可选消费持续向好，制造业投资加速修复

——11 月经济数据点评

报告要点：

11 月规模以上工业增加值同比增长 7%，11 月社会消费品零售总额同比增长 5.0%，1-11 月全国固定资产投资同比上升 2.6%，1-11 月房地产开发投资完成额累计同比增长 6.8%，1-11 月基建投资同比上升 1.0%，1-11 月制造业投资同比下滑 3.5%。

- **工业增加值稳步回升**

11 月规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增速较上月回升 0.1 个百分点；1-11 月工业增加值累计同比增长 2.3%，增速较 1-10 月回升了 0.5 个百分点。经济继续向好。

行业大类看，制造业维持高增，公用事业回暖，采矿业小幅放缓，高技术产业大幅回升，单月同比创下年内新高。子行业看，上游行业小幅回落，欧美疫情恶化带动医药高增，汽车、电气设备、金属制品仍处于高景气区间。

从主要工业品产量同比增速看，11 月发电量回升，钢材、水泥、汽车产量小幅回落但仍处高增区间。

- **可选消费高景气，餐饮消费小幅回落**

11 月社零继续回升，同比增速为 5.0%，增速较上月加快了 0.7 个百分点。必选消费稳定增长，可选品消费维持高景气。必选品中粮油食品、日用品保持稳定增长。可选品中汽车连续高增，消费升级叠加网络购物节影响，饮料类（+21.6%）、化妆品类（+32.3%）、金银珠宝（+24.8%）等可选消费继续向好。受海外疫情再次爆发影响，餐饮服务小幅回落，同比增速较上月下行 1.4 个百分点至-0.6%，再度转负。

- **投资稳健，制造业投资加速修复**

制造业投资加速修复。11 月医药制造业投资加速增长、计算机设备维持高增，有色冶炼，专用设备，通用设备大幅回暖。伴随工业企业利润的持续修复，欧美进入主动补库存周期，预计制造业投资恢复趋势有望延续。

地产销售增速小幅回落，房地产投资仍有韧性。1-11 月房地产开发投资同比增长 6.8%，较 1-10 月回升了 0.5 个百分点；11 月地产销售面积同比增长 12.5%，增速较 10 月小幅回落了 3.2 个百分点，但仍处于高增区间。但是房地产融资政策边际收紧，土地购置面积已经出现加速回落，预计将抑制房地产投资未来增速回升幅度。

基建回升速度略低于市场预期。1-11 月基建投资同比增长 1.0%，增速较 1-10 月回升了 0.3 个百分点。优质项目偏少制约了专项债拉动基建投资的力度，同时今年地方政府可能会在稳增长方面有所克制，而将主要精力放在明年，以做好“十四五”的开局工作。

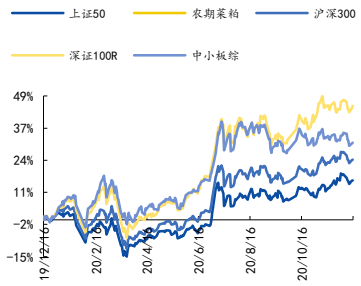
整体看，11 月经济数据符合市场预期，消费升级类可选商品高增带动消费持续复苏，工业生产稳步回升，制造业投资加速修复，预计明年一季度我国经济仍将整体维持加速复苏趋势。

风险提示：政策调控超预期，海外疫情超预期

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13763.31
沪深 300：	4945.10
中小盘指：	4400.17
创业板指：	2758.85

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-以后迎新生，结构与复苏-2021 年宏观与大类资产展望-PPT 版》2020.12.11

《国元宏观-信贷社融高增，结构持续优化-11 月金融数据点评》2020.12.10

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. 11 月工业增加值维持高增 3
2.可选维持高景气，餐饮消费小幅回落 4
3.制造业投资加速修复 4
风险提示 6

图表目录

图 1：11 月工业增加值维持高增 3
图 2：高技术产业增速大幅回升 3
图 3：医药景气度进一步提升 3
图 4：主要工业品产量仍处于景气区间 3
图 5：11 月社零继续修复 4
图 6：必选消费回升 4
图 7：消费升级类产品是社零增长的主要拉动项 4
图 8：固定资产投资完成额继续回升 5
图 9：房地产投资有韧性 5
图 10：制造业投资加速修复 5
图 11：累计销售面积转正 5
图 12： 办公楼投资回升较快 6
图 13：商品房销售面积继续回升 6

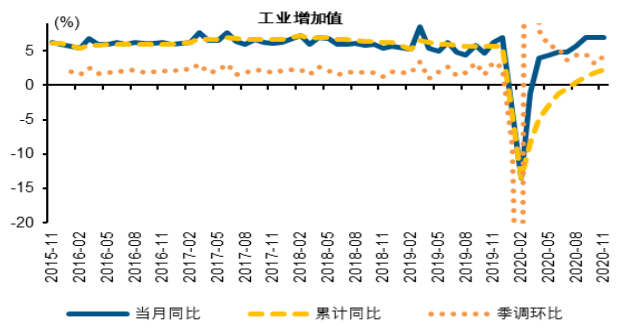
1. 11 月工业增加值维持高增

11 月规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增速较上月提升 0.1 个百分点；1-11 月工业增加值累计同比增长 2.3%，较上期回升 0.5 个百分点。工业增加值增速符合市场预期。

行业大类看，制造业维持高增，11 月同比增 7.7%，增速较上月加快了 0.2 个百分点；采矿业增加值同比增 2.0%，增速较上月放缓了 1.5 个百分点；公用事业增 5.4%，增速较上月回升了 1.4 个百分点。高技术产业工业增加值同比增 10.8%，增速较上月大幅回升 4.5 个百分点，单月同比增速创下年内新高。子行业看，上游行业小幅回落，欧美疫情恶化带动医药高增（+13.6%）；汽车（+11.0%）、电气设备（+18%），金属制品（+13.8%）仍处于高景气区间。制造业投资加速修复带动专用设备（+10.5%）电子设备（+9.3%）较上月分别回升了 2.5、4.3 个百分点。

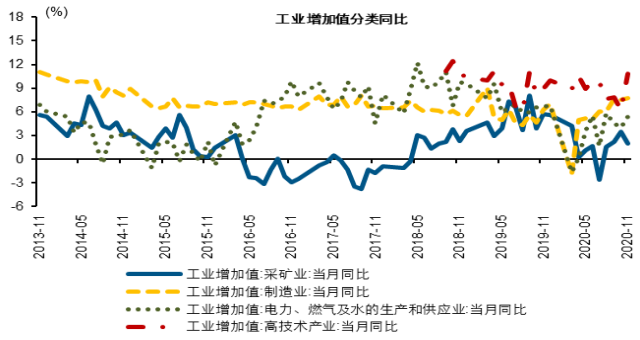
从主要工业品看，11 月发电量同比上升 6.8%，增速较上月大幅回升 2.2 个百分点；钢材产量当月同比上升 10.8%，增速较上月小幅回落 3.4 个百分点；水泥产量当月同比上升 7.7%，增速较上月回落 1.9 个百分点；汽车产量当月同比上升 8.1%，增速较上月回落 3 个百分点。主要工业品整体仍处于高增区间。

图 1：11 月工业增加值维持高增



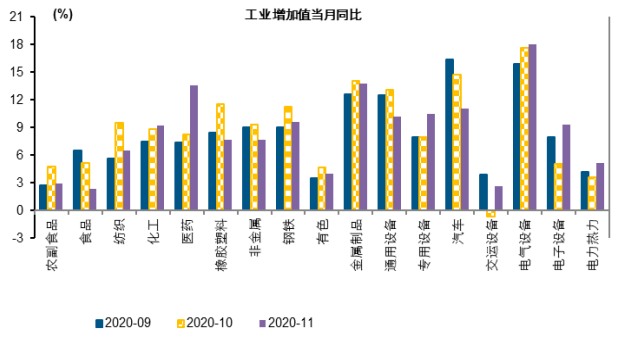
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：高技术产业增速大幅回升



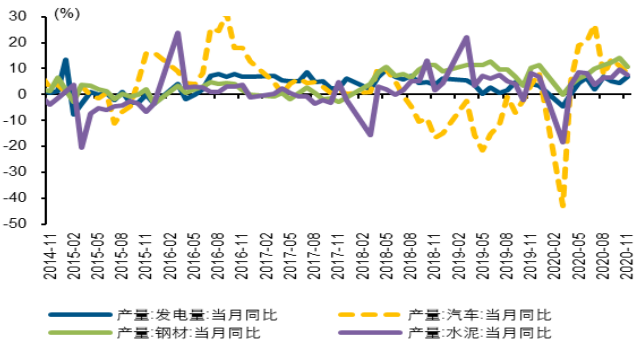
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：医药景气度进一步提升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：主要工业品产量仍处于高增区间



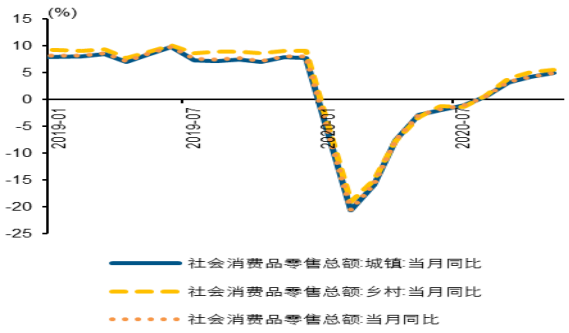
资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.可选维持高景气，餐饮小幅回落

11 月社零同比增速为 5.0%，较上月回升了 0.7 个百分点，符合市场预期。1-11 月社零累计同比增速为-4.8%，较 1-10 月回升了 1.1 个百分点。社零继续回暖。

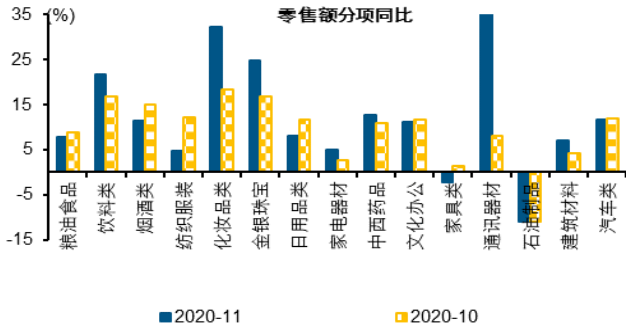
必选消费平稳，可选消费维持高景气。必选品中限额以上粮油食品（+7.7%）、日用品（+8.1%）增速较上月小幅下滑；可选品中汽车（+11.8%）连续 5 个月高增长。受消费升级以及网络购物节促销影响，化妆品类（+32.3%）、金银珠宝（+24.8%）、通讯器材（+43.6%）增速继续向好。海外疫情再次爆发，餐饮服务小幅回落，同比增速较上月下行 1.4 个百分点至-0.6%，再度转负。

图 5：11 月社零继续修复



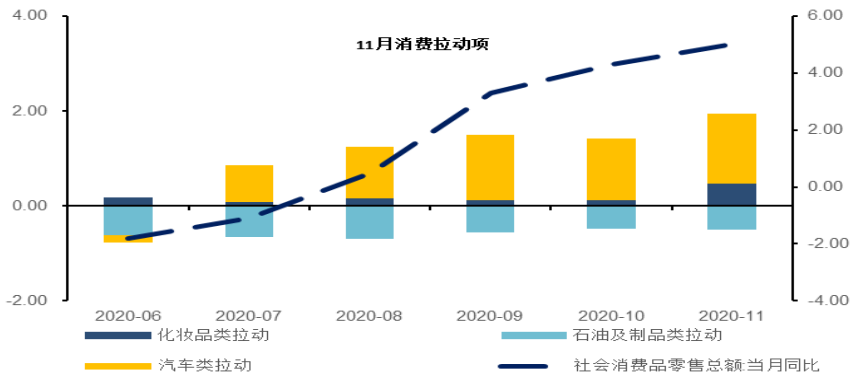
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：必选消费回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 7：消费升级类产品是社零增长的主要拉动项



资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.制造业投资加速修复

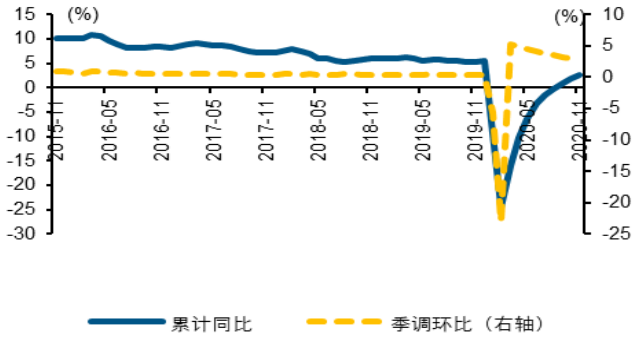
1-11 月全国固定资产投资同比增长 2.6%，较 1-10 月回升了 0.8 个百分点，符合市场预期。

制造业投资加速修复。1-11 月，制造业投资累计增速回升至-3.5%，降幅较 1-10 月收窄了 1.8 个百分点。1-11 月高新技术制造业投资同比增长 12.8%，较 1-10 月份提高 2.8 个百分点，增速进一步加快。细分行业看，11 月医药制造业投资加速增长、计算机设备维持高增，有色冶炼，专用设备，通用设备大幅回暖。伴随工业企业利润的持续修复以及欧美进入主动补库存周期，预计制造业投资的恢复趋势有望延续。

房地产投资仍然强劲。1-11 月房地产开发投资累计同比增长 6.8%，较 1-10 月回升了 0.5 个百分点，11 月房地产投资同比增 11.5%，仍处于年内高位区间。分类别看，住宅投资、办公楼、商业地产同比分别增 7.4%、4.2%、下降 1.9%，分别较 1-10 月回升了 0.4、0.7 和 0.9 个百分点。1-11 月土地购置面积同比下降 5.2%，较 1-10 月回落了 1.9 个百分点。需求端看，1-11 月商品房销售面积同比增长 1.3%，较 1-10 月回升了 1.3 个百分点；单月看，11 月地产销售面积增长 12.5%，较 10 月回落了 3.2 个百分点，但仍处于年内高增区间。其他指标看，1-11 月房屋施工面积同比增长 3.2%，较 1-10 月份回升 0.2 个百分点；房屋新开工面积同比下滑 2.0%，较 1-10 月回升了 0.6 个百分点；1-11 月房屋竣工面积下降 7.3%，较上期降幅收窄 1.9 个百分点。房地产投资仍有韧性，但是考虑到房地产融资政策边际收紧，土地购置面积已经加速回落，预计将抑制房地产投资未来回升幅度。

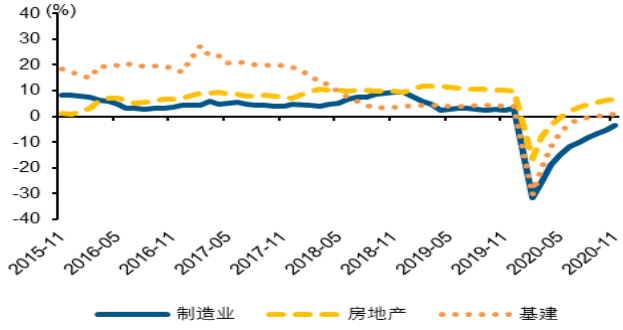
基建投资增速小幅放缓。1-11 月基建投资同比增长 1.0%，增速较 1-10 月回升了 0.3 个百分点，10 月单月同比增 5.9%，较上月回落 1.4 个百分点。地方政府今年可能会在稳增长方面有所克制，而将主要精力放在明年，以做好“十四五”的开局工作。

