2020 年 12 月 15 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

工业生产加速，这个冬季不太冷

摘要

- **工业层面，**1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 2.3%，11 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%，增速较 10 月份加快 0.1 个百分点。工业互联网技术支撑体系建设和新一轮新能源汽车下乡计划的实施有望带动中下游工业行业持续回暖。

  投资层面，1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 2.6%，增速总体平稳；制造业投资加快回升，高技术制造业保持较快增势；基建投资增速单月略降，年内增速或不及预期，明年基建将开启新周期，投资增速有望加快；房地产投资累计增速边际放缓，房地产市场价格涨幅总体平稳、略有回落，预计明年的房地产调控可能会从供需平衡的角度进行政策调整与推进。

  消费层面，复苏进程平稳，单月增幅边际放缓，商品零售继续向好，餐饮收入转降。基本生活类商品销售增速边际有所放缓，地产后周期相关消费涨跌不一，但通讯器材、化妆品等升级类商品增长较快，预计 12 月份消费虽将延续复苏态势，但边际或将继续放缓。

  就业层面，失业率持续下降，就业形势基本稳定，11 月，全国城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率较上月均下降 0.1 个百分点。1-11 月份，全国城镇新增就业 1099 万人，完成全年目标任务的 122.1%。随着各项就业政策落实，预计明年就业状况将得到进一步改善。

- **风险提示：**疫情反复，外需恢复和经济复苏不及预期，基建投资不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

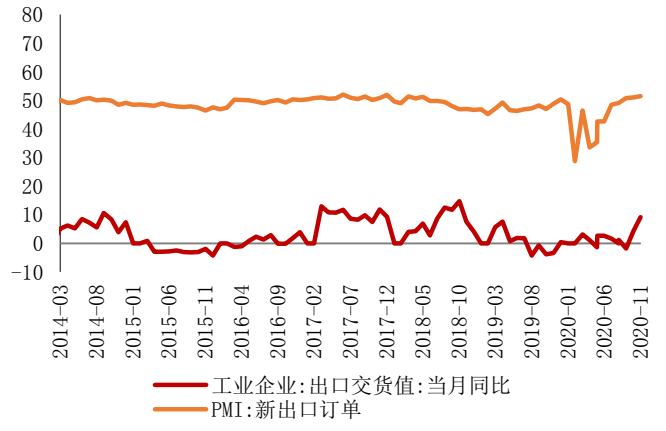
1. “双轮驱动”更进一步——中央政治局会议解读 (2020-12-14)
2. 美日忙着刺激，脱欧前途渺茫 (2020-12-11)
3. 社融拐点渐进，信贷增长不弱 (2020-12-10)
4. CPI 转负后，通缩怎么看？ (2020-12-09)
5. 加入“群聊”，促出口稳发展 (2020-12-07)
6. 房地产、稳定币，金融风险何处寻？ (2020-12-04)
7. PMI 刷新年内高点，复苏信号更加明确 (2020-11-30)
8. 央妈：闸门我看着呢 (2020-11-27)
9. 拥抱全球资本，国债前路坦途 (2020-11-25)
10. 下沉消费开启，物价走势渐稳 (2020-11-20)

1 工业增加值：工业生产加快恢复

1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 2.3%，较前值增长 0.5 个百分点。11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增速较 10 月份加快 0.1 个百分点，环比增长 1.03%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.0%，较 10 月份放缓 1.5 个百分点；制造业增长较前值上升 0.2 个百分点至 7.7%，其中，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 11.4%、10.8%，分别快于规模以上工业 4.4、3.8 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.4%，较前值加快 1.4 个百分点。分行业看，11 月份，41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长，与 10 月份持平。其中受海外疫情二次暴发和居家办公影响，医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业 11 月同比分别增长 13.6%和 9.3%，较 10 月份增幅扩大 5.4 和 4.3 个百分点，而橡胶和塑料制品业、汽车制造业的同比增速较前值回落最多，分别较上月减少 3.8 和 3.6 个百分点。分产品看，11 月份，612 种产品中有 439 种产品同比增长，钢材、水泥和十种有色金属增速虽略有回落但仍保持较快增长，分别增长 10.8%、7.7%和 6.1%，发电量和原油加工量分别增长 6.8%和 3.2%，增速分别加快 2.2 和 0.6 个百分点，中上游行业持续保持较强复苏势头。

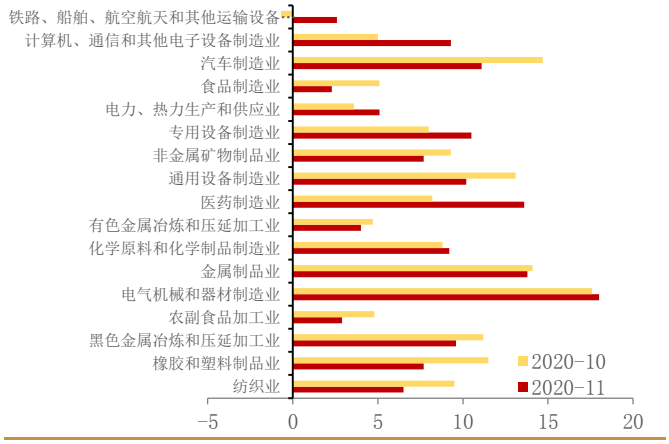
11 月，产品销售率为 98.3%，较上年同期上升 0.2 个百分点，出口交货值同比增速 9.1%，较上月增速加快 4.8 个百分点，工业出口明显加快。11 月 15 日，中、日、韩、澳、新和东盟 10 国共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），我国贸易状况继续向好的趋势进一步增强。11 月 24 日，工信部副部长刘烈宏在互联网发展论坛上表示，未来我国要深入推进 5G、工业无源光纤网络、时间敏感网络等关键技术的研发和产业化进程，构建完整的工业互联网技术支撑体系，与此同时，新一轮新能源汽车下乡计划也在筹措之中，有望带动中下游工业行业持续回暖。

图 1：出口交货值增速持续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：规模以上工业增加值当月同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

2 投资：制造业投资提速显著，房地产投资增速放缓

1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）499560 亿元，同比增长 2.6%，增速比 1-10 月份提高 0.8 个百分点，固定资产投资增速持续回升。其中，1-11 月份民间投资同比增长 0.2%，年内增速首次转正，较前值增速回升 0.9 个百分点；国有控股投资同比增长 5.6%，较 1-10 月份加快 0.7 个百分点。

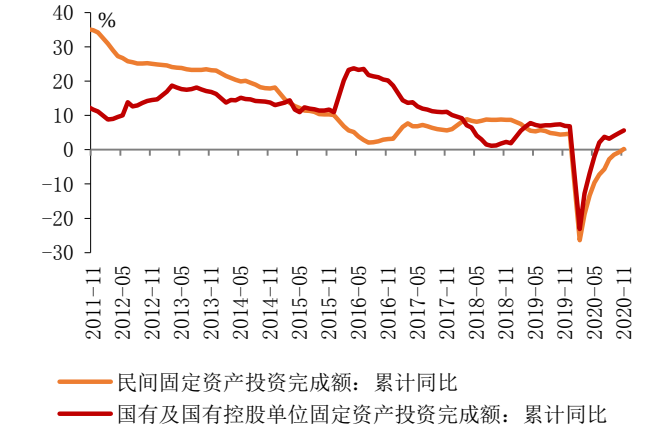
制造业投资显著提速，高技术制造业保持较快增势。1-11 月份，制造业投资同比下降 3.5%，降幅较 1-10 月份收窄 1.8 个百分点，上期收窄幅度为 1.2 个百分点，略有加大。分行业来看，1-11 月高技术制造业投资同比增长 12.8%，其中医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 27.3%、20.4%，对制造业投资增长贡献最大。从单月数据看，11 月制造业投资同比增长 12.5%，较 10 月增速加快 8.8 个百分点。11 月制造业 PMI 较 10 月上升 0.7 个百分点至 52.1%，连续 9 个月位于临界点之上，企业信心持续恢复，国内生产加快复苏，以及外需拉动，预计年内将保持稳定复苏态势，制造业投资增速持续回升。

基建投资单月略降，明年将开启基建新周期。1-11 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 1.0%，较 1-10 月份提高 0.3 个百分点。其中，道路运输业、铁路运输业投资增速分别为 2.2%和 2.0%，增速分别回落 0.5 和 1.2 个百分点；水利管理业投资增长 3.1%，增速提高 0.4 个百分点；公共设施管理业投资下降 1.8%，降幅收窄 0.7 个百分点。11 月份，基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.5%，较前值下降 0.9 个百分点。由于防疫形势和地方债使用进度以及季节性因素影响，年内基建投资增速将低于去年同期，低于此前市场预期。今年年初，在新冠肺炎疫情冲击和经济下行压力下，云南、河南、福建、四川、重庆、陕西和河北 7 个省市公布了约 25 万亿的基建重点项目投资计划，今年计划完成投资 3.5 万亿元，剩余将在后续持续投资。2021 年将开启“十四五”建设的新周期，专项债节奏有望加快，项目落地和施工或将明显加快，加之新基建的拉动，预计明年基建投资全年增速将显著高于今年，乐观估计将达 7%左右。

房地产投资增速边际放缓，商用房需求乏力。1-11 月份，全国房地产开发投资 129492 亿元，同比增长 6.8%，较 1-10 月份提高 0.5 个百分点，边际增幅持续放缓。其中，住宅投资增长 7.4%，增速提高 0.4 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增加 3.2%，增速较 1-10 月份提升 0.2 个百分点；土地成交价款同比增长 16.1%，增速提高 1.3 个百分点；房屋新开工面积同比下降 2.0%，降幅收窄 0.6 个百分点。需求方面，1-11 月份，商品房销售面积 150834 万平方米，同比增长 1.3%，增速比 1-10 月份提高 1.3 个百分点，其中，住宅销售面积增长 1.9%，办公楼销售和商业营业用房销售面积分别下降 12.8%和 11.1%。

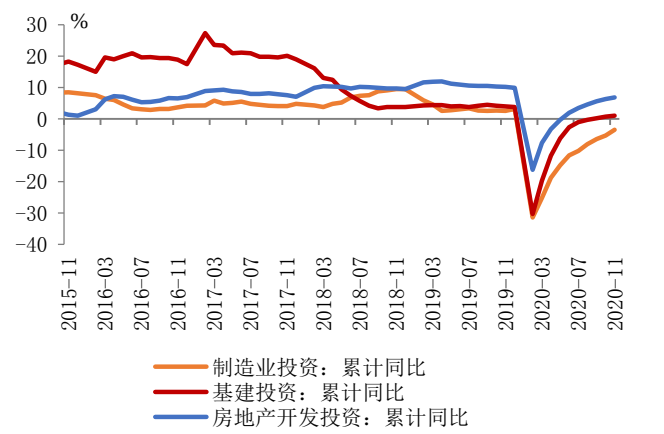
当月来看，11 月房地产开发投资同比增长 11.5%，增速较前值放缓 0.7 个百分点。房地产开发景气指数 100.55，比 10 月份提高 0.05 点，连续 5 个月高于 100。11 月，一、二、三线城市新建商品住宅价格同比分别上涨 3.9%、4.2%、3.8%，涨幅均较 10 月回落 0.2 个百分点，总体来看，70 个大中城市房地产市场价格涨幅总体平稳，略有回落。12 月 3 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正曾在住房城乡建设部召开座谈会强调，要“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展”，我们认为明年“房住不炒”的政策基调不变，具体操作上将从供需平衡的角度进行政策调整与推进。

图 3：民间投资累计增速年内首次转正



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：房地产投资增速边际放缓，制造业投资增速加快



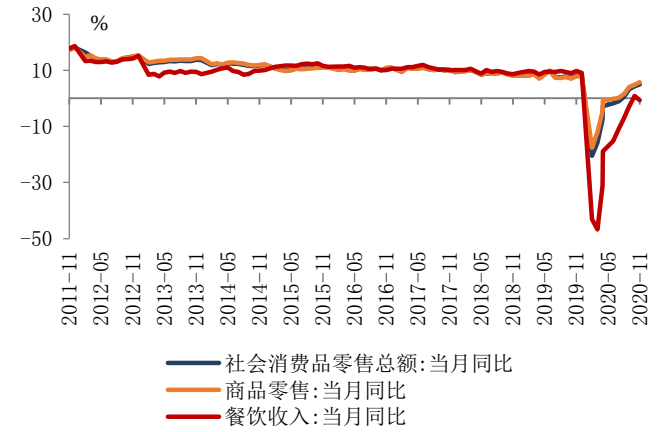
数据来源：wind、西南证券整理

3 消费：复苏仍在继续，单月增幅边际放缓

1-11 月份，社会消费品零售总额 351415 亿元，同比下降 4.8%，降幅较 1-10 月继续收窄 1.1 个百分点。在“双十一”购物节带动下，新型消费模式快速增长，网购相关商品零售额增速明显提升，1-11 月份，全国网上零售额同比增长 11.5%，比 1-10 月提高 0.6 个百分点。单月来看，11 月，社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点，增幅边际放缓 0.3 个百分点，除汽车外的消费品零售额 35497 亿元，增长 4.2%，一般消费恢复仍然偏弱。11 月份，天气转冷，国内散点疫情对餐饮业有所冲击，餐饮收入 4980 亿元，单月同比增速下降 0.6%，再次转负，是社零增速的主要拖累项；商品零售继续向好，11 月份，商品零售同比增长 5.8%，增速 10 月份提高 1 个百分点，增幅边际加快 0.3 个百分点，连续 5 个月正增长，其中，限额以上单位商品零售增速达 8.7%，较 10 月提高 1.5 个百分点，回升速度加快。

