



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

稳增长投资仍是重点

——2021年1-11月宏观数据点评

日期：2021年12月17日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

■ 主要观点

工业生产稳步回升

工业生产连续两月平稳回升。从两年平均增速来看，采矿业有所回落，制造业、公共事业生产保持回升，尤其是公共事业回升较多；原煤产量继续增加，有利于煤炭价格的回落，原油、有色的产量有所下降；发电量小幅下降，但天然气产量增幅明显，供暖季需求增加；工业机器人、计算机、手机产量、化学纤维增加明显；由于出口的强韧，出口交货值增长继续加快。行业表现表现不一，但即使下降的行业也比9月限电限产下的表现要好，工业生产继续稳步恢复。

基建发力在即，地产边际松压

固定投资稳中偏升。基建投资继续偏弱，但根据中央经济工作会议的要求“要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资”，明年专项债额度提前下发，基建有望在开年发力。在出口景气度延长的支撑下，制造业投资仍是主要看点，但未来外需动能的减弱，以及工业品价格的高企对下游制造业利润的侵蚀也对制造业投资未来的增长形成阻碍。房地产投资仍在下滑。近期地产政策面出现边际改善信号，房企发债也有所较快，自筹资金、个人按揭贷款的两年平均增速止跌反弹，房企融资环境边际改善。经历极限施压后房地产信贷政策“纠偏”，房企合理融资需求得到支持，房地产投资未来或有望企稳。

餐饮拖累，消费再度走弱

11月消费连续两月反弹后再度回落，消费增长仍较疲软。从消费类型的两年平均增速来看，商品零售的保持回升，或受电商大促影响；而餐饮收入则由正转负，主要受到疫情反弹的影响，也是拖累消费的主要原因。商品消费中纺织、通讯器材的两年平均增速回落，汽车消费降幅收窄。

经济增长重点仍在投资

本期经济数据中国经济平稳态势不变，受益于外贸发展，工业运行较为平稳；消费仍然受到疫情影响而处于低迷态势；投资增长仍未完全恢复。整体水准仍低于疫情前，作为经济第一增长动力的投资仍有发展空间，未来经济增长重点仍在投资。由于疫情影响持续，消费低迷态势仍将延续，加之外贸高光时刻终将退去，经济维持平稳压力较大；经济前景稳中偏弱仍是大概率事件。结构调整和产业升级是现阶段经济发展更为重要的任务，因此稳宏观调控不会变。货币政策仍以结构调整为主，普惠+绿色仍是流动性定向投放方向。

■ 风险提示

通胀过快上行；货币政策超预期改变；疫情反复。

目 录

事件：11 月份经济数据公布	3
事件解析：数据特征和变动原因	3
1. 工业生产稳步回升.....	3
2. 行业表现不一，整体持续恢复.....	4
3. 基建发力在即，制造业投资仍强.....	5
4. 房地产投资持续承压，融资边际改善.....	6
5. 餐饮拖累，消费再度走弱.....	7
事件影响：对经济和市场	9
6. 经济增长重点仍在投资.....	9
7. 市场波动上升.....	9
事件预测：趋势判断	9
8. 经济前景稳中偏弱.....	9

图

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）.....	4
图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）.....	5
图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）.....	6
图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）.....	7
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）.....	8
图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）.....	8

表

表 1 2021 年 11 月的中国经济数据情况（%）.....	3
----------------------------------	---

事件：11 月份经济数据公布

工业生产增速走稳回升。11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 2019 年同期增长 11.1%，两年平均增长 5.4%。从环比看，11 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1—11 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.1%，两年平均增长 6.1%。

固定资产投资维持平稳。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%；比 2019 年 1—11 月份增长 7.9%，两年平均增长 3.9%。其中，民间固定资产投资 281027 亿元，同比增长 7.7%。从环比看，11 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.19%。

消费仍偏弱。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%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37266 亿元，增长 5.4%。扣除价格因素，11 月份社会消费品零售总额同比实际增长 0.5%。从环比看，11 月份社会消费品零售总额增长 0.22%。

表 1 2021 年 11 月的中国经济数据情况 (%)

	本月 (两年平均)	上月 (两年平均)	本月	上月
工业增加值(当月)	5.4	5.2	3.8	3.5
固定资产投资(不含农户)	3.9	3.8	5.2	6.1
社会消费品零售(当月)	4.4	4.6	3.9	4.9

数据来源：Wind，上海证券研究所

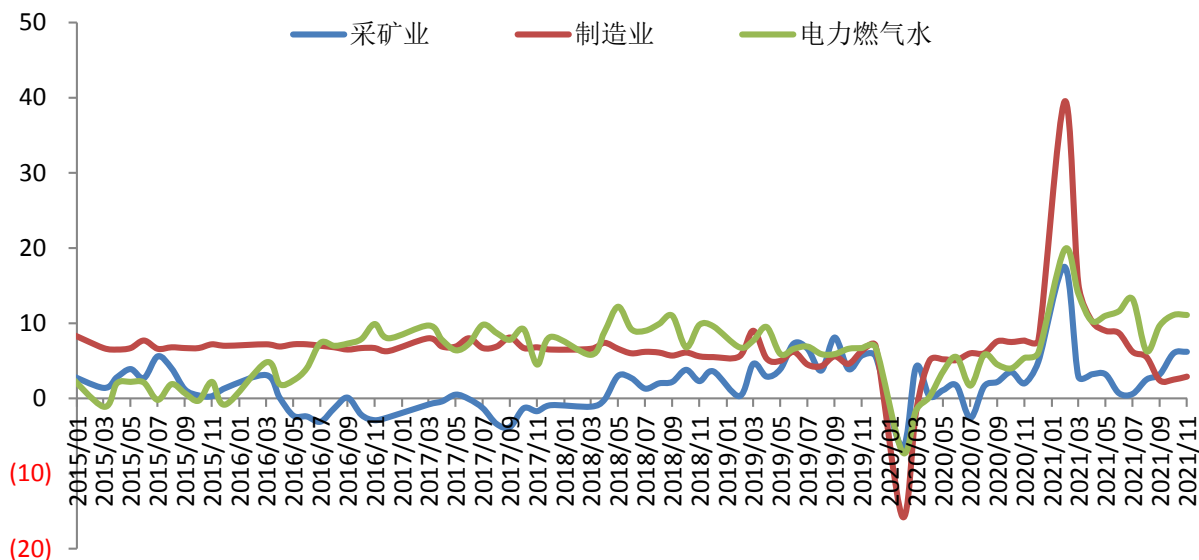
事件解析：数据特征和变动原因

1. 工业生产稳步回升

11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%，比 10 月份加快 0.3 个百分点；两年平均增长 5.4%，回升 0.2 个百分点，工业生产连续两月平稳回升。分三大门类看，11 月份，采矿业增加值同比增长 6.2%；制造业增长 2.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.1%，三大门类稳中回升，但从两年平均增速来看，采矿业有所回落，制造业、公共事业生产保持回升，尤其是公共事业回升较多。从产量的两年平均增速来看，原煤产量继续增加，有利

于煤炭价格的回落,原油、有色的产量有所下降;发电量小幅下降,但天然气产量增幅明显,供暖季需求增加;工业机器人、计算机、手机产量、化学纤维增加明显,但水泥、汽车、集成电路、钢材、乙烯等产量增速下降。由于出口的强韧,出口交货值增长继续加快。

图 1 三大行业工业增加值增速(同比,%)

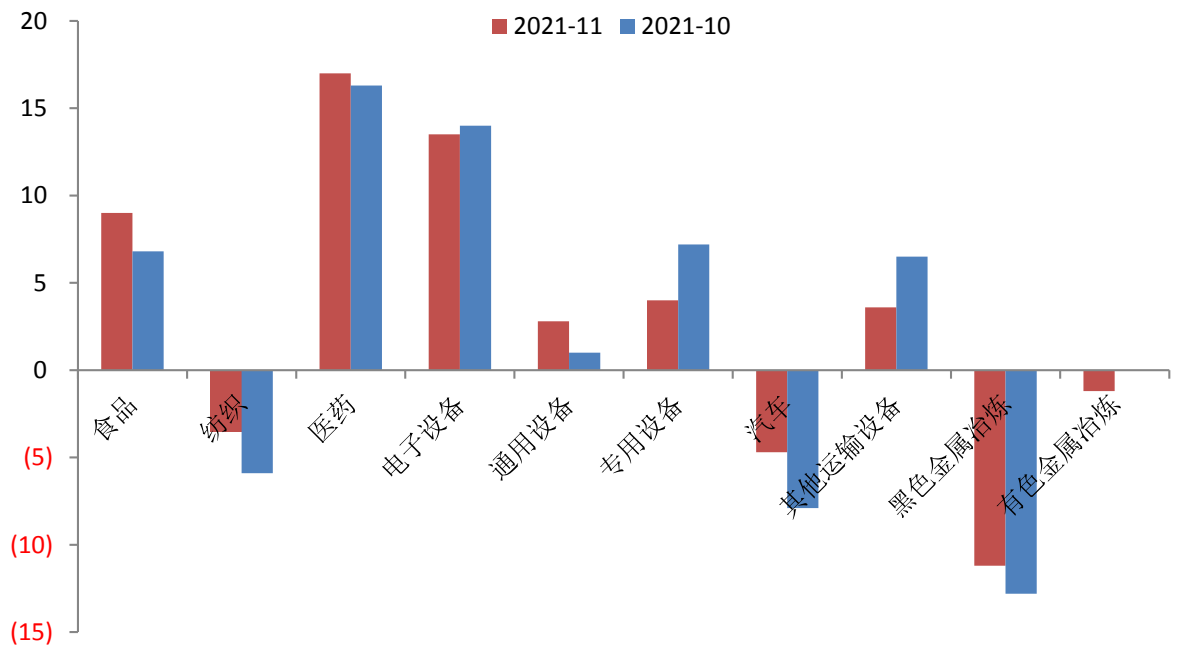


数据来源: Wind, 上海证券研究所

2. 行业表现不一, 整体持续恢复

分行业看, 11 月份, 41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长 7.0%, 纺织业下降 3.5%, 化学原料和化学制品制造业下降 0.9%, 非金属矿物制品业下降 4.0%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降 11.2%, 有色金属冶炼和压延加工业下降 1.2%, 通用设备制造业增长 2.8%, 专用设备制造业增长 4.0%, 汽车制造业下降 4.7%, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 3.6%, 电气机械和器材制造业增长 9.4%, 计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.5%, 电力、热力生产和供应业增长 10.1%。从两年平均增速来看, 医药、电子设备、汽车、运输设备、黑色金属冶炼行业生产加快, 食品、纺织、通用设备、专用设备、有色金属冶炼下降。但整体来看, 即使下降的行业也比 9 月限电限产下的表现要好, 工业生产继续稳步恢复。

图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

3. 基建发力在即，制造业投资仍强

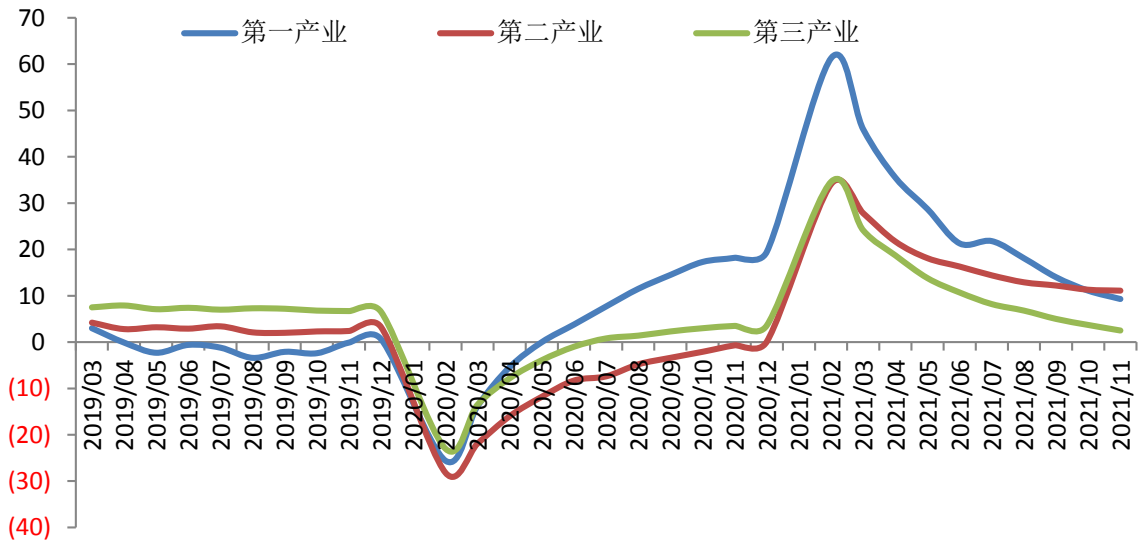
1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）494082 亿元，同比增长 5.2%；比 2019 年 1—11 月份增长 7.9%，两年平均增长 3.9%。其中，民间固定资产投资 281027 亿元，同比增长 7.7%。从环比看，11 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.19%。

第一产业投资 12926 亿元，同比增长 9.3%；第二产业投资 151028 亿元，增长 11.1%；第三产业投资 330128 亿元，增长 2.5%。第二产业中，工业投资同比增长 11.2%。其中，采矿业投资增长 7.3%，制造业投资增长 13.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.2%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.5%。其中，水利管理业投资增长 2.1%，公共设施管理业投资下降 1.6%，道路运输业投资下降 0.3%，铁路运输业投资下降 1.7%。

