。
- 分上中下游看，下游地产、汽车增速同时回落至负值区间，下游需求不旺并拖累经济在 10 月加速下滑，而经济的加速下滑或为目前政策调整的主要原因之一。
- 在下游大幅回落的拖累下，中上游行业工业增速的反弹并未持续。从主要产品同比增速看，除水泥增速小幅反弹以外，代表下游的汽车、代表中游的钢材以及代表上游的发电量增速均比 9 月回落，同样表明目前工业的回落是全方位的。
- 考虑到下游需求持续低迷，我们预测工业同比增速的回落仍将持续到明年 1 季度，预测 11 月工业同比增速大幅下滑至 12.3%，12 月增速可能回落至 11.6%。
- 近期的 GDP 增速可用（工业增速 ÷ 2 + 2）来近似模拟，因而 10 月工业增速下滑至 13.2% 意味着 10 月 GDP 或已降至 8.6%，如果 11 月工业增速如我们所预测的低于 13%，那么 4 季度 GDP 增速低于 8.5% 的概率或大幅增加。
- 10 月投资增速为 24.9%，比 9 月的 24.3% 略有回升，地产投资增速为 24.5%；地产投资增速连续三月回落，地产销售的大幅回落或是地产投资增速持续下滑的主要原因。
- 10 月地产销售面积增速为 -9.9%，创下 10 年 9 月以来新低，地产新开工面积增速降至 2.1%，连续两月大幅下降。预计未来地产销售的下滑仍会拖累地产投资，并对总投资增速形成拖累。
- 预计 11 月固定资产投资增速为 26.1%，房地产投资增速为 22.7%，未来地产投资增速将逐步回落，固定资产投资增速在短期反弹后回落的趋势不会改变。预测全年固定资产投资增速为 25%，地产投资增速为 29%。

宏观研究团队

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

薛鹤翔

021-38674809

xuehexiang008730@gtjas.com

王喆

021-38676049

wangzhe@gtjas.com

相关报告

《耐用消费短期反弹，不改消费下行趋势》

2011.10.18

《9 月 CPI 符合预期，10 月通胀大幅下降》

2011.10.17

《货币下坠热钱流出，信贷少增票据骤减》

2011.10.17

《进出口增长加速下滑》

2011.10.14

《对 10 月 11 日印尼央行降息的点评》

2011.10.11

目 录

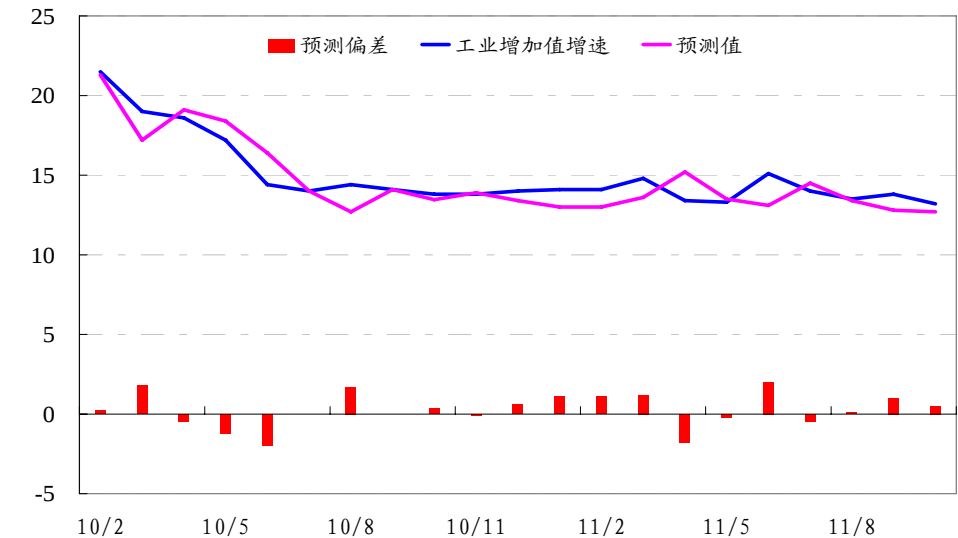
1. 工业回落符合预期	3
2. 轻重工业均有下滑	3
3. 地产汽车大幅下降	4
4. 上中下游全面回落	5
5. 工业下滑仍将持续	6
6. 4 季 GDP 或破 8.5%	6
7. 投资增速略超预期	7
8. 投资增长并不乐观	7
9. 交运投资仍在低位	8
10. 地产投资持续下滑	8
11. 投资向下趋势不变	9

