

2012年10月19日

9月数据偏积极 关注结构

——宏观日报 2012.10.19

相关研究

9月第一产业和轻工业用电量增速提升——宏观日报 2012.10.18

推动海洋经济发展,实现转型与稳增长——宏观日报 2012.10.17

《节能减排“十二五”规划》发布,细化指标,量化措施——宏观日报 2012.10.16

年内外贸将呈现弱复苏格局——宏观日报 2012.10.15

四季度铁路投资将加速——宏观日报 2012.10.12

加快海外能源布局,消化国内过剩产能——宏观日报 2012.10.11

节后资金大规模到期 央行逆回购应对——宏观日报 2012.10.10

假期旅游热潮彰显巨大消费成长空间——宏观日报 2012.10.09

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyj@swsresearch.com

钟嘉妮 A0230112070027

zhongjin@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号

电话:(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

- 3季度及9月份经济数据基本符合预期,L型底部确认,4季度经济有望小幅回升。追究2、3季度7.6%和7.4%的GDP增速差别意义不大,更值得关注的是9月份经济中显示的积极变化,这使得经济企稳的概率明显增加。
- 1、三大需求出现程度不同的回升。当月出口、投资和消费分别回升7.2、3.1和1个百分点。尽管季节性和异常因素影响有待剔除,但总体上向好信号明显。2、最先调整的重工业增速连续第2个月反弹。9月重工业增长9.3%,在上月的基础上再次加快0.3个百分点。水泥、原油和乙烯产量等基本产品产量增长明显加速。
- 展望未来,我们维持GDP“二探三稳四回升”的判断,尽管回升幅度不会很大,但四季度有望回升。物价低位,为稳增长政策实施提供了空间,国家将继续实施宽松的财政和货币政策为经济增长和改革保驾护航。
- 9月份财政收入和财政支出增速均回升。从财政收入结构看,地方本级收入增速明显高于中央,而非税收收入增速明显高于税收。税收增速的回落主要受企业所得税和消费税增速的回落所拖累;而非税收收入增速的大幅提升,主要受到石油特别收益金缴库办法改变的影响。四季度随着经济的小幅反弹,财政收入增速还将继续提升,因此预计全年财政收入增速能够达到9.5%的目标。
- 9月份财政支出/财政收入显示财政支出力度仍强于历史均值水平,但1-9月份财政支出/财政收入略弱于历史上实施积极财政政策年份的平均值。1-9月份支出增速较高的是教育、住房保障、农林水事务、城乡社区事务、医疗卫生、科学技术和交通运输。
- 6-9月份以来,财政支出力度明显加强,投资资金中的国家预算内资金增速也逐渐提升,保证了基建投资增速的不断提升,4季度预计该格局将延续,助推经济将止跌回升。
- 其他关注:(1)社零消费增速持续回升,内需改善进一步改善(2)西班牙、意大利出口贸易赤字缩小。

本公司不持有或交易股票及其衍生品,在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务;本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的,持有比例可能超过已发行股份的1%,还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

1、中国经济 L 型底部波动 4 季度略有回升

3 季度及 9 月份经济数据基本符合预期，L 型底部确认，4 季度经济有望小幅回升。追究 2、3 季度 7.6% 和 7.4% 的 GDP 增速差别意义不大，更值得关注的是 9 月份经济中显示的积极变化，这使得经济企稳的概率明显增加。

1、三大需求出现程度不同的回升。当月出口、投资和消费分别回升 7.2、3.1 和 1 个百分点。尽管季节性和异常因素影响有待剔除，但总体上向好信号明显。2、最先调整的重工业增速连续第 2 个月反弹。9 月重工业增长 9.3%，在上月的基础上再次加快 0.3 个百分点。水泥、原油和乙烯产量等基本产品产量增长明显加速。

展望未来，我们维持 GDP “二探三稳四回升” 的判断，尽管回升幅度不会很大，但四季度有望回升。物价低位，为稳增长政策实施提供了空间，国家将继续实施宽松的财政和货币政策为经济增长和改革保驾护航。

详见报告《L 型底部波动 4 季度略有回升—2012 年 3 季度及 9 月份经济数据分析》。

2、中国完成全年财政预算目标概率大

9 月份财政收入和财政支出增速均回升。从财政收入结构看，地方本级收入增速明显高于中央，而非税收入增速明显高于税收。税收增速的回落主要受企业所得税和消费税增速的回落所拖累；而非税收入增速的大幅提升，主要受到石油特别收益金缴库办法改变的影响。四季度随着经济的小幅反弹，财政收入增速还将继续提升，因此预计全年财政收入增速能够达到 9.5% 的目标。

9 月份财政支出/财政收入显示财政支出力度仍强于历史均值水平，但 1-9 月份财政支出/财政收入略弱于历史上实施积极财政政策年份的平均值。1-9 月份支出增速较高的是教育、住房保障、农林水事务、城乡社区事务、医疗卫生、科学技术和交通运输。

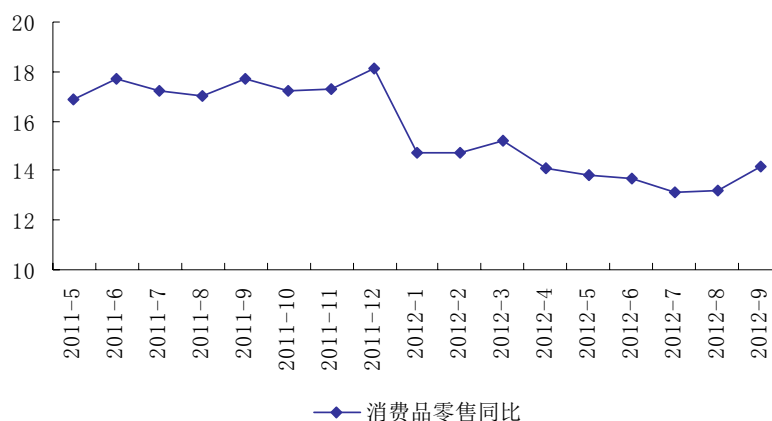
6-9 月份以来，财政支出力度明显加强，投资资金中的国家预算内资金增速也逐渐提升，保证了基建投资增速的不断提升，4 季度预计该格局将延续，经济将止跌回升。

详见报告《完成全年财政预算目标概率大—2012 年 9 月财政收支分析》。

3、社零消费增速持续回升，内需改善进一步改善

国家统计局公布 9 月消费数据，2012 年 9 月份，全国社会消费品零售总额 18227 亿元，同比名义增长 14.2%，较 8 月同比增速出现大幅提升，9 月当月社零消费同比增速比 8 月扩大 1 个百分点。1-9 月份，社会消费品零售总额 149422 亿元，同比名义增长 14.1%。从环比看，9 月份社会消费品零售总额增长 1.46%，环比增速较 8 月提升 0.1 个百分点。

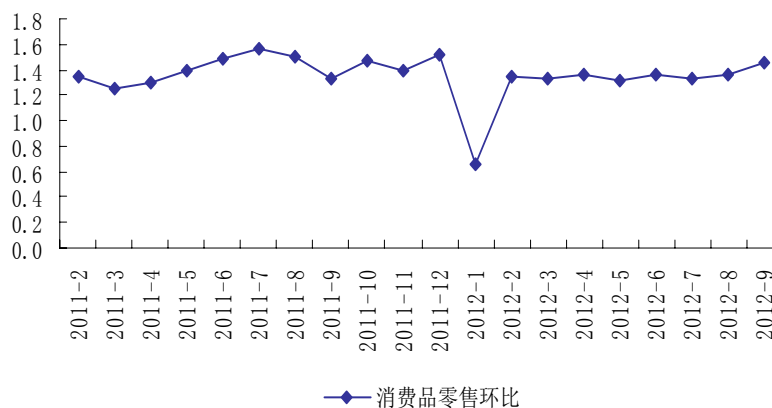
图1：社会消费品零售总额同比增速大幅提升



资料来源：CEIC，申万研究

1-9月份，社会消费品零售总额同比增长14.1%，略高于我们的预期0.1个百分点。9月当月社会消费品零售总额环比和同比均出现两个月连续走强，表明前期我国实施的促消费、扩内需措施取得一定成效。从消费需求层面看，我国经济进入弱复苏阶段迹象显著。

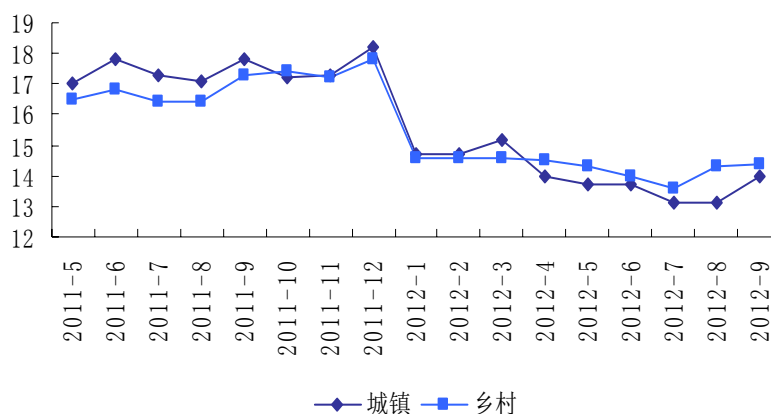
图2：社会消费品零售总额环比连续改善



资料来源：CEIC，申万研究

9月城镇和乡村消费品零售增速分别为14.0%和14.4%，其中，城镇消费增速比上月增加0.9个百分点，农村消费增速比上月增加0.1个百分点，城镇消费的快速增长是拉动9月消费同比改善的主要动力。

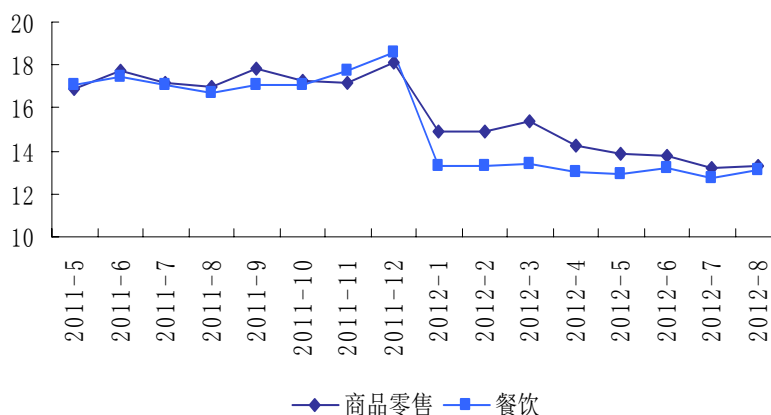
图3：城镇消费品零售增速大幅提升



资料来源：CEIC，申万研究

9月份，餐饮收入同比增长13.2%；商品零售同比增长14.2%。餐饮和商品零售增速分别比上月增加0.1个百分点和0.9个百分点，餐饮收入和商品零售双双反弹。

图4：餐饮、商品零售增速双双反弹



资料来源：CEIC，申万研究

而日前财政部、国家发改委和工信部等三部委联合发布通知，要积极做好节能家电推广和销售。提出要简化补贴资金兑付程序；督促有关企业应当在销售时即将补贴资金兑付给消费者，防止厂家要求消费者在购买后二次回商场领取补贴；鼓励企业积极调整生产结构，各生产企业要根据纳入节能产品推广目录的情况，及时组织生产调度。这些措施的实施将进一步推动了国内内需潜力释放。值得注意的是，今年6月推出节能家电销售以来，农村家电消费快速增长，尤其随着我国城市化进程的加快，未来农村消费潜力巨大，将进一步推动国内需求释放。

表1：9月主要商品对限额以上企业消费品零售额的同比贡献率（单位：%）

商品类别	8月	9月	9月与8月相比
食品、饮料、烟酒类	14.0	15.6	1.6
服装鞋帽、针、纺织品类	12.0	12.3	0.4
化妆品类	1.6	1.5	-0.1
金银珠宝类	2.6	2.0	-0.6

日用品类	4.2	3.7	-0.5
体育、娱乐用品类	0.4	0.5	0.1
家用电器和音像器材类	5.6	5.8	0.1
中西药品类	7.9	8.2	0.4
文化办公用品类	4.6	2.8	-1.8
家具类	2.7	2.9	0.2
通讯器材类	2.9	3.4	0.5
石油及制品类	12.3	16.1	3.8
建筑及装潢材料类	4.1	4.0	-0.1
汽车类	18.5	12.4	-6.1

资料来源：申万研究

4、西班牙、意大利出口贸易赤字缩小

西班牙 8 月出口同比上涨 7.4%，进口同比下降 0.8%，贸易赤字大幅缩减为 31.5 亿欧元。分市场来看，向欧盟国家出口增速大幅提高（22.2%）；而非欧盟国家出口贸易情况来看，非洲（31.2%）和北美（26.4%）涨幅较快。分产品来看，食品（15.5%）、化工（22.8%）和能源类（10.2%）涨幅最高，汽车类出口在 2012 年以来出现首次正增长（1%），而制造业消费品（-8.3%）和资本品（-3.4%）出口同比大幅下降；除能源类外，其他产品进口量均同比下滑。

意大利 8 月出口同比上升 8.4%，进口同比下降 1.1%，贸易赤字为 5.98 亿欧元。分区域来看，意大利 8 月向非欧盟国家出口同比上涨 14%，向欧盟国家出口的增速为 3.1%；而进口下滑主要因为从欧盟国家的进口下降 3%所致，而非欧盟国家的进口增速仅为 0.7%，几乎与上月持平。分产品来看，耐用消费品（9.2%）出口增速最高，资本品（-11.9%）和中间品（-7.5%）的进口下滑速度最大，而能源类进出口量均保持高速增长（出口 12%、进口 17.6%）。由于近期能源价格处于高位，导致意大利贸易赤字；若扣除能源类，意大利 8 月贸易盈余 51.63 亿欧元。

总体来看，西班牙和意大利的贸易情况有所改善，赤字有所收敛。而近期原油价格的上涨，使得两国能源类贸易出现较高的赤字。美国经济的持续好转，使得需求上涨，带动了西班牙和意大利对其的出口量。

我们预计，由于地缘政治四季度有所好转，例如伊朗的石油供给有所恢复，那么四季度油价将有所回落，那么欧洲的能源类贸易赤字将减少。而且，随着欧洲一系列救市措施逐步发挥效果，希腊也获得新一轮救助款项、西班牙也最终求援，那么欧洲的风险将大大减弱，经济有望触底企稳，西班牙和意大利的出口将持续保持升势，进口增速也将扭负为正，欧洲这一最大贸易伙伴的经济和贸易的恢复，对于中国来说四季度的外贸环境将有所改善，不过也不能过于乐观，因为欧洲经济仍处于负增长区域。总体来看，中国四季度出口有望维持弱复苏的局面。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司 (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客户。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。市场有风险, 投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有, 属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。