

制造业投资加速增长，经济持续向好

——11 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

11 月份固定资产投资与制造业投资增速分别提高 9.4、8.8 个百分点，房地产和基建投资大体稳定，其它投资改善最为显著，我们预计投资仍有改善动力。11 月非必需消费加速增长，外出消费修复放缓，消费整体趋于改善。11 月工业与服务业生产增速分别提高 0.1、0.6 个百分点至 7.0%、8.0%，服务业进一步改善。总体上，由于疫情得到持续控制，出口需求较好，投资、消费继续增长，我国经济有望继续改善。

摘要：

事件：1-11 月份固定资产投资同比增长 2.6%，预期 2.6%，前值 1.8%。11 月份社会消费品零售同比增长 5.0%，预期 5.6%，前值 4.3%；规模以上工业增加值当月同比增长 7.0%，预期 6.8%，前值 6.9%；服务业生产指数同比增长 8.0%，前值 7.4%。

点评：

1、11 月份投资加速增长，未来仍有改善动力。11 月份固定资产投资当月同比增长 20.5%，较 10 月提高 9.4 个百分点。分大类来看，制造业、基建、房地产投资当月同比增速分别变化 8.8、-1.4、-1.8 个百分点，制造业投资改善显著。考虑到三大类投资增速提高幅度均低于整体情况，服务业投资(除房地产与基建以外)增速提高幅度应该高于 9.4 个百分点。11 月份房地产投资增速总体稳定，新开工不温不火，土地购置仍然偏弱，预计未来几个月房地产投资总体稳定。11 月份基建投资增速同比增长 5.9%，增速总体稳定，未来几个月基建增速有望保持稳定。11 月份制造业投资增速大幅提高 8.8 个百分点至 12.5%，未来几个月有望继续改善。随着我国服务业和消费的进一步修复，服务业投资(除房地产与基建以外)投资增速有望继续改善。

2、11 月非必需消费加速增长，外出消费修复放缓，消费整体趋于改善。11 月份通讯器材增速高达 43.6%；化妆品、金银珠宝等的消费增速亦显著提高，但疫情时不时零星出现使得餐饮消费增速有所回落。随着经济的持续修复和疫情的持续控制，居民外出消费意愿和在非必需消费上的支出也有望增加，未来几个月消费有望继续修复。

3、11 月工业增加值维持在 7.0% 的高水平，未来有望维持高位。11 月份钢材、水泥分别同比增长 10.8%、7.7%，剔除基数效应，增速总体稳定。十种有色金属和汽车产量分别同比增长 6.1%、8.1%，增速分别回落 3.1、3.0 个百分点，但仍处于较高水平。原油加工量同比增长 3.2%，增速较低，反映交通出行仍受抑制。考虑到我国投资和消费需求趋于改善，居民出行意愿增加，工业增速有望维持高位。

4、11 月服务业生产增速提高 0.6 个百分点，未来有望继续改善。11 月服务业商务活动指数为 55.7，明显高于去年 53 的平均水平。疫情持续控制支持服务业继续改善。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

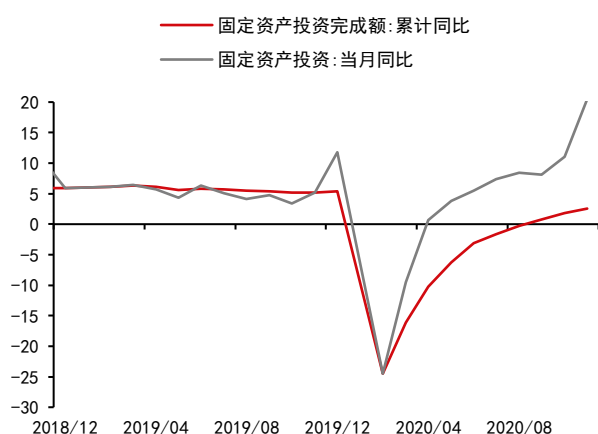
联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、11 月份投资加速增长，未来仍有改善动力

