

可选消费持续向好，制造业投资加速修复

——11月经济数据点评

报告要点：

11月规模以上工业增加值同比增长7%，11月社会消费品零售总额同比增长5.0%，1-11月全国固定资产投资同比上升2.6%，1-11月房地产开发投资完成额累计同比增长6.8%，1-11月基建投资同比上升1.0%，1-11月制造业投资同比下滑3.5%。

● 工业增加值稳步回升

11月规模以上工业增加值同比增长7.0%，增速较上月回升0.1个百分点；1-11月工业增加值累计同比增长2.3%，增速较1-10月回升了0.5个百分点。经济继续向好。

行业大类看，制造业维持高增，公用事业回暖，采矿业小幅放缓，高技术产业大幅回升，单月同比创下年内新高。子行业看，上游行业小幅回落，欧美疫情恶化带动医药高增，汽车、电气设备、金属制品仍处于高景气区间。

从主要工业品产量同比增速看，11月发电量回升，钢材、水泥、汽车产量小幅回落但仍处高增区间。

● 可选消费高景气，餐饮消费小幅回落

11月社零继续回升，同比增速为5.0%，增速较上月加快了0.7个百分点。必选消费稳定增长，可选消费维持高景气。必选消费中粮油食品、日用品保持稳定增长。可选消费中汽车连续高增，消费升级叠加网络购物节影响，饮料类(+21.6%)、化妆品类(+32.3%)、金银珠宝(+24.8%)等可选消费继续向好。受海外疫情再次爆发影响，餐饮服务小幅回落，同比增速较上月下行1.4个百分点至-0.6%，再度转负。

● 投资稳健，制造业投资加速修复

制造业投资加速修复。11月医药制造业投资加速增长、计算机设备维持高增，有色冶炼，专用设备，通用设备大幅回暖。伴随工业企业利润的持续修复，欧美进入主动补库存周期，预计制造业投资恢复趋势有望延续。

地产销售增速小幅回落，房地产投资仍有韧性。1-11月房地产开发投资同比增长6.8%，较1-10月回升了0.5个百分点；11月地产销售面积同比增长12.5%，增速较10月小幅回落了3.2个百分点，但仍处于高增区间。但是房地产融资政策边际收紧，土地购置面积已经出现加速回落，预计将抑制房地产投资未来增速回升幅度。

基建回升速度略低于市场预期。1-11月基建投资同比增长1.0%，增速较1-10月回升了0.3个百分点。优质项目偏少制约了专项债拉动基建投资的力度，同时今年地方政府可能会在稳增长方面有所克制，而将主要精力放在明年，以做好“十四五”的开局工作。

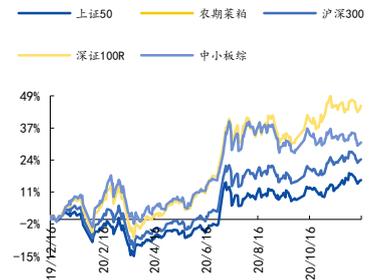
整体看，11月经济数据符合市场预期，消费升级类可选商品高增带动消费持续复苏，工业生产稳步回升，制造业投资加速修复，预计明年一季度我国经济仍将整体维持加速复苏趋势。

风险提示：政策调控超预期，海外疫情超预期

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13763.31
沪深300：	4945.10
中小盘指：	4400.17
创业板指：	2758.85

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-以后迎新生，结构与复苏-2021年宏观与大类资产展望-PPT版》2020.12.11
《国元宏观-信贷社融高增，结构持续优化-11月金融数据点评》2020.12.10

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. 11月工业增加值维持高增	3
2. 可选维持高景气，餐饮消费小幅回落	4
3. 制造业投资加速修复	4
风险提示	6

