

宏观点评

疾风知劲草，冬去迎春来

11月经济数据月报

投资要点：

- **生产端：制造业高景气度。**11月制造业PMI为52.1%，较前值增加0.7个百分点，是17年10月以来的新高，反映我国制造业景气度不断回升。具体来看，主要分项指数均录得高位。11月新订单指数为53.9%，其中新出口订单指数上行至51.5%。11月生产指数上行至54.7%，前值53.9%；
- 11月规模以上工业增加值同比增长7%，增速较上月加快0.1个百分点，已连续三个月保持较高增速。从三大门类来看，电力、热力、燃气及水生产和供应业改善，采矿业增速有所回落；
- **贸易端：出口高增，消费修复缓慢。**以美元计，中国11月出口同比增长21.1%，增速加快9.7个百分点，大幅超预期；进口同比增长4.5%，前值4.7%，增速小幅回落。本月进口增速回落主要是大宗商品进口额下滑，大豆、铁矿石进口同比下降。出口高增主要是防疫物资拉动和供给替代效用共同影响；
- 11月社会消费品零售同比增长5%，涨幅扩大0.7个百分点，不及预期的5.6%，消费修复速度仍旧缓慢。分行业来看，汽车类零售保持高增速，11月同比增长11.8%，仍然是支撑社零增长的主要因素；可选消费品同比大幅增长，化妆品类零售同比增长32.3%，高于上月14个百分点，金银珠宝类零售同比增长24.8%；
- **价格端：猪价再下跌，PPI持续改善。**11月CPI同比-0.5%，是近年来CPI首次同比负增长。从分项来看，食品类价格同比下降2%，降速较上月加快4.2个百分点；非食品类价格同比下降0.1%，基本与上月持平。猪价再度下跌，并抑制其他肉类水产品价格，是CPI同比下降主要原因；
- 11月份PPI同比下降1.5%，较前值收窄0.6个百分点，与预期一致。生产资料价格改善是PPI价格回升的主要原因；
- **投资端：基建地产增速放缓。**1-11月城镇固定资产投资同比增长2.6%，增速加快0.8个百分点，符合预期。其中，制造业投资累计同比-3.5%，收窄1.8个百分点；基建投资累计同比增长1%，增速再度放缓，主要是政策回归常态，财政投入逐渐退出；房地产开发投资同比增长6.8%，较前值增加0.5个百分点，增速放缓。受地产三道红线等政策影响，地产融资端收紧，土地购置面积同比下降5.2%，降幅再度走阔；
- **融资端：社融增速放缓，流动性需求不减。**11月社会融资规模增量为21300亿元，较上月多增7127亿元，同比多增1363亿，同比增速连续三个月回落。政府债券是同比多增的主要贡献之一，但发行规模缩减也拖累社融同比增速放缓。11月信用事件集中爆发，新发行企业债规模大幅缩减；
- 11月新增人民币贷款14300亿元，高于市场预期，其中企业短期贷款收紧，中长期贷款需求边际减弱。M1同比增长10%，增速加快0.9个百分点。M2同比增长10.7%，增速加快0.2个百分点，主要是本月财政支出增加。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，经济失速下行

证券分析师

赵梧凡

资格编号：S0120519110002

邮箱：zhaowf@tebon.com.cn

相关研究



内容目录

1. 生产端：制造业高景气度	4
2. 贸易端：出口高增，消费修复缓慢	4
3. 价格端：猪价再下跌，PPI 持续改善	5
4. 投资端：基建地产增速放缓	6
5. 融资端：社融增速放缓，流动性需求不减	7

