

# 11 月经济仍旧疲弱，但地产端有所修复

**2021-12-15****数据要点**

中国 11 月社零同比增长 3.9%，预期 4.6%，前值 4.9%；中国 11 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%，预期 3.6%，前值 3.5%；中国 1-11 月固定资产投资 5.2%，预期 5.4%，前值 6.1%。

**数据解析：**

◆**国内 11 月经济仍旧疲弱，但是地产端有所修复。**11 月由于疫情的影响，国内消费依旧疲软；投资端基建继续下行，制造业投资虽然保持高景气，但是增速继续放缓；房地产投资在政策放松的情况下有所修复。工业生产由于国内增产保供政策效果的逐步显现，电力供给约束缓解，限电限产现象有所缓解，工业生产超预期回升。虽然目前国内经济整体疲弱，需求端对商品的提振作用较弱；叠加即将进入春节淡季，当前对大宗商品维持中性的判断，春节之后随着房地产市场持续修复以及基建提前发力的情况下，国内进入开工旺季，内需型商品将有可能出现阶段性反弹。

◆**工业生产超预期回升。**11 月规模以上工业增加值同比增 3.8%，预期 3.6%，前值 3.5%，增速有所回升且超预期，仍处于较低增速水平。分三大门类看，11 月份，采矿业增加值同比增长 6.2%；制造业增长 2.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.1%。随着保供稳价政策的落实，电力供给约束缓解，叠加部分原材料价格下滑，采矿业和电力、热力、燃气等工业生产回升明显，但是制造业增速缓慢，工业增速虽超预期回升，但整体仍然较弱。12 月-1 月国内逐步进入淡季，需求增速变缓，叠加国内逐步进入去库存周期，工业生产预计仍将维持弱势。

◆**疫情扰动令消费依旧疲软。**11 月社会消费品零售总额同比 3.9%，预期 4.6%，前值 4.9%，消费依旧疲软。一方面 11 月中国多地新冠疫情反弹并波及 20 余个省份，抑制服务类消费的复苏；另一方面，通讯器材类消费大幅下降也拖累 11 月的消费。与此同时，虽然地产后周期的消费随着地产预期的回暖而有所回升，但是汽车消费仍旧疲弱。目前来看，消费复苏方向不变，但疫情反复扰动复苏节奏；近期的奥密克戎病毒的传播以及国内这将部分地区疫情的扩散，预期疫情对消费的抑制

**宏观策略组****研究员：****刘洋洋**

从业资格证号：F3023134

投资咨询证号：Z0015411

电话：021-68757223

邮箱：liuyy@qh168.com.cn

**研究员：****明道雨**

从业资格证号：F03092124

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

**联系人：****刘晨业**

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

**相关研究报告**

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

作用仍将持续，消费可能继续保持疲弱的态势。此外还需关注收入增速放缓和消费倾向降低两个因素对消费的压制作用。

◆**固定资产投资仍然疲弱。**1-11月固定资产投资（不含农户）同比增5.2%，预期5.4%，前值6.1%，投资增速进一步下滑。相较于2018、2019年固定资产投资全年6.1%、5.4%的增速，目前5.2%的水平表明投资仍未修复至潜在水平。其中，地产投资随着国家对房地产政策的边际放松有所修复，制造业投资有所回落但保持高景气，虽然基建的持续发力，但目前基建投资持续下滑，仍旧疲软。

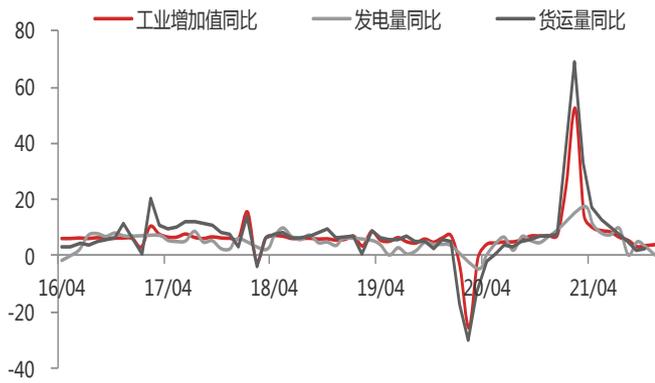
◆**房地产投资延续弱势，但有所修复。**11月全国房地产开发投资当月同比增长-4.3%，前值-5.4%，投资方面有所修复。11月房地产销售面积当月同比增长-14%，较上月收窄7.7%；商品销售额当月同比增长-16.3%，较上月收窄6.35%；房地产销售仍旧疲弱，但有所改善。房地产开发资金来源方面，11月当月同比增长-7%，较上月收窄2.4%，虽然继续下滑，但有所修复。房地产新开工同比增长-21%，较上月收窄12.1%；房地产施工同比增长-24.7%，较上月收窄2.4%；竣工同比增长15%，较上月上升36%。虽然目前在房地产资金来源下滑以及销售回款压力较大的情况下，新开工和竣工整体较弱；但随着房地产融资政策的放松以及个人按揭贷款的放松，房地产销售、投资以及开工方面均有所修复。预计随着国家层面稳经济的预期以及房地产政策的放松，房地产市场将持续修复。

◆**基建投资仍旧疲弱。**1-11月份基础设施投资同比增长0.5%，较上月回落0.5%，基建投资然就疲弱。单月数据看，11月基建投资同比下降3.6%，较前值回落1.1个百分点。今年基建投资整体存在后移现象，8月份开始地方专项债发行开始加速，在11月前发行完毕。但是这阶段发行的专项债尚未形成实际工作量，因此当前对基建的托举作用有限。但是随着中央经济工作会议表态基建投资可以适度提前，预计专项债发行重心前置至明年上半年；此外根据提前批专项债2.19万亿的规模来看，占今年全年的60%，预计明年上半年财政明显发力，基建投资可能大幅回暖。

◆**制造业投资景气度仍旧较高。**1-11月制造业投资累计同比增长13.7%，较上月小幅下滑0.5%，整体维持较高的景气水平。不过一方面随着国内经济增速的下滑，制造业企业利润增速下滑，未来企业资本开支意愿可能减弱；另一方面，目前国内外需求增速回落，国内逐步进入去库存阶段，制造业投资动力可能进一步减弱。因此预计后续制造业投资增速可能进一步回落。

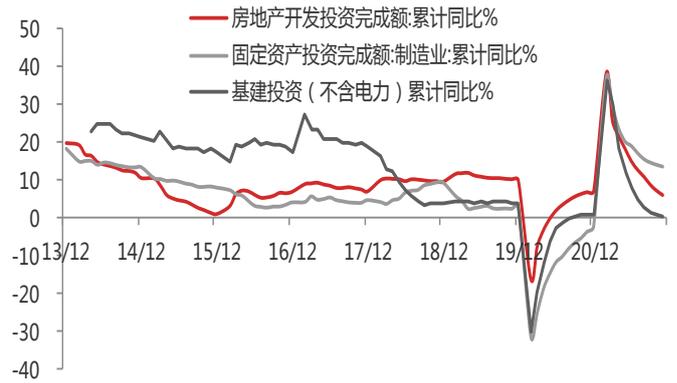
◆**对大宗商品的影响。**虽然目前国内经济整体疲弱，需求端对商品的提振作用较弱；叠加即将进入春节淡季，需求将进一步回落；此外国内增产保供的政策仍然持续，国内商品供需逐步回复弱平衡；因此对当前大宗商品维持中性的判断，春节之后随着房地产市场持续修复以及基建提前发力的情况下，国内进入开工旺季，内需型商品将有可能出现阶段性反弹。