1. 工业回落符合预期

11 年 10 月的工业增加值同比增速为 13.2%，相比 9 月的 13.8% 明显回落，工业增加值增速在 9 月反弹后的回落符合我们预期。

图 1 工业增加值同比增速实际值、预测值及预测偏差

单位：%

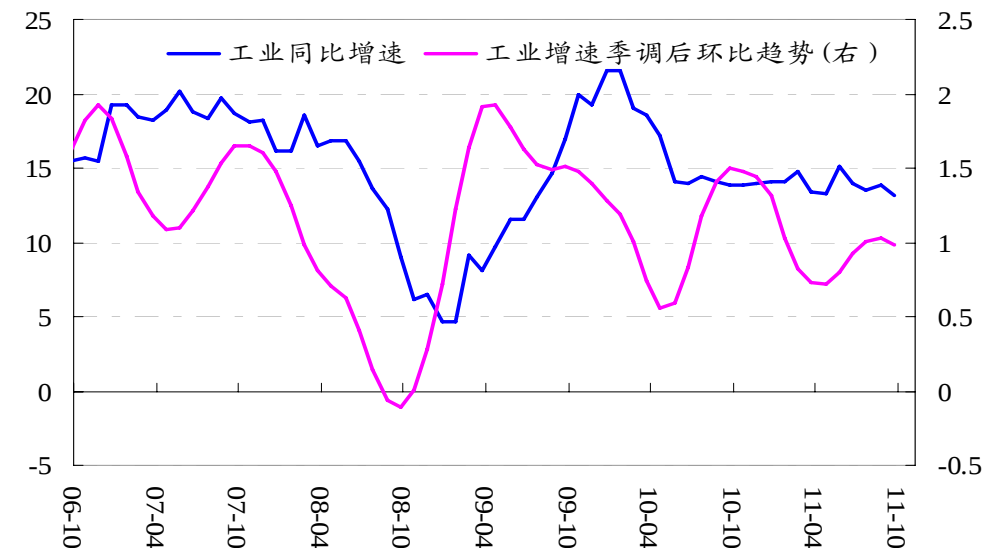


数据来源：国泰君安证券研究，统计局

统计局公布 10 月份工业增加值环比增速为 0.90%，比 9 月的 1.16% 明显回落，10 月环比增速创下年内新低。根据我们的测算，10 月份的工业增加值环比趋势增速为 0.98%，低于 9 月 1.03% 的增速，工业环比再度下滑。

图 2 工业增加值同比及环比趋势增速

单位：%



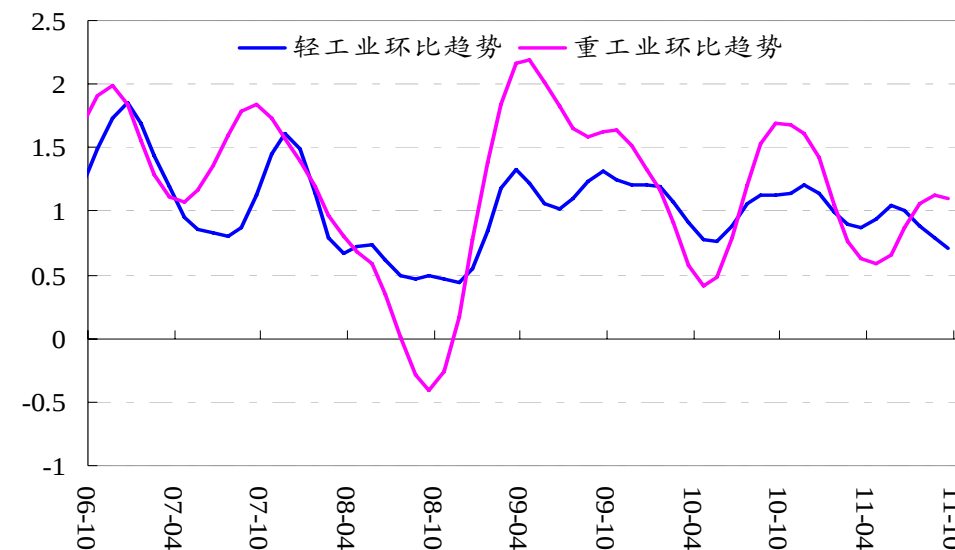
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

2. 轻重工业均有下滑

分轻重工业看，10 月的重工业同比增速由 14.3% 回落至 13.7%，轻工业同比增速则由 12.8% 回落至 12.1%；从环比趋势增速看，重工业增速反弹后回落，轻工业则持续下滑。