图表目录

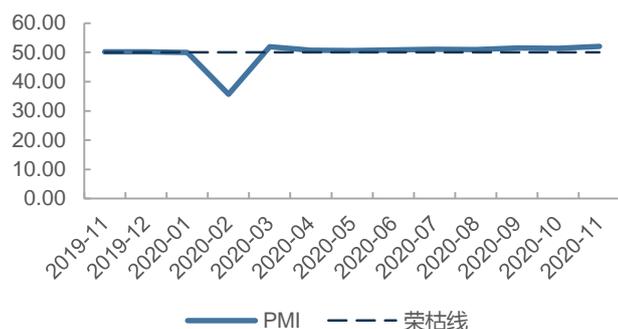
图 1: 制造业 PMI 指数.....	4
图 2: PMI:生产指数、新订单指数	4
图 3: 工业增加值.....	4
图 4: 我国进口金额与同比	5
图 5: 我国出口金额与同比	5
图 6: 社会消费品零售总额: 当月同比	5
图 7: 汽车类零售同比.....	5
图 8: 化妆品类、金银珠宝类零售同比	5
图 9: CPI 当月同比.....	6
图 10: CPI 分项: 当月同比.....	6
图 11: PPI 当月同比.....	6
图 12: PPI 分项当月同比.....	6
图 13: 固定资产投资: 累计同比	6
图 14: 基建投资、制造业投资: 累计同比.....	6
图 15: 房地产投资: 累计同比.....	7
图 16: 土地购置面积、土地购置费: 累计同比	7
图 17: 社会融资规模 (亿元)	7
图 18: 新增人民币贷款.....	8
图 19: 新增人民币贷款: 分部门	8
图 20: M1、M2 同比	8

1. 生产端：制造业高景气度

11月制造业PMI为52.1%，较前值增加0.7个百分点，是17年10月以来的新高，反映我国制造业景气度不断回升。

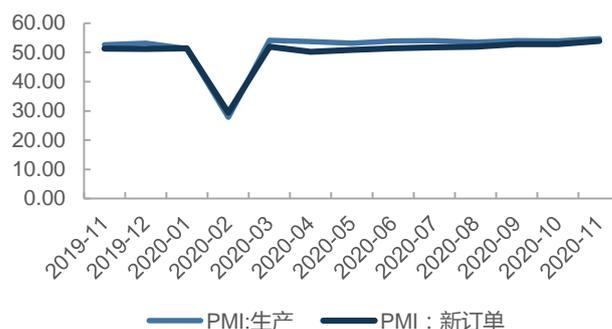
具体来看，主要分项指数均录得高位。11月新订单指数为53.9%，同样是17年10月以来新高，反映当前需求不断改善。其中，新出口订单指数上行至51.5%，外需保持强劲势头。11月生产指数上行至54.7%，前值53.9%，与目前主要行业开工率改善，从业人员数据改善相一致。

图1：制造业PMI指数



资料来源：WIND,德邦研究所

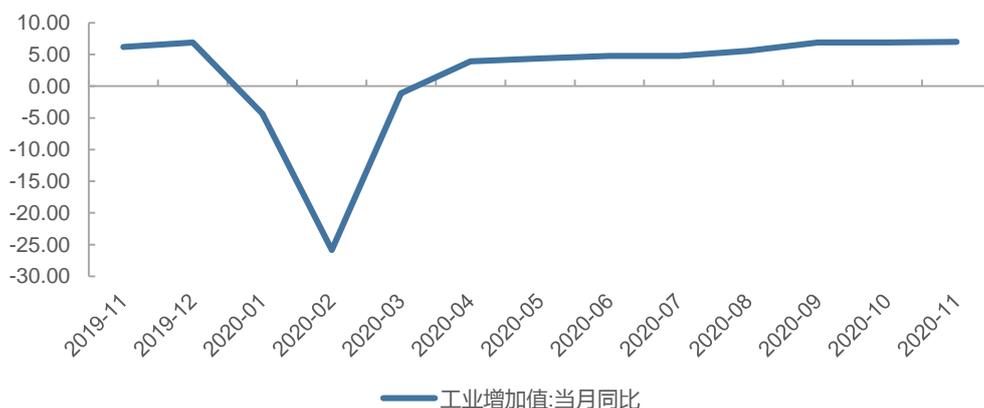
图2：PMI:生产指数、新订单指数



资料来源：WIND,德邦研究所

11月规模以上工业增加值同比增长7%，增速较上月加快0.1个百分点，已连续三个月保持较高增速。从三大门类来看，电力、热力、燃气及水生产和供应业改善，采矿业增速有所回落。11月，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长5.4%，增速加快1.4个百分点；采矿业增加值同比增长2%，增速下降1.5个百分点；制造业增加值同比加快0.2个百分点至7.7%。

图3：工业增加值



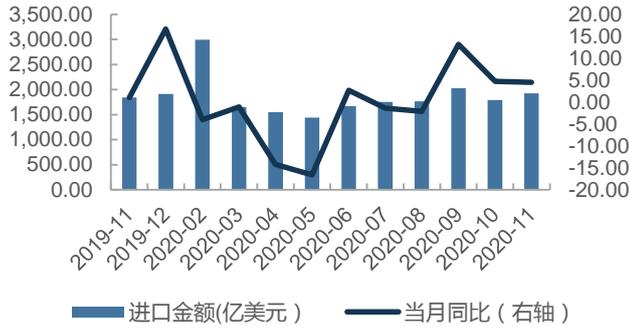
资料来源：WIND,德邦研究所

2. 贸易端：出口高增，消费修复缓慢

以美元计，中国11月出口同比增长21.1%，增速加快9.7个百分点，大幅超预期；进口同比增长4.5%，前值4.7%，增速小幅回落。

本月进口增速回落主要是大宗商品进口额下滑，大豆、铁矿石进口同比下降。出口高增主要是防疫物资拉动和供给替代效用共同影响。一方面，海外疫情加重，防疫物资需求再度增长，疫情防控类产品与医疗器械出口同比高增；另一方面，海外防疫趋严供给难恢复，我国供给替代效用增强，非防疫类产品出口同样改善。

图 4：我国进口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

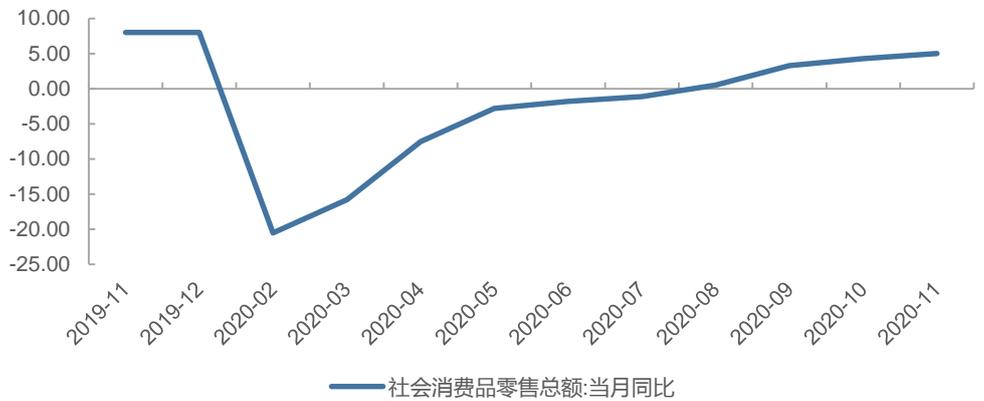
图 5：我国出口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

中国 11 月社会消费品零售同比增长 5%，涨幅扩大 0.7 个百分点，不及预期的 5.6%，消费修复速度仍旧缓慢。

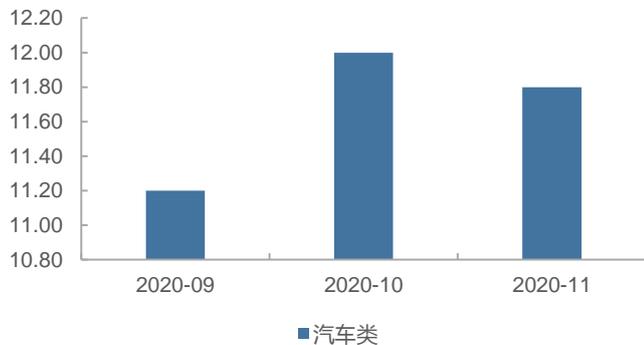
图 6：社会消费品零售总额：当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

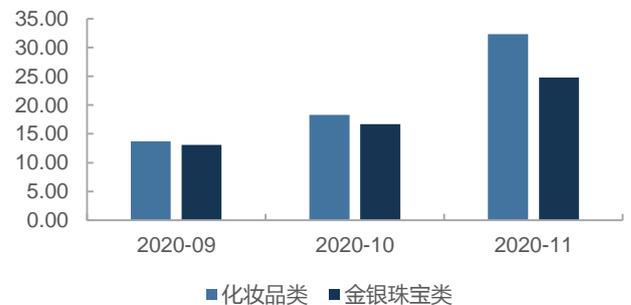
分行业来看，汽车类零售保持高增速，11 月同比增长 11.8%，仍然是支撑社零增长的主要因素；电商购物节期限延长影响放大，可选消费品同比大幅增长，化妆品类零售同比增长 32.3%，高于上月 14 个百分点，金银珠宝类零售同比增长 24.8%；地产消费链相关的家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类零售涨幅走阔，与地产高景气度一致。

图 7：汽车类零售同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图 8：化妆品类、金银珠宝类零售同比



资料来源：WIND,德邦研究所

3. 价格端：猪价再下跌，PPI 持续改善

11月CPI同比-0.5%，是近年来CPI首次同比负增长，七月份以来，CPI同比增速已连续4个月回落。从分项来看，食品类价格同比下降2%，增速较上月加快4.2个百分点；非食品类价格同比下降0.1%，基本与上月持平。

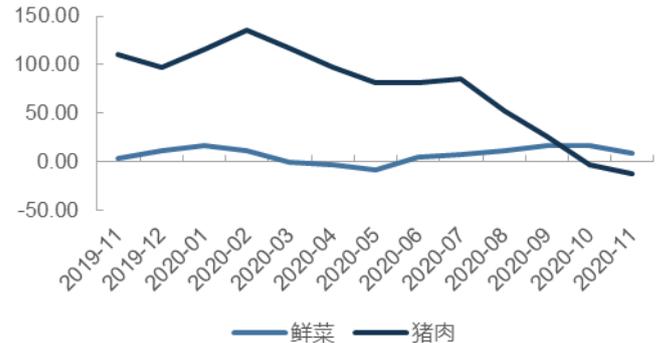
食品类中，猪价再度下跌，并抑制其他肉类水产品价格，鲜菜、鲜果价格同比上涨。11月猪肉价格同比下降12.5%，较上月下降9.7个百分点。生猪存栏情况不断改善，猪价已连续两个月下跌，是带动食品类价格下降的主要因素；受到猪价下跌影响，牛羊肉价格增速分别放缓2.8和1.4个百分点，水产品价格增速放缓1.5个百分点；受季节性影响，鲜菜价格同比上涨8.6%，鲜果价格同比上涨3.6%。

图 9：CPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 10：CPI 分项：当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

11月份PPI同比下降1.5%，较前值收窄0.6个百分点，与预期一致。环比上涨0.5%，较前值增长0.5个百分点。生产资料价格改善是PPI价格回升的主要原因。11月生产资料价格下降1.8%，降幅收窄0.9个百分点；生活资料价格下降0.8%，降幅较上月扩大0.3个百分点。

图 11：PPI 当月同比

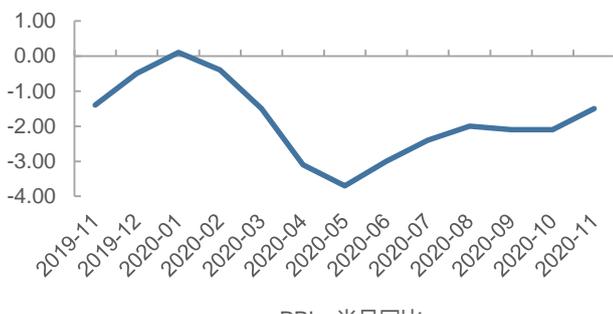
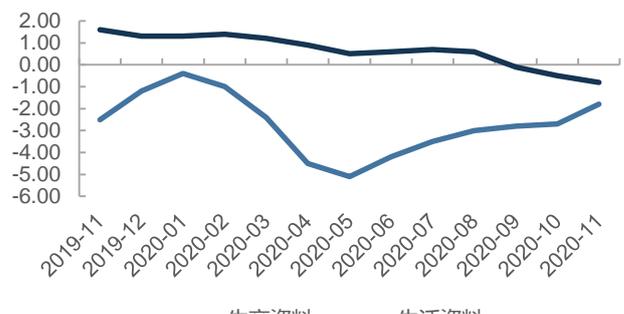


图 12：PPI 分项当月同比



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_795



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn