

11月经济数据点评

当经济复苏衔接转型升级

供给端恢复强劲；社零向限额以上消费集中；制造业投资加速上行。

- 11月工业增加值同比增速7%，1-11月工业增加值同比增速2.3%，其中采矿业0%，制造业2.9%，公用事业1.5%，高技术产业6.4%。11月工业增加值同比增速在较高的基数水平上维持上行趋势，且小幅超出市场预期，表明供给端的恢复持续向好。
- 11月社零同比增速5%，剔除汽车的影响，社零同比增速4.2%。1-11月社零累计同比增速为-4.8%，限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-2.8%，社零增速内部结构发生变化，一是限额以上消费增速加速，二是网上消费占比继续提升，三是商品消费对餐饮消费造成挤出，四是城镇消费增速上行幅度再次超过乡村。
- 1-11月固定资产投资增速为2.6%，民间固定资产投资增速0.2%。制造业投资累计同比增长3.5%，基建投资增长1%，地产投资增长6.8%，制造业固定资产投资增速明显大幅上升。
- 1-11月土地购置面积和土地成交价款累计同比增长-5.2%和16.1%，新开工面积累计同比增长-2%，施工面积同比增长3.2%，竣工面积同比增长-7.3%。商品房销售面积同比增长1.3%，销售额累计同比增长7.2%。1-11月房地产开发资金来源累计同比增速6.6%，其中国内贷款资金来源增速5.4%，定金和预付款增速5.3%，按揭贷款资金来源增速10.6%。
- **11月经济数据继续好转。**11月经济数据维持向好趋势：工业增加值同比增速在较高基数水平上保持住了高增长，社零增速继续修复，民间固定资产投资增速转正，制造业投资增速大幅上升。但从当月同比增速来看，工业增加值的结构进一步分化，上游和下游工业增加值同比增速开始震荡，中游增速也明显分化，社零向限额以上消费品进一步集中，居民消费恢复的基础尚不牢固，商品消费存在对餐饮消费的挤出，房地产当月投资增速出现下行，基建当月投资增速维持在偏低的水平上波动。我们维持此前观点，认为从四季度到一季度的这半年当中，工业补库存和消费反弹仍将是拉动经济增长的重要力量，同时制造业投资增速出现明显回升迹象，也有望在2021年延续。
- **中国经济率先回到新冠疫情前。**2020年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，2021年随着新冠疫苗的推广，预计全球经济将逐渐从疫情冲击中开始恢复。随着国内经济增长回到疫情前的潜在水平，经济转型升级的任务也将回归，因此在2021年当中宏观政策不仅需要考虑保持我国经济率先恢复正常的成果，还需要为经济转型升级做出提前安排。结合支撑经济增长的关键因素来看，制造业投资和居民消费仍需货币政策和财政政策支持，同时考虑到工业增加值同比增速已经先于需求端回到了新冠疫情前的水平，预计2021年结构性的政策安排将会增多，货币供给和财政支出或将加大对制造业和民生的结构性倾斜。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