图 3 轻工业、重工业增加值季调环比趋势增速

单位：%



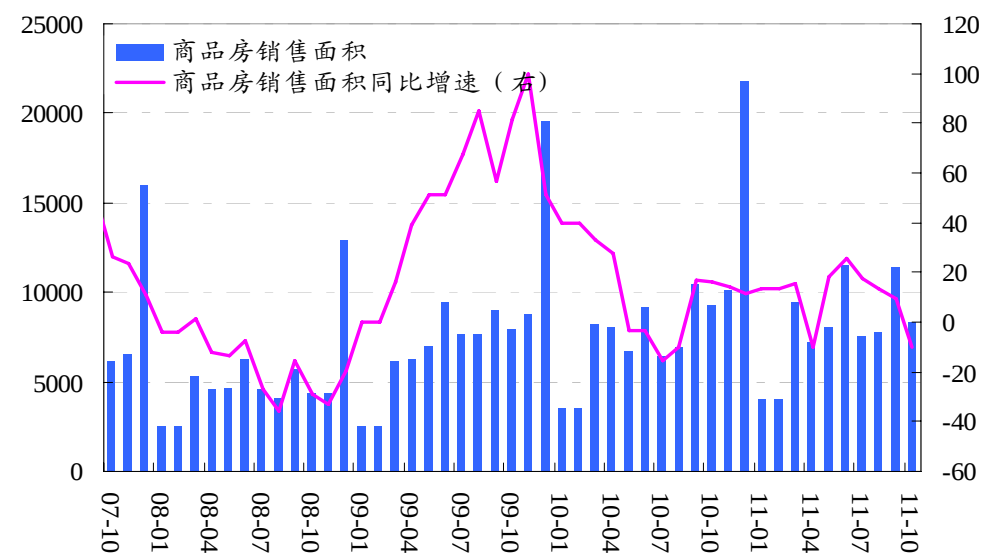
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

3. 地产汽车大幅下降

分上中下游看，11 年 10 月下游地产销售面积仅为 0.84 亿平米，绝对量环比 9 月明显回落，同比增速更是大幅下跌 9.9%，创下 10 年 9 月以来新低。

图 4 商品房销售面积、同比增速

左轴：万平米 右轴：%



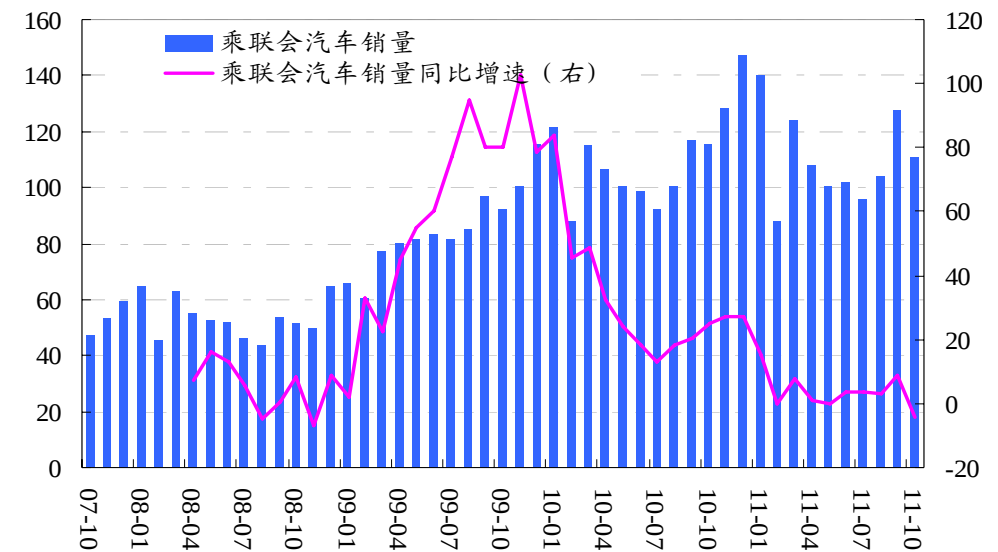
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

再看汽车销售，从乘联会公布数据看，10 月全国乘用车销量为 111.1 万辆，比 9 月销售明显回落，同比增速更是由 9.1% 下滑至 -4.2%，汽车销售增速创 09 年以来新低。

下游地产、汽车增速同时回落至负值区间，表明下游需求不旺并拖累经济在 10 月加速下滑，而经济的加速下滑或是目前政策调整的主要原因之一。

图 5 乘联会汽车销量、同比增速

左轴：万辆 右轴：%



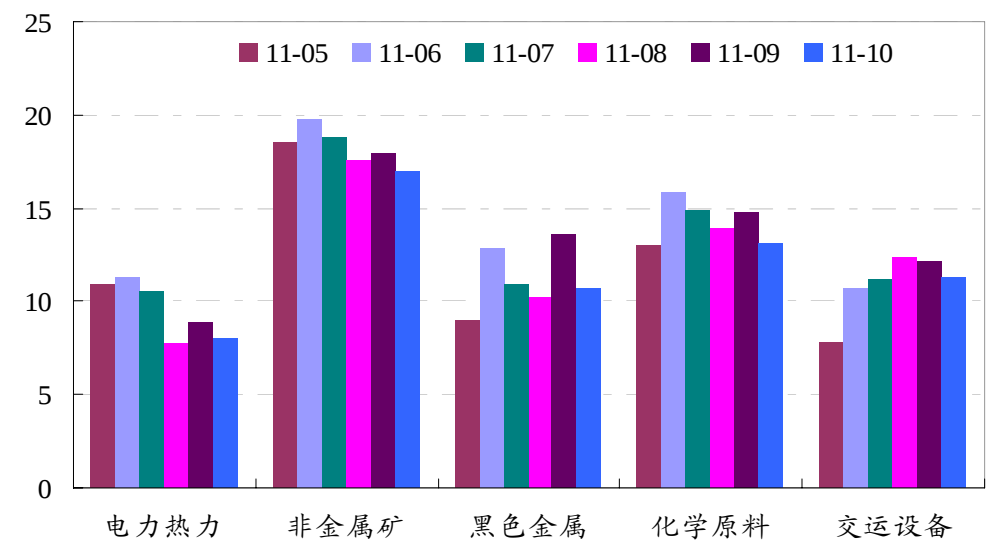
数据来源：国泰君安证券研究，乘联会

4. 上中下游全面回落

下游汽车销售拖累交运设备行业工业增速，而在下游大幅回落的拖累下，中游、上游行业的反弹并未持续。从工业增加值的角度看，电力热力、非金属矿、黑色金属、化学原料等中、上游行业增速再次回落。