图表目录

图 1：11月工业增加值维持高增	3
图 2：高技术产业增速大幅回升	3
图 3：医药景气度进一步提升	3
图 4：主要工业品产量仍处于景气区间	3
图 5：11月社零继续修复	4
图 6：必选消费回升	4
图 7：消费升级类产品是社零增长的主要拉动项	4
图 8：固定资产投资完成额继续回升	5
图 9：房地产投资有韧性	5
图 10：制造业投资加速修复	5
图 11：累计销售面积转正	5
图 12：办公楼投资回升较快	6
图 13：商品房销售面积继续回升	6

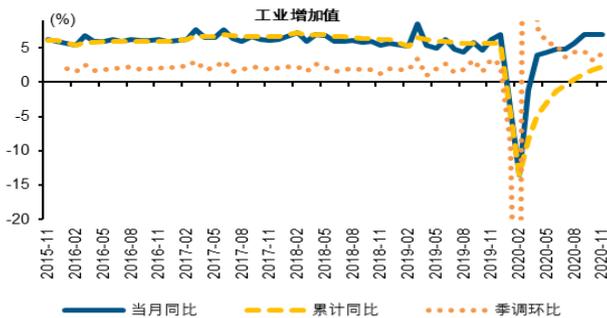
1.11月工业增加值维持高增

11月规模以上工业增加值同比增长7.0%，增速较上月提升0.1个百分点；1-11月工业增加值累计同比增长2.3%，较上期回升0.5个百分点。工业增加值增速符合市场预期。

行业大类看，制造业维持高增，11月同比增7.7%，增速较上月加快了0.2个百分点；采矿业增加值同比增2.0%，增速较上月放缓了1.5个百分点；公用事业增5.4%，增速较上月回升了1.4个百分点。高技术产业工业增加值同比增10.8%，增速较上月大幅回升4.5个百分点，单月同比增速创下年内新高。子行业看，上游行业小幅回落，欧美疫情恶化带动医药高增(+13.6%)；汽车(+11.0%)、电气设备(+18%)，金属制品(+13.8%)仍处于高景气区间。制造业投资加速修复带动专用设备(+10.5%)电子设备(+9.3%)较上月分别回升了2.5、4.3个百分点。

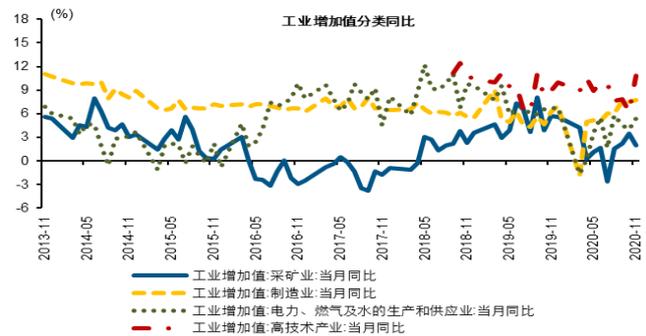
从主要工业品看，11月发电量同比上升6.8%，增速较上月大幅回升2.2个百分点；钢材产量当月同比上升10.8%，增速较上月小幅回落3.4个百分点；水泥产量当月同比上升7.7%，增速较上月回落1.9个百分点；汽车产量当月同比上升8.1%，增速较上月回落3个百分点。主要工业品整体仍处于高增区间。