相关研究报告

《经济真的向好，问题也依然存在：6月和二季度经济数据点评》2020.7.16

《经济快速修复过程结束，基本面和政策面的博弈开始：7月经济数据点评》2020.8.14

《需求超预期，关注持续性：8月经济数据点评》2020.9.15

《GDP增速或受贸易拖累，国内复苏趋势依然向好：9月和三季度经济数据点评》2020.10.19

《年底看好工业补库存和消费弹性：10月经济数据点评》2020.11.16

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

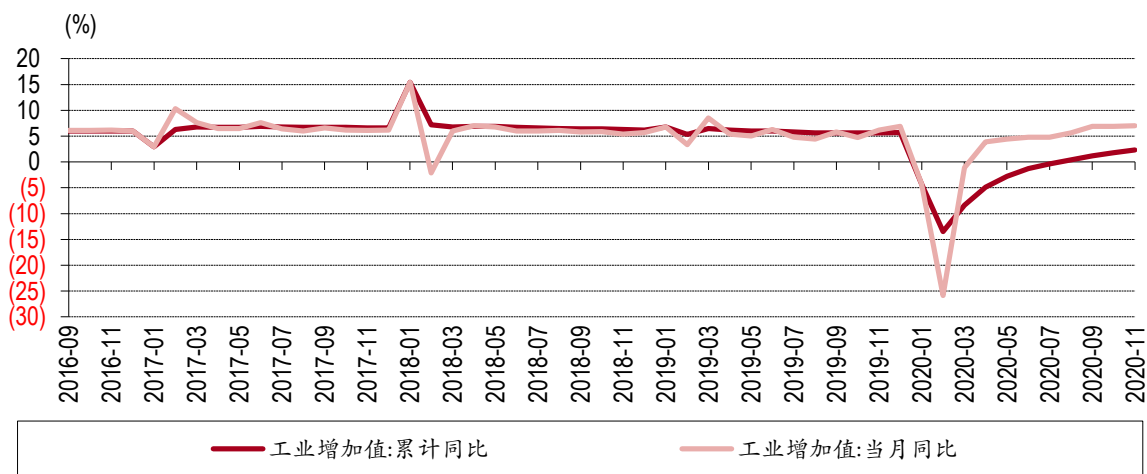
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值增速继续上行

11月工业增加值增速维持强劲上行趋势。11月工业增加值同比增长7%，较10月上升0.1个百分点，较去年同期上升0.8个百分点；1-11月工业增加值同比增长2.3%，较1-10月上升0.5个百分点，较去年同期下降3.3个百分点，降幅继续收窄。11月工业增加值同比增长速在较高的基数水平上维持上行趋势，且小幅超出市场预期，表明供给端的恢复持续向好。

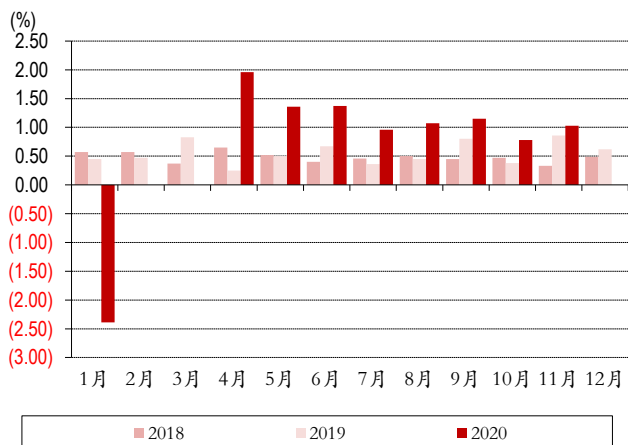
图表 1. 工业增加值同比增长



资料来源：万得，中银证券

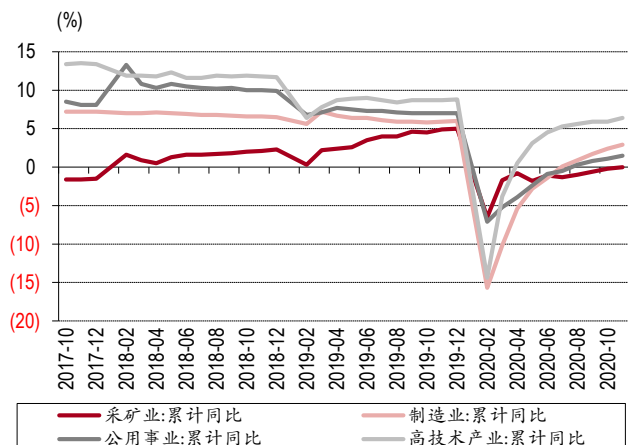
11月环比增速维持在较高水平。从环比增速来看，11月工业增加值环比增长1.03%，继续维持2013年以来历史同时期最高增速水平，同时也高于10月的0.78%，符合年底补库存的季节性规律，但从历史规律看，12月环比增速通常与11月基本持平，如果补库存力度较大，不排除今年12月环比继续走高。从行业分类来看，1-11月采矿业工业增加值累计同比增长0%，制造业累计同比增长2.9%，公用事业累计同比增长1.5%，高技术产业累计同比增长6.4%。11月各行业工业增加值累计同比增长继续回升，制造业累计同比增长也继续维持强劲增长。从企业类型来看，11月私企工业增加值同比增长6.8%，较10月下行1.4个百分点，国企工业增加值同比增长5.9%，较10月上行0.5个百分点，股份制企业同比增长6.8%，较10月下行0.1个百分点，外企增长8.3%，较10月大幅上升1.3个百分点。分地区来看，东北地区和东部地区工业增加值当月同比增长较10月分别上升0.5个百分点和1.2个百分点，中部和西部地区分别较10月下降0.3个百分点和0.9个百分点。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

