

分析师: 周建华

登记编码: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

内需改善加快, 仍处修复周期

——11月经济数据点评

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2020年12月15日

相关报告

1 《策略报告: 顺周期热度或下降, 大金融有望王者归来-A股策略》 2020-11-30

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

投资要点:

统计局公布数据, 中国11月规模以上工业增加值当月同比增长7%, 前值6.9%, 预期6.74%。中国1-11月固定资产投资累计同比增长2.6%, 前值1.8%, 预期2.58%。房地产开发投资累计同比增长6.8%, 前值6.3%。中国11月社会消费品零售总额当月同比增长5%, 前值4.3%, 预期5.6%。

● 工业修复略微加快

中国11月规模工业增加值同比增长7%, 较前值上升一个百分点, 修复速度略微加快。结构上, 本次工业增长主要得益于制造业增速的加快, 11月制造业增长7.7%, 较上月加快0.2个百分点; 对于其余两个工业门类均延续了增长趋势, 其中, 电力、热力、燃气以及水生产和供应业同比增长5.4%, 增速较上月明显加快1.4个百分点; 采矿业同比增长2%, 增速较10月下降1.5个百分点, 表现有所回落。

● 投资改善符合预期

中国1-11月固定资产投资累计同比增长2.6%, 较前值加快0.8个百分点; 房地产开发投资11月累计同比增长6.8%, 较前值增长0.5%。总量层面上, 固定资产投资持续改善, 但相比疫前仍处在相对低位, 预计修复周期或将延续。其中二次产业固定资产投资跌幅进一步收窄, 制造业投资同比跌幅3.5%, 较上月显著提升2个百分点, 但仍处在负增区间。得益于政府基建以及居民部门的投资, 三次产业投资延续了较好的增长势头, 房地产开发投资累计同比增长6.8%, 较先前水平加速修复, 表明经济中的活跃成分显著提升, 经济改善程度进一步提升。

● 月内消费明显复苏

中国11月社零当月同比增长5%, 较前值增长0.7%, 消费整体明显复苏。具体来看, 疫情因素引起的不确定性一定程度上对餐饮业有所冲击, 餐饮收入当月同比下降0.6%, 重回负增区间, 整体上仍然处于修复当中。商品收入当月同比增长5.8%, 保持了良好的修复态势, 限额以上单位商品中, 通讯器材当月同比增长43.6%, 较上月大幅增长35.5个百分点, 表现十分抢眼; 汽车类当月同比增长11.8%, 较上月略微回落0.2个百分点, 延续了高速增长的势头。

整体上, 经济仍处在修复周期当中, 内需修复状态符合预期。结合近期政治局会议的需求侧改革, 经济修复的投资依赖状态或将改善, 消费潜力有望进一步得到释放, 经济中的韧性成分将会显著提升。

风险提示: 国内疫情反复, 宏观经济受到重大政策变化扰动

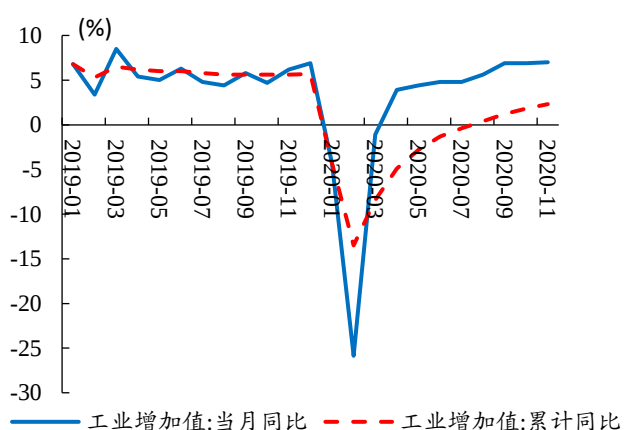
事件:

统计局公布数据,中国 11 月规模以上工业增加值当月同比增长 7%,前值 6.9%,预期 6.74%。中国 1-11 月固定资产投资累计同比增长 2.6%,前值 1.8%,预期 2.58%。房地产开发投资累计同比增长 6.8%,前值 6.3%。中国 11 月社会消费品零售总额当月同比增长 5%,前值 4.3%,预期 5.6%。

1. 工业修复略微加快

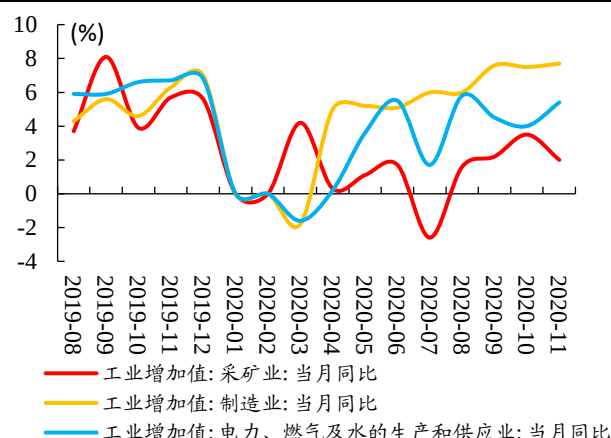
中国 11 月规模工业增加值同比增长 7%,较前值上升一个百分点,修复速度略微加快。结构上,本次工业增长主要得益于制造业增速的加快,11 月制造业增长 7.7%,较上月加快 0.2 个百分点;对于其余两个工业门类均延续了增长趋势,其中,电力、热力、燃气以及水生产和供应业同比增长 5.4%,增速较上月明显加快 1.4 个百分点;采矿业同比增长 2%,增速较 10 月下降 1.5 个百分点,表现有所回落。

图 1: 工业增加值当月同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 工业增加值当月同比分项对比

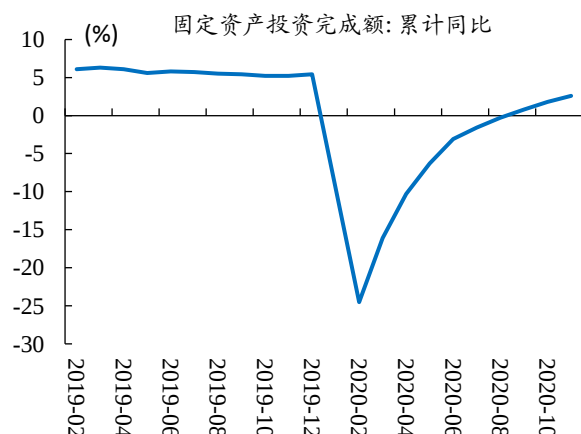


资料来源: Wind, 中原证券

2. 投资改善符合预期

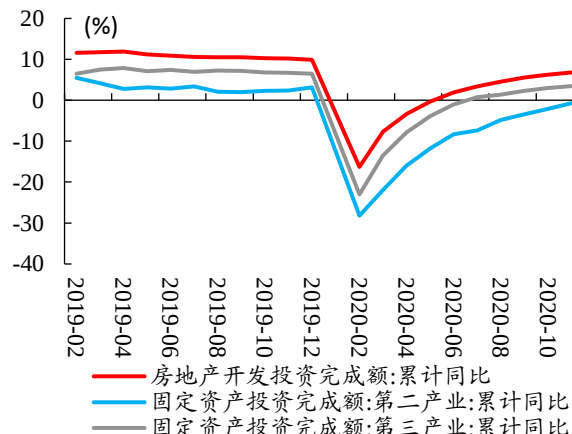
中国 1-11 月固定资产投资累计同比增长 2.6%,较前值加快 0.8 个百分点;房地产开发投资 11 月累计同比增长 6.8%,较前值增长 0.5%。总量层面上,固定资产投资持续改善,但相比疫前仍处在相对低位,预计修复周期或将延续。其中二次产业固定资产投资跌幅进一步收窄,制造业投资同比跌幅 3.5%,较上月显著提升 2 个百分点,但仍处在负增区间。得益于政府基建以及居民部门的投资,三次产业投资延续了较好的增长势头,房地产开发投资累计同比增长 6.8%,较先前水平加速修复,表明经济中的活跃成分显著提升,经济改善程度进一步提升。

图 3: 固定资产投资完成额累计同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 固定资产投资分项以及地产投资对比

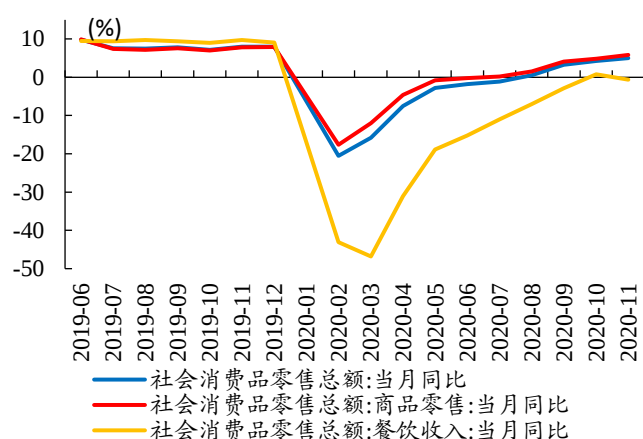


资料来源: Wind, 中原证券

3. 月内消费明显复苏

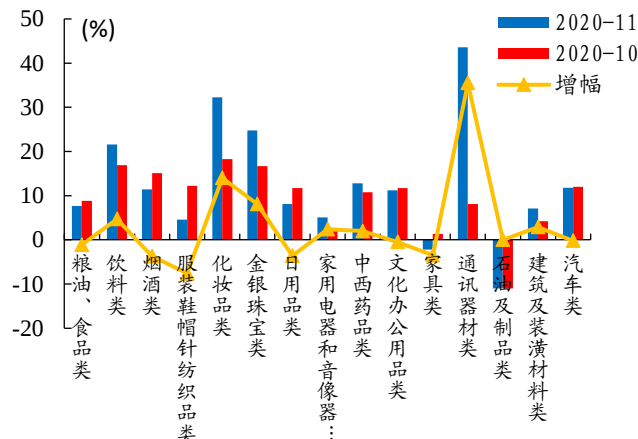
中国 11 月社零当月同比增长 5%，较前值增长 0.7%，消费整体明显复苏。具体来看，疫情因素引起的不确定性一定程度上对餐饮业有所冲击，餐饮收入当月同比下降 0.6%，重回负增区间，整体上仍然处于修复当中。商品收入当月同比增长 5.8%，保持了良好的修复态势，限额以上单位商品中，通讯器材当月同比增长 43.6%，较上月大幅增长 35.5 个百分点，表现十分抢眼；汽车类当月同比增长 11.8%，较上月略微回落 0.2 个百分点，延续了高速增长的势头。

图 5: 社会消费品零售总额同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 限额以上企业商品零售情况



资料来源: Wind, 中原证券

整体上，经济仍处在修复周期当中，内需修复状态符合预期。结合近期政治局会议的需求侧改革，经济修复的投资依赖状态或将改善，消费潜力有望进一步得到释放，经济中的韧性成分将会显著提升。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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_835

