

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

三驾马车合力推动经济持续复苏

——11月宏观数据点评

发布时间：2012-12-10

报告摘要：

- **核心观点：**11月数据反映经济继续超预期复苏：（1）工业升至10.1%，与我们预测完全一致，但高于预期，出口拉动和重工业复苏特征明显；（2）经济复苏持续超预期来自于消费。11月消费增长14.9%，实际增长13.6%。我们认为新的消费周期（短周期）有望来临；（3）房地产投资增速开始回升，有望降低政策压力，基建增速回落或预示稳投资政策在适度收敛；（4）消费和出口等市场力量正在加强，加上房地产市场回暖，短期复苏将进一步强化，工业当季增速有望增长10%，全年GDP将有望达到7.8%的预估值。
- **投资累计增长20.7%，持平于10月。**本月数据反映投资力量有望变化，房地产投资在加速而基建投资有所回落，或难以加速，但维持高位。（1）房地产投资增速升至16.7%，房屋销售、国房景气、土地购置、施工面积等指标反映房市回暖，预计投资增速有望见底；（2）基建投资有所回落，11月累计增长13.95%，回落0.2个点，回落主要受电力等投资下降，当月电力投资同比下降1.6%，比上月下降16.7个点；（3）但新开工项目增长28.8%，而施工项目增长16.3%，项目开工率提高，后续投资增速有望稳定；（4）投资到位资金增长18.8%，小幅提高0.2个点，资金匹配度继续改善。
- **消费增长14.9%，高于我们预期的14.7%和市场的14.4%。**消费持续回升来源于汽车和家电的好转。当月家电增长11.3%，而汽车增长8.3%，分别比10月份提高2.1和1.3个百分点。但家具、家装等消费增速略有回落。季调后的消费增速（TC）增长14.24%，周期性因素（Cycle）降幅收敛0.35个点至-0.14%，消费呈回升态势。在上个月我们提出消费有短周期波动的特征，当前数据已显示短周期回升有望来临。
- **工业增速回升至10.1%，与我们预测一致，但好于市场预期。**上拉主力仍来自重工业，重工业当月增长10.5%，加速0.8个点。显然，投资拉动效应进一步体现。同时，轻工业消费回升0.1个点至9.2%，工业增速连续3个月超预期回升，且季调值（TC）也回升表明复苏进一步确认。
- **而本月出口交货值增长12.3%，为8个月来新高。**考虑到投资稳定，而消费和出口的市场力量显示回升趋势，四季度工业增速继续回升，四季度当季有望达到10%，GDP将回升7.8%。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《复苏，但不强劲》

2012-12-01

《货币的变局：政策的谨慎将威胁经济复苏》

2012-11-12

《出口的最坏时期已过，有望回两位数增长》

2012-11-11

《中国存在消费的短周期？》

2012-11-09

《物价见底，但三因素决定后期物价平稳》

2012-11-09

主要事件:

根据统计局数据, 11 月份社会消费品零售总额 18477 亿元, 同比名义增长 14.9% (扣除价格因素实际增长 13.6%), 1-11 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 326236 亿元, 同比名义增长 20.7%, 增速与 1-10 月份持平, 其中, 全国房地产开发投资 64772 亿元, 同比名义增长 16.7%, 增速比 1-10 月份提高 1.3 个百分点。

点评:

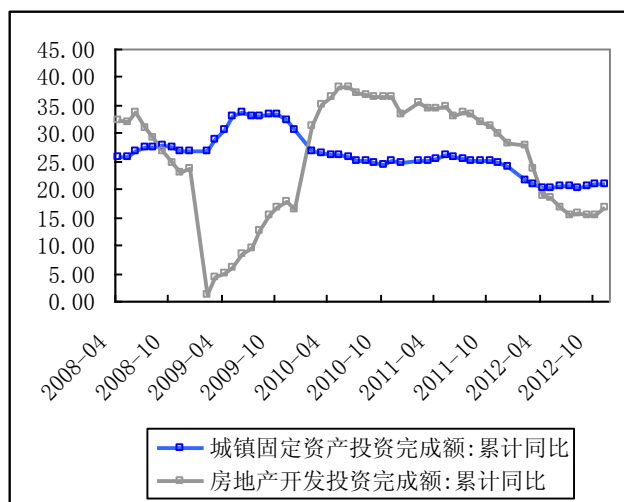
1.投资结构有变化, 但总体稳定

资累计增长 20.7%, 持平于 10 月。本月数据反映投资的力量有望变化, 房地产投资在加速而基建投资有所回落, 但维持高位, 或难以加速。

数据显示房地产市场继续好转。11 月销售面积高达 1.3 万平方米, 同比增长 30.4%, 而销售金额增长 9.1%, 而国房景气回升至 95.7%。而当月新开工和施工面积分别增长 7.1% 和 12%, 相应地, 房地产投资增速升值 16.7%, 房地产投资呈见底回升态势。这有助于投资平稳回升。

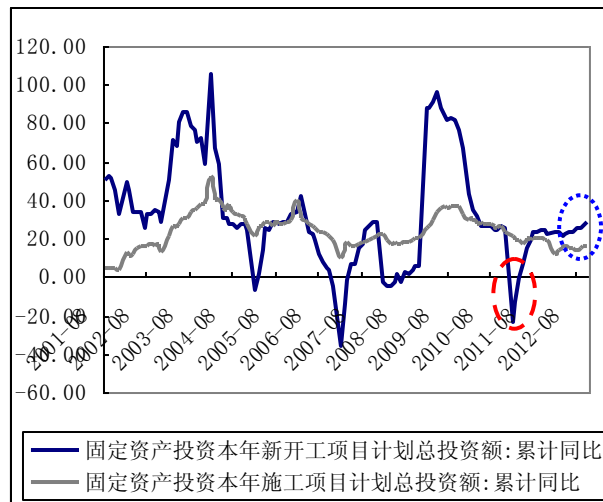
但基建投资有所回落, 11 月累计增长 13.95%, 回落 0.2 个点, 回落主要受电力等投资下降, 当月电力投资同比下降 1.6%, 比上月下降 16.7 个点。不过, 新开工项目增长 28.8%, 而施工项目增长 16.3%, 项目开工率提高。加上投资到位资金增长 18.8%, 小幅提高 0.2 个点, 资金匹配度继续改善。后续投资增速有望稳定。

图 1: 11 月份投资增速持平于 20.7%



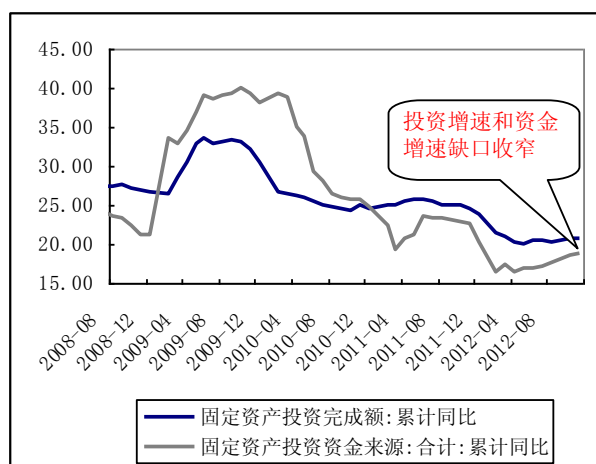
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 新开工和施工项目增速加快, 开工率提高



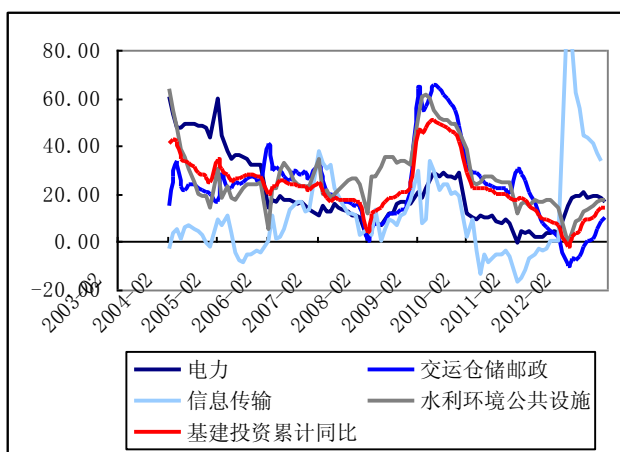
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 11 月份投资资金缺口继续缓解



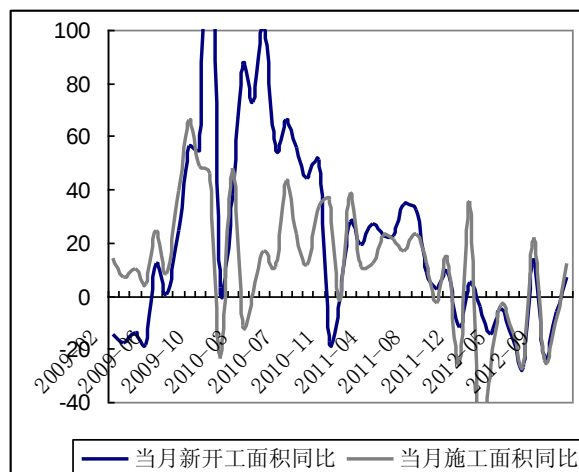
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 受电力投资回落影响, 基建投资增速下降



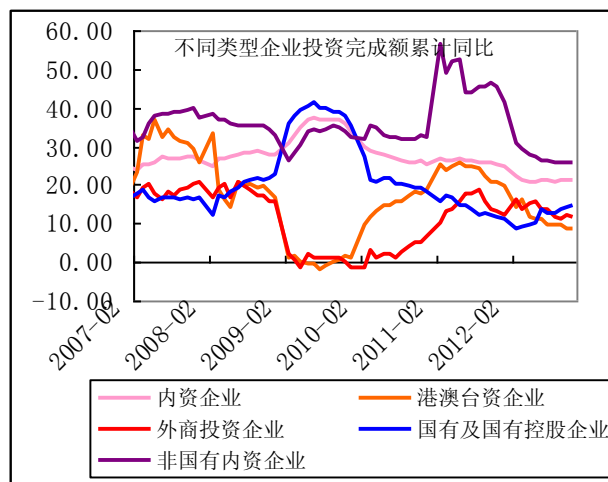
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 11 月房地产新开工和施工面积大幅提高



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 民企投资积极性有提高, 但未明显好转

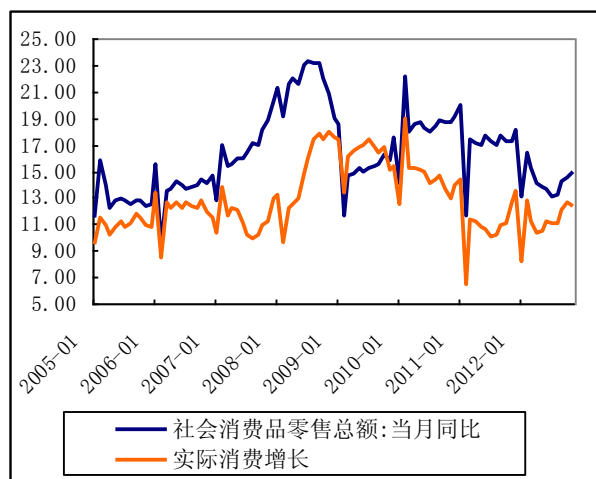


数据来源: 东北证券, Wind

2. 消费超预期增长, 短周期回升有望来临

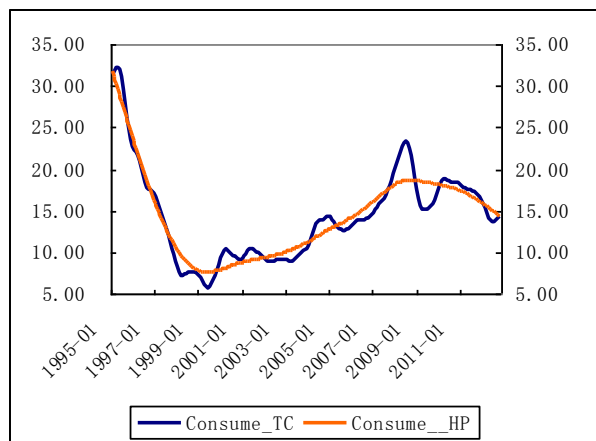
消费增长 14.9%，高于我们预期的 14.7% 和市场的 14.4%。消费持续回升转来源于汽车和家电的好转。当月家电增长 11.3%，而汽车增长 8.3%，分别比 10 月份提高 2.1 和 1.3 个百分点。但家具、家装等消费增速略有回落。季调后的消费增速（TC）增长 14.24%，周期性因素（Cycle）降幅收敛 0.35 个点至 -0.14%，消费呈回升态势。在上个月我们提出消费有短周期波动的特征，当前数据已显示进入短周期回升。

图 7: 名义和实际消费呈见底回升态势



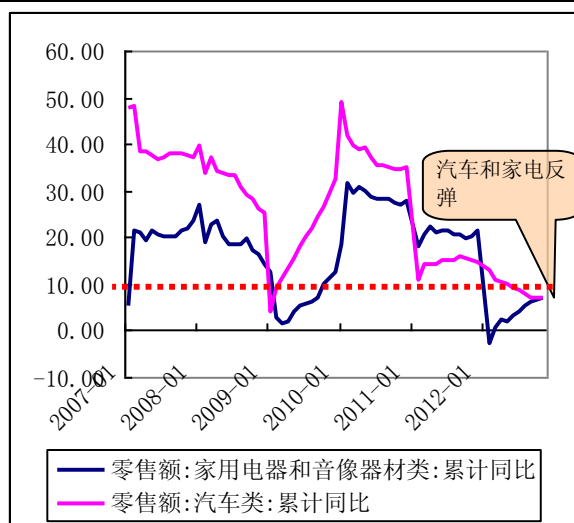
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 消费短周期呈见底回升态势



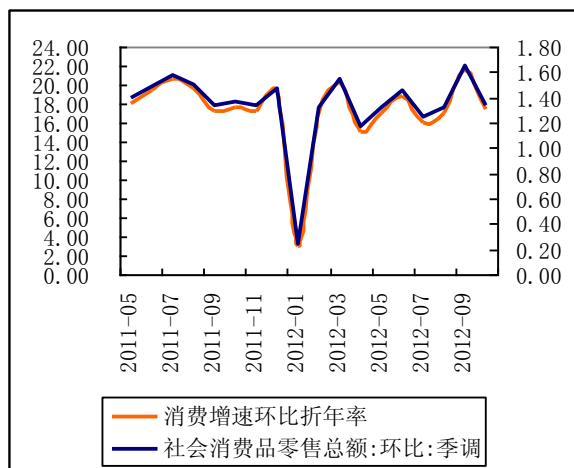
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 汽车和家电消费继续回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 消费环比有所回落, 但仍处较高水平



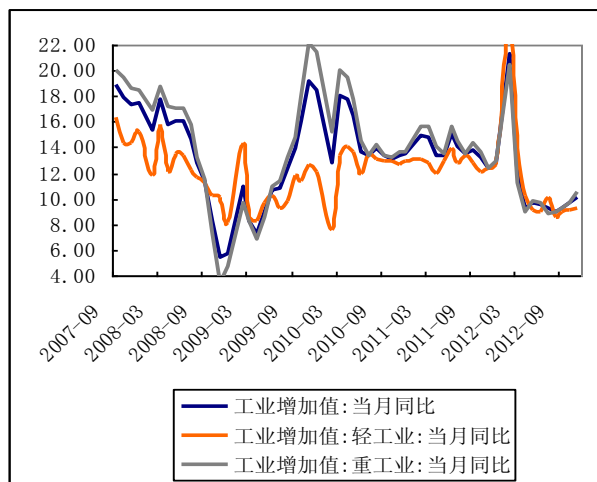
数据来源: 东北证券, Wind

3.需求回暖, 工业超预期增长强化复苏趋势

工业增速回升至 10.1%, 与我们预测一致, 但好于市场预期。上拉主力仍来自重工业, 重工业当月增长 10.5%, 加速 0.8 个点。显然, 投资拉动效应进一步体现。同时, 轻工业消费回升 0.1 个点至 9.2%, 工业增速连续 3 个月超预期回升, 且季调值 (TC) 也回升表明复苏进一步确认。

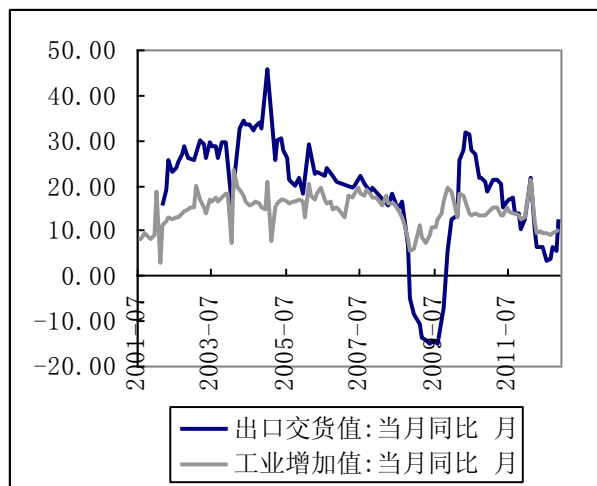
而本月出口交货值增长 12.3%, 为 8 个月来新高。考虑到投资稳定, 而消费和出口的市场力量显示回升趋势, 四季度工业增速继续回升, 四季度当季有望达到 10%, GDP 将回升 7.8%。

图 11: 工业增速整体性回升



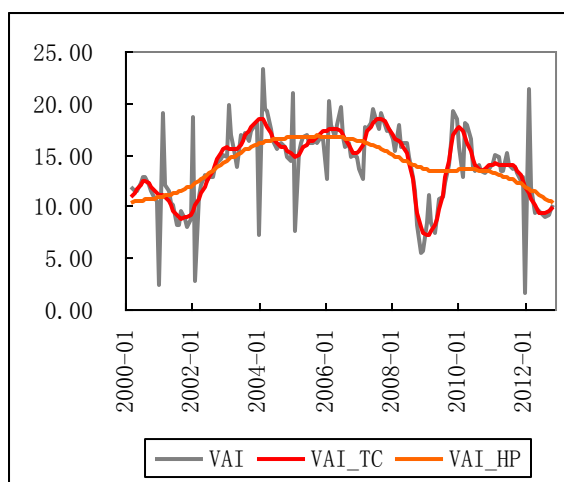
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 出口交货值增速大幅回升



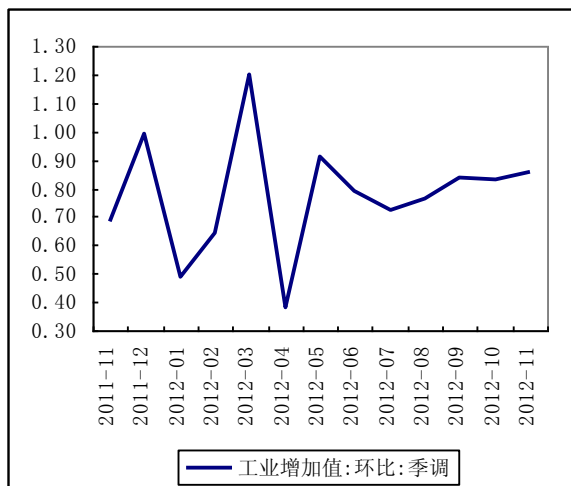
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 季调后工业增速确认回升态势



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 工业环比持续回升



数据来源: 东北证券, Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760