中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-12-15

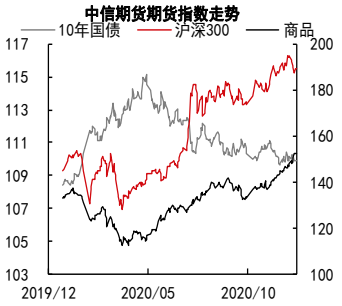
制造业投资加速增长，经济持续向好

——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

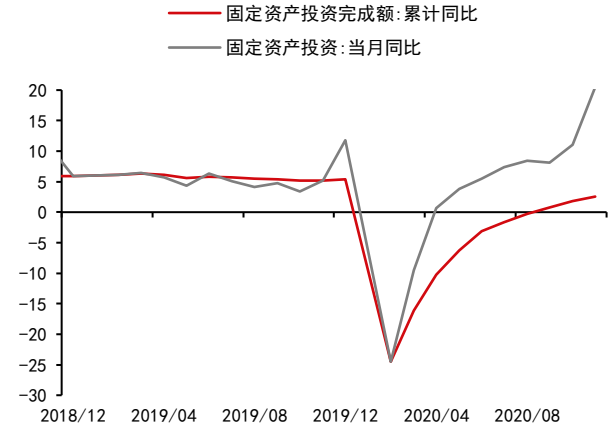
联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

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

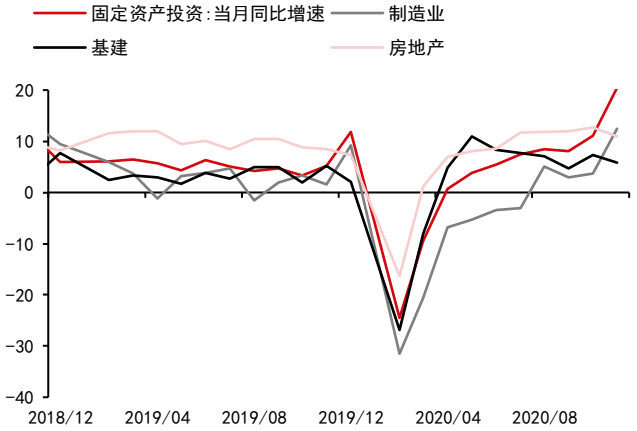
11 月份固定资产投资当月同比增长 20.5%，较 10 月提高 9.4 个百分点，制造业投资和服务业投资(除房地产与基建以外)改善相当显著，其它投资增速总体稳定。1-11 月份固定资产投资同比增长 2.6%，预期增 2.6%，前值增 1.8%。分大类来看，11 月份制造业、基建、房地产投资当月同比增速分别为 12.5%、5.9%、10.9%，较 10 月份分别变化 8.8、-1.4、-1.8 个百分点。11 月份制造业投资改善相当显著，基建和房地产投资增速总体稳定。考虑到固定资产投资增速的提高幅度高达 9.4 个百分点，房地产与基建以外的服务业投资增速提高幅度在 9.4 个百分点以上。

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

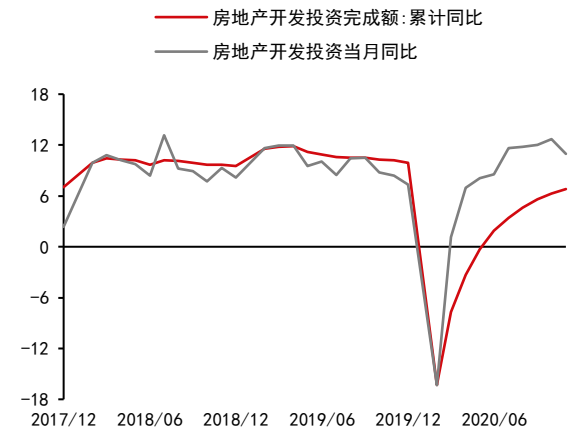
图表2： 固定资产投资及其主要分项的当月增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