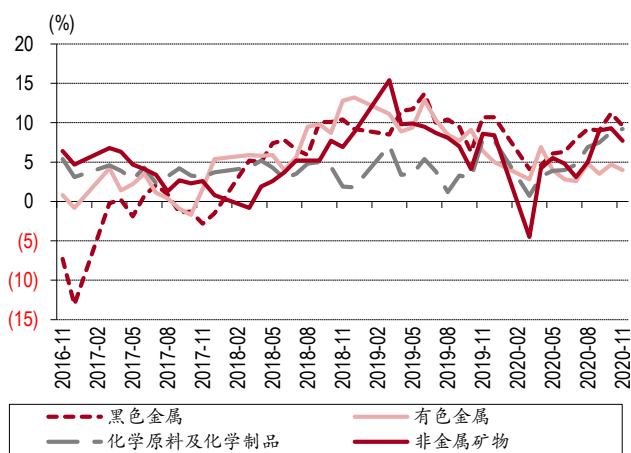
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

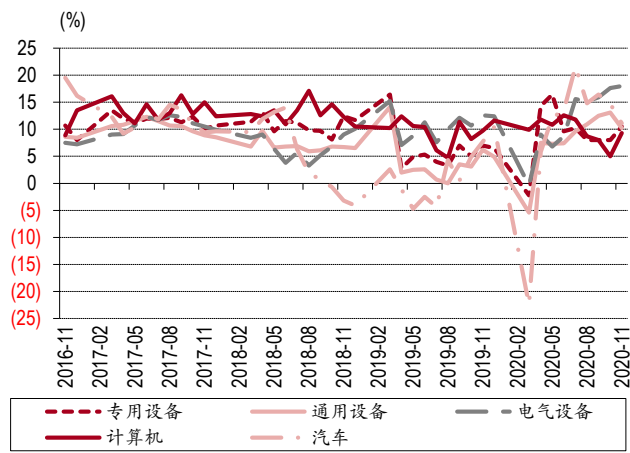
累计同比增速持续上行，当月同比增速开始分化。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长2.9%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长2.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长6.3%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长2.4%，从当月工业增加值增速来看，上游行业只有化学原料较10月上行，黑色金属和非金属矿物当月同比增速较10月下降超过1个百分点。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长4.4%，专用设备制造业增加值累计同比增长6%，汽车制造业增加值累计同比增长6.3%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长8.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长7.2%，11月中游行业工业增加值累计同比增速依然以上升为主，当月同比增速与10月相比，汽车下降3.6个百分点，通用设备下降了2.9个百分点。下游行业工业增加值累计同比增速继续恢复，食品制造业增加值累计同比增长1.4%，纺织业增加值累计同比增长0.2%，医药制造业增加值累计同比增长4.6%，但当月同比增速只有医药较10月上升了5.4个百分点，食品和纺织当月同比增速均较10月大幅下滑。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