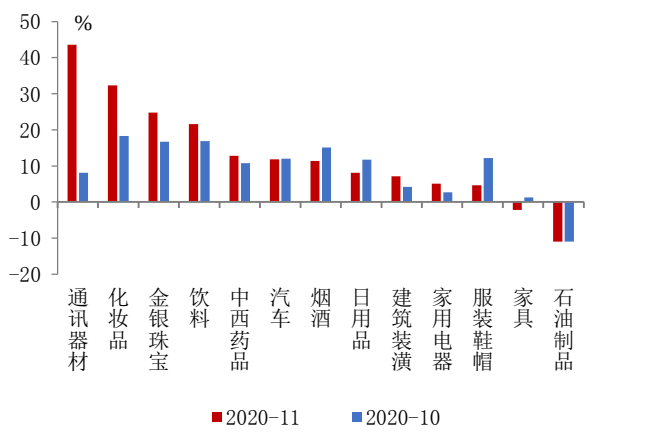
分类来看，基本生活类商品销售增速边际有所放缓，11 月服装鞋帽、烟酒、日用品类商品同比分别增长 4.6%、11.4%和 8.1%，较 10 月增速分别下降 7.6、3.7 和 3.6 个百分点；购物节带动下，部分升级类商品销售迅速增长，通讯器材类、化妆品类同比分别增长 43.6%、32.3%，增速较前值加快 35.5 和 14 个百分点；地产后周期相关消费涨跌不一，建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类分别增长 7.1%、5.1%，家具类增速-2.2%，较上月放慢 3.5 个百分点。虽然双十一购物节，对部分品类消费有明显拉动，但消费整体增速较疫情之前依然有较大差距，目前，海外疫情形势依然严峻，国内疫情散点出现，避险情绪之下居民储蓄上升，预计 12 月份消费虽将延续复苏态势，但边际或将继续放缓。

图 5：社零总额增速加快，餐饮收入增速转降



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：主要品类消费同比增速对比

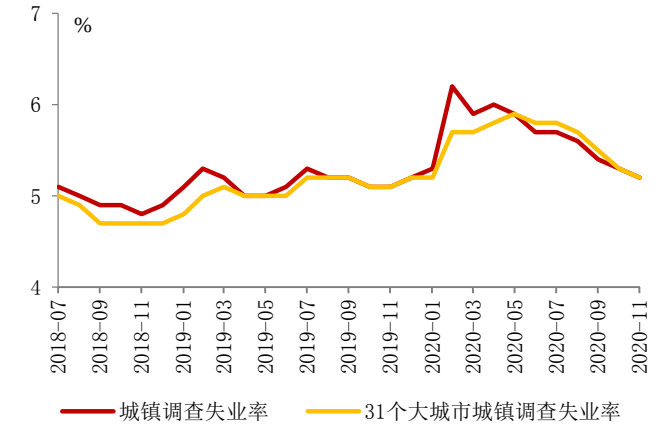


数据来源：wind、西南证券整理

4 就业：失业率持续下降，超额完成全年就业目标

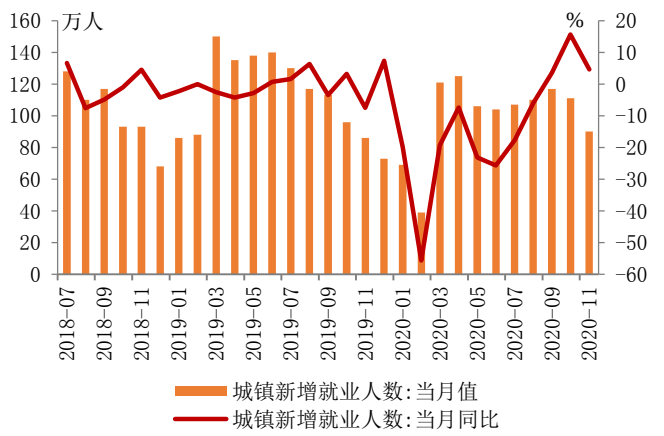
全国城镇调查失业率连续 4 个月下降，就业形势基本稳定。11 月，全国城镇调查失业率 5.2%，比 10 月份下降 0.1 个百分点，连续 4 个月下降；31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，比 10 月份下降 0.1 个百分点，就业压力持续缓解。1-11 月份，全国城镇新增就业 1099 万人，完成全年目标任务的 122.1%，其中 11 月新增就业 90 万人，同比提高 4.65%，较前值大幅回落。11 月，全国企业就业人员周平均工作时间为 46.9 小时，较 10 月份增加 0.2 小时，劳动力市场整体平稳。11 月 24 日，国务院总理李克强在第五次“1+6”圆桌对话会上表示，落实“六保”工作，首先就是保就业，全面强化就业优先政策，注重以市场化方式稳定和扩大就业，完善灵活就业政策，拓展就业渠道。明年高校毕业人数高于今年，就业压力仍大，明年上半年“保就业”仍将是政策的着力点之一，同时考虑到今年受疫情冲击基数较低，明年上半年，就业增速将有明显改善。

图 7：我国城镇登记失业率持续走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：新增就业人数同比增速大幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn