



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2011年11月9日

中国经济

研究部

彭文生

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010001

pengws@cicc.com.cn

赵扬

联系人, SAC 执业证书编号:
S0080111080022

zhaoy@cicc.com.cn

孙淼玲

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010052

sunml@cicc.com.cn

增长温和放缓, 政策微调继续

10月经济数据点评

事件:

国家统计局今天下午公布了10月份宏观经济数据。规模以上工业增加值同比增长13.2%, 经过季节调整后环比增长0.9%; 固定资产投资累计同比增长24.9%, 经过季节调整后环比增长1.34%; 社会消费品零售总额同比增长17.2%, 经季调后环比增长1.3%。我们的评论如下。

评论:

工业增加值同比增长进一步放慢。10月工业增加值同比增长13.2%, 较9月的13.8%再次掉头向下(图表1), 低于我们和市场预期的13.4%, 季调后环比年化增长11.3%, 较9月的14.8%显著下降, 和早前公布的10月官方制造业PMI继续走低所反映的增长走势是一致的, 也符合我们在对9月数据点评时所作的判断: 9月数据反弹不改增长放缓趋势。分行业来看, 黑色金属冶炼、交通运输设备制造、电气机械及器材制造同比增速均显著下降, 但是通用设备制造增长较快(图表2)。我们认为, 工业增加值的放缓一方面反映外需的疲弱(10月PMI统计下的出口订单指数处于收缩区间), 另一方面也反映了前期政策紧缩的累积效应。

固定资产投资同比增长仍然稳健。10月份累计固定资产投资(不含农户)241365亿元, 累计同比增长24.9%, 与9月份持平, 略高于我们预测的24.7%和市场预测的24.8%。我们计算10月当月增长24.9%, 用PPI消涨后增长为19.9%, 均略高于9月水平; 经季调后环比年化增速17.3%, 较9月的2.3%大幅回升, 显示当前投资增速仍然稳健。

- ▶ 制造业投资增速仍然较快, 累计同比从9月的31.5%微升至31.6%, 我们计算的当月同比则从9月的27.5%显著上升至32.3%。分行业看, 通用设备制造和通信设备、计算机及其他电子设备制造业投资增长较快, 交通运输设备制造和电气机械及器材制造业则显著下降。
- ▶ 基础设施投资主要项目累计增速均有所放缓, 但水利管理投资明显上升, 从1-9月的25.1%上升至28%。从当月同比增速来看, 铁路运输业继续大幅负增长, 道路运输业呈现负增长, 公共设施管理的增速也大幅下降; 水利管理投资增速则大幅上升, 反映了近期财政针对水利投资的定向宽松。
- ▶ 房地产开发投资继续放缓。房地产开发投资累计同比增速31.1%, 我们计算的当月同比增长24.5%, 均较9月有所放缓。其中, 新开工住宅面积增速继续下降, 未来可能落入负增长区间(图表3), 反映房地产去化持续, 预示房地产施工面积增速将进一步下降, 据此判断未来房地产开发投资仍将继续放缓。

名义消费随通胀下行平稳放缓。10月社会消费品零售总额16546亿元, 同比名义增长17.2%, 较9月的17.7%略有下降, 低于我们预测的17.4%和市场预期的17.6%, 经季调后环比年化增长16.8%, 较9月的17.5%有所放缓。总体来看, 消费增速呈现平稳放缓态势。从分项看, 餐饮收入同比增长与9月持平, 但主要的消费品同比增速均呈现回落, 在零售总额中占比较大的汽车回落明显, 从9月的18.7%下降到12.6%, 服装类也从9月的27.6%大幅回落至19.5%(图表4)。零售总额增速放慢一定程度受到通胀回落的影响: 扣除价格因素, 零售总额的实际同比增长11.3%, 较9月份的11%略微上升。

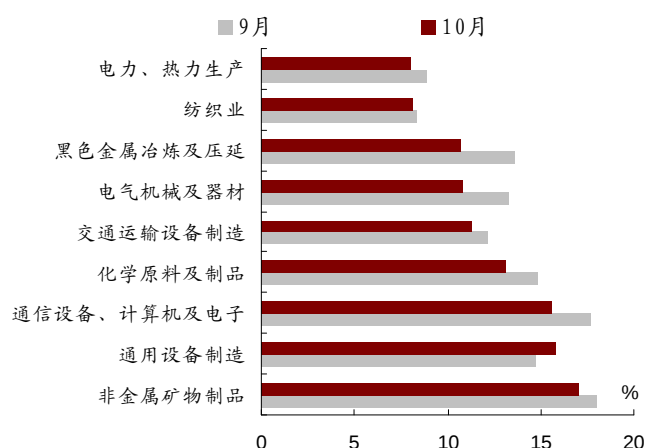
经济活动呈现平稳放缓趋势, 政策微调将持续。总体来看, 10月宏观数据显示经济活动在放缓, 但仍然属于较温和的放缓。政策将维持偏紧的基调, 同时继续以预调微调为主, 在防止物价上涨和预防流动性过紧之间维持微妙的平衡。财政政策仍将以定向宽松为主, 主要针对中小企业、保障房以及和民生关系紧密的行业。货币政策主要通过公开市场加大流动性投放, 同时在信贷上进行微调, 防止流动性过紧, 不排除年内下调准备金率的可能, 但主要会从银行的差别准备金率入手。

图表1：工业增加值增速下降



资料来源：国家统计局，Wind、中金公司研究部

图表2：主要行业工业增加值增速回落



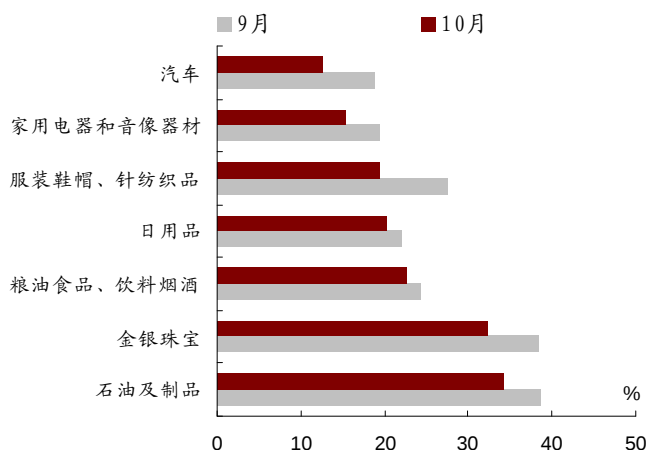
资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表3：商品房新开工面积当月同比接近零增长



资料来源：国家统计局，Wind、中金公司研究部

图表4：消费增速普遍放缓



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED