四季度经济增速或达6%以上

——2020年11月经济数据点评

2020年·经济数据点评 **2020年12月15日**

点评机构： 交通银行金融研究中心(BFRC)
联系方式： 021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com
点评人员： 唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

主要观点：

1、供给恢复继续加快，工业产值增速已经恢复到疫情前正常水平，装备制造业、高技术制造业增长较快。低基数将促使未来工业增加值增速进一步提升。

2、服务业恢复速度显著加快，生产指数同比增速上升。全年服务业累计生产指数未必能够实现正增长，但未来进一步复苏的空间很大。

3、三大类投资延续上升趋势，民间投资增速年内首次转正。房地产投资具有韧性，基建投资增速提升，制造业投资有望加快。

4、消费恢复相对缓慢，全年累计消费增速将为负，餐饮和石油相关产品销售乏力是影响消费增长的主要原因。需求改善叠加低基数，未来消费增速将持续加快。

5、近两个月主要经济指标延续回升趋势，工业和服务业生产加快，内外需求改善。按照当前经济复苏势头，预计四季度经济增速可能加快到6%以上，全年经济增速将在2.2%左右。

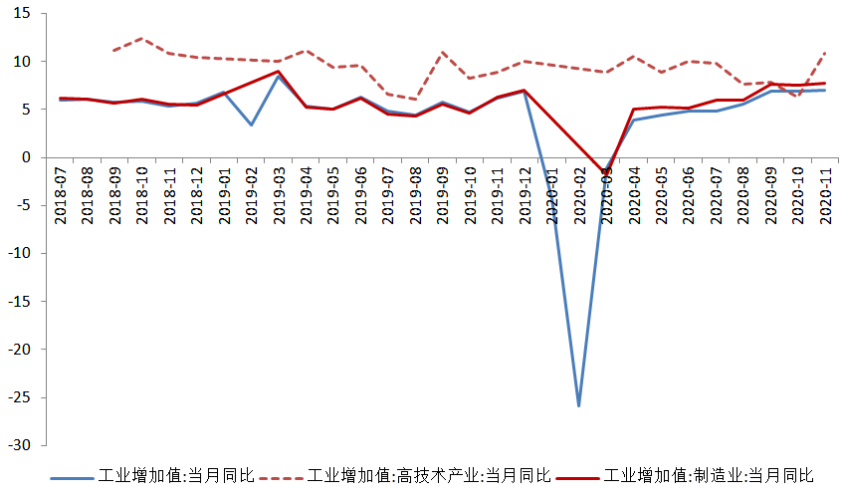
正文：

11月份主要宏观指标延续回升趋势，经济运行保持疫后稳健恢复步伐。供给端继续加码，工业增加值增速加快，服务业指数进一步提升。需求端稳步恢复，三大类投资增速上升，消费增长加快。

1、供给恢复继续加快，工业产值增速恢复到疫情前水平

11月份工业增加值增长7%，增速比上个月上升0.1个百分点，创2018年以来的高点。累计工业增加值增速回升到2.3%，较1-10月份加快0.5个百分点。分三大门类看，采矿业增加值增长放缓，11月份增速为2%，较上月下降1.5个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%，增速加快1.4个百分点，表明经济复苏对能源需求增加。

图1 工业增加值同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

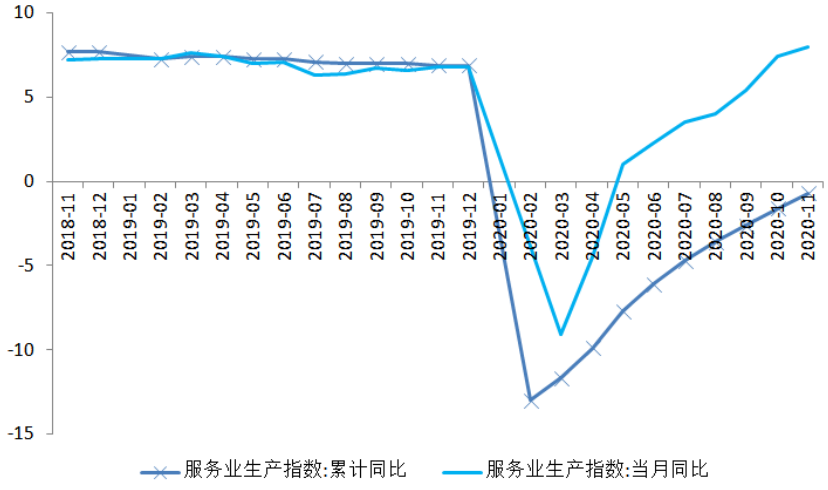
制造业增加值同比增长7.7%，为2019年4月以来的高点。其中装备制造业、高技术制造业增加值增长较快，增速分别为11.4%、10.8%。新能源汽车、工业机器人、集成电路产量增长很快，增速分别达到99%、31.7%、

