


证券分析师:

 刘思佳 S0630516080002
 liusj@longone.com.cn

证券分析师:

 胡少华 S0630516090002
 hush@longone.com.cn

联系人:

 高旗胜
 gqs@longone.com.cn

复苏进程放缓，稳增长政策有望加码

——东海看数据之：11月经济数据

投资要点

- **12月15日，国家统计局公布11月经济数据。**11月，社会消费品零售总额当月同比-5.9%，前值-0.5%；规模以上工业增加值当月同比2.2%，前值5%；固定资产投资完成额累计同比5.3%，前值5.8%。据测算，制造业投资当月同比6.2%，前值6.9%；广义基建投资当月同比13.9%，前值12.8%；房地产开发投资当月同比-19.9%，前值-16%。
- 总体来看，受疫情再度升温、外需走弱等因素影响，11月宏观经济数据表现不佳，工业生产、投资、社零数据均不如10月。基建投资增速加快，继续扮演托底经济角色；制造业投资保持较强韧性；消费增速明显放缓；房地产投资未能明显回暖，新开工、施工等指标再次探底，经济下行压力有所加大。12月召开的政治局会议更加突出稳增长，预计后续政策面将更加积极，稳增长政策举措有望进一步加码。
- **居民消费倾向较弱。**除汽车以外的消费品零售额当月同比-6.1%，较前值下降5.2个百分点，比社零总额的-5.9%低0.2个百分点。**疫情对消费短期扰动明显，接触式消费景气度较低。**11月本土新增确诊和无症状感染者合计数较10月增加约57万例，居民出行减少、消费场景受限。餐饮收入当月同比-8.4%，较前值进一步下行；饮料、服装鞋帽、汽车、通讯器材等对消费场景和渠道较为依赖的品类增速均大幅下降。**线上线下消费均有不同程度回落。**11月网上商品和服务零售额同比0.4%，线下零售额同比-9.6%。
- **制造业投资增速小幅回落，降幅明显收窄。**受国内外需求收缩等因素影响，11月制造业投资当月同比增速较前值小幅下降0.7个百分点（10月降幅3.8个百分点）。**高技术制造业依旧亮眼。**11月高技术制造业累计同比23%，比全部制造业投资增速高13.7个百分点。**基建投资保持加快势头。**广义基建投资当月同比13.9%，较前值上升1.1个百分点。11月净新增PSL 3675亿元，投放规模创2015年以来新高，基建资金来源较为充裕。**地产系指标表现疲弱，整体有待改善。**11月房地产投资当月同比-19.9%，较前值下降3.9个百分点；受较高基数影响，新开工面积、施工面积和竣工面积当月同比分别为-50.8%、-52.6%、-20.2%。**销售继续探底，房企资金压力不减。**商品房销售面积当月同比-33.3%，为5月份以来新低。疫情对线下消费场景冲击较为明显，以购房为代表的接触式场景受限。资金方面，11月房地产开发企业资金来源累计同比下降25.7%，其中房企自筹资金累计比较前值下滑2.7个百分点，为主要拖累项。
- **工业生产增速再放缓。**11月规模以上工业增加值当月同比较前值回落2.8个百分点至2.2%，其中采矿业表现较好，制造业和公用事业则有所回落。**高技术产业大幅回落。**11月高技术产业增加值同比从10.6%大幅回落至2%，主要原因可能与全球经济收缩放缓导致的出口下滑拖累、国内疫情反弹对工业生产循环造成冲击、企业产销衔接不畅等因素有关。
- **就业形势基本稳定，失业率呈现结构性分化。**11月，全国城镇调查失业率为5.7%，较上月上升0.2个百分点；16-24岁、25-59岁劳动力调查失业率分别为17.1%、5%，前者较10月回落0.8个百分点，后者则上升0.3个百分点。
- **风险提示：**1）疫情超预期影响；2）政策落地不及预期；3）海外局势变化超预期。

