

## 经济拾级而上，修复动能充足

——11月经济数据点评



报告发布日期 2020年12月15日

## 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7%，前值6.9%。

- **工业增加值增速创2019年4月以来新高。**（1）分门类看，11月采矿业、制造业和电力同比分别增长2.0%（前值3.5%）、7.7%（前值7.5%）和5.4%（前值4%），其中制造业增速也是2019年4月来的高点，反映当下制造业的高景气度；（2）分行业看，41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长，其中装备制造业、汽车和高技术制造业维持高速增长，但主要行业同比增速多数下滑。纺织业同比增速回落3个百分点至6.5%，黑色冶炼增速较上月小幅回落1.6个百分点至9.6%，汽车制造业同比增速较上月回落3.6个百分点至11.1%，医药制造同比增速较上月抬升5.4个百分点至13.6%，高技术产业同比增长较上月增加4.5个百分点至10.8%；（3）11月出口交货值同比增速较上月提升4.8个百分点至9.1%，反映出口对工业生产的增长有较大的贡献，在全球经济复苏共振的影响下，预计出口对国内经济的带动作用有望持续至明年。
- **民间投资增速年内首度转正，固定资产投资同比增速持续回升，其中制造业投资改善幅度较大，地产投资具有韧性，基建依旧平稳。**1-11月固定资产投资完成额同比增长2.6%（前值1.8%），其中民间固定资产投资增长0.2%（前值-0.7%），民间投资年内首度转正或在一定程度上反映了当下民营企业的乐观情绪；制造业投资同比下降3.5%（前值-5.3%）；基建投资依旧不及预期，同比增长1%（前值0.7%）；房地产投资同比增长6.8%（前值6.3%）。
- **消费复苏出现分化。**11月社会消费品零售总额当月同比增速较上月提升0.7个百分点至5%，扣除价格因素后实际同比增速较上月提升1.6个百分点至6.2%。具体来看：（1）零售向限额以上集中，11月限额以上企业零售总额同比增速较上月提升1.5个百分点至8.7%，改善程度强于社会消费品零售；（2）可选消费改善程度显著强于必选消费，11月化妆品、珠宝零售额同比分别增长32.3%（前值18.3%）和24.8%（前值24.8%），通讯器材零售额大幅增长35.5个百分点至43.5%，或与一些手机品牌延迟发布新品相关。11月粮油食品、服装纺织品零售额同比增速下滑，分别为7.7%（8.8%）和4.6%（12.2%）；（3）汽车消费表现亮眼，连续5个月保持两位数增长，11月同比增长11.8%，涨幅较上月小幅下降0.2个百分点；（4）餐饮消费同比再度转负，11月餐饮收入同比下降0.6%（前值0.8%），反映餐饮消费在疫情防控常态化下复苏较为乏力，疫情对线下消费的拖累依旧存在。

## 风险提示：

- 海外疫情持续发酵，影响出口和供应链稳定；
- 宏观政策收紧。

**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

**联系人** 陈玮  
chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

如何解读“需求侧改革”和“强化反垄断”？	2020-12-14
CPI转入负增长，年末或将回升	2020-12-13
出口高增有望持续到明年一季度	2020-12-12

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。

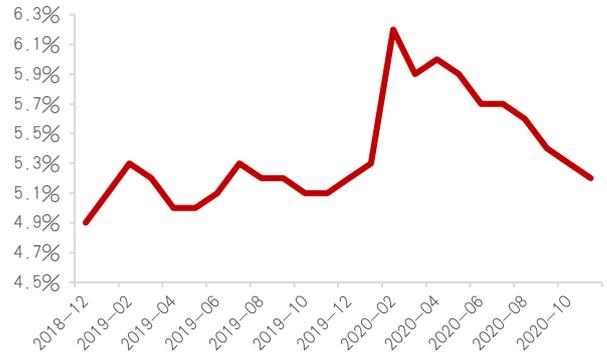
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：工业增加值增速创 2019 年 4 月以来的新高



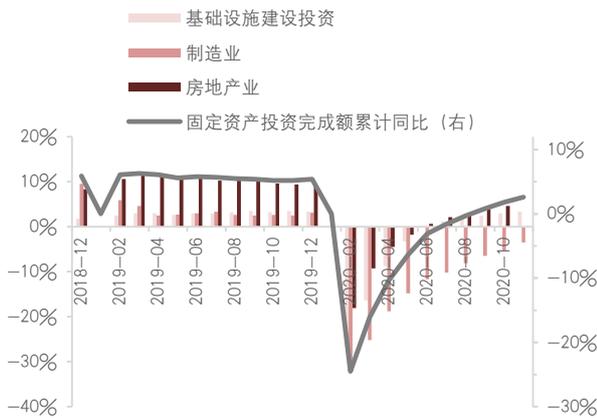
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：失业率逐步回落



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：地产投资对固定资产投资累计增速的贡献最大



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：社会消费品零售总额增速逐步抬升



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 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。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对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行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值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行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_698](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_698)