图1：11月工业增加值维持高增



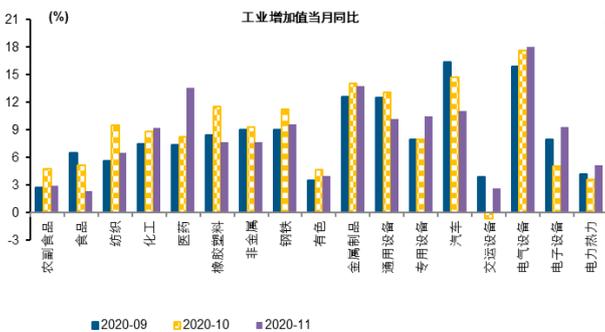
资料来源：Wind，国元证券研究所

图2：高技术产业增速大幅回升



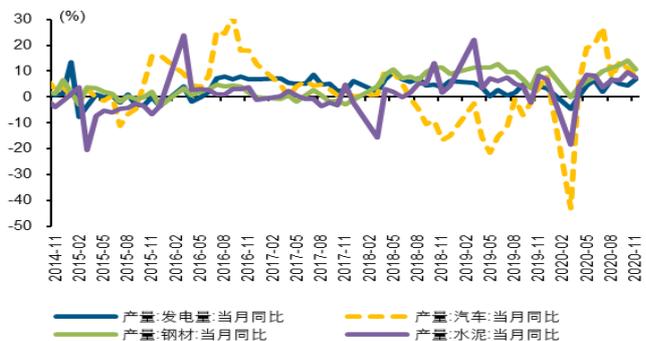
资料来源：Wind，国元证券研究所

图3：医药景气度进一步提升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图4：主要工业品产量仍处于高增区间



资料来源：Wind，国元证券研究中心

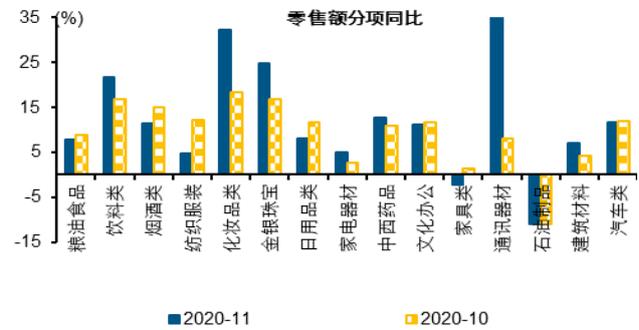
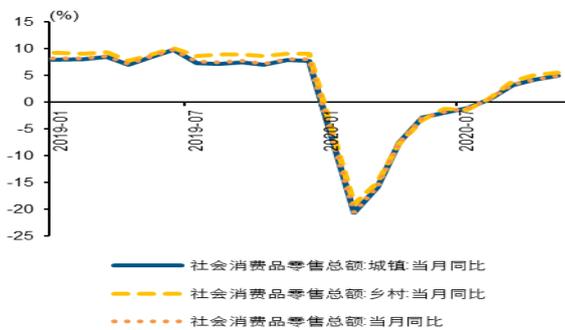
2. 可选维持高景气，餐饮小幅回落

11月社零同比增速为5.0%，较上月回升了0.7个百分点，符合市场预期。1-11月社零累计同比增速为-4.8%，较1-10月回升了1.1个百分点。社零继续回暖。

必选消费平稳，可选消费维持高景气。必选品中限额以上粮油食品(+7.7%)、日用品(+8.1%)增速较上月小幅下滑；可选品中汽车(+11.8%)连续5个月高增长。受消费升级以及网络购物节促销影响，化妆品类(+32.3%)、金银珠宝(+24.8%)、通讯器材(+43.6%)增速继续向好。海外疫情再次爆发，餐饮服务小幅回落，同比增速较上月下行1.4个百分点至-0.6%，再度转负。

