

国内宏观经济点评报告

资本投资支出缩减，工业产出回落趋快

署名人：李云洁

S0960511020013

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

参与人：张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

主要观点：

■ 数据

- 11 月份，规模以上工业增加值同比增长 12.4%，增速比 10 月份回落 0.8 个百分点

■ 点评

- 1-6 月份，来自行政调控的扰动因素导致我国工业产出的波动幅度较大
- 下半年开始，需求回落成为拉动工业产出的主要力量，抑制工业产出增速的三大主因——投资下滑、汽车生产低位运行与出口下降始终消除，三、四季度工业生产呈现持续回落态势
- 从需求侧分析，CPI 回落带动必需消费小幅回升，推动工业产出增加，但投资、出口增速的下降则成为拉动工业产出回落的力量
- 11 月份工业产出回落主要受中游行业、资本品制造业等的影响，投资下降主要源于资本投资支出的缩减、房地产投资增速的下滑
- 12 月份工业产出还将继续回落，四季度整体降至 13% 以下。明年一、二季度，工业产出在投资需求下降和出口增速放缓影响下继续下探，10 月底以来宏观调控政策的预调微调以及后续更多的维稳操作将使工业产出回落幅度有所放缓，我们预计分别在 12.5% 和 12.3%
- 风险提示：外围经济恶化拖累国内经济增速放缓

相关报告

《从库存变化看 2-3 季度经济走势》，2011 年 5 月 03 日

《工业增速反弹持续性有待观察》，2011 年 4 月 9 日

11 月份，规模以上工业增加值同比增长 12.4%，增速比 10 月份回落 0.8 个百分点；1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.0%，增速比 1-10 月份回落 0.1 个百分点。从环比看，11 月份规模以上工业增加值增长 0.91%。

分轻重工业看，重工业增长 12.4%，轻工业增长 12.4%。分经济类型看，11 月份，国有及国有控股企业同比增长 7.8%，集体企业增长 6.8%，股份制企业增长 14.4%，外商及港澳台投资企业增长 8.4%。分地区看，东部地区同比增长 9.6%，中部地区增长 17.6%，西部地区增长 16.0%。

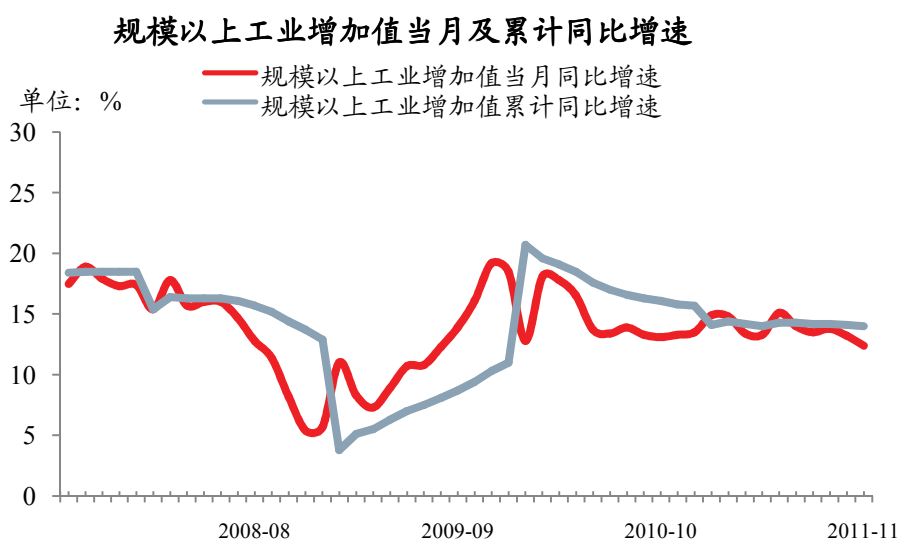
表 1：2011 年 11 月工业增加值数据

	公布值	上月值	变化幅度
当月同比增速	12.4%	13.2%	-0.8%
累计同比增速	14.0%	14.1%	-0.1%
环比增速	0.91%	0.88%	+0.03%