19.6%。1-10 月份全国规模以上工业企业利润同比增长 0.7%，增速年内首次由负转正，其中 10 月份同比大幅增长 28.2%。工业产值增速已经恢复到疫情前正常水平，受低基数的影响，2021 年一季度增速还将提升。

2、服务业恢复速度显著加快，生产指数同比增速上升

11 月份全国服务业生产指数同比增长 8%，比 10 月份上升 0.6 个百分点，是 2018 年 7 月以来的高点。服务业 PMI 连续 4 个月上升到 56.7%的较高扩张水平，铁路和航空运输、信息服务等服务业景气度比较高。从累计数据来看，1-11 月份服务业生产指数同比-0.7%，降幅比 1-10 月份收窄 0.9 个百分点。当前，服务业恢复程度不如工业，全年服务业累计生产指数未必能够实现正增长。未来服务业复苏的空间还很大，2020 年一季度服务业生产指数可能达到两位数增长。

图 2 服务业生产指数增速（单位：%）



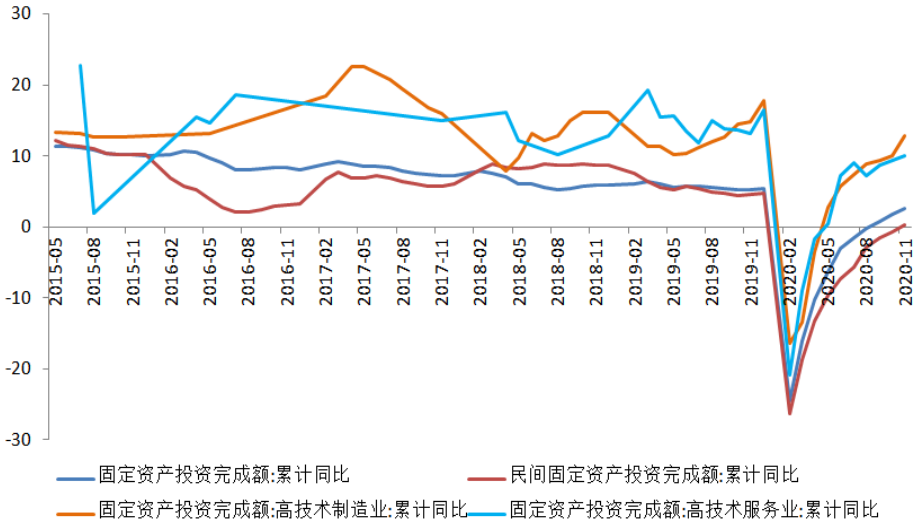
数据来源：WIND，交行金研中心

3、三大类投资延续上升趋势，民间投资实现由负转正

1-11 月份全国固定资产投资增长 2.6%，增速比上个月加快 0.8 个百分点。投资增速逐渐回升，三大类投资都有延续上升趋势。民间投资增长 0.2%，

比上个月上升 0.9 个百分点，增速年内首次转正。11 月份以来全国钢材价格和水泥价格持续上涨，螺纹钢、圆钢、线材等价格上涨势头较好，除了西南地区水泥价格下降以外，其他所有区域水泥价格都上涨，投资需求增长较明显。预计未来投资增速有望进一步上升，民间投资信心逐渐修复。

