

经济喜忧参半，投资有望回升

11月经济数据点评

研究结论

事件：12月15日国家统计局公布最新经济数据，11月工业增加值同比增长3.8%，前值3.5%；社会消费品零售同比增长3.9%，前值4.9%；1-10月固定资产投资累计同比增长5.2%，前值6.1%。

- 11月经济数据喜忧参半，一方面出口持续强劲，工业生产加速，地产低位企稳；另一方面，基建未有明显起色，局部疫情再度冲击消费复苏，经济增速放缓的背景下，就业压力加大。中央经济工作会议定调“稳字当头、稳中求进”，稳增长诉求之下，地方政府有望加快推进重大项目和推出促增长政策，实现明年经济“开门红”。
- 生产的限制性因素逐步减弱，工业生产改善。11月工业增加值两年平均增速为5.4%，比上月增加0.2个百分点。煤炭保供政策顺利推行，煤炭价格回落叠加电价浮动区间上调缓解了电力行业的成本压力，电力、燃气及水的生产和供应业两年平均增速比上月加快0.7个百分点；11月PPI指数比上月回落了0.6个百分点，中下游制造业的成本压力减轻，出口依然保持强大的韧性，制造业的两年平均增速比上月加快0.3个百分点至5.3%。分行业来看，中游制造业普遍表现亮眼，缺芯缓解促使汽车制造业反弹。
- 固定资产投资增速放缓，其中制造业投资保持高增，地产和基建形成拖累。1-11月固定资产投资同比增长5.2%（前值6.1%），两年平均增速为3.9%，与上月持平。基建投资增速延续下滑趋势，1-11月基建同比增长0.5%，增速比上月下降0.5个百分点；房地产开发投资下降的斜率有所放缓，地产投资处于底部寻求回暖的阶段。制造业投资保持两位数增长，尤其是出口“含量”较高的行业投资呈现高增。1-11月制造业投资同比增长13.7%，两年平均增速为4.7%，比上月加快0.8个百分点。出口占比较高的装备制造业投资同比增长16.4%，明显高于制造业投资增速。
- 疫情反弹对线下接触式消费造成了较大冲击，餐饮收入同比转负，社零增速放缓。从限额以上数据来看，两年平均增速上行的主要有汽车消费、化妆品、金银珠宝等可选消费。
- 经济增速放缓的背景下，失业率有所回升，尤其是青年群体就业压力较大。11月城镇调查失业率为5%，比上月增加了0.1个百分点，16-24岁就业人员调查失业率上升至14.3%，比上个月增加了0.1个百分点，明显高于季节性。
- 目前经济的拖累主要来自于消费受疫情冲击和投资偏弱，稳增长的主要着力点或在于推动投资。9月6日和11月24日刘鹤两次在讲话和撰写文章中提到“适度超前开展基础设施投资”，今年四季度各地重大项目开工节奏已有明显加快。中央经济工作会议也夯实了各地方政府和各部门稳定宏观经济责任，后续基建投资有望回升、地产投资也有望回暖。

风险提示

- 疫情反弹，影响工业生产和消费复苏；
- 货币政策超预期变动。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2021年12月21日

证券分析师 陈至奕
021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮
chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔
sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

奥密克戎将如何影响中国产业链？： 2021-12-14
畅通循环，扎实落地，稳字当头：中央经济工作会议点评 2021-12-12
基数效应推动通胀剪刀差收窄：11月价格数据点评 2021-12-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

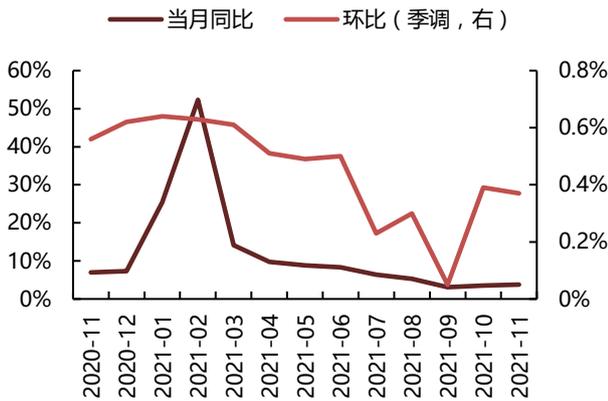
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

11 月经济数据喜忧参半，一方面出口持续强劲，工业生产加速，地产低位企稳；另一方面，基建未有明显起色，局部疫情再度冲击消费复苏，经济增速放缓的背景下，就业压力加大。中央经济工作会议定调“稳字当头、稳中求进”，稳增长的诉求之下，地方政府有望加快推进重大项目和推出促增长政策，实现明年经济“开门红”。

生产的限制性因素逐步减弱，工业生产改善。11 月工业增加值两年平均增速为 5.4%，比上月增加 0.2 个百分点。煤炭保价稳供政策顺利推行，煤炭价格回落叠加电价浮动区间上调缓解了电力行业的成本压力，电力、燃气及水的生产和供应业两年平均增速比上月加快 0.7 个百分点；11 月 PPI 指数比上月回落了 0.6 个百分点，中下游制造业的成本压力减轻，出口依然保持强大的韧性，制造业的两年平均增速比上月加快 0.3 个百分点至 5.3%。

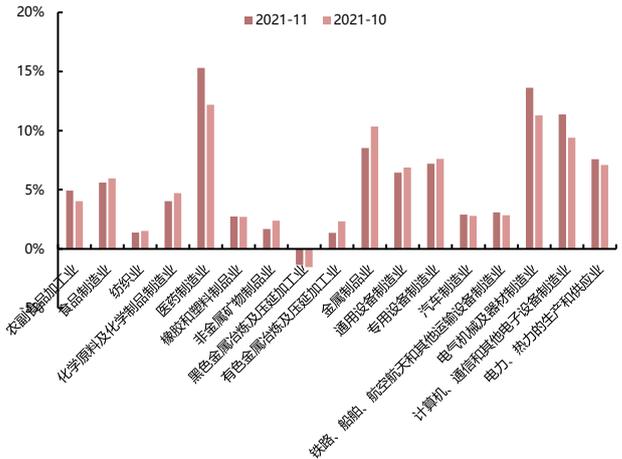
分行业来看，中游制造业普遍表现亮眼，缺芯缓解促使汽车制造业反弹。出口占比较高的中游制造业维持较高的景气度，通用、专用设备制造业的两年平均增速分别为 6.4%（前值 6.9%）、7.2%（前值 7.6%），电气机械及器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业的两年平均增速分别为 13.6%和 11.4%，分别比上月增加 2.3 和 2 个百分点。缺芯问题缓解，汽车制造业的两年平均增速由上月的 2.8%增长至 2.9%。

图 1：工业生产改善



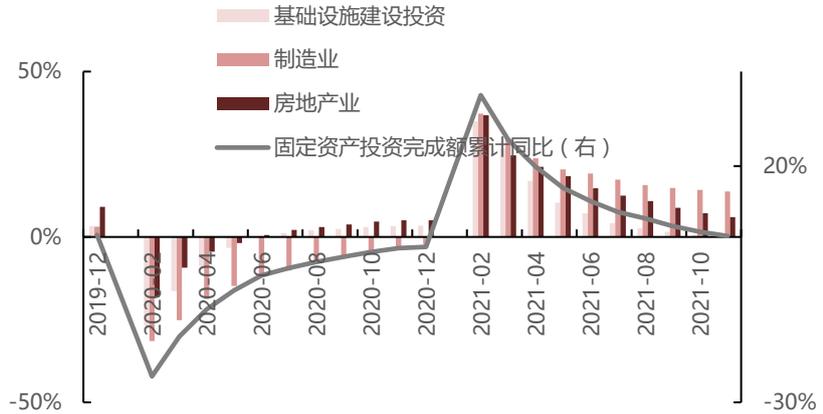
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：分行业工业增加值两年平均增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

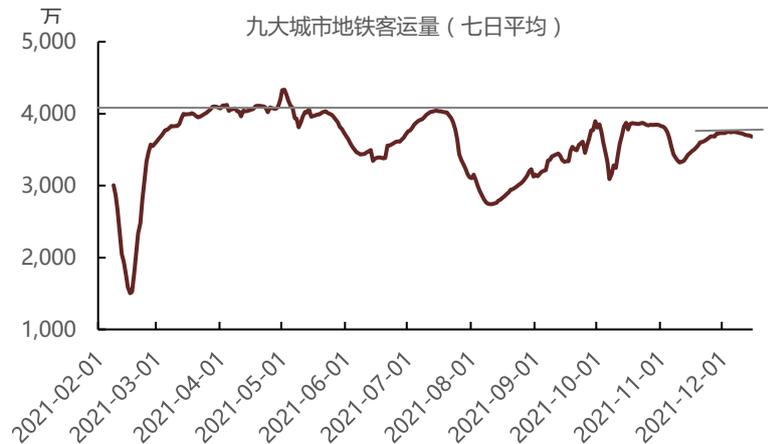
固定资产投资增速放缓，其中制造业投资保持高增，地产和基建形成拖累。1-11 月固定资产投资同比增长 5.2%（前值 6.1%），两年平均增速为 3.9%，与上月持平。基建投资增速延续下滑趋势，1-11 月基建同比增长 0.5%，增速比上月下降 0.5 个百分点，截至 11 月，专项债发行进度已超过 90%，但项目进度略显滞后。房地产开发投资完成额累计同比增长 6%，增速比上月下降 1.2 个百分点，土地购置面积、新开工面积、竣工面积累计同比分别为 -11.2%（前值 -11%）、-9.1%（前值 -7.7%）、16.2%（前值 16.3%），下降的斜率均有所放缓，地产投资处于底部寻求回暖的阶段。制造业投资保持两位数增长，尤其是出口“含量”较高的行业投资呈现高增。1-11 月制造业投资同比增长 13.7%，两年平均增速为 4.7%，比上月加快 0.8 个百分点。出口占比较高的装备制造业投资同比增长 16.4%，明显高于制造业投资增速。

图 3：固定资产投资增速下行


数据来源：Wind，东方证券研究所

疫情反弹对线下接触式消费造成了较大冲击，餐饮收入同比转负，社零增速放缓。11 月社会消费品零售总额同比增长 3.9%（前值 4.9%），两年平均增速为 4.4%（前值 4.6%），环比增速为 0.22%，明显弱于季节性（2019 年同期为 0.82%）。本轮疫情反弹波及的范围较大，持续的时间也较长，出行和线下消费受到显著影响，九大城市地铁客运量下降，随着疫情防控的精准化，探底的幅度没有之前几轮深，但 9 月底以来疫情多次反复，地铁客运量未能回归到上半年的水平。线下消费方面，受疫情冲击最大的餐饮消费收入同比转负，餐饮收入同比为 -2.7%，比上月下降 4.7 个百分点，为年内第二次出现负增（上一次为 8 月）。

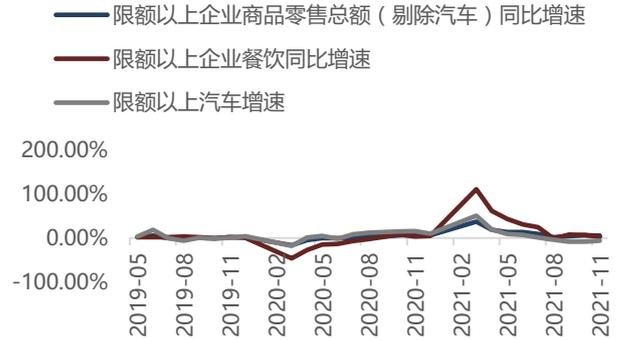
从限额以上数据来看，两年平均增速上行的主要有汽车消费、化妆品、金银珠宝等可选消费。11 月汽车零售额两年平均增速为 0.9%（前值 -0.4%），化妆品、金银珠宝零售额的两年平均增速分别为 19.6%（前值 12.6%）、14.9%（前值 14.6%）。

图 4：九大城市地铁客运量


数据来源：Wind，东方证券研究所

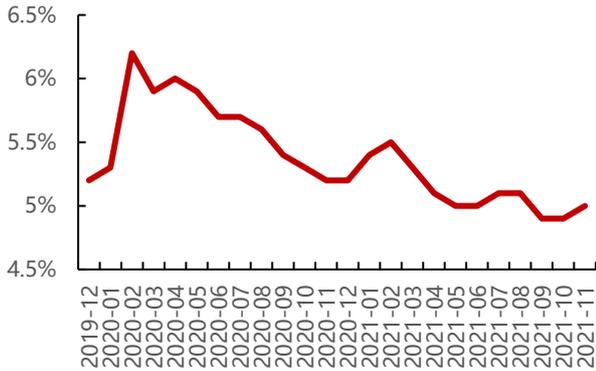
图 5：消费增速下行


数据来源：Wind，东方证券研究所

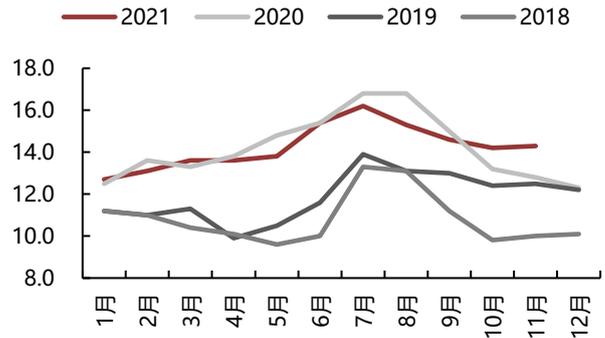
图 6：限额以上社零增速


数据来源：Wind，东方证券研究所

经济增速放缓的背景下，失业率有所回升，尤其是青年群体就业压力较大。11月城镇调查失业率为5%，比上月增加了0.1个百分点，16-24岁就业人员调查失业率上升至14.3%，比上个月增加了0.1个百分点，明显高于季节性。

图 7：城镇调查失业率


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：16-24岁就业人员调查失业率


数据来源：Wind，东方证券研究所

目前经济的拖累主要来自于消费受疫情冲击和投资偏弱，稳增长的主要着力点或在于推动投资。9月6日和11月24日刘鹤两次在讲话和撰写文章中提到“适度超前开展基础设施投资”，今年四季度各地重大项目开工节奏已有明显加快。中央经济工作会议也夯实了各地方政府和各部门稳定宏观经济的责任，后续基建投资有望回升、地产投资也有望回暖。

风险提示：

疫情反弹，影响工业生产和消费复苏；
 货币政策超预期变动。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_31694