数据来源：CEIC、中投证券研究所

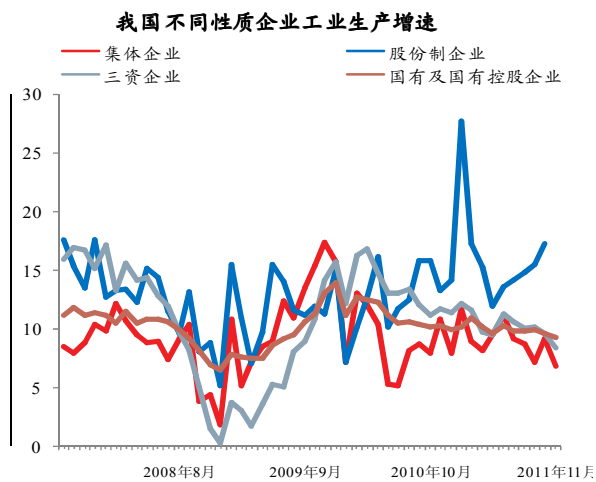
今年 1-6 月份，来自行政调控的扰动因素导致我国工业产出的波动幅度较大。下半年开始，需求回落成为拉动工业产出的主要力量，期间虽受益钢铁与水泥等生产反弹，9 月份工业现短暂回升，但是抑制工业产出增速的三大主因——投资下滑、汽车生产低位运行与出口下降并未消除，三、四季度工业生产呈现持续回落态势，且 10、11 月份回落速度趋快。从需求侧来分析，CPI 回落带动必需消费小幅回升，推动工业产出增加，但投资、出口增速的下降则成为拉动工业产出回落的力量。从分部门的工业行业数据来看，工业产出回落主要受中游行业、资本品制造业等的影响，投资下降主要源于资本投资支出的缩减、房地产投资增速的下滑，我们预计 12 月份工业产出还将持续回落，四季度整体将降至 13% 以下。明年一、二季度，工业产出在投资需求下降和出口增速放缓影响下还将继续下探，但 10 月底以来宏观调控政策的预调微调以及后续更多的维稳操作将使工业产出回落幅度有所放缓，我们预计分别在 12.5% 和 12.3%。

图 1：11 月份工业增加值增速回落幅度加快



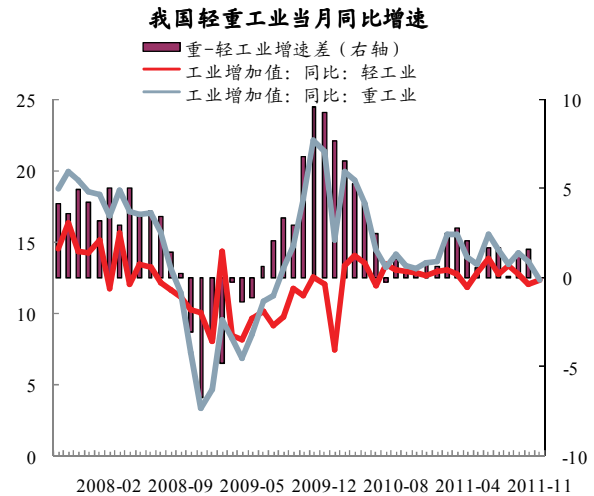
资料来源：CEIC、中投证券研究所

图 2: 除股份制外其他性质工业企业增速均回落



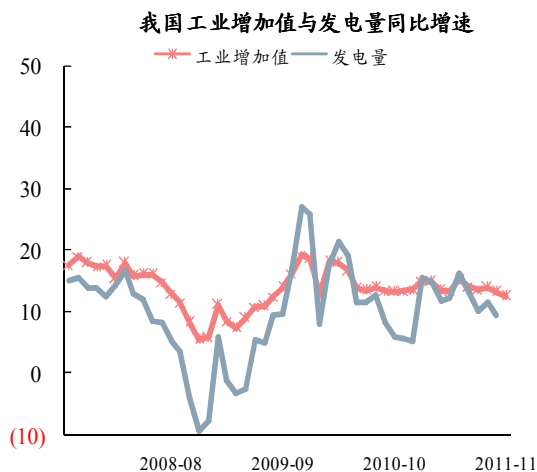
资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 3: 重工业回落是带动工业产出大幅下滑的主因



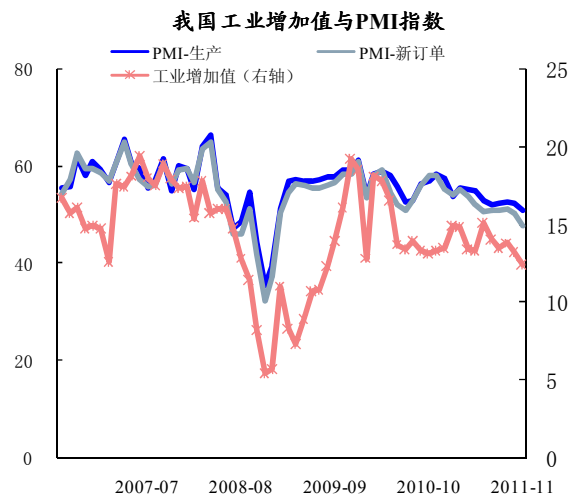
资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 4: 发电量回落幅度较工业产出更为明显