图1 工业增加值当月同比增速



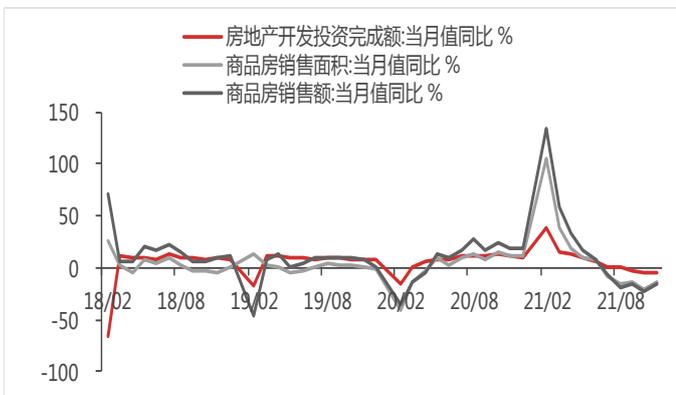
资料来源: Wind, 东海期货研究所整理

图2 固定资产投资(房地产、制造业、基建投资)数据



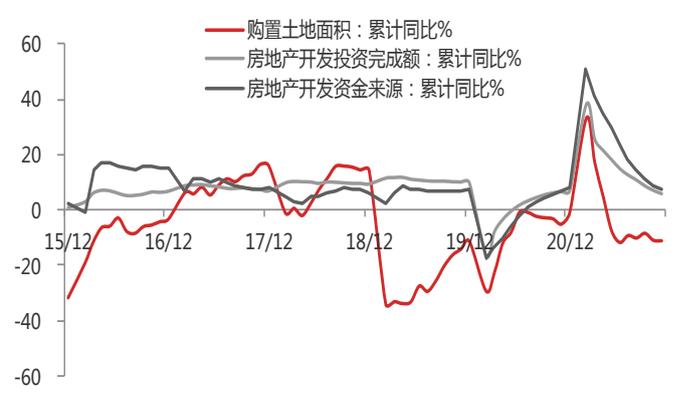
资料来源: Wind, 东海期货研究所整理

图3 房屋新开工/施工/竣工数据



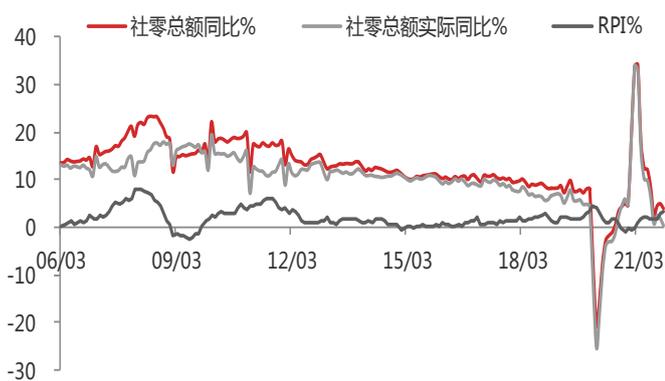
资料来源: Wind, 东海期货研究所整理

图4 土地购置面积及资金来源



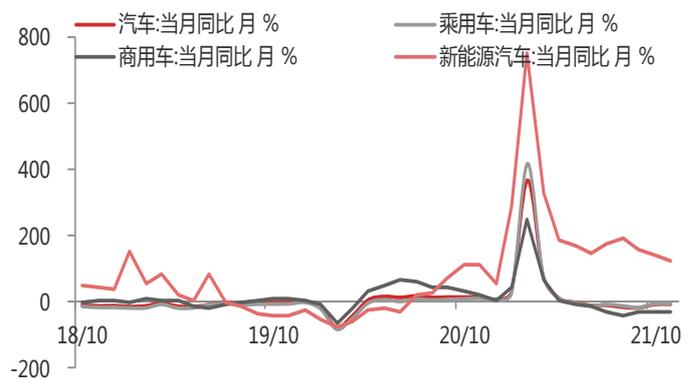
资料来源: Wind, 东海期货研究所整理

图5 社会消费零售总额同比



资料来源: Wind, 东海期货研究所整理

图6 汽车消费数据



资料来源: Wind, 东海期货研究所整理

## 分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

## 免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未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，若有必要应征求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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\\_31579](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31579)

