

供需改善相互促进 国内经济持续向好

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 12 月 16 日

证券分析师

周喜

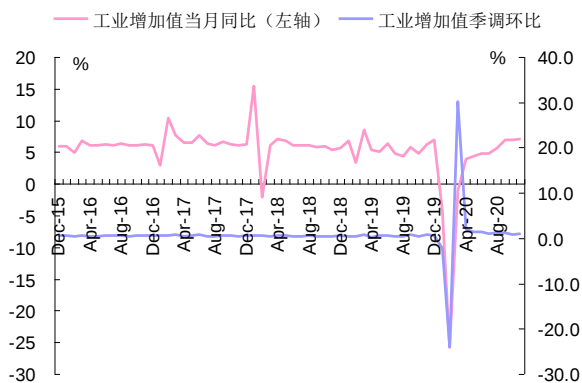
022-28451972

相关研究报告

- 2020 年 11 月经济增长进一步恢复，需求端同比增速明显改善的同时，工业增加值同比增速也再度抬升，具体来看：
- 投资方面，11 月固定资产投资累计同比增速提升 0.8 个百分点至 2.6%，其中制造业投资增速的改善幅度依旧位居首位，较 10 月提升 1.8 个百分点至 -3.5%，进一步向零值靠拢；尽管房地产和基建投资的累积同比增速分别回升至 6.8% 和 1.0%，但是改善幅度则较上月均有所回落。展望来看，剔除基数影响，房地产投资在“房住不炒”原则不断强调下增速将触顶回落，基建投资则因其“补位”作用而继续呈现相机抉择的态势，其中唯有制造业投资增速，将受益于产能利用率的提升和盈利能力的改善而持续抬升。
- 消费方面，11 月消费当月同比增速提升 0.7 个百分点至 5%，累计同比增速则仍为 5% 的负增长，恢复力度是各项内需中最为疲弱的一项。主要消费品中，通讯器材、化妆品和金银珠宝同比涨幅的改善力度最为明显。就业和收入方面，尽管失业率进一步回落，但是其绝对水平仍位于历史中枢的上限，而且实际可支配收入增速的改善仍未扭转其负增长的现实，消费意愿的恢复仍将是个缓慢的过程。展望来看，尽管消费意愿、消费能力的提升以及消费限制的取消都有利于消费的持续增长，但是需要注意的是，不仅疫情仍会时有反复，而且对于疫情的担忧情绪也不会随着疫情的消除而立刻消逝，消费的改善仍将是一个缓慢的过程。
- 生产方面，11 月工业增加值同比增速较 10 月提升 0.1 个百分点至 7%，再创年内新高，且季调环比增速显著高于历史同期水平。就三大门类而言，公用事业产出增长改善较大，制造业产出同比增速小幅改善，采矿业同比增速则较上月明显回落。就制造业而言，电气设备对产出增长的贡献最为明显，但从边际改善的角度看，计算机在 11 月的提升幅度最大，医药制造随其后。展望来看，一方面全球疫情日新增病例数依旧高位徘徊，防疫物资需求增长带动出口增速再度回升，并对医药行业产出形成提振，另一方面疫情对全球产能恢复的抑制依旧存在，需求改善中的产业链替代作用仍有望对国内相关企业形成支撑，因此工业增加值同比增速仍将保持强势。

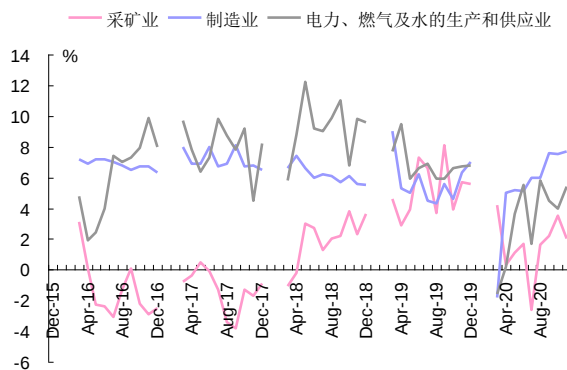
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同环比增速