图5：11月社零继续修复

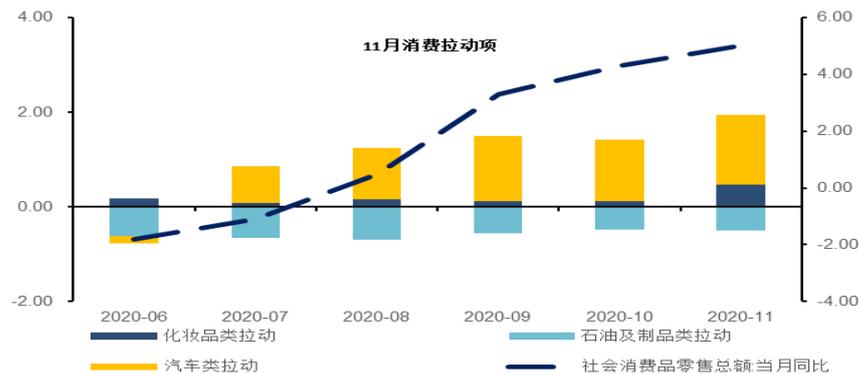
图6：必选消费回升



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图7：消费升级类产品是社零增长的主要拉动项



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3. 制造业投资加速修复

1-11月全国固定资产投资同比增长2.6%，较1-10月回升了0.8个百分点，符合市场预期。

制造业投资加速修复。1-11月，制造业投资累计增速回升至-3.5%，降幅较1-10月收窄了1.8个百分点。1-11月高新技术制造业投资同比增长12.8%，较1-10月份提高2.8个百分点，增速进一步加快。细分行业看，11月医药制造业投资加速增长、计算机设备维持高增，有色冶炼，专用设备，通用设备大幅回暖。伴随工业企业利润的持续修复以及欧美进入主动补库存周期，预计制造业投资的恢复趋势有望延续。

房地产投资仍然强劲。1-11月房地产开发投资累计同比增长6.8%，较1-10月回升了0.5个百分点，11月房地产投资同比增11.5%，仍处于年内高位区间。分类别看，住宅投资、办公楼、商业地产同比分别增7.4%、4.2%、下降1.9%，分别较1-10月回升了0.4、0.7和0.9个百分点。1-11月土地购置面积同比下降5.2%，较1-10月回落了1.9个百分点。需求端看，1-11月商品房销售面积同比增长1.3%，较1-10月回升了1.3个百分点；单月看，11月地产销售面积增长12.5%，较10月回落了3.2个百分点，但仍处于年内高增区间。其他指标看，1-11月房屋施工面积同比增长3.2%，较1-10月份回升0.2个百分点；房屋新开工面积同比下滑2.0%，较1-10月回升了0.6个百分点；1-11月房屋竣工面积下降7.3%，较上期降幅收窄1.9个百分点。房地产投资仍有韧性，但是考虑到房地产融资政策边际收紧，土地购置面积已经加速回落，预计将抑制房地产投资未来回升幅度。

基建投资增速小幅放缓。1-11月基建投资同比增长1.0%，增速较1-10月回升了0.3个百分点，10月单月同比增5.9%，较上月回落1.4个百分点。地方政府今年可能会在稳增长方面有所克制，而将主要精力放在明年，以做好“十四五”的开局工作。

图8：固定资产投资完成额继续回升

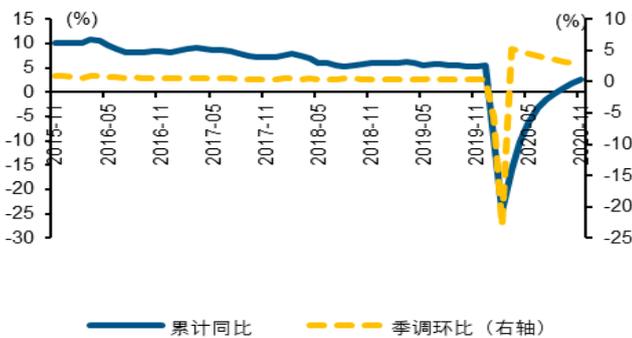
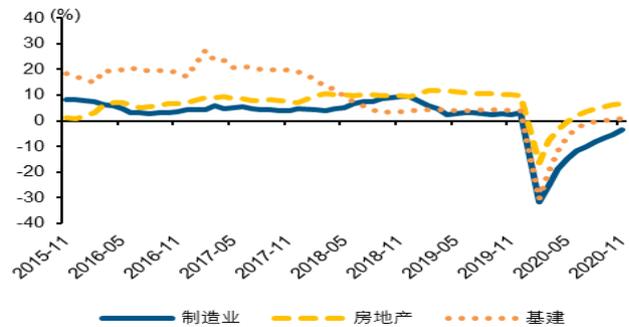


图9：房地产投资有韧性



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_809