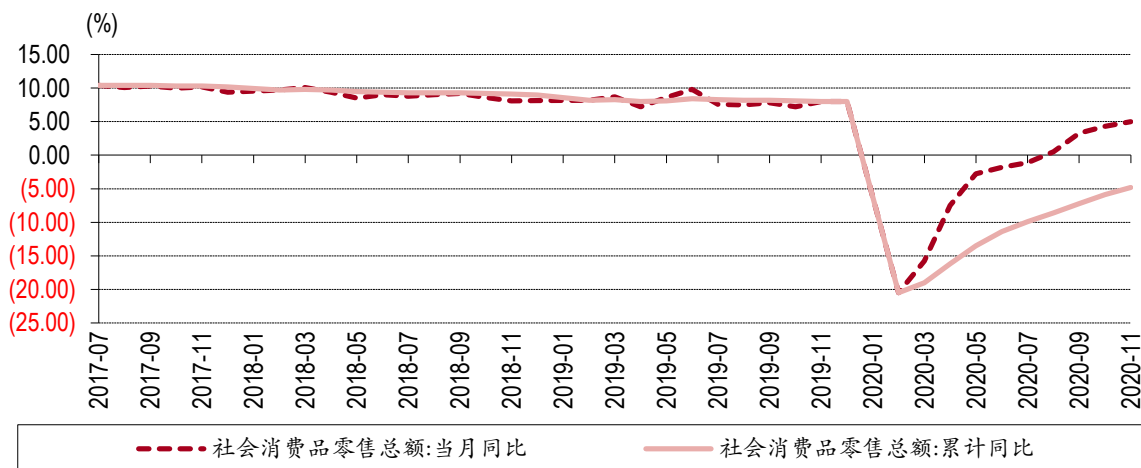


资料来源：万得，中银证券

双节临近，预计社零保持强劲

消费向限额以上集中。11月社零同比增速5%，较10月回升了0.7个百分点，1-11月社零累计同比增速为-4.8%，较1-10月回升1.1个百分点。11月社零实际同比增速6.2%，较10月上升1.6个百分点，1-11月累计实际同比增长-6.3%，较1-10月上升1.4个百分点。11月剔除汽车的影响，社零同比增速4.2%，较10月上升0.6个百分点。社零增速继续上行，同时5-10月社零环比增速有所上调。

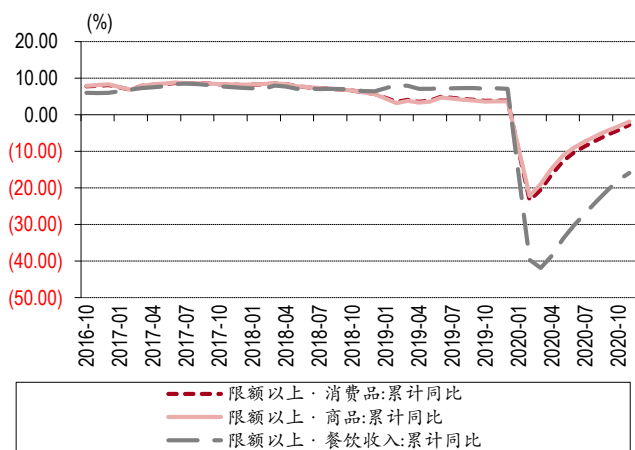
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

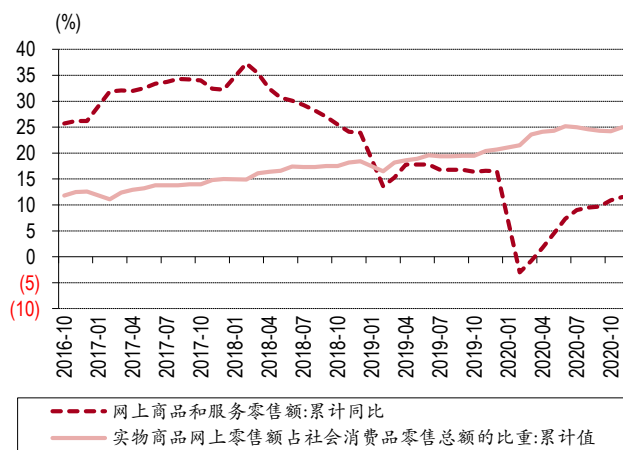
限额以上消费增速加速好转。1-11月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-2.8%，较1-10月上升1.4个百分点，其中商品零售总额同比增速为-1.9%，较1-10月回升1.3个百分点，餐饮收入总额同比增速-15.9%，较1-10月上升1.9个百分点。1-11月网上零售额占比为30%，较1-10月上升0.7个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为11.5%，较1-10月上升0.6个百分点。从城乡消费增速来看，11月乡村的消费增速5.6%，较10月上升0.5个百分点，城镇消费同比增速4.9%，较10月上升0.7个百分点。11月餐饮行业收入增速-0.6%，较10月下降1.4个百分点，商品销售收入增速5.8%，较10月上升1个百分点。11月受电商促销的影响，社零增速内部结构发生变化，一是限额以上消费增速加速，二是网上消费占比继续提升，三是商品消费对餐饮消费造成挤出，四是城镇消费增速上行幅度再次超过乡村。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

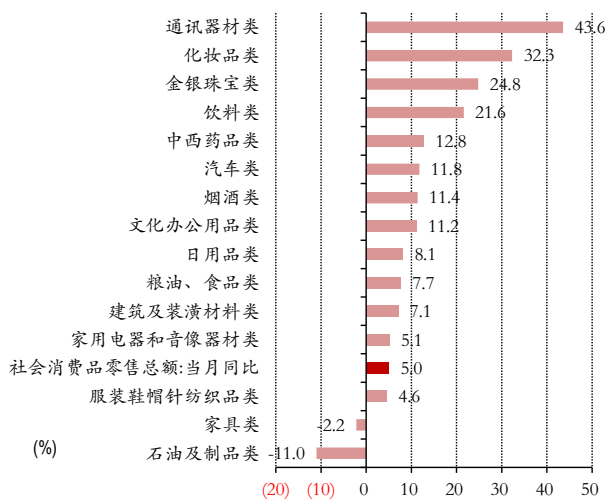
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

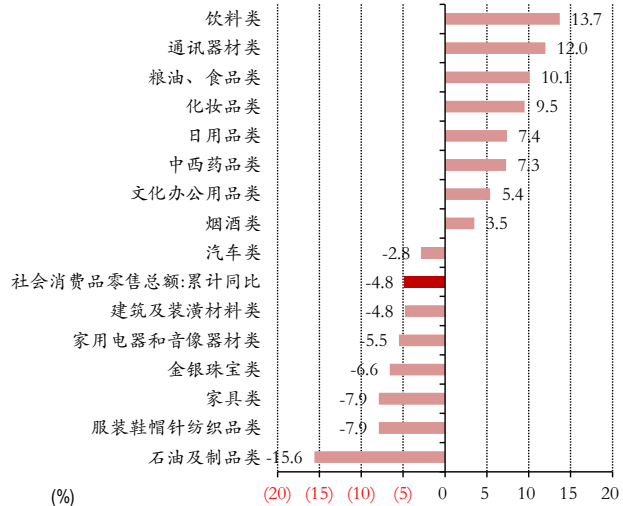
弹性消费品回升迅速。从同比增速来看，11月限额以上企业商品零售总额同比增速8.3%，较10月上升了1.2个百分点，同比增速较高的细分行业包括通讯器材、化妆品、金银珠宝等，只有石油制品和家具依然负增长，以及服装鞋帽的增速低于社零当月增速。与10月相比增幅显著的是通讯器材、化妆品和金银珠宝，另一方面增速下降的是服装鞋帽、烟酒和日用品。从累计同比增速来看，1-11月销售增速大幅上升的是通讯器材、化妆品和金银珠宝等，增速下滑的则是粮油食品。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