图 6 主要工业行业增加值同比增速

单位：%

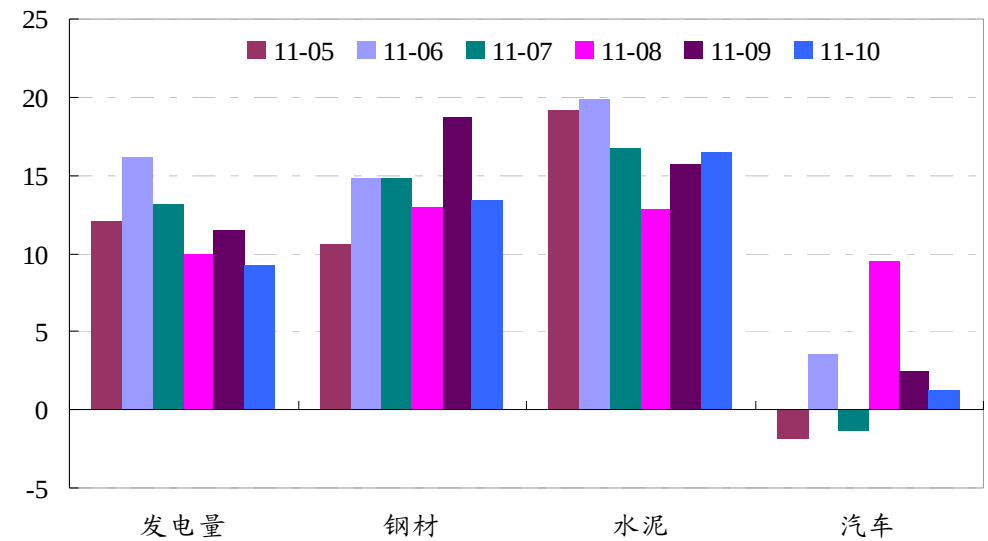


数据来源：国泰君安证券研究，统计局

再从主要的工业产品同比增速看，除水泥增速小幅反弹以外，代表下游的汽车、代表中游的钢材以及代表上游的发电量增速均比 9 月回落，同样表明目前工业的回落是全方位的。

图 7 主要工业品产量同比增速

单位：%



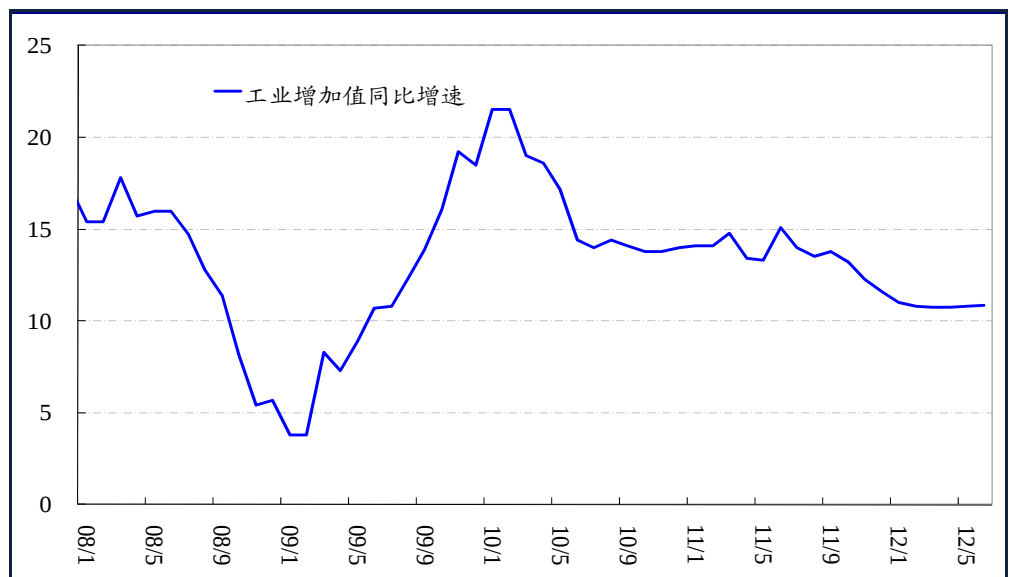
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

5. 工业下滑仍将持续

考虑到下游需求持续低迷,我们预测工业同比增速的回落仍将持续到明年 1 季度,预测 11 月工业同比增速大幅下滑至 12.3%, 12 月增速可能回落至 11.6%, 预测全年工业增速为 13.6%。

图 8 工业增加值同比增速预测

单位：%



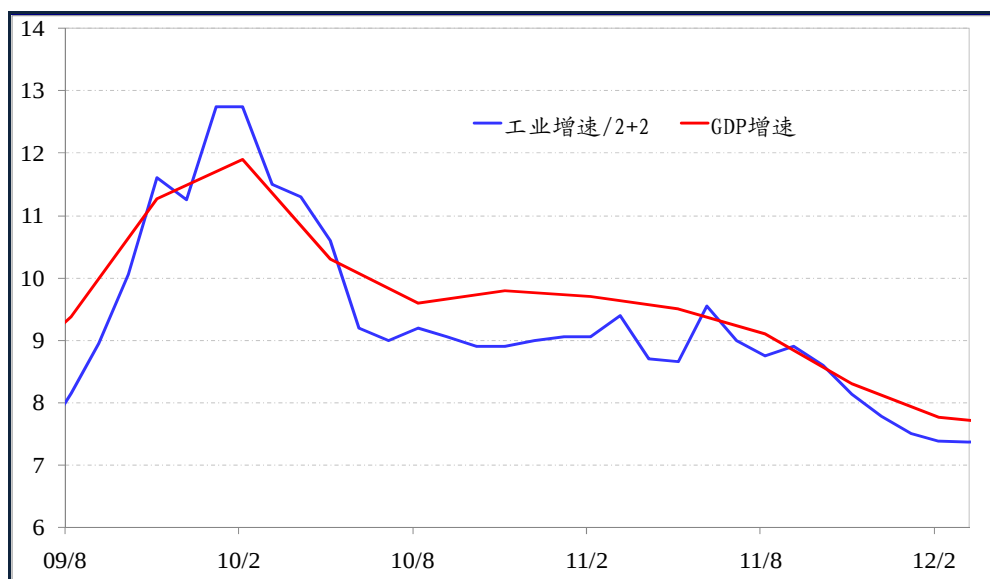
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

6. 4 季 GDP 或破 8.5%

近期的 GDP 增速可用 (工业增速 ÷ 2 + 2) 来近似模拟, 因而 10 月工业增速下滑至 13.2% 意味着 10 月 GDP 或已降至 8.6%, 如果 11 月工业增速如我们所预测的低于 13%, 那么 4 季度 GDP 低于 8.5% 的概率或大幅增加。