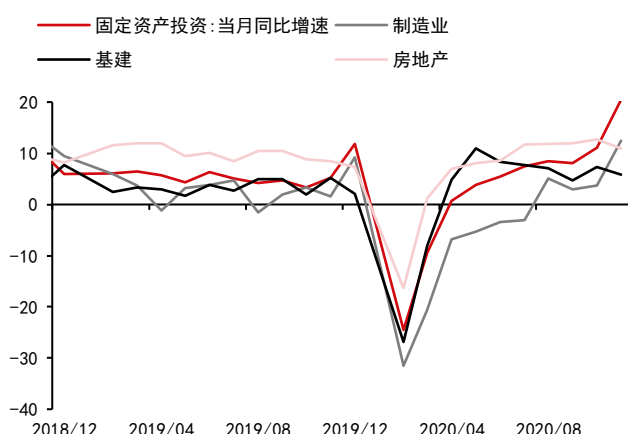
11 月份固定资产投资当月同比增长 20.5%，较 10 月提高 9.4 个百分点，制造业投资和服务业投资(除房地产与基建以外)改善相当显著，其它投资增速总体稳定。1-11 月份固定资产投资同比增长 2.6%，预期增 2.6%，前值增 1.8%。分大类来看，11 月份制造业、基建、房地产投资当月同比增速分别为 12.5%、5.9%、10.9%，较 10 月份分别变化 8.8、-1.4、-1.8 个百分点。11 月份制造业投资改善相当显著，基建和房地产投资增速总体稳定。考虑到固定资产投资增速的提高幅度高达 9.4 个百分点，房地产与基建以外的服务业投资增速提高幅度在 9.4 个百分点以上。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



资料来源: Wind 中信期货研究部

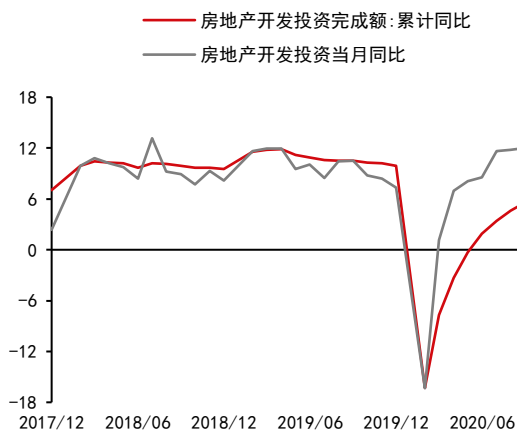
图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

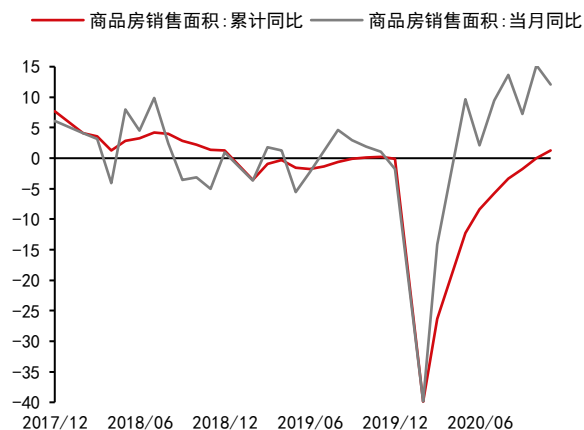
房地产方面，11 月份房地产投资增速总体稳定，新开工不温不火，土地购置仍然偏弱，预计未来几个月房地产投资总体稳定。11 月份商品房销售面积当月同比增长 12.0%，表现不错。今年 10、11 月份居民户中长期贷款同比仅增长 13.2%、7.7%，显著低于 6-9 月份 30%左右的增速，但商品房销售面积增速却维持在较高水平，销售额增速也高达 20%左右，两者出现明显背离。这可能因为在房贷有所收紧的背景下，居民购房意愿依然较强，通过增加首付比例继续购房。这样来看，短期房地产销售有望继续保持较高增长。今年 9、10、11 月份首套平均房贷利率维持在 5.24%，70 个大中城市新建商品住宅价格指数分别环比上涨 0.3%、0.2%、0.1%，明显低于 5-8 月份 0.5%-0.6%的涨幅。房价的偏弱表现或暗示开发商加强了降价促销力度。11 月份房地产投资当月同比增长 10.9%，总体稳定。新开工面积当月同比增长 4.1%，表现尚可，较好的销售可能对新开工构成支撑。不过，11 月份土地购置面积同比减少 15.6%，剔除掉基数效应，增速总体稳定，但增速水平偏低。房企杠杆“三条红线”的监管政策对拿地的抑制较为明显。由于当前商品房销售依然不错，土地购置偏弱传导至新开工和房地产投资可能还需一些时间，预计未来几个月房地产投资总体稳定。

图表3： 房地产投资累计及当月同比增速



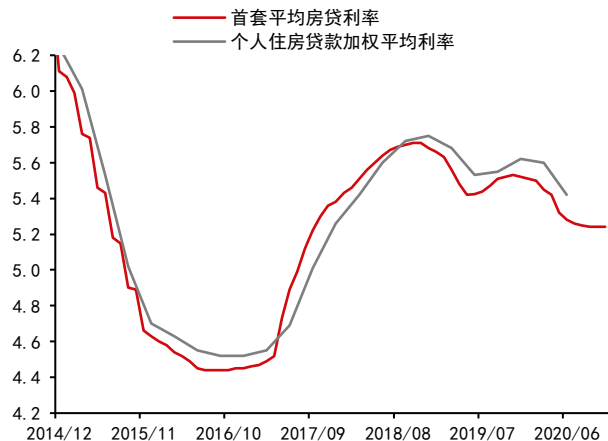
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表4： 商品房销售累计及当月同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表5： 房贷利率



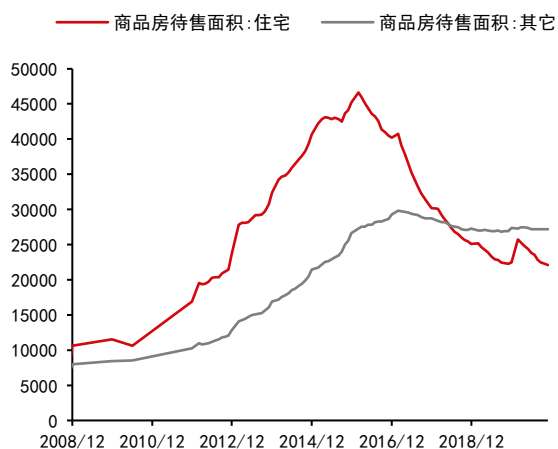
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表6： 百城住宅价格指数



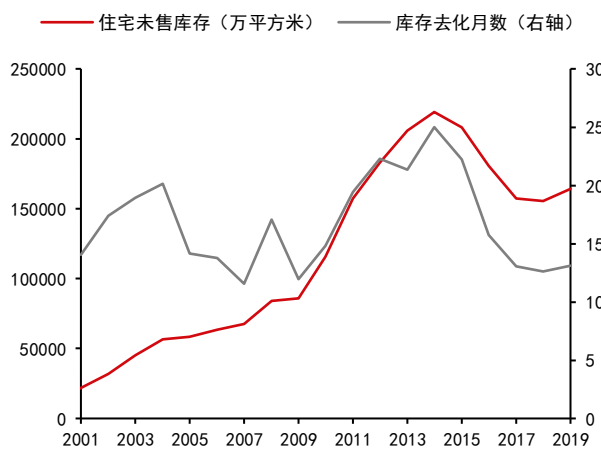
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表7： 商品房待售面积



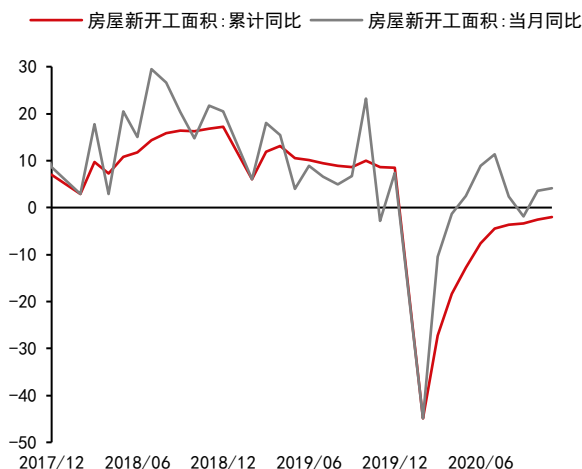
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8： 住宅未售库存及库存去化月数



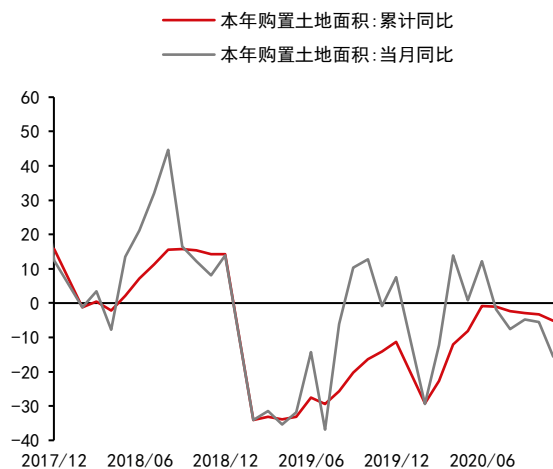
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表9：房屋新开工面积累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：本年购置土地面积累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

11 月份基建投资增速同比增长 5.9%，增速总体稳定，未来几个月基建增速有望保持稳定。11 月份基建增速回落 1.4 个百分点主要因为基数效应。剔除掉基数效应，增速总体稳定。今年 6 月份以来，基建投资增速大体维持在 6%-8% 的水平，这反映了基建增速的趋势水平，也与潜在 GDP 增速大体接近。我们预计未来几个月基建投资当月增速继续保持稳定。

11 月份制造业投资增速大幅提高 8.8 个百分点至 12.5%，未来几个月有望继续改善。今年 6-10 月份工业企业盈利均保持了 10% 以上的增长。近几个月我国工业生产、出口均表现积极。这支持未来几个月制造业投资增速继续改善。

今年 10、11 月份其它投资(房地产、基建、制造业以外)改善最为显著。这可能与近几个月我国服务业和消费加速修复有关。我们预计这一趋势有望延续。

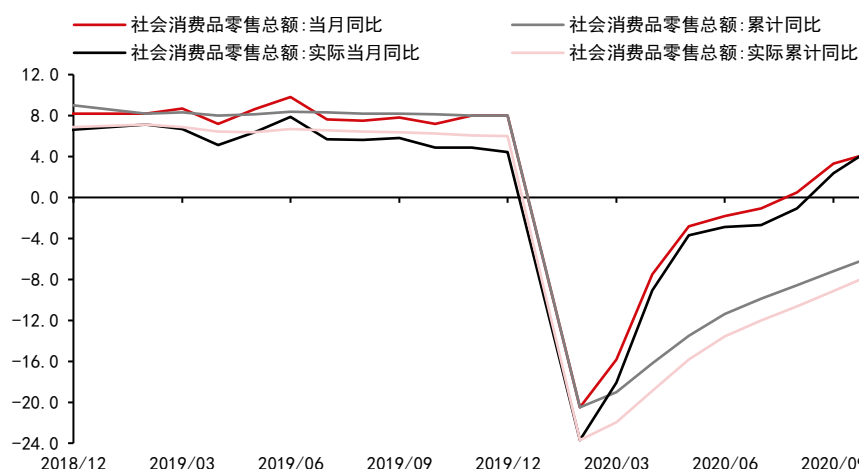
综上所述，我们预计未来几个月房地产投资和基建投资增速大体稳定，而制造业投资和其它投资增速有望继续改善，固定资产投资仍有改善的动力。

二、11 月非必需消费加速增长，消费整体趋于改善

11 月份社会消费品零售同比增长 5.0%，增速提高 0.7 个百分点，非必需消费加速增长，但外出消费修复放缓，预计未来几个月消费继续修复。从限额以上企业的分类数据来看，通讯器材增速高达 43.6%，或与 5G 换机潮和双 11 促销有关。化妆品、金银珠宝等的增速显著提高，这可能有两个原因，一是消费者消费信心增强，非必需消费持续修复；二是前期被疫情抑制的结婚消费需求加速释放。不过，餐饮消费增速下滑 4.3 个百分点至 1.8%，或与 11 月份国内疫情时不时零星出现有关，但这并不改变消费整体向好的态势。11 月份消费实际当月同比增速为 6.2%，已经略高于到去年 6% 的增速。随着经济的持续修复和疫情的持续控制，消费者信心有望继续提升，外出消费意愿和在非必需消费上的支出也有望增加，

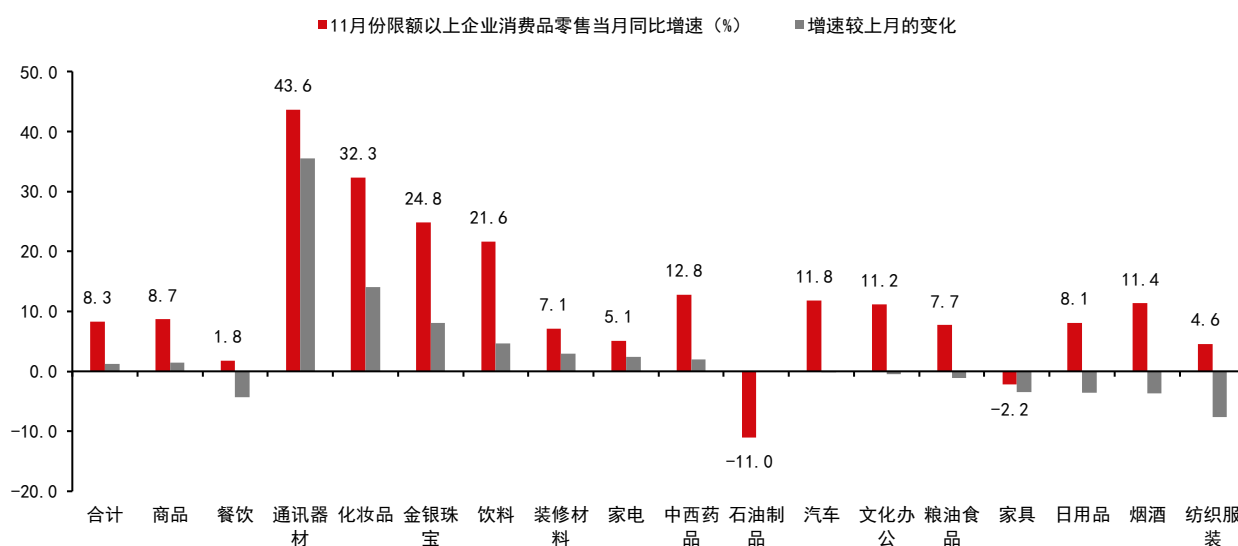
未来几个月消费有望继续修复。

图表11：社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：限额以上消费品零售总额当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

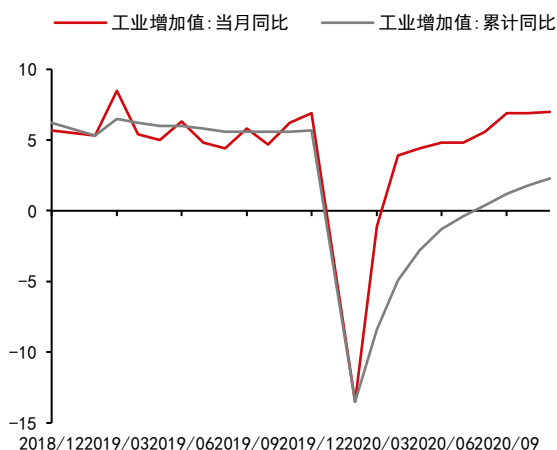
三、11月工业增加值增速较高，未来有望维持高位

11月份规模以上工业增加值当月同比增长7.0%，预期增6.8%，前值增6.9%。在去年11月基数偏高的情况下，今年11月工业增加值仍保持了较高的增速，这说明11月份工业生产表现积极。

从主要产品产量来看，11月份钢材、水泥分别同比增长10.8%、7.7%，增速，分别回落3.4、1.9个百分点。剔除基数效应影响，钢材与水泥产量维持在较高水平。十种有色金属产量当月同比增长6.1%，增速回落3.1个百分点，但仍处于较高水平。汽车产量同比增长8.1%，增速回落3.0个百分点。总体来看，主要工业

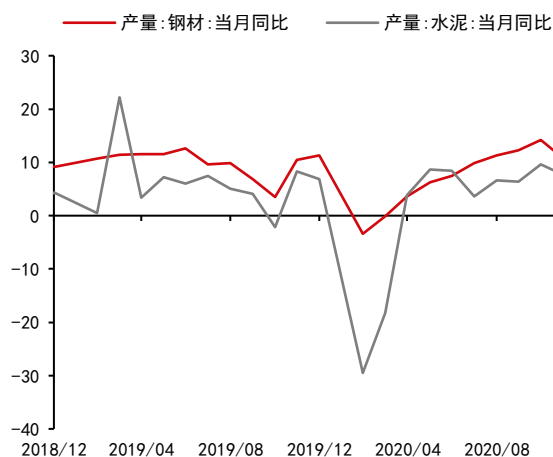
产品增速均表现较好。不过，原油加工量同比增长 3.2%，增速仍偏低，主要因为交通出行仍受抑制。

图表13：工业增加值当月及累计同比增速



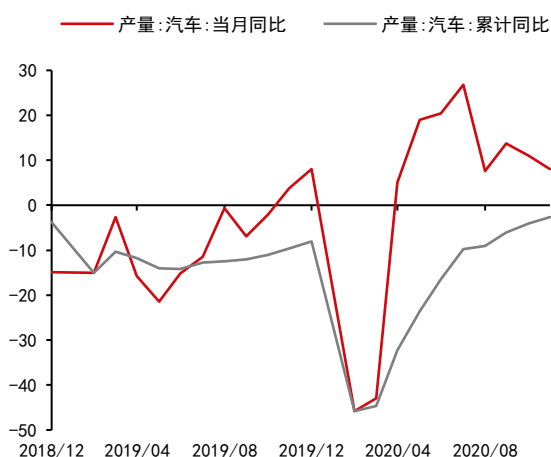
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：钢材及水泥产量当月同比增速



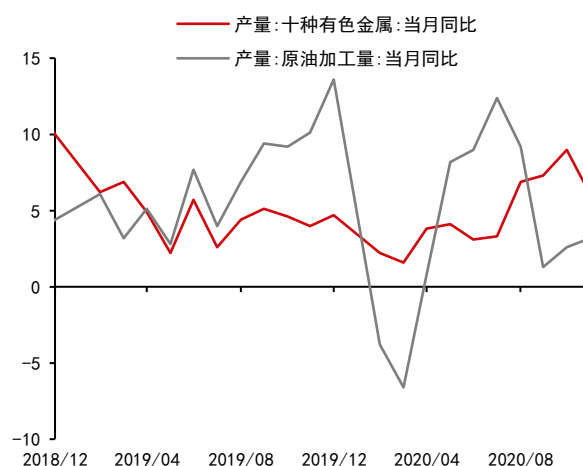
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：汽车产量当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：有色金属产量及原油加工量当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

11 十种有色金属产量 原油加工量 工业增加值 汽车产量 水泥产量 钢材产量

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_841