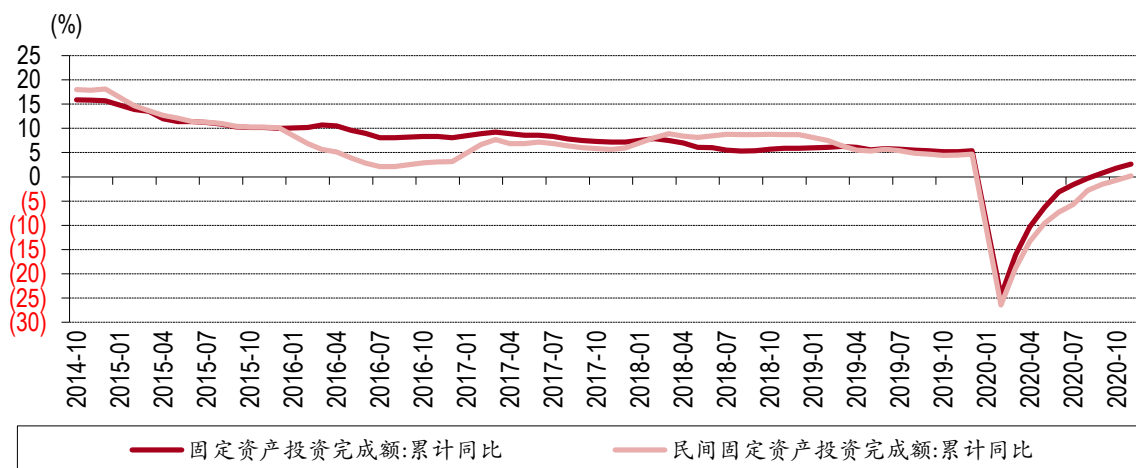


资料来源: 万得, 中银证券

制造业投资增速快速上升

制造业投资增速有望延续。1-11月固定资产投资增速为2.6%，较1-10月回升0.8个百分点，1-11月民间固定资产投资增速0.2%，较1-10月回升0.9个百分点。11月民间固定资产投资增速首次回正。

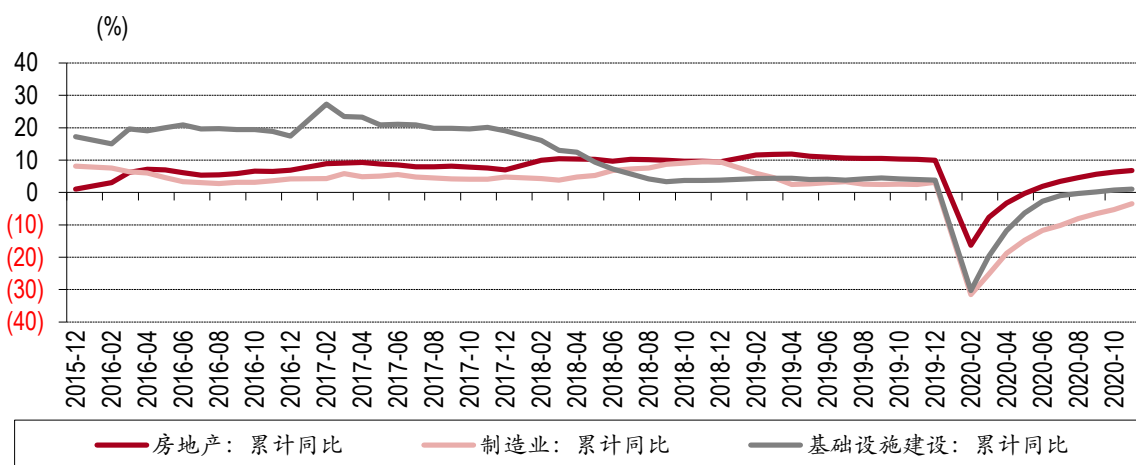
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

11月制造业投资增速加速上升，基建增速持平波动，房地产投资增速边际有所下行。分类别看，制造业投资1-11月累计同比增长3.5%，较1-10月回升1.8个百分点；基建投资累计同比增长1%，较1-10月回升0.3个百分点；地产投资累计同比增长6.8%，较1-10月回升0.5个百分点。1-11月固定资产投资增速最高的还是房地产，但从月度数据来看，房地产固定资产投资自7月升至两位数同比高增长之后首次增速出现下行，基建投资依然维持平稳波动，但制造业固定资产投资增速明显大幅上升。从分类增速较1-10月变化来看，第二产业投资增速改善明显，设备器具和建筑安装工程增速上行幅度较大，扩建和改建增速明显上升，中部增速快速反弹，内资和国企投资增速上升较明显。从制造业细分行业看，累计同比增速较10月明显上升的包括医药、化学原料、纺织、交运设备、计算机通信、金属制品、食品、专用设备和农副食品加工业等行业。

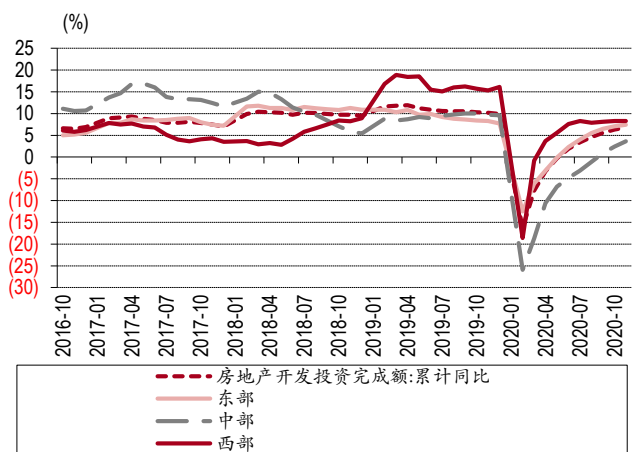
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

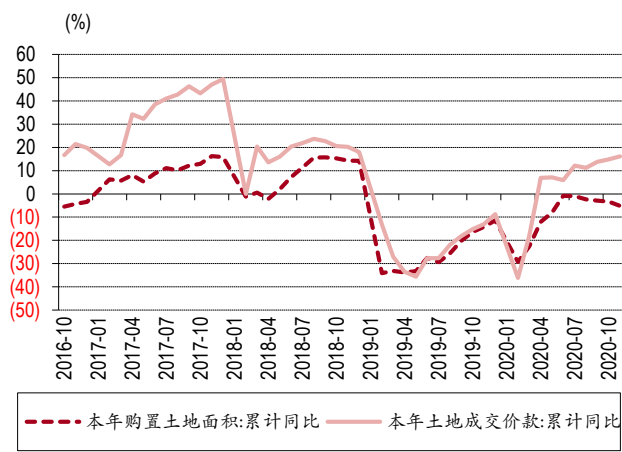
土地购置面积和价款增速进一步分化。1-11月房地产投资增速6.8%，较1-10月上升了0.5个百分点，其中东部地区累计同比增长7.4%、中部地区累计同比增长3.6%、西部地区累计同比增长8.3%，分别较1-10月上升0.3个百分点、1.2个百分点和持平。从房地产分类来看，住宅投资增速7.4%、办公楼投资增速4.2%、商业地产投资增速-1.9%，分别较1-10月上升0.4个百分点、上升0.7个百分点和上升0.9个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-11月累计同比增长-5.2%和16.1%，较1-10月分别下降了1.9个百分点和上升了1.3个百分点。1-11月房地产新开工面积累计同比增长-2%，较1-10月上升0.6个百分点，施工面积同比增长3.2%，较1-10月上升0.2个百分点，竣工面积同比增长-7.3%，较1-10月上升1.9个百分点。整体来看，11月房地产土地市场维持回落趋势，竣工增速继续上升。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售面积增速回正。1-11月商品房销售面积同比增长1.3%，较1-10月回升1.3个百分点，商品房销售额累计同比增长7.2%，较1-10月回升1.4个百分点。1-11月商品房待售面积同比增速0.1%，较1-10月下降0.2个百分点，其中住宅面积同比增速-1%，较1-10月下降0.5个百分点，办公楼累计同比1.8%，较1-10月下降1.4个百分点，商业地产累计同比-1.9%，较1-10月上升0.1个百分点。从房地产投资资金来源看，1-11月国内贷款占比14.2%，较1-10月下降0.4个百分点，定金和预付款的占比33.5%，较1-10月持平，个人按揭贷款占比下降0.1个百分点，自筹资金占比上升0.4个百分点。从增速看，1-11月房地产开发资金来源累计同比增速6.6%，较1-10月回升了1.1个百分点，其中国内贷款资金来源增速5.4%，定金和预付款增速5.3%，按揭贷款资金来源增速10.6%，居民购房需求依然强劲，年内商品房销售面积增速已经回正，房地产开发商开始加大自筹资金力度，预计年底销售回笼资金也将加码。

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_845

