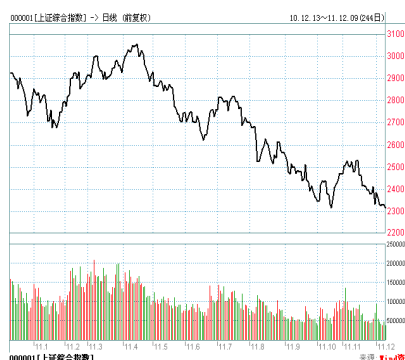


宏观经济点评

11 月份宏观数据点评（2）

工业增速持续放缓，政策转向渐趋明朗

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 11 月份宏观数据。2011 年 11 月，规模以上工业增加值同比增长 12.4%，比 10 月份回落 0.8 个百分点。社会消费品零售总额 16129 亿元，同比增长 17.3%，比 10 月份上升 0.1 个百分点。2011 年 1-11 月份，固定资产投资（不含农户）269452 亿元，同比增长 24.5%，比 1-10 月下降 0.4 个百分点。1-11 月份，全国房地产开发投资 55483 亿元，同比增长 29.9%。

- 11 月份规模以上工业增加值同比增长 12.4%，比 10 月份下降 0.8 个百分点，略低于我们预期的 12.5%。

从行业看，重点行业中，纺织业、化学原料及化学制品制造业、交通运输设备制造业、电器机械及器材制造业、同比涨幅扩大，分别为 10.1%、14.5%、11.4% 和 11.6%，非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业、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 16.8%、9.7%、14.2%、13.4% 和 7.6%。

从产品看，发电量、钢材、汽车产量同比增长均继续放缓，分别为 8.5%、7.8% 和 -1.3%；乙烯同比止跌，小幅反弹至 1.9%，十种有色金属实现同比增长上升至 8.2%。

11 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，从 PMI 数据来看，企业对经济增长预期并不乐观，预计后续工业增加值的增速仍处于放缓通道。

- 2011 年 11 月，社会消费品零售总额 16129 亿元，同比增长 17.3%，比 10 月份上升 0.1 个百分点。扣除价格因素实际增长 12.8%。从分项看，文化办公用品类、金银珠宝类、汽车类同比增长出现放

缓，分别为 34.5%、16.2%和 11.4%。其余各类消费品零售额同比涨幅均有上升。

社会消费品零售总额名义增速出现反弹，扣除价格因素，实际增速已经连续三个月增长。社会消费品零售总额表现的主要是终端的需求情况，说明在整体经济走弱的情况下，需求仍然对经济增长承担一定的支撑作用。但随着房地产市场的走弱，与房地产相关的消费增长将有一定放缓。

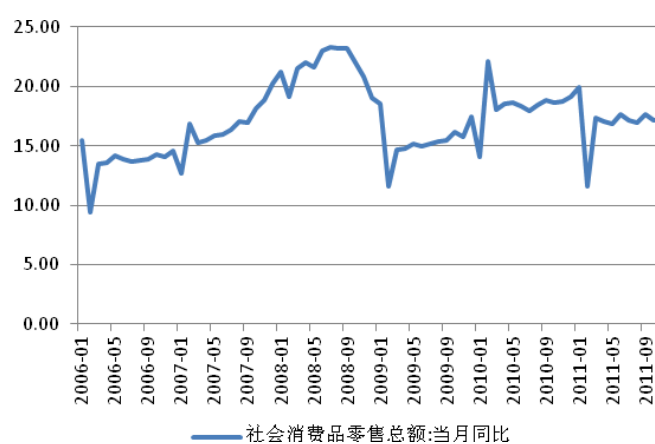
- **2011 年 1-11 月份，固定资产投资（不含农户）269452 亿元，同比增长 24.5%，比 1-10 月下降 0.4 个百分点。**固定资产投资增速处于平稳回落通道。1-11 月份，全国房地产开发投资 55483 亿元，同比增长 29.9%，较上月回落 1.2 个百分点。值得注意的一点是，固定资产投资完成额环比增长（季调后）在本月出现了负数，为 -0.19%。对房地产的严厉调控作用已经显现，房地产投资增速持续下滑，对于明年的房地产政策，我们认为从中央层面来看仍然坚持高压政策不动摇，但是各个地方政府可能会有一些小处的松动。总体来看，存在大量如电力、高铁等待建项目，对水利投资的扶持也已有所显现，这些领域投资的增长将部分对冲房地产投资下滑的风险。
- **总体来说，11 月份的经济数据基本符合预期，经济增速放缓的趋势延续。**预计未来工业增速保持稳中有降，固定资产投资增幅放缓，净出口对 GDP 拉动作用持续为负，消费对经济增长则起到一定的支撑作用。我们认为，未来政策将转向“稳增长”，促进经济结构的调整。预计明年宏观调控的总体基调为“积极的财政政策和稳健的货币政策”，但由“偏紧”转向“偏松”。鉴于存款准备金率仍处于高位，政策腾挪余地很大，未来继续下调存准率的概率很高。

图 1 工业增加值同比增长



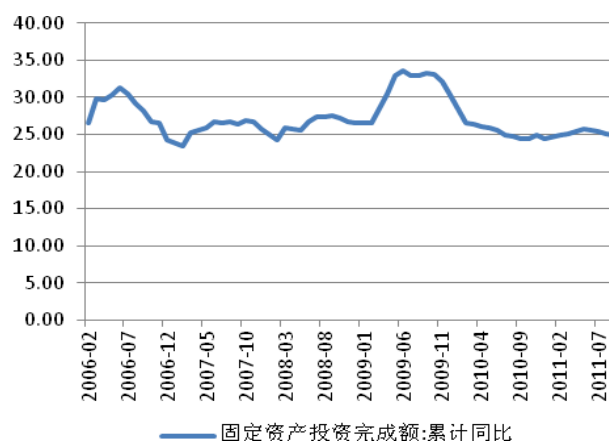
资料来源: wind, 德邦研究

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。