图 3 固定资产累计投资增速（单位：%）



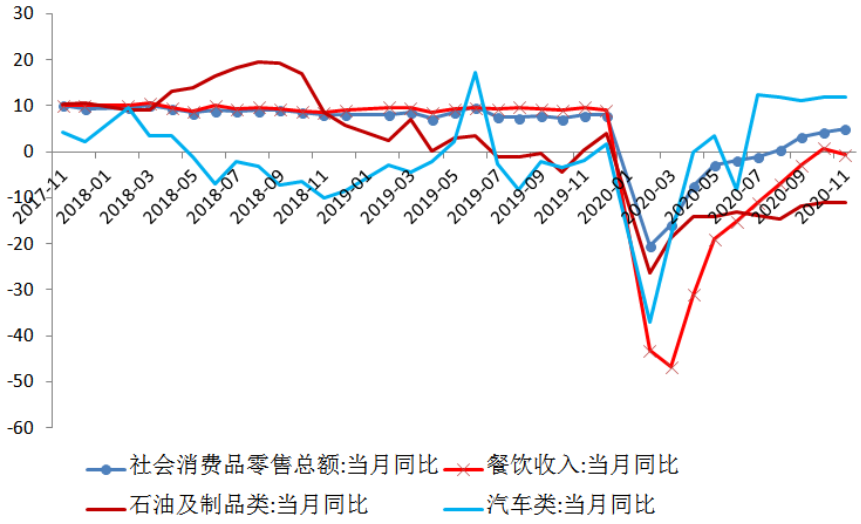
数据来源：WIND，交行金研中心

1-11 月份基建投资累计增长 1%，增速比上个月加快 0.3 个百分点。随着专项债发行到位和财政资金落地，基建项目加快施工，预计基建投资增长势头将延续到 2021 年。1-11 月份房地产开发投资增长 6.8%，增速比上个月上升 0.5 个百分点。虽然“三道红线”融资新政导致房地产资金压力加大，但建安施工对开发投资形成支撑，房地产投资韧性仍在，仍将保持较好增长势头。1-11 月份制造业投资增长-3.5%，降幅比上个月收窄 1.8 个百分点。高技术产业投资同比增长 11.8%，其中医药制造业以及计算机、通信及电子设备制造业投资保持快速增长，增速分别为 27.3%、20.4%。随着国内需求的改善以及全球经济的逐渐恢复，预计未来制造业投资逐渐修复，2021 年有望实现较好增长。

4、消费需求逐渐恢复，全年增速或难转正

11月份消费增长5%，增速比上个月上升0.7个百分点，连续4个月正增长并增速逐渐加快。相较于工业和投资，消费恢复相对缓慢，目前消费增速仍然低于疫情之前水平。部分消费升级类和前期受疫情抑制的消费需求得以释放，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类商品同比分别增长43.6%、32.3%、24.8%。线下消费逐渐恢复，汽车类、文化办公用品类、饮料类、烟酒类消费增长达到两位数，增速分别为11.8%、11.2%、21.6%、11.4%。餐饮收入同比-0.6%，再次跌入负增长，累计餐饮收入增速低至-18.6%。石油及制品类消费同比仅有-11%，累计增速为-15.6%。餐饮和石油相关产品销售乏力是影响消费增长的主要原因。1-11月份累计消费增速仅有-4.8%，前期受疫情影响的部分行业消费损失难以挽回，预计全年消费增速或难以转正。

图4 社会消费品零售同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

消费仍然处于恢复阶段，未来消费增速将持续加快。11月份调查失业率降到5.2%，1-11月份全国城镇新增就业1099万人，就业形势改善有助

于促进消费预期改善。线下消费修复的空间较大，成为支撑消费增长提速的关键。需求改善叠加低基数，2021 年消费有望显著加快。

5、四季度经济增长可能加快到 6%以上

10 月份和 11 月份主要经济指标延续回升趋势，预示四季度经济增长有望继续加快。从供给端来看，工业生产和服务业生产都在持续加快，其中工业生产已经恢复到疫情之前水平，服务业生产增长势头加强。从需求端来看，投资增长的势头较好，三大类投资增速继续加快，消费也处于恢复过程。全球经济逐渐复苏，外需状况有望保持稳定。按照当前经济复苏势头，预计四季度经济增速可能加快到 6%以上，全年经济增速将在 2.2%左右。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测，该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线
微信号： bfrcbfrc
关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果