

## 经济数据喜忧参半

### 11月经济数据点评

#### ◎ 投资要点:

分析日期 2021年12月16日

证券分析师: 李沛

执业证书编号: S0630520070001

电话: 021-20333403

邮箱: lp@longone.com.cn

相关研究报告

◆12月15日,国家统计局发布11月经济数据。结构上看,固定资产投资和工业生产韧性较强,地产销售与投资增速均有改善,消费零售受疫情干扰环比回落。

◆生产: 工业生产延续改善。11月份,规模以上工业增加值同比实际增长3.8%,继9月录得今年以来最低值3.1%后连续两月回升,环比上月增长0.37%。比2019年同期增长11.1%,两年平均增长5.4%,两年平均值环比上月增0.2个百分点。具体来看,中下游的行业(医药、食品、汽车等)增速整体较上月明显回升,但上游行业(化工、有色金属、热力电力等)多数增速表现回落。随“保供稳价”及“能耗双控”纠偏,上游价格改善有利于推动工业生产恢复。

◆投资: 制造业韧性仍存,地产投资同比降幅收窄,基建投资较弱。三大细分项看,11月制造业投资同比增速虽小幅回落,主要源于去年同期基数有所抬升,两年平均增速看制造业投资明显上升为4.3%。11月基建投资增速同比和两年平均增速均明显回落,或与下半年基建项目落地不及预期有关。11月地产投资增速同比为-4.8%,前值为-5.5%,降幅较上月收窄0.7个百分点。明年保障性住房建设提速,有望拉动房地产投资增速维持正值,10月-11月居民中长期贷款边际改善,叠加近月房地产调控政策纠偏,地产有望合理健康运行。

◆消费: 疫情散点扰动下,消费零售表现疲软。11月社会消费品零售总额41043亿元,同比增长3.9%,较上月回落1.0个百分点,为年内次低值,主要原因10月末至11月国内疫情散发的扰动;比2019年11月份增长9.0%,两年平均增速为4.4%。其中汽车增速降幅环比收窄,或与汽车缺芯情况缓解有关。石油制品增速环比下降,或与国际油价回落有关。

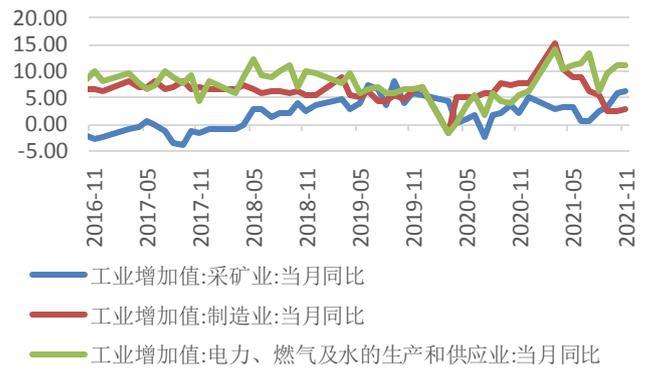
◆总体来看,11月经济数据中,制造业投资仍起到主要拉动作用,地产回落幅度有所收窄,但地产投资边际改善的持续性仍有待观察。基建投资和消费表现仍然较弱,和近期中央基金工作会议中提到的经济“三重压力”相符。在稳增长诉求、降准以及定向降息等边际宽松信号及专项债额度提前下达等积极信号下,明年一季度经济有望企稳。

图1 (工业增加值当月同比, %)



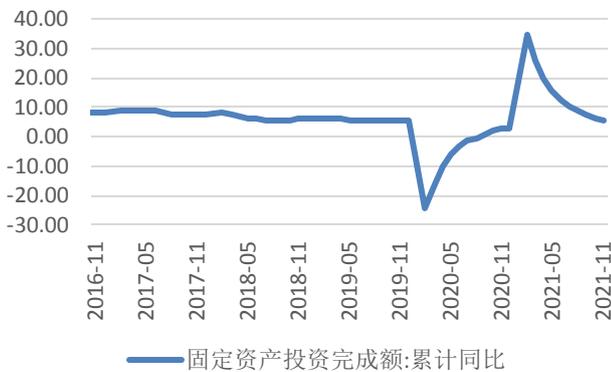
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (工业增加值当月同比细分项, %)



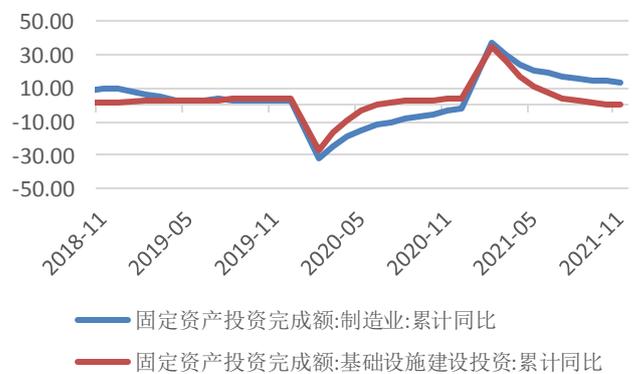
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (固定资产完成额累计同比, %)



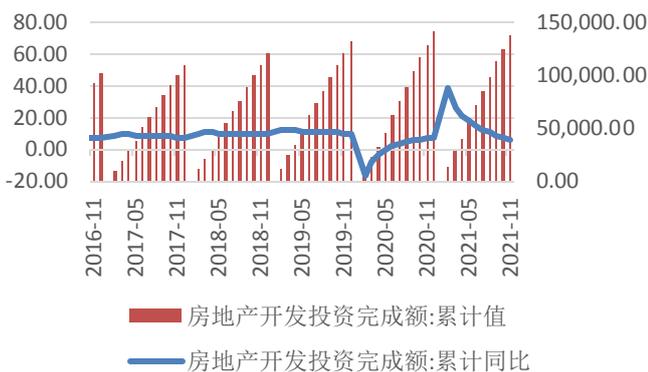
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (基建、制造业固定资产投资完成额累计同比, %)



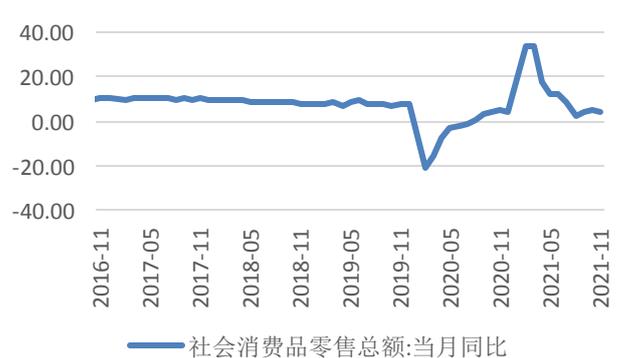
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (地产开发投资增速当月同比, %)



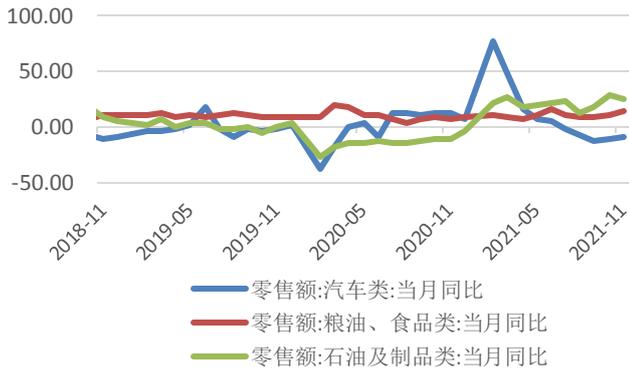
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (社会消费品零售总额同比, %)



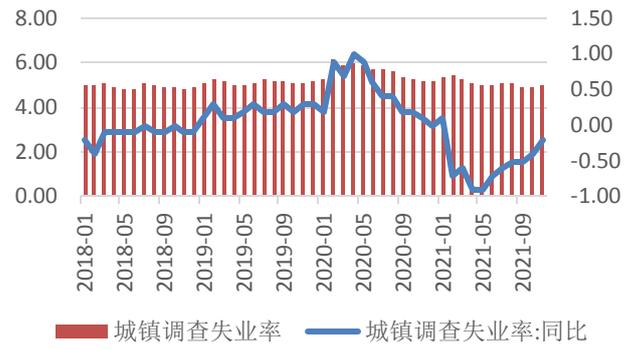
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (汽车、石油零售额当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 (城镇调查失业率, 月, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 分析师简介：

李沛：四川大学经济学学士，英国圣安德鲁斯大学金融硕士，东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

## 附注：

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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\\_31295](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31295)

