

宏观经济点评

10 月份宏观数据点评（2）

数据符合预期，政策微调浮出水面

上证指数:



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>

- 国家统计局公布了 10 月份宏观数据。2011 年 10 月，规模以上工业增加值同比增长 13.2%，比 9 月份下降 0.6 个百分点。社会消费品零售总额 16546 亿元，同比增长 17.2%，比 9 月份下降 0.5 个百分点。2011 年 1-10 月份，固定资产投资（不含农户）241365 亿元，同比增长 24.9%，与 1-9 月持平。1-10 月份，全国房地产开发投资 49922 亿元，同比增长 31.1%。

- 10 月份规模以上工业增加值同比增长 13.2%，比 9 月份下降 0.6 个百分点，基本符合预期。

从行业看，重点行业中，只有通用设备制造业实现了同比涨幅的扩大，上升 1.1 个百分点至 15.8%。纺织业、化学原料及化学制品制造业、废金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业、电器机械及器材制造业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、水力、热力的生产和供应业同比涨幅均有回落，分别回落至 8.1%、13.1%、17.0%，10.7%、11.3%、10.8%、15.6%和 8.0%。

从产品看，发电量、钢材、十种有色金属、汽车产量同比增长均有放缓，分别为 9.32%、13.37%、3.65%和 1.33%，乙烯的同比降幅较上月有所收窄，为-7.91%。

10 月份的工业增加值在经历 9 月的小幅反弹之后延续下行趋势，并且出现大面积增速回落的现象，符合我们之前关于工业增速缓慢下行的判断。预计未来工业生产会得到某些部门特别是设备制造业较高位增长的支撑，下滑幅度不会很大。

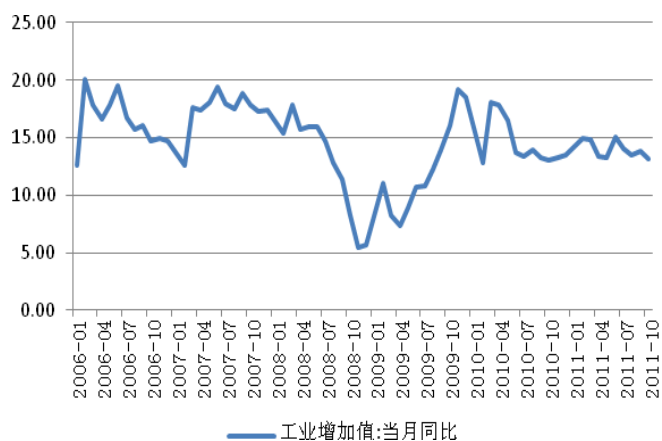
- 2011 年 10 月，社会消费品零售总额 16546 亿元，同比增长 17.2%，

比9月份下降0.5个百分点，基本符合预期。扣除价格因素，10月份社会消费品零售总额同比涨幅为11.3%，比上月上升0.3个百分点，连续两个月回升。从分项看，只有文化办公用品和体育娱乐用品有所反弹，分别上升0.4和8.5个百分点。其他各行业的同比增幅均有不同程度的下跌。

社会消费品零售总额名义增速同比下降，可能受物价回落影响更大。从实际增速来看，社会消费似乎正在缓慢恢复，特别是一些耐用消费品类仍然保持较高速增长，如家具类、建筑及装潢材料类等。

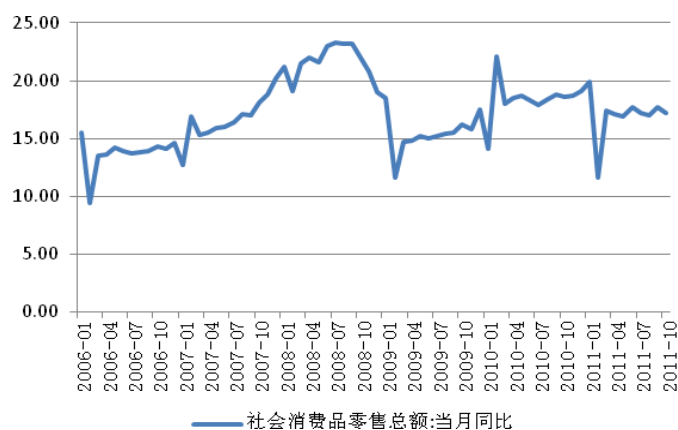
- **2011年1-10月份，固定资产投资（不含农户）241365亿元，同比增长24.9%，与1-9月持平。**固定资产投资增速已步入平稳回落过程。1-10月份，全国房地产开发投资49922亿元，同比增长31.1%，较上月回落0.9个百分点。保障房开工量1000万套的目标已经达成，对房地产投资的拉动力度无法与前期相匹，商品房的投资受信贷的严控呈现疲软状态，预计未来房地产增速将会继续下滑。然而，总体来看，存在大量如电力、高铁等待建项目，对水利投资的扶持也已有所显现，这些领域投资的增长将对冲房地产投资下滑的风险。
- **总体来说，10月份的经济数据基本符合预期，经济增速放缓的趋势延续。**但整体形势并不令人绝望，工业增加值同比增速的下滑幅度仍然可控，社会消费品总额的实际数值似乎正在缓慢恢复，固定资产投资增速的回落也得到有力支撑。如果出口不发生断崖式下滑，那现阶段为保增长而实施全面放松政策的必要性就不大。我们维持政策将定向宽松、局部微调预调的判断。

图 1 工业增加值同比增长



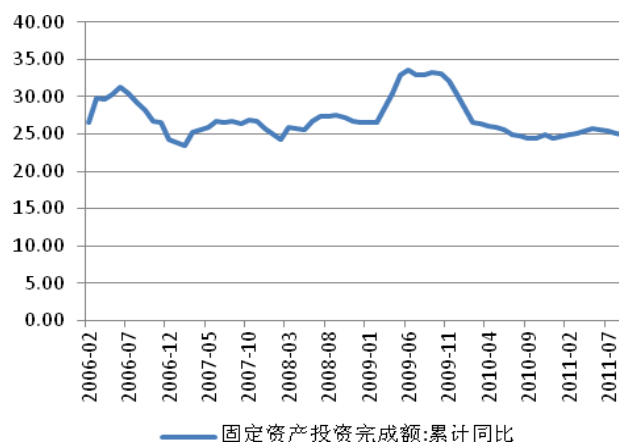
资料来源: wind, 德邦研究

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

分析师承诺

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。