图 9 工业增加值增速/2+2, GDP 增速

单位: %



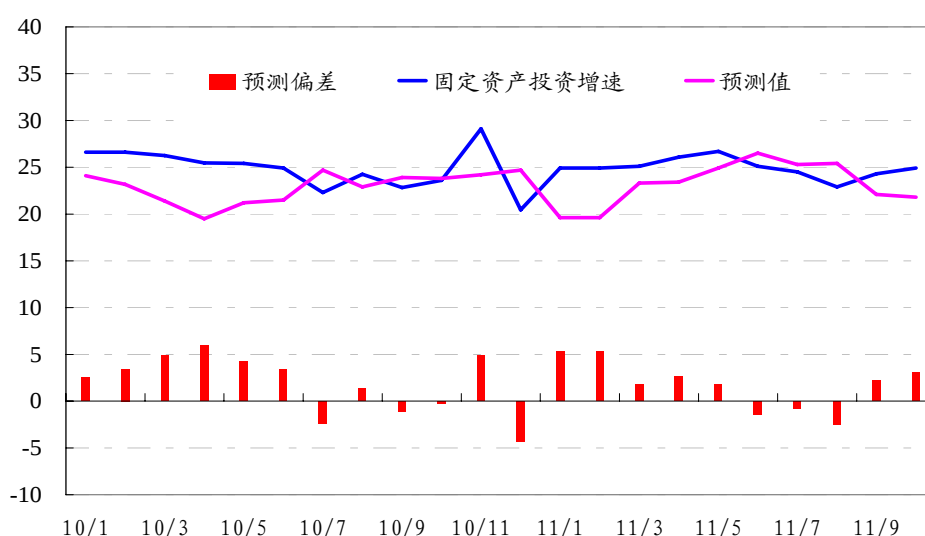
数据来源: 国泰君安证券研究, 统计局

7. 投资增速略超预期

2011 年 10 月, 固定资产投资增速为 24.9%, 高于 9 月 24.3% 的增速, 也高于我们 21.8% 的预测, 投资增速连续两月反弹。

图 10 固定资产投资同比增速实际值、预测值及预测偏差

单位: %



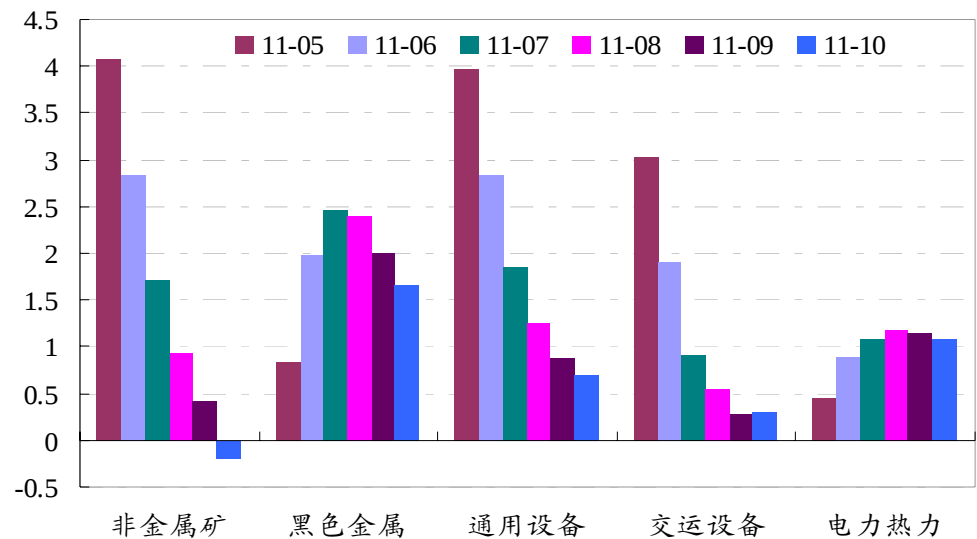
数据来源: 国泰君安证券研究, 统计局

8. 投资增长并不乐观

从细分行业投资同比增速看, 尽管 10 月份非金属矿、通用设备投资同比增速出现反弹, 但从季调后环比趋势增速看, 主要行业投资增速回落的趋势相当明显。

图 11 主要工业行业投资环比趋势

单位：%



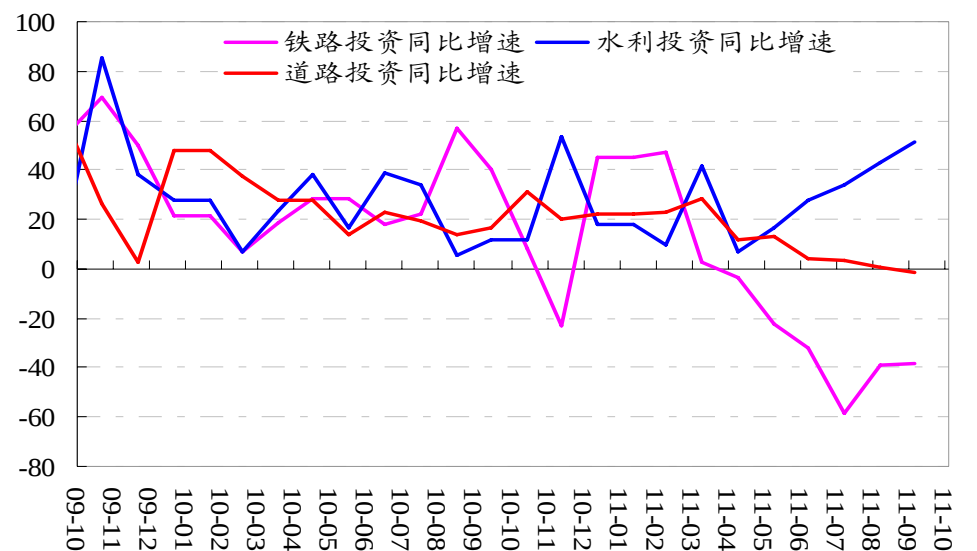
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

9. 交运投资仍在低位

再看基建投资中的铁路、道路投资，其中铁路投资仍然大幅下滑，道路投资增速也陷入负值区间，交运投资的放缓仍将拖累基建投资。而水利管理业投资增速则持续攀升至 51%，但考虑到其仅占总投资的 1.1%，水利管理业投资增长或仅为结构性机会。

图 12 铁路、水利管理业、道路投资同比增速

单位：%



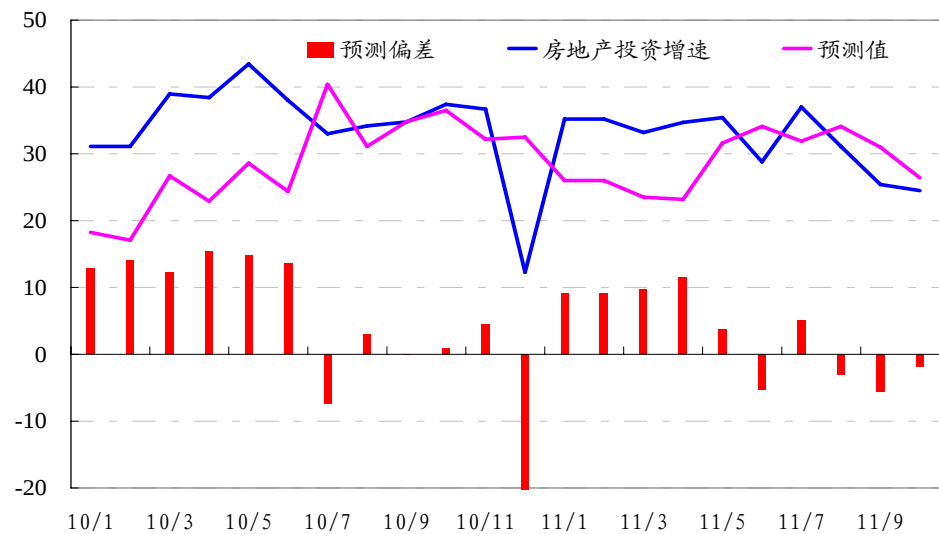
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

10. 地产投资持续下滑

2011 年 10 月，房地产开发投资同比增速为 24.5%，比 9 月增速仍有下降，同样也低于我们 26.4% 的预测值，房地产投资增速连续三月回落，地产销售的大幅回落或是地产投资增速持续下滑的主要原因。

图 13 房地产投资同比增速实际值、预测值及预测偏差

单位：%

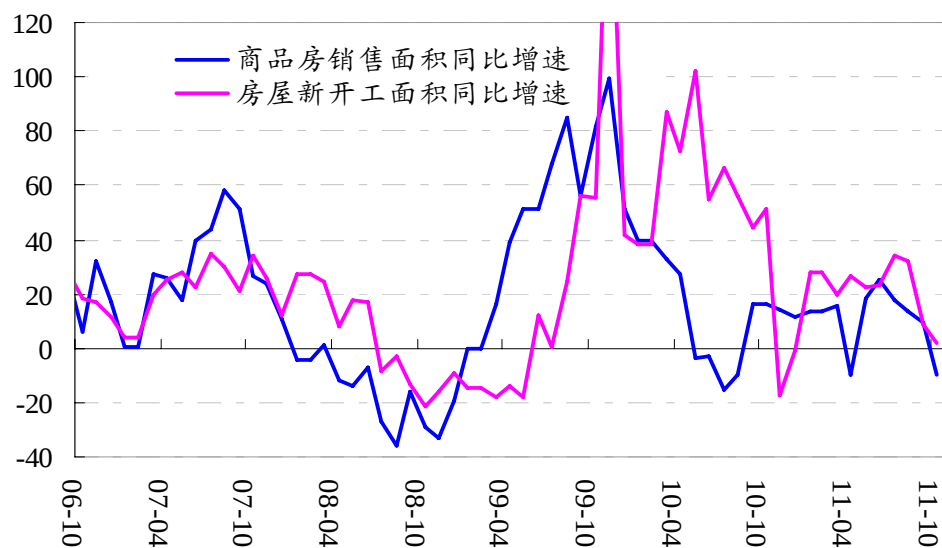


数据来源：国泰君安证券研究，统计局

10月房地产销售面积增速为-9.9%，创下10年9月以来新低，地产新开工面积增速下降到2.1%，连续两月大幅下降，我们预计未来地产销售的下滑仍会拖累地产投资，并对总投资增速形成拖累。