图 8：固定资产投资完成额继续回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

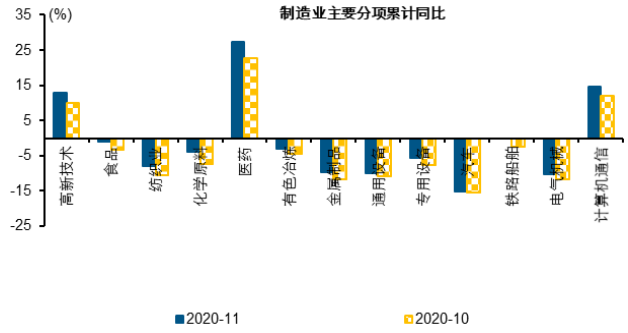
图 9：房地产投资有韧性



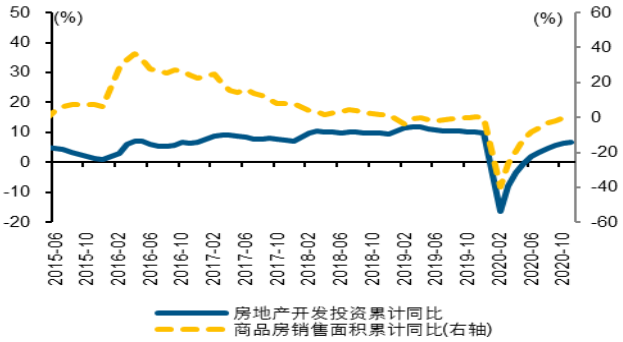
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 10：制造业投资加速修复

图 11：房地产累计销售面积转正

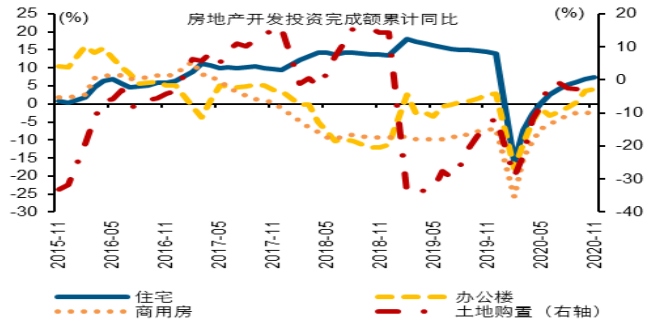


资料来源：Wind，国元证券研究中心



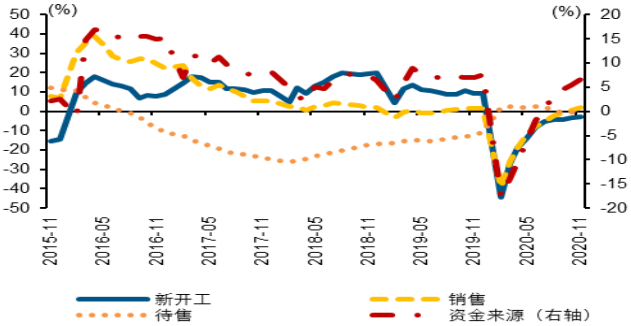
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 12：办公楼投资回升较快



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 13：商品房销售面积继续回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体看，11 月经济数据符合市场预期，消费升级类可选商品高增带动消费持续复苏，工业生产稳步回升，制造业投资加速修复，预计明年一季度我国经济整体维持加速复苏趋势。

风险提示

政策调控超预期，海外疫情超预期

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188