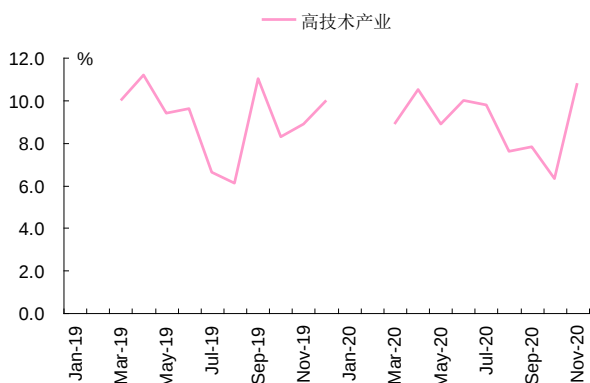
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比 (分类别)



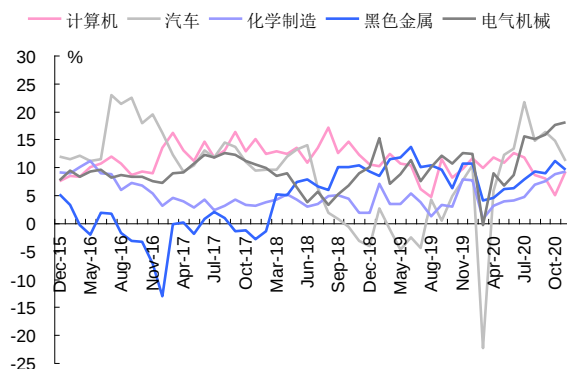
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



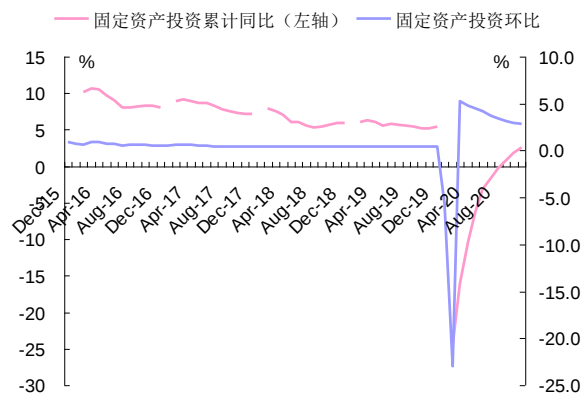
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



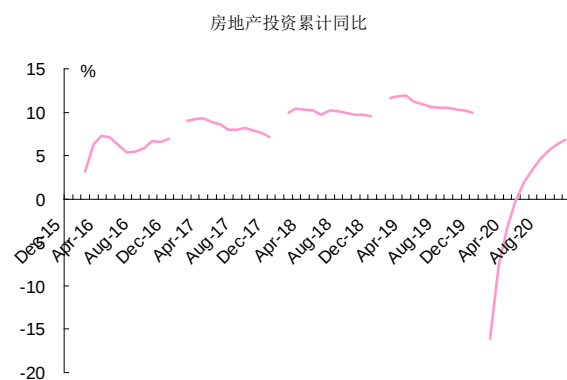
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



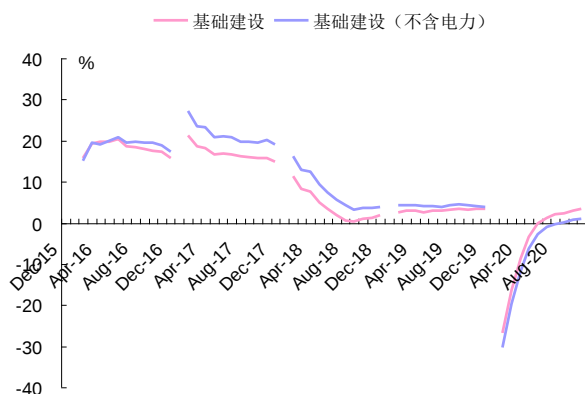
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