1-11 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，两年平均增长 3.9%，较上月略有回升，固定投资稳中偏升。基建投资继续偏弱，1-11 月份基础设施投资同比增长 0.5%，两年平均增长 0.7%。截止 11 月，新增专项债发行已完成全年额度的 95%，基本完成计划。虽然基建当前增速不理想，但根据中央经济工作会议的要求“要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资”，明年专项债额度提前下发，“十四五”规划重大项目陆续开工，基建有望在开年发力，为经济的良好开局打下基础。

1-11月制造业投资同比增长13.7%，制造业投资两年平均增长4.7%，比1-10月份加快0.7个百分点。在出口景气度延长的支撑下，制造业投资仍是主要看点，但未来海外需求随着后疫情时代的到来出口动能减弱，以及工业品价格的高企对下游制造业利润的侵蚀也对制造业投资未来的增长形成阻碍。

图3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

4. 房地产投资持续承压，融资边际改善

1—11月份，全国房地产开发投资137314亿元，同比增长6.0%；比2019年1—11月份增长13.2%，两年平均增长6.4%。其中，住宅投资103587亿元，增长8.1%。

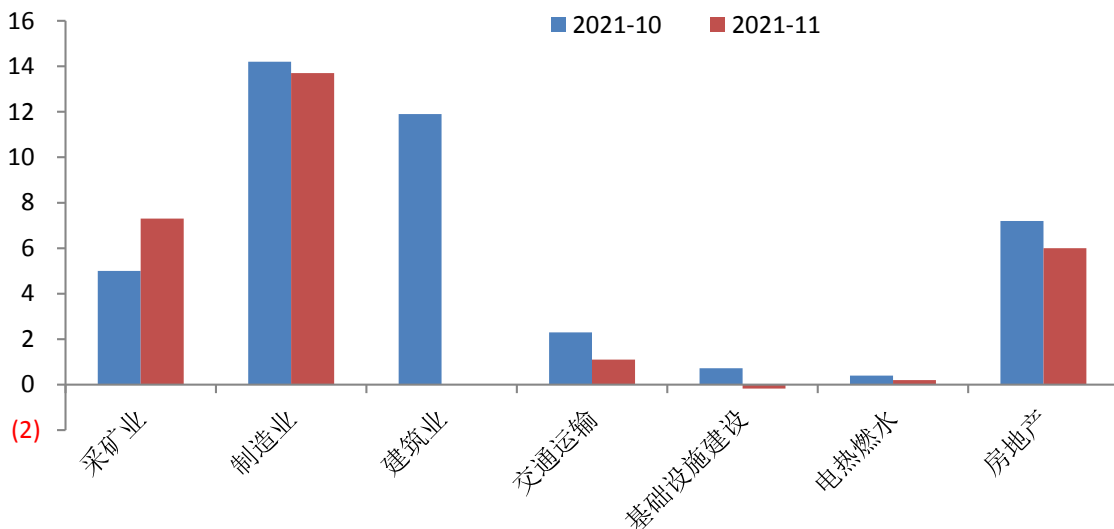
1—11月份，房地产开发企业房屋施工面积959654万平方米，同比增长6.3%。其中，住宅施工面积679540万平方米，增长6.5%。房屋新开工面积182820万平方米，下降9.1%。其中，住宅新开工面积135017万平方米，下降8.4%。房屋竣工面积68754万平方米，增长16.2%。其中，住宅竣工面积49582万平方米，增长16.2%。1—11月份，房地产开发企业土地购置面积18287万平方米，同比下降11.2%；土地成交价款14519亿元，增长4.5%。

1—11月份，商品房销售面积158131万平方米，同比增长4.8%；比2019年1—11月份增长6.2%，两年平均增长3.1%。

1-11月房地产投资同比增长6.0%，两年平均增长6.4%，比1-10月份回落0.4个百分点，房地产投资仍在下滑。分项两年平均增速来看，新开工持续负增，且降幅扩大，施工数据也持续回落，销售增长进一步放缓。近期地产政策面出现边际改善信号，房企发债也

有所较快，从房企开发资金的来源来看，虽然整体仍在下滑，但分项中的自筹资金，个人按揭贷款的两年平均增速止跌反弹。房企融资环境边际改善。经历极限施压后房地产信贷政策“纠偏”，房企合理融资需求得到支持，房地产投资未来或有望企稳。

图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

5. 餐饮拖累，消费再度走弱

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%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37266 亿元，增长 5.4%。扣除价格因素，11 月份社会消费品零售总额同比实际增长 0.5%。从环比看，11 月份社会消费品零售总额增长 0.22%。

按经营单位所在地分，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%。1—11 月份，城镇消费品零售额 346316 亿元，同比增长 13.8%；乡村消费

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_31392



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn