日暖风和

——2020 年 11 月经济数据点评

11 月经济景气度继续上行。规模以上工业增加值当月同比 7.0%(前值 6.9%，市场预期 6.8%)；社会消费品零售总额当月同比 5.0%（前值 4.3%,市场预期 5.6%);城镇固定资产投资额累计同比 2.6%(前值 1.8%，市场预期 2.6%)，其中基建投资同比 3.3%（前值 3.0%)，房地产投资同比 6.8%（前值 6.3%)，制造业投资同比-3.5%（前值-5.3%)。

一、生产：动能十足

11 月工业生产动能十足，保持高景气度。11 月规模以上工业增加值同比增长 7.0%,比上月提升 0.1pct,环比增长 1.03%。从三大产业看，制造业生产维持高增速，是推动工业生产上行的主要动力（11 月同比 7.7%,前值 7.5%),采矿业增加值同比回落(11 月同比 2.0%,前值 3.5%)，电力、热力、燃气及水生产和供应业增速略反弹（11 月同比 5.4%，前值 4.0%)。

尽管国内各地零星出现新发病例，但整体疫情防控形势受控，服务业生产受常态化防疫措施的拖累较小。11 月服务业生产指数当月增速不断突破前高，达到 8.0%，为近两年来该指数最高点。累计同比增速也回升至-0.7%，年内有望实现正增长。

内外需求旺盛是带动生产加速的主要原因。内需方面：首先，消费回升带动下游消费品生产行业,尤其是可选消费品以及生活性服务业生产回升；其次，制造业投资大幅加快，带动电器机械和器材制造业、黑色金属冶炼和压延加工业等行业生产上涨。外需方面：出口连续 6 个月回升，防疫物资、传统制造业产品、国外假日消费产品和电子产业链产品出口处处开花，带动相关行业生产。

前瞻地看，考虑到内外需求回升趋势短期内仍将持续，尤其是消费和制造业投资动能较强，工业和服务业生产有望保持高增速。

二、固定资产投资：制造业投资大幅加快

1-11 月，全国城镇固定资产投资同比增速为 2.6%，较前值回升 0.8pct，11 月固定资产投资当月同比增长 9.7%，较前值上升 0.2pct。

（1）房地产：投资小幅下滑

房地产销售保持较高增速，投资小幅下滑。1-11 月房地产投资同比增速较前值提升 0.5pct 至 6.8%，11 月房地产投资当月同比增长 10.9%，较前值下降 1.8pct。

房地产销售面积和金额累计同比增速保持上行，1-11 月商品房销售面积同比增长 1.9%，较前值提升 0.6pct；销售金额同比 7.2%，较前值提升 1.4pct。从地域分布来看，东部、西部地区房地产销售量价齐升，中部和东北地区销售面积和金额同比均有所下滑，但降幅有所收窄。**销售旺盛缓解了政策收紧导致的房地产企业融资压力。**房地产企业到位资金同比增长 6.6%，较前值提升 1.1pct。

四季度以来土地成交热度减弱，但总金额同比仍高增长。1-11 月土地购置面积同比-5.2%，跌幅较前值扩大 1.9pct；土地成交价款累计同比 16.1%，较前值增长 1.3pct。**上半年较高的土地购置面积正逐渐向新开工面积传导，后续施工面积有望出现增长，支撑房地产投资。**新开工面积累计同比-2.0%，降幅收窄 0.6pct；房屋施工面积累计同比增长 3.2%，增速较前值上涨 0.2pct；竣工面积累计同比-7.3%，较前值回升 1.9pct。

（2）基建：当月增速掉头向下

1-11 月基建投资累计同比增速有所回升。1-11 月基建投资同比增速为 3.3%，较前值提升 0.3pct，11 月当月投资增速下滑至 5.9%，未延续 10 月增长加速的势头，较 10 月下降 1.4pct。

11 月基建投资当月增速掉头往下，同时金融机构财政性存款同比增速上升至 6.0%，达到年内新高，反映了 11 月份财政支出力度仍然不及预期，四季度基建反弹力度较弱。

（3）制造业：投资大幅加快

制造业在出口需求旺盛、利润修复和大宗商品价格上涨的背景下，

投资增速大幅上行。1-11 月制造业投资累计同比-3.5%，较上月回升 1.8pct，11 月当月同比增长 12.5%，连续 4 个月增长。医药、计算机电子设备、黑色金属冶炼压延等行业是制造业投资的主要增长点。

制造业投资增长的来源有三个：一是我国出口需求持续回暖，创 2018 年 2 月以来新高。一方面，在电子产业链景气的带动下，集成电路、液晶显示板等高技术产品增速大幅提升。另一方面，由于海外疫情进入第三次上升期，防疫物资出口增速回升。**二是需求上行推动企业利润修复。**受益于内外需求回暖，规模以上工业企业利润已连续 6 个月正增长，为制造业投资提供重要支撑。**三是大宗商品价格上涨，促使燃料加工、黑色金属等行业投资不断加速。**近期包括铁矿石和煤炭在内的大宗商品价格连续暴涨，这些行业仍然强调扭住供给侧结构性改革，产业内部产能置换的动力仍在，推动相关行业的企业加快投资。

三、消费：恢复动能加强

消费疫后恢复整体偏弱，但近 4 个月恢复动能在不断加强。11 月社会消费品零售总额当月同比增速达到 5.0%，比上月增加 0.7pct，1-11 月社零累计同比跌幅持续收窄，至-4.8%。受双十一活动的影响，11 月实物商品网上零售占比较上月提升 0.8pct，网上零售额同比增速较上月增长 0.6pct。

从消费品的结构来看，必选消费品依旧维持高增长，粮油食品、饮料、烟酒、日用品 11 月当月增速分别为 7.7%、21.6%、11.4%、8.1%；**部分可选消费品销售快速反弹，**通讯器材及汽车当月增速分别达到 43.6%和 11.8%，反映出下半年新款 5G 手机的发布和推广效果明显，新能源汽车销售快速回升。不过与房地产相关的家用电器和家具类消费增速相对较慢，分别为 5.1%、-2.2%，未来随着房地产销售向下游传导，家电和家具销售有望回升。

四、结论：经济供需两面动力较强

当前经济供需两面均动力较强，11 月实体经济参与者信心充足。工业生产动能十足，房地产韧性仍在，消费稳步恢复。制造业投资在出

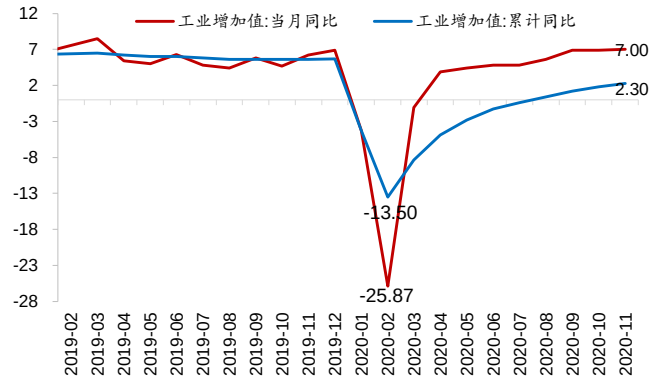
口需求超预期强劲和大宗商品价格持续暴涨的带动下，大幅快速回升。但基建投资增速略弱于预期，主要源于财政支出不足，支出节奏较慢。**我们向上调整四季度经济展望，认为 GDP 可能回升至略高于潜在增长率的水平。**

（评论员：谭卓 牛梦琦）

附录：

图 1：工业生产动能十足

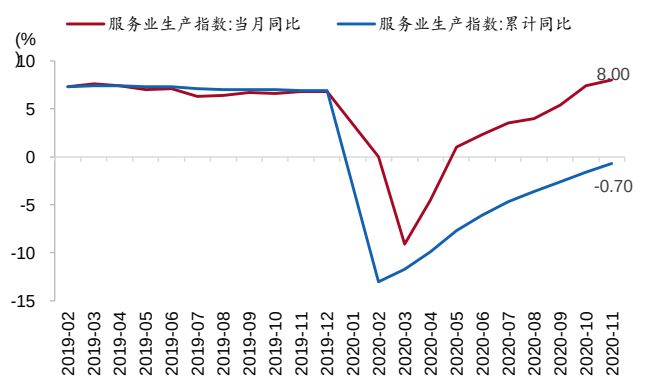
工业增加值同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：服务业稳步反弹

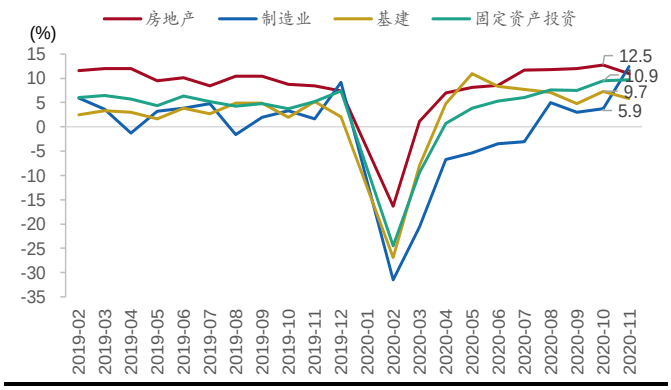
服务业生产增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：制造业投资大幅加快

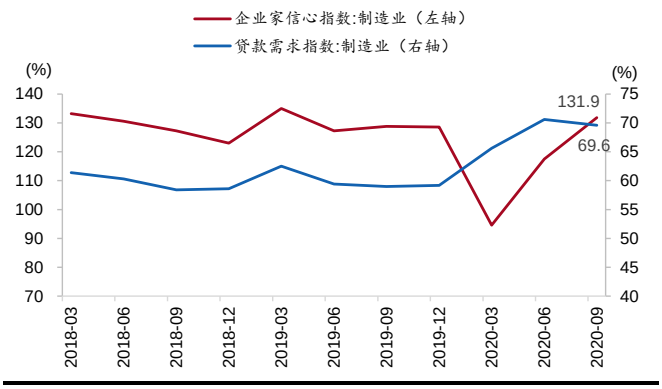
固定资产投资（当月同比）



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：企业家信心与贷款需求回暖

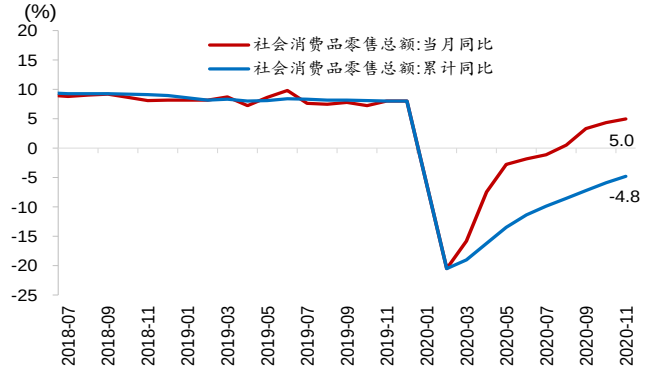
制造业企业家信心指数与贷款需求指数



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：社零恢复动能加强

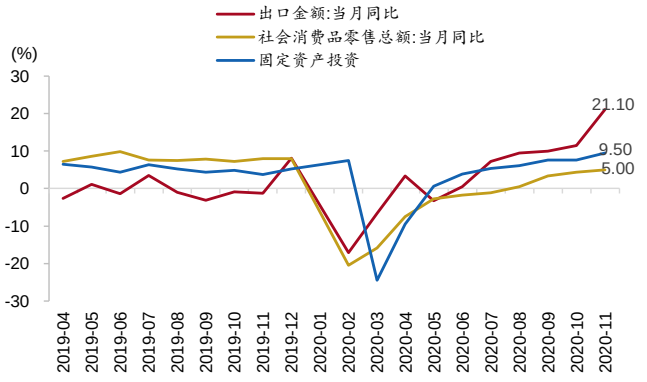
社消零售总额同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：出口和制造业投资超预期

消费、投资与出口增速（当月同比）



资料来源：WIND、招商银行研究院