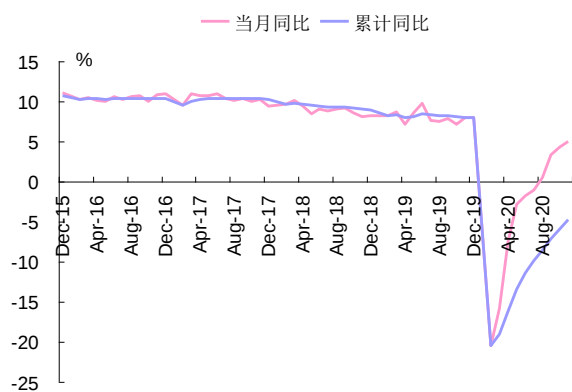
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



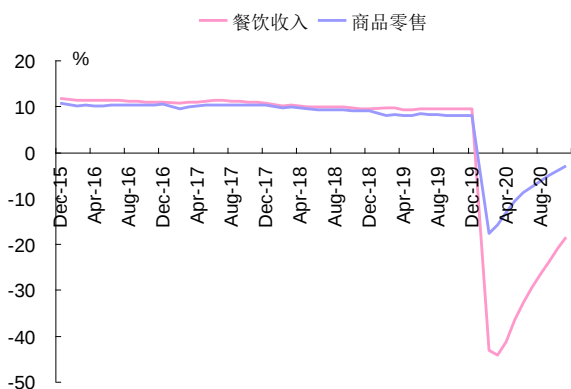
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



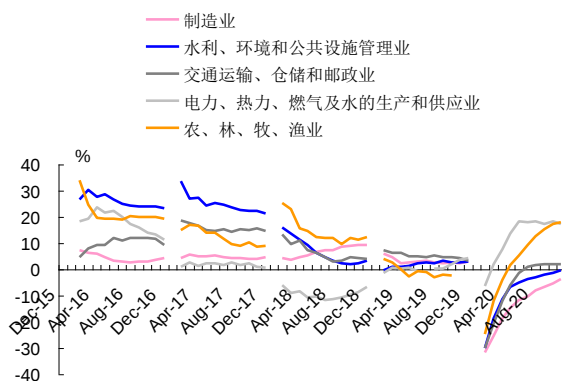
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 餐饮及零售累计同比



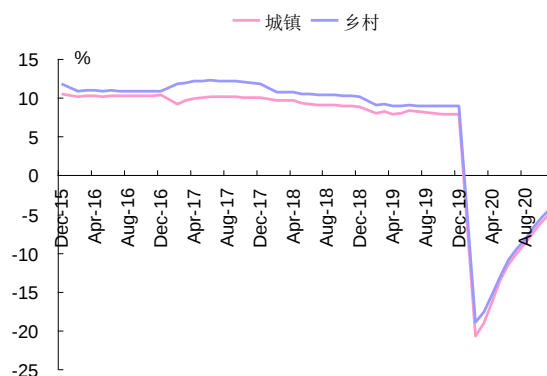
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



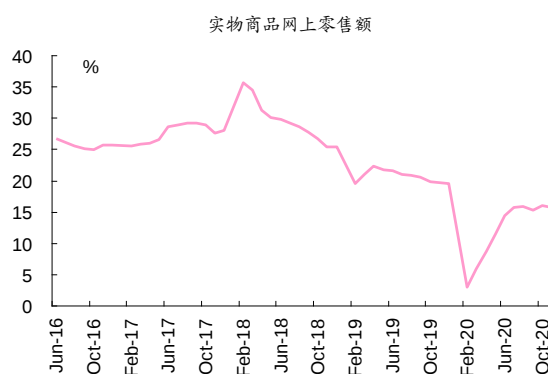
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 实物商品网上零售同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华

+86 10 6810 4898

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

张山峰

+86 22 2383 9136

银行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

吴晓楠

+86 22 2383 9071

通信行业研究

徐勇

+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

杨旭

+86 22 2845 1879

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁

+86 22 2387 3123

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

郭琳珊

+86 22 2383 9127

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

博士后工作站

张佳佳 资产配置

博士后工作站

苏菲 绿色债券

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_800

