

研究所

首席分析师：程毅敏

SAC 登记编号：S1340511010001

Email: chengyimin@chinapost.com.cn

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@chinapost.com.cn

## 消费稳步复苏 地产降幅收窄

### ——11月份经济数据点评

- 据国家统计局数据显示，11月份，社会消费品零售总额41043亿元，同比增长3.9%；比2019年11月份增长9.0%，两年平均增速为4.4%；1—11月份，全国固定资产投资（不含农户）494082亿元，同比增长5.2%；11月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.8%，比2019年同期增长11.1%，两年平均增长5.4%。
- 11月经济数据具有以下几个特点：
- **疫情反复掣肘消费复苏，年末旺季带动食品饮料消费上涨。**多次反复的疫情对居民的外出和社交造成了明显的影响，12月14日，国内当日新增67例确诊病例，其中本土50例，浙江45例，疫情病毒的不断变异持续对国内经济复苏造成抑制，可以看到11月餐饮收入为4843亿元，同比下降2.7%。从行业上来看，11月粮油食品、饮料、烟酒类当月增速为14.8%、15.5%、13.3%，临近年末消费旺季，食品饮料板块得到明显的消费提升。从城乡来看，11月份，城镇消费品零售额35337亿元，同比增长3.7%；乡村消费品零售额5706亿元，增长4.8%。伴随着居民财富的提升和乡村振兴战略的持续推进，乡村消费的潜力得到进一步的挖掘。展望后市，我们认为虽然国内疫情不时扩散，但得益于强有力的管控措施，我国经济的韧性犹在，PPI-CPI的剪刀差将趋于收敛，CPI中枢的不断抬升将是2022的主线，居民消费将维持改善态势，重点关注必选消费到地产建材消费再到可选消费的传导过程。
- **地产降幅收窄，基建反转动能犹存。**1-11月份基础设施投资同比增长0.5%，制造业投资增长13.7%，房地产开发投资增长6.0%。地产板块基本面最差的时期可能已经渡过，从当月同比数据来看，今年7-10月增速连续下降，本月降幅稍有收窄。近期地产的调控政策有所松动，主要在于融资环境的边际改善，展望未来我们认为“房住不炒”的调控方向不会发生变化，地产依然受供需两端的压制。制造业投资受高技术制造业、电气机械、电子设备制造业等行业支撑，数据仍然较强，1-11月制造业投资增长13.7%。随着上游大宗商品价格的稳步回落和保供稳价措施的推行，材料成本对制造业的压制有望持续得到缓解，制造业的业绩有进一步修复的动能。基建板块的修复将是年末和明年年初的重点，近期不论是政治局会议、中央经济工作会议还是专项债额度的提前下达，都在不断的释放稳增长信号，基建将是财政政策发力的着力点之一，基建的投资将得到进一步的支撑。

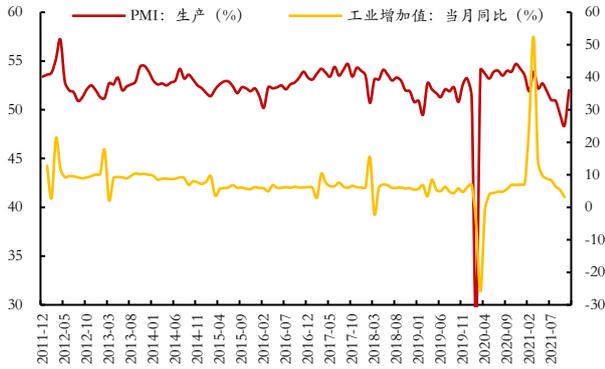
● **工业生产小幅增长。**11月工业增加值同比增速较10月有所回升，至3.8%，环比增速回升至0.3%，表明工业生产有所改善。分行业来看，41个大类行业中有29个行业增加值保持同比增长，主要的拖累项为钢铁行业和汽车行业。受钢铁行业减产影响，生铁、粗钢、钢材产量分别下降16.6%、22.0%、14.7%。新能源车渗透率的提升仍然是大势所趋，汽车行业产量下降7.1%，但新能源汽车11月产量为47.7万辆，同比大增112.0%。

整体来看，11月份的经济数据反映了基本面最差的时点或已度过。疫情的反复不改我国经济和消费复苏的韧性，随着疫情得到控制和疫苗接种率的进一步提高，消费也将伴随着CPI的抬升稳步复苏。当下货币政策首要目标将逐渐切换至稳增长，后续大概率仍有降准及定向降息，货币政策宽松叠加经济回落，我们认为大宗商品供需的矛盾有望得到缓解，下游企业的成本压力将得到改善，高PPI对生产端的抑制将得到扭转。无风险利率的下行有望进一步抬升股债的价值中枢。财政政策的发力也将带动基建地产板块基本面改善。展望后市，建议重点关注以下三条主线：1、随着基本面的改善，低估值的蓝筹板块的价值中枢将不断抬升，重点关注券商这个跨年行情演绎的载体；2、中期关注风险改善的地产和不断涨价的消费建材；3、以风光锂电为代表的高景气成长赛道和不断有政策利好的产业升级板块如半导体设备、军工、高端制造板块。

● **风险提示**

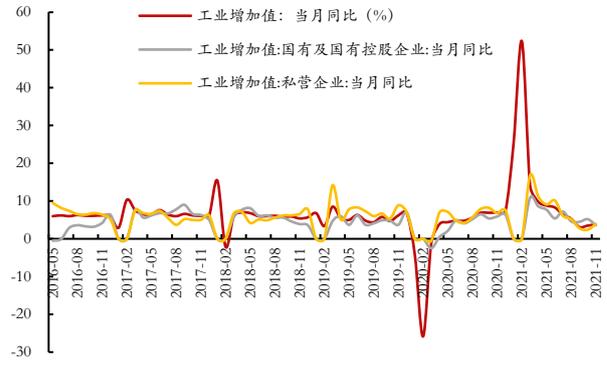
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图 表 1：工业增加值与 PMI 生产指数



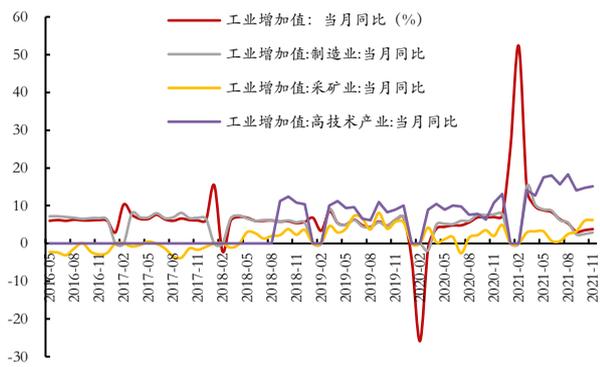
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图 表 2：工业企业增长放缓



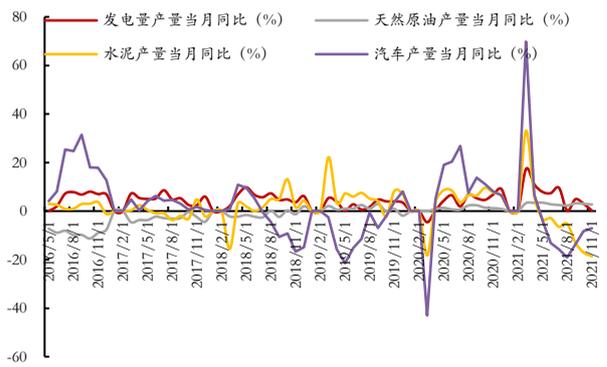
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图 表 3：不同行业工业增加值



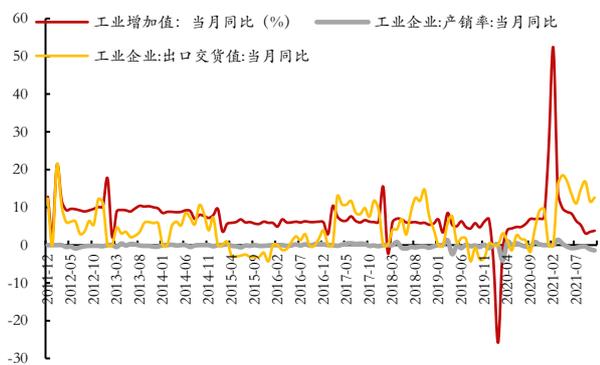
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图 表 4：不同产品工业增加值



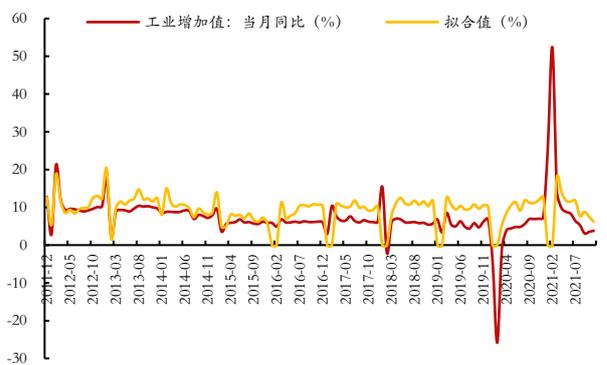
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图 表 5：企业产销率与出口交货值



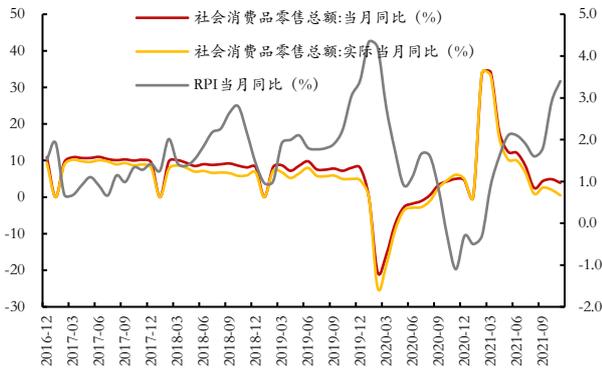
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图 表 6：工业增加值拟合



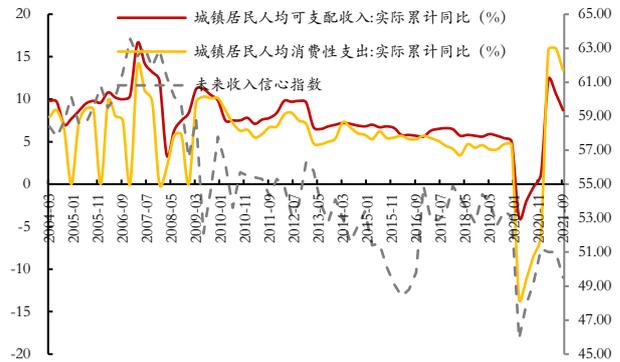
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 7：社会消费品零售总额



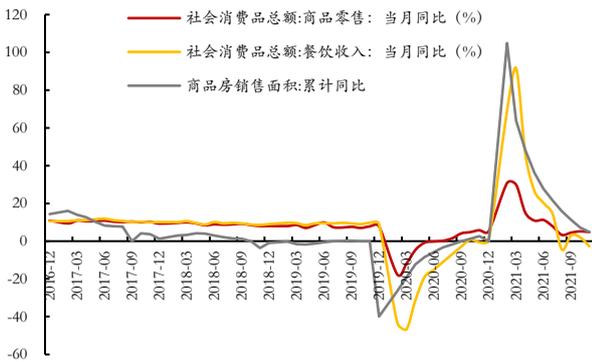
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 8：收入与消费



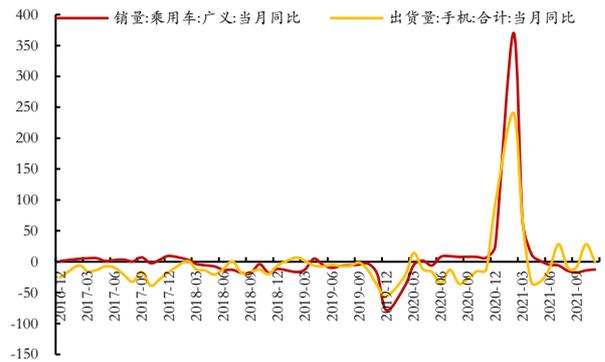
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 9：必选消费与地产消费



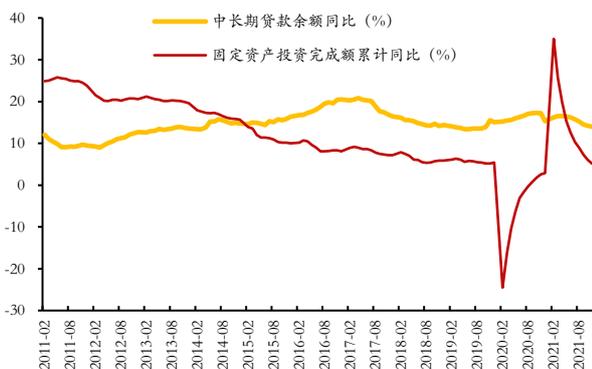
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 10：可选消费



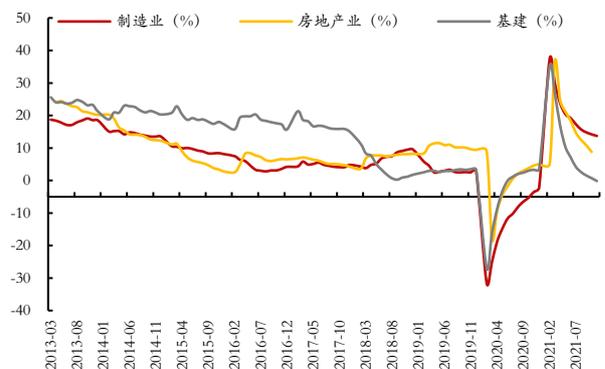
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 11：先行指标与固定资产投资



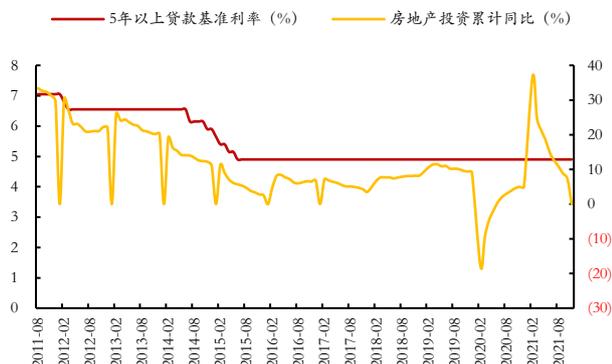
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 12：三大类固定资产投资增速放缓



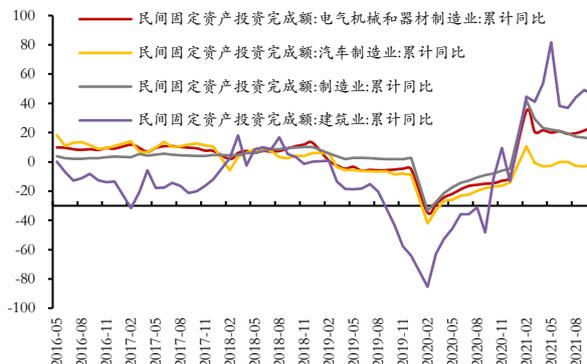
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 13: 利率与房地产投资



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 14: 民间制造业投资构成



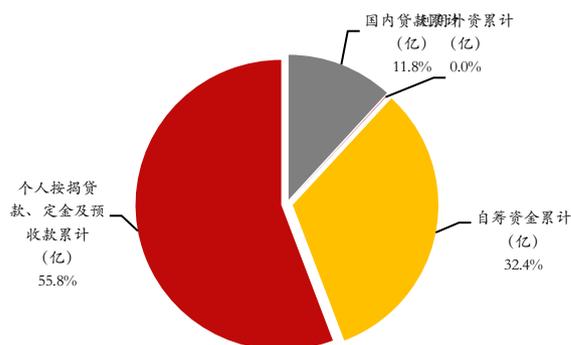
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 15: 房地产销售与投资



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 16: 房地产开发资金来源结构



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31224](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31224)