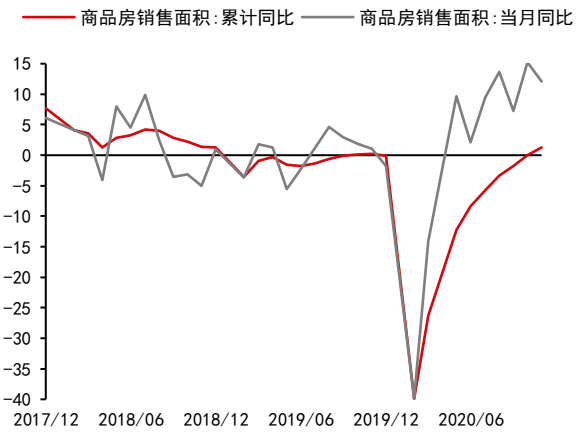
房地产方面，11 月份房地产投资增速总体稳定，新开工不温不火，土地购置仍然偏弱，预计未来几个月房地产投资总体稳定。11 月份商品房销售面积当月同比增长 12.0%，表现不错。今年 10、11 月份居民户中长期贷款同比仅增长 13.2%、7.7%，显著低于 6-9 月份 30%左右的增速，但商品房销售面积增速却维持在较高水平，销售额增速也高达 20%左右，两者出现明显背离。这可能因为在房贷有所收紧的背景下，居民购房意愿依然较强，通过增加首付比例继续购房。这样来看，短期房地产销售有望继续保持较高增长。今年 9、10、11 月份首套平均房贷利率维持在 5.24%，70 个大中城市新建商品住宅价格指数分别环比上涨 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



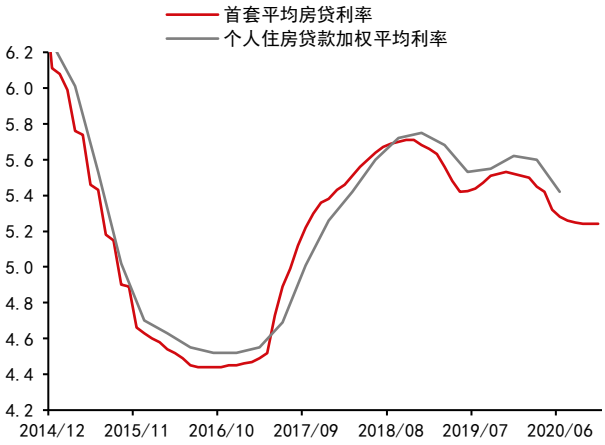
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



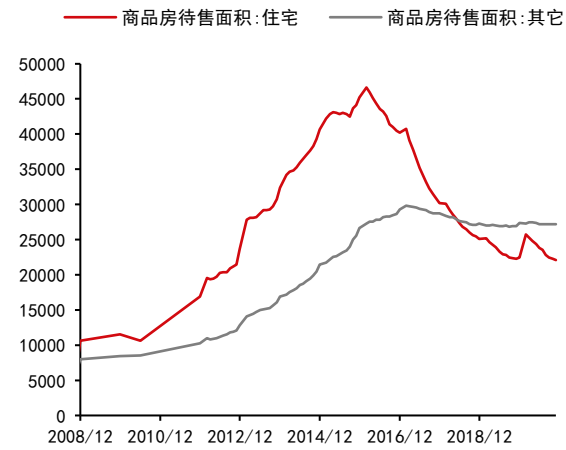
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 百城住宅价格指数



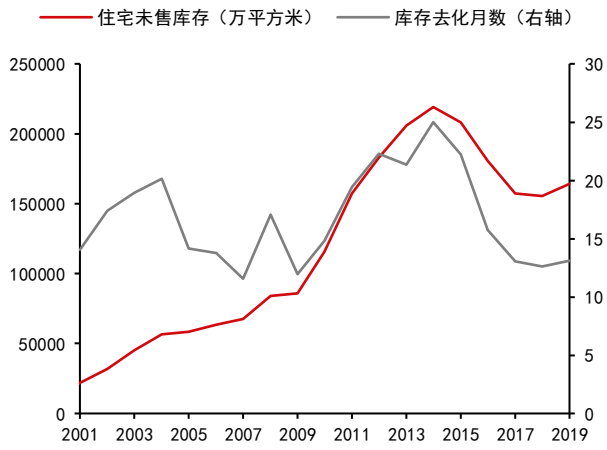
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 商品房待售面积



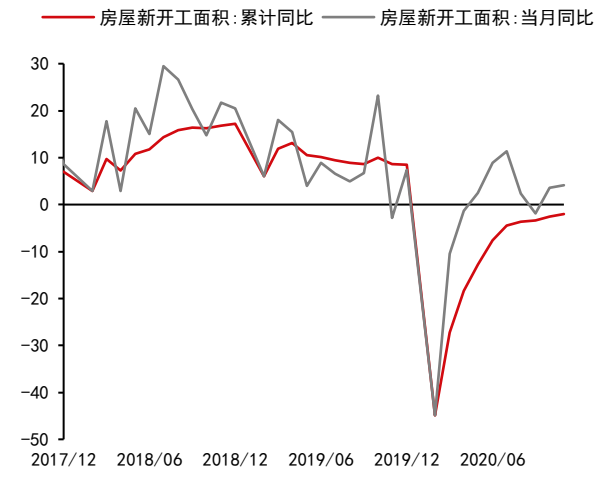
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 住宅未售库存及库存去化月数



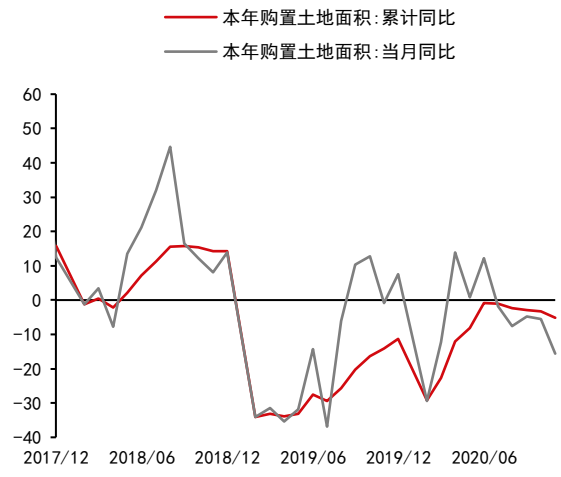
资料来源：Wind 中信期货研究部

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%，未来几个月有望维继续改善。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。

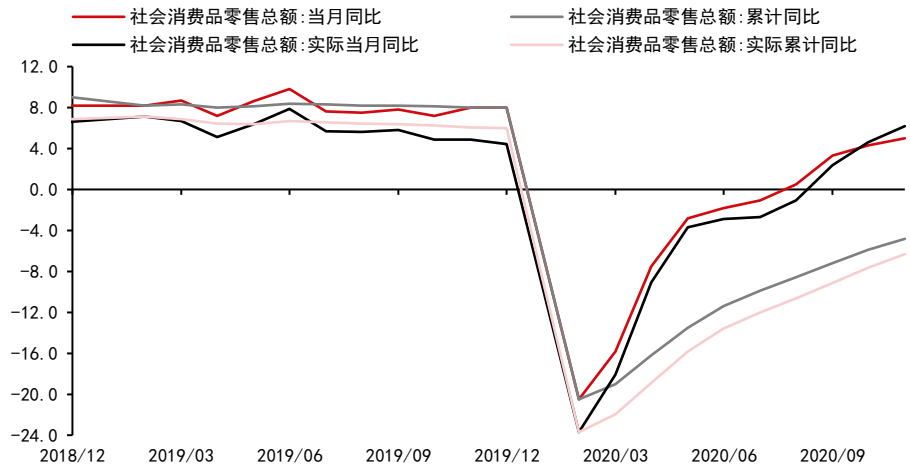
综上所述，我们预计未来几个月房地产投资和基建投资增速大体稳定，而制造业投资和其它投资增速有望继续改善，固定资产投资仍有改善的动力。

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，

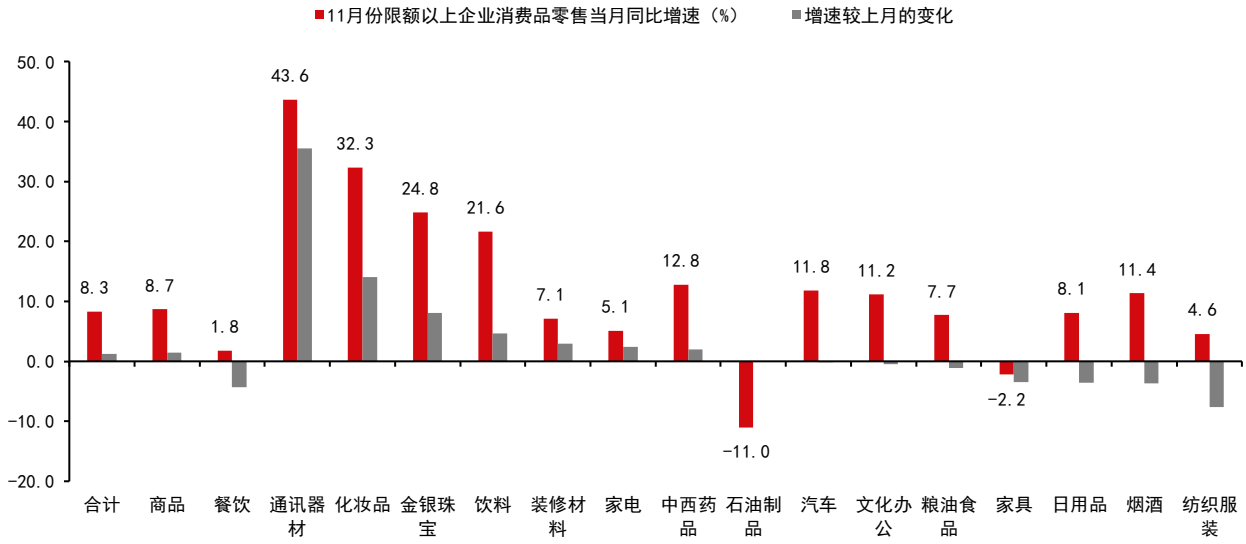
未来几个月消费有望继续修复。

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

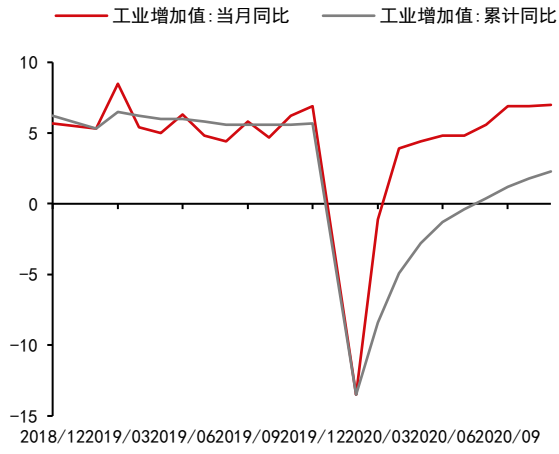
三、11 月工业增加值增速较高，未来有望维持高位

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

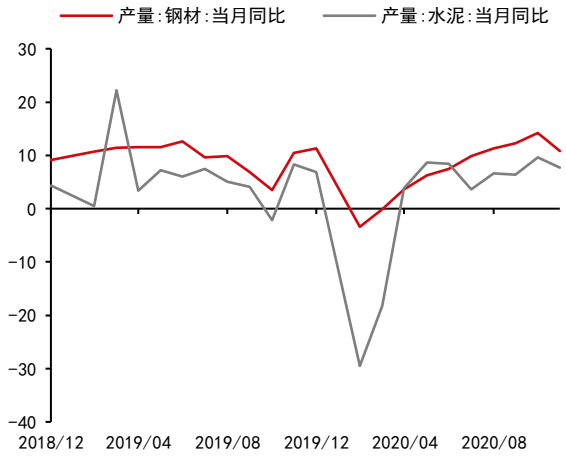
产品增速均表现较好。不过，原油加工量同比增长 3.2%，增速仍偏低，主要因为交通出行仍受抑制。

图表13： 工业增加值当月及累计同比增速



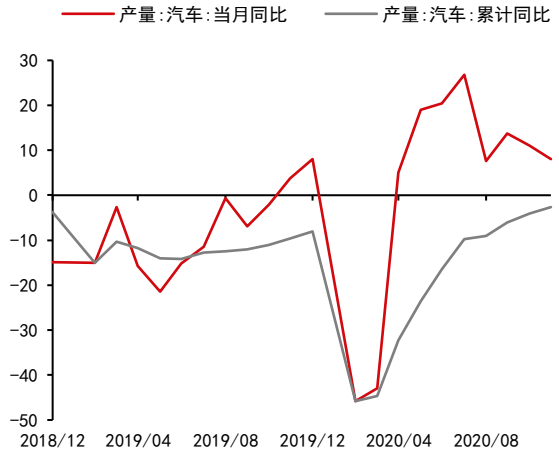
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14： 钢材及水泥产量当月同比增速



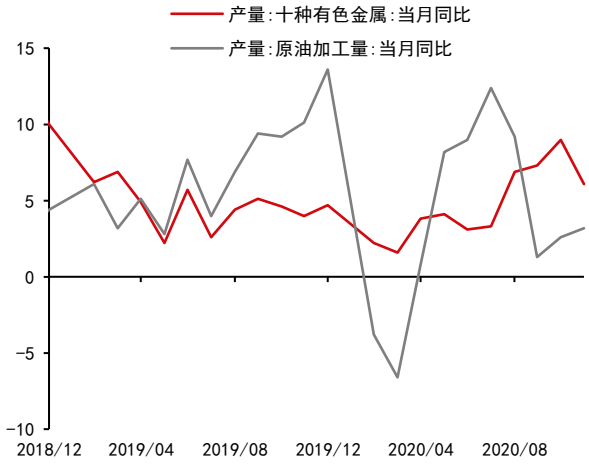
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