正文目录

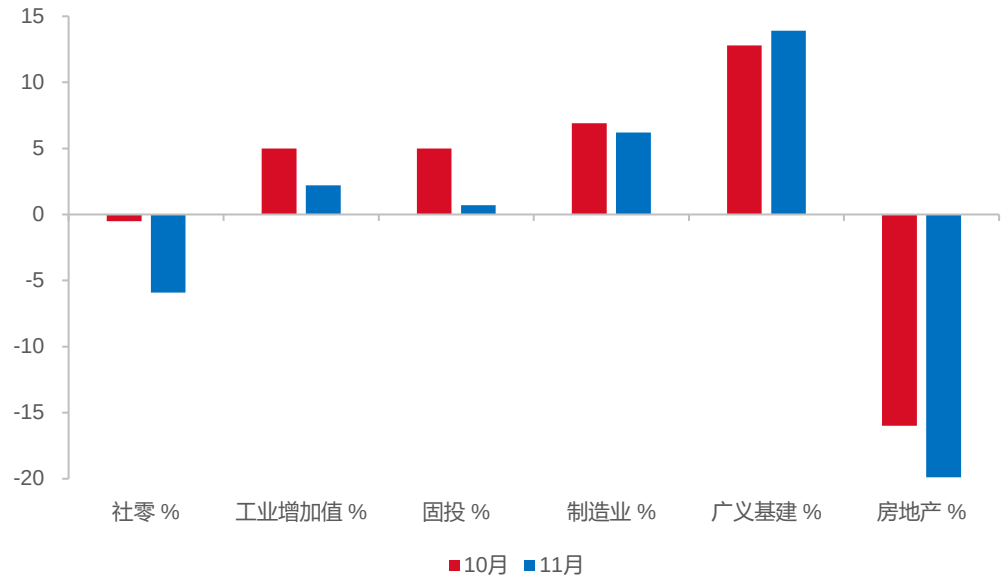
1. 内需：消费市场承压明显	4
2. 投资：基建增速加快，房地产再探底.....	6
3. 供给：工业生产动力走弱	9
4. 就业：城镇调查失业率略有上升.....	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 社会消费品零售总额当月同比, %	5
图 3 商品零售、餐饮收入当月同比, %	5
图 4 除汽车以外消费品零售当月同比, %	5
图 5 分产品零售增速变化, %	5
图 6 线上及线下消费当月同比, %	6
图 7 全国确诊和无症状病例数量, 例	6
图 8 固定资产投资完成额当月同比, %	6
图 9 固定资产投资环比季节性规律, %	6
图 10 制造业投资累计同比, %	7
图 11 制造业投资各行业累计同比, %	7
图 12 制造业 PMI, %	7
图 13 制造业 PMI 各分项, %	7
图 14 广义基建投资累计同比, %	8
图 15 基建投资各分项累计同比, %	8
图 16 房地产投资和销售当月同比, %	8
图 17 房地产其他分项同比增速, %	8
图 18 房地产开发企业资金来源累计同比, %	9
图 19 30 大中城市商品房成交面积增速, %	9
图 20 规模以上工业增加值当月同比, %	10
图 21 规模以上工业增加值各分项, %	10
图 22 高技术产业工业增加值当月同比, %	10
图 23 汽车和通信电子设备制造当月同比, %	10
图 24 全国城镇调查失业率, %	11
图 25 16-24 岁劳动力调查失业率季节性规律, %	11

事件：12月15日，国家统计局公布11月经济数据。11月，社会消费品零售总额当月同比-5.9%，前值-0.5%；规模以上工业增加值当月同比2.2%，前值5%；固定资产投资完成额累计同比5.3%，前值5.8%。据测算，制造业投资当月同比6.2%，前值6.9%；广义基建投资当月同比13.9%，前值12.8%；房地产开发投资当月同比-19.9%，前值-16%。

图1 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

总体来看，受疫情再度升温、外需走弱等因素影响，11月宏观经济数据表现不佳，工业生产、投资、社零数据均不如10月。基建投资增速加快，继续扮演托底经济角色；制造业投资保持较强韧性；消费增速明显放缓；房地产投资未能明显回暖，新开工、施工等指标再次探底，经济下行压力有所加大。12月召开的政治局会议更加突出稳增长，预计后续政策面将更加积极，稳增长政策举措有望进一步加码。

1. 内需：消费市场承压明显

11月，社会消费品零售总额为3.86万亿元，当月同比-5.9%，前值为-0.5%，社零增速在负值区间内再度下滑。分大类看，商品零售同比由前值的0.5%大幅回落至-5.6%，餐饮收入同比则继续在低位小幅下探至-8.4%（前值-8.1%）。

居民消费倾向较弱。11月汽车类消费延续回落之势，11月汽车类零售额同比下降8.1个百分点至-4.2%。除汽车以外的消费品零售额当月同比-6.1%，较前值下降5.2个百分点，比社零总额的-5.9%低0.2个百分点。相比之下，11月居民新增人民币存款2.25万亿元，同比多增1.52万亿元。消费减少、存款增加，共同指向居民消费倾向仍然较弱，消费需求有待进一步回升。

疫情对消费短期扰动明显，接触式消费景气度较低。11月本土疫情波及全国多数省份，当月新增确诊和无症状感染者合计数较10月增加约57万例，居民出行减少、消费场景受限。分类别来看，11月餐饮收入当月同比-8.4%，较前值进一步下行0.3个百分点，连续三个月维持负增长。商品零售方面，11月同比-5.6%，较前值下降6.1个百分点。其中饮料、服装鞋帽、汽车、通讯器材等对消费场景和渠道较为依赖的品类增速均大幅下降。

线上线下消费均有不同程度回落。11月线上消费未能延续10月的高增长，呈现明显回落态势，但线上消费增速仍然好于线下。据测算，11月网上商品和服务零售额同比0.4%，较前值下滑14.4个百分点。其中，与居民生活密切相关的用类商品保持较强韧性，累计同比回落0.4个百分点；11月线下零售额同比-9.6%，较前值再度下降2.7个百分点。

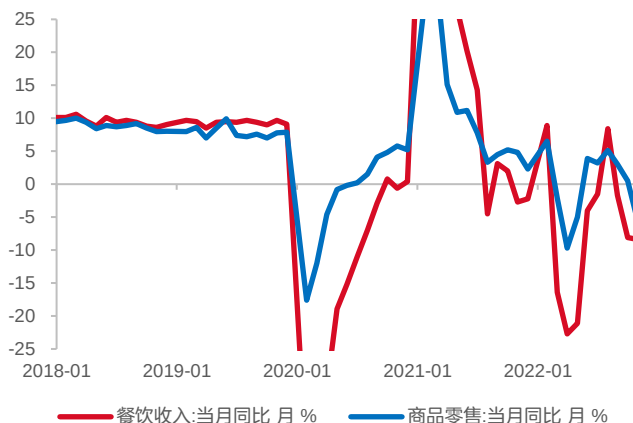
整体来看，11月消费放缓较为显著。进入12月，国务院颁布疫情防控“新十条”，对核酸检测、隔离方式、风险区划分等措施进一步优化，全国多地也不断调整防控措施，目的是最大限度减少疫情对经济带来的负面影响。从高频数据来看，12月上旬，前期受疫情管控措施影响较大的北京、广州等城市地铁客运量已逐步恢复，人流物流“动起来”有助于消费市场“热起来”，叠加年底消费旺季，四川、吉林等省市发放新一轮消费券促进消费市场恢复，预计后续消费形势将有所转好。

图2 社会消费品零售总额当月同比，%



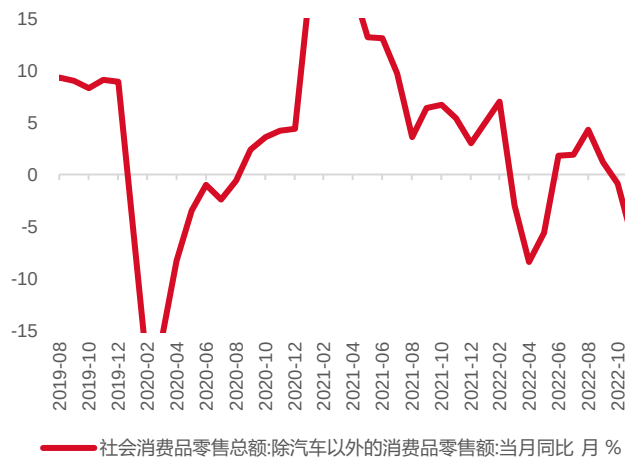
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 商品零售、餐饮收入当月同比，%



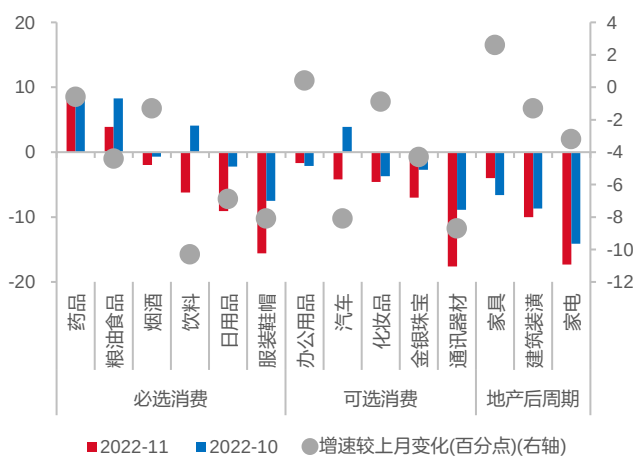
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 除汽车以外消费品零售当月同比，%



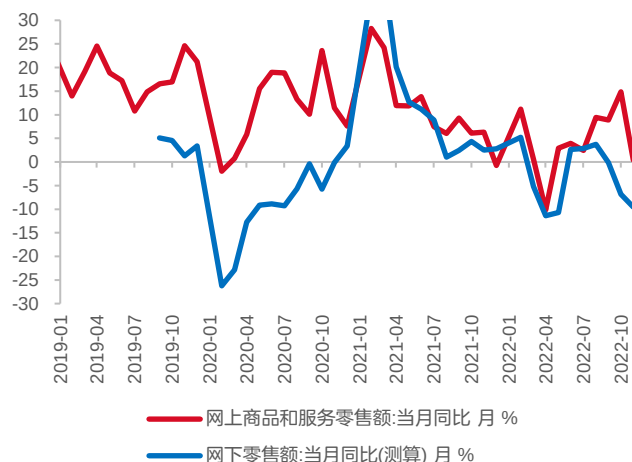
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 分产品零售增速变化，%



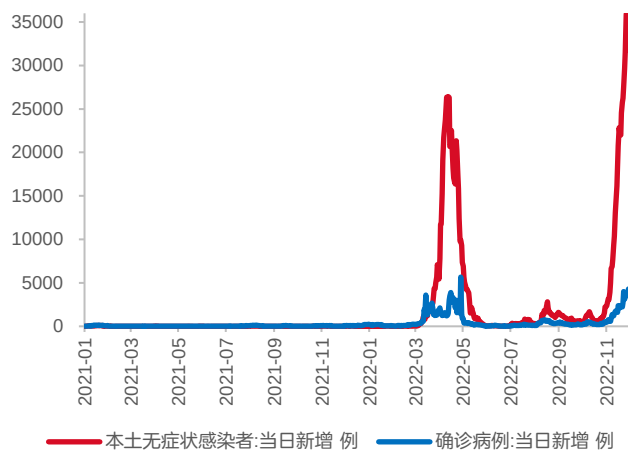
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 线上及线下消费当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 全国确诊和无症状病例数量, 例

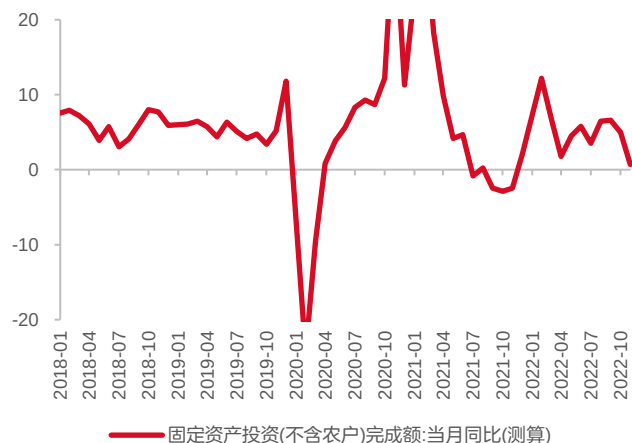


资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.投资：基建增速加快，房地产再探底

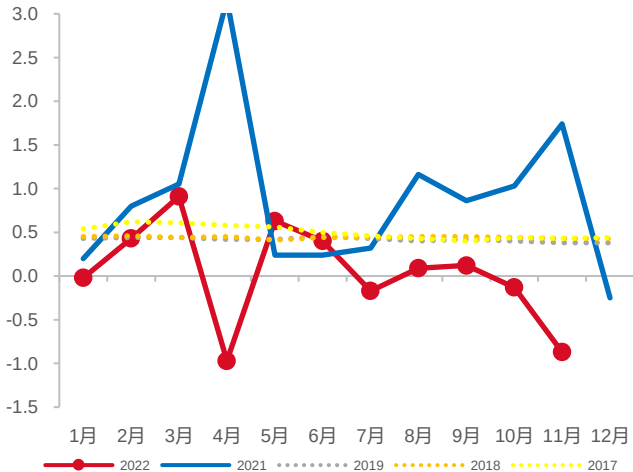
据测算，11月，固定资产投资完成额当月同比0.7%，较前值回落4.3个百分点，其中制造业投资当月同比6.2%，前值6.9%；广义基建投资当月同比13.9%，前值12.8%；房地产开发投资当月同比-19.9%，前值-16%。

图8 固定资产投资完成额当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 固定资产投资环比季节性规律, %



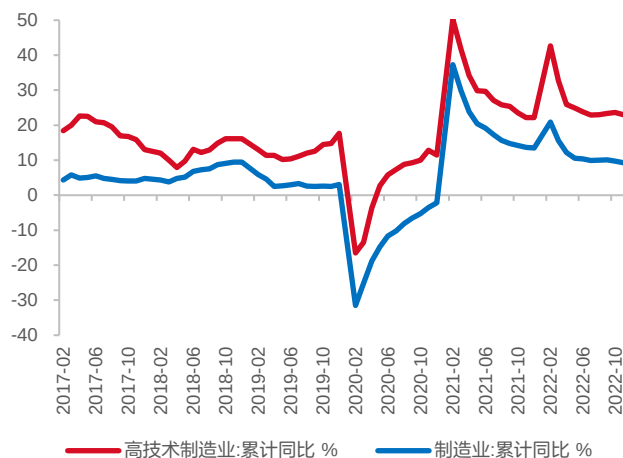
资料来源: Wind, 东海证券研究所

制造业投资增速小幅回落，降幅明显收窄。受国内外需求收缩等因素影响，11月制造业投资当月同比增速较前值小幅下降0.7个百分点（10月降幅3.8个百分点）。11月制造业PMI在收缩区间内再度下探，较10月下降1.2个百分点至48%。其中，采购量PMI和生产经营活动预期PMI均较上月回落2.2个、3.7个百分点，表明制造业企业采购意愿不强、生产经营活动预期较为悲观，企业扩大投资的动力较弱。但是，政策支持重点领域设备更新改造，推动扩大制造业中长期贷款投放，为制造业投资较快增长提供一定支撑。

高技术制造业依旧亮眼。今年我国产业升级发展态势明显，下半年以来，制造业企业加大设备更新改造力度，11月高技术制造业依旧保持高速增长，累计同比23%，比全部制造

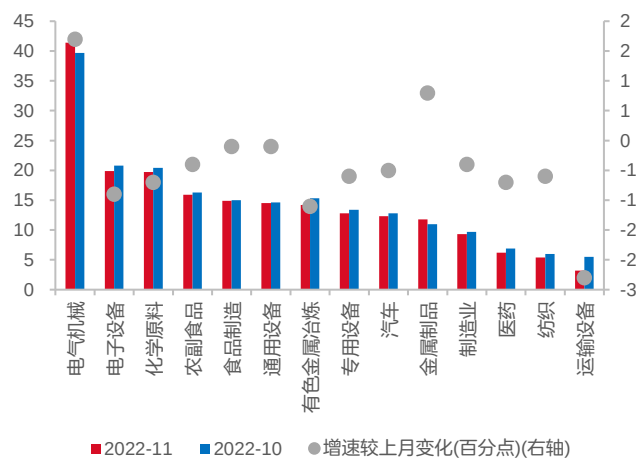
业投资增速高 13.7 个百分点。分行业看，电子、医药等高技术制造业快速发展，电子及通信设备制造业累计同比 28.2%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业累计同比 28.3%。

图10 制造业投资累计同比，%



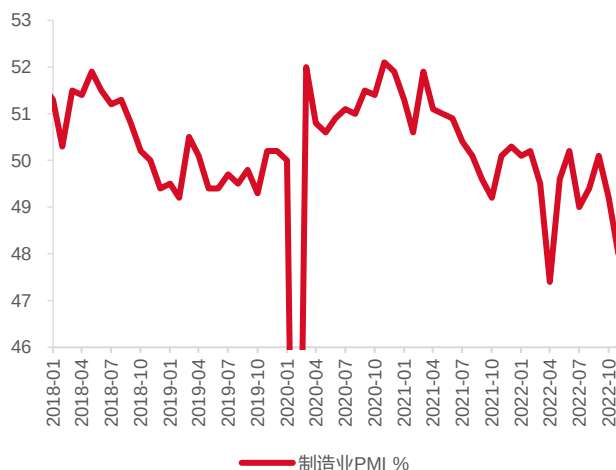
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 制造业投资各行业累计同比，%



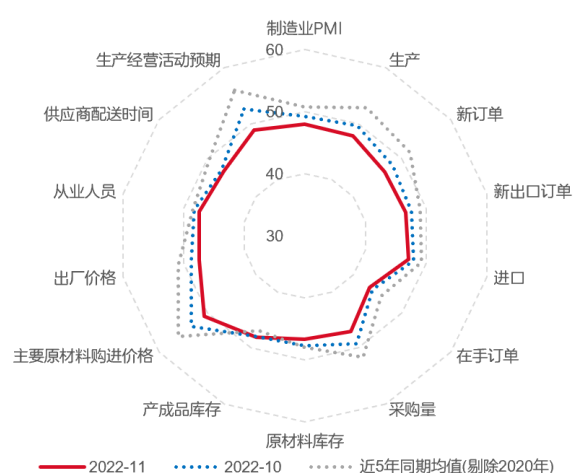
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 制造业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 制造业 PMI 各分项，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资保持加快势头。11 月广义基建投资当月同比 13.9%，较前值上升 1.1 个百分

点。其中，水利管理业投资当月同比 14.1%，较前值上升 1.1 个百分点；道路运输业投资当月同比 13.7%，较前值上升 1.1 个百分点；铁路运输业投资当月同比 13.5%，较前值上升 1.1 个百分点；航空运输业投资当月同比 13.3%，较前值上升 1.1 个百分点；邮政业投资当月同比 13.1%，较前值上升 1.1 个百分点；其他行业投资当月同比 12.9%，较前值上升 1.1 个百分点。

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_50376