资料来源: CEIC、中投证券研究所

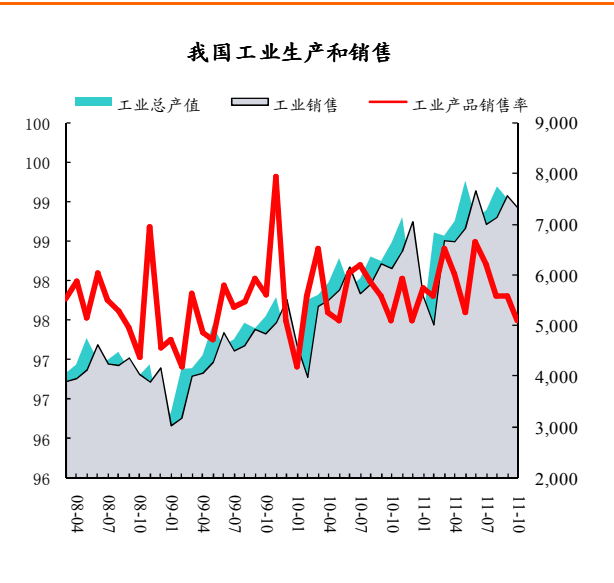
图 5: PMI 新订单预示 12 月工业产出仍将下滑



资料来源: CEIC、中投证券研究所

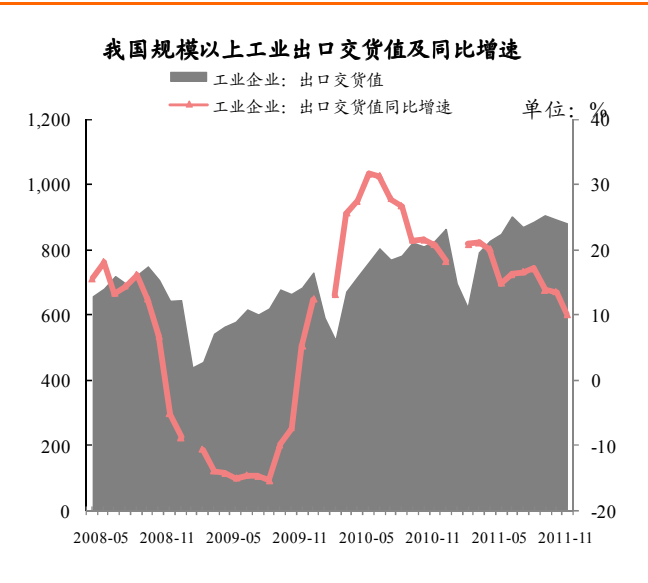
分行业看，11 月份，39 个大类行业增加值全部保持同比增长，主要工业部门增速如表 2。从重点的工业部门来看，伴随 CPI 的回落，大众消费、必需消费略有回升带动纺织业等轻工业行业产出增加；通用设备制造业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业等下滑较为明显，这表明经济增速下行态势趋快，企业对经济前景预期较为悲观，资本投资支出缩减较为明显；黑色金属冶炼及压延加工业等中游行业回落幅度较大，水泥、玻璃、粗钢等主要工业产品产量增速也下降较为明显，这表明工业产出增速的下滑主要受投资支出下降所致，基建投资的低位运行以及房地产投资增速下降是主要原因。

图 6：终端需求放缓导致工业产出回落



资料来源：CEIC、中投证券研究所

图 7：出口增速下滑带动我国工业产出回落



资料来源：CEIC、中投证券研究所

表 2：2011 年 11 月主要工业行业增加值数据

工业部门	当月同比增速	上月值
纺织业	10.1%↑	8.1%
化学原料及化学制品制造业	14.5%↑	13.1%
非金属矿物制品业	16.8%↓	17.0%
通用设备制造业	14.2%↓	15.8%
交通运输设备制造业	11.4%↑	11.3%
电气机械及器材制造业	11.6%↑	10.8%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	13.4%↓	15.6%
电力、热力的生产和供应业	7.6%↓	8.0%
黑色金属冶炼及压延加工业	9.7%↓	10.7%

数据来源：CEIC、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李云洁，中投证券研究所宏观经济分析师，经济学硕士。主要研究覆盖我国宏观经济和西方经济研究

张捷，中投证券研究所宏观研究员，中国社会科学院金融学博士。在《财经研究》、《南开经济研究》等国内外期刊上发表论文数篇，研究成果在 2008 年度证券业协会学术课题评选中获一等奖，目前研究领域涵盖海外经济、国内宏观、产业政策等

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434