图 14 商品房销售面积同比增速、房屋新开工面积同比增速

单位：%



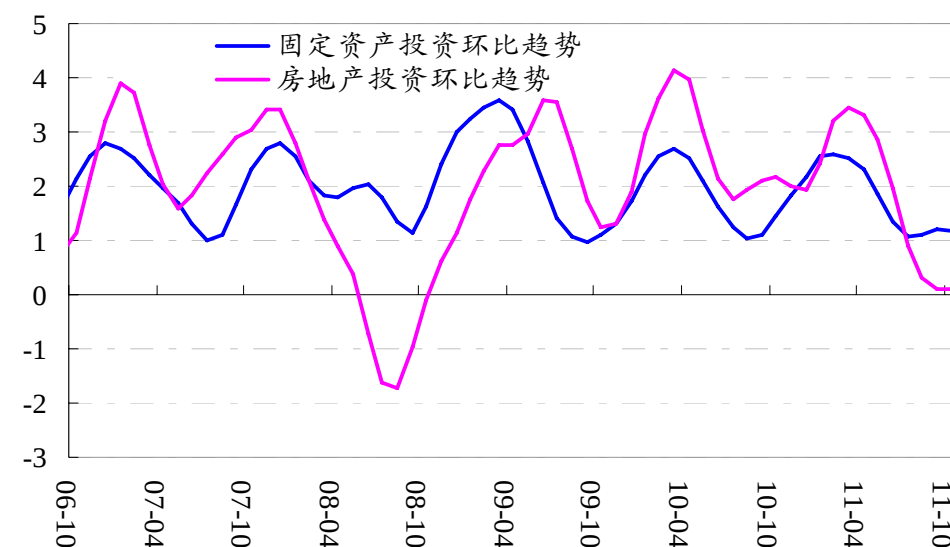
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

11. 投资向下趋势不变

根据我们测算，10月固定资产投资环比趋势增速在底部区域仍有回落，而房地产投资环比趋势增速更是大幅下滑。

图 15 固定资产投资环比趋势、房地产投资环比趋势

单位：%

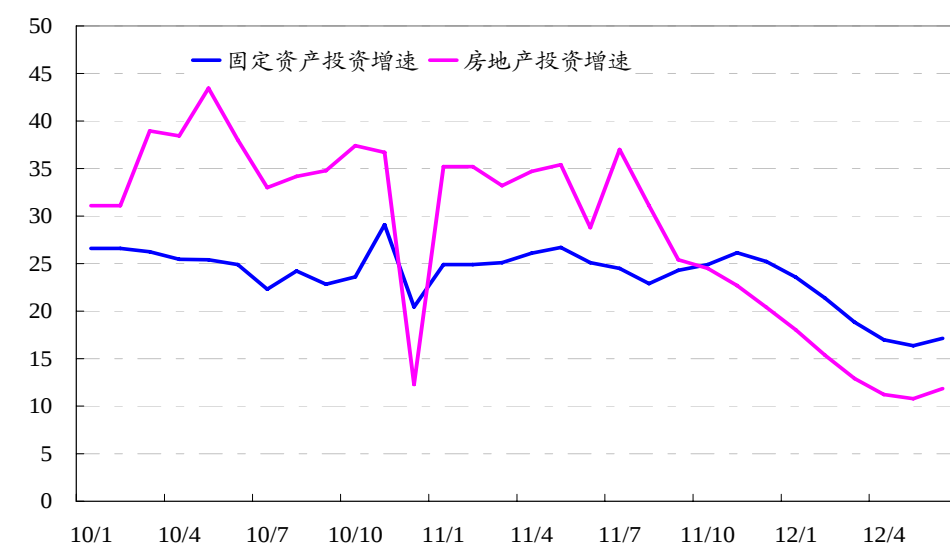


数据来源：国泰君安证券研究，统计局

预计 11 年 11 月固定资产投资增速为 26.1%，房地产投资增速为 22.7%，未来地产投资增速将逐步回落，固定资产投资增速在短期反弹后回落的趋势不会改变。预测全年固定资产投资增速为 25%，地产投资增速为 29%。

图 16 固定资产投资、房地产投资增速预测

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

作者简介:**姜超:**

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士; 现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10 年获新财富宏观最佳分析师第八名, 水晶球最佳分析师第七名。06 至 10 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09、10 年获第二名, 09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

汪进:

执业资格证书编号: S0880511080005

电话: 021-38674624

邮箱: wangjin008085@gtjas.com

清华大学经济学学士/数量经济学博士; 2009 年 7 月加入国泰君安研究所, 从事宏观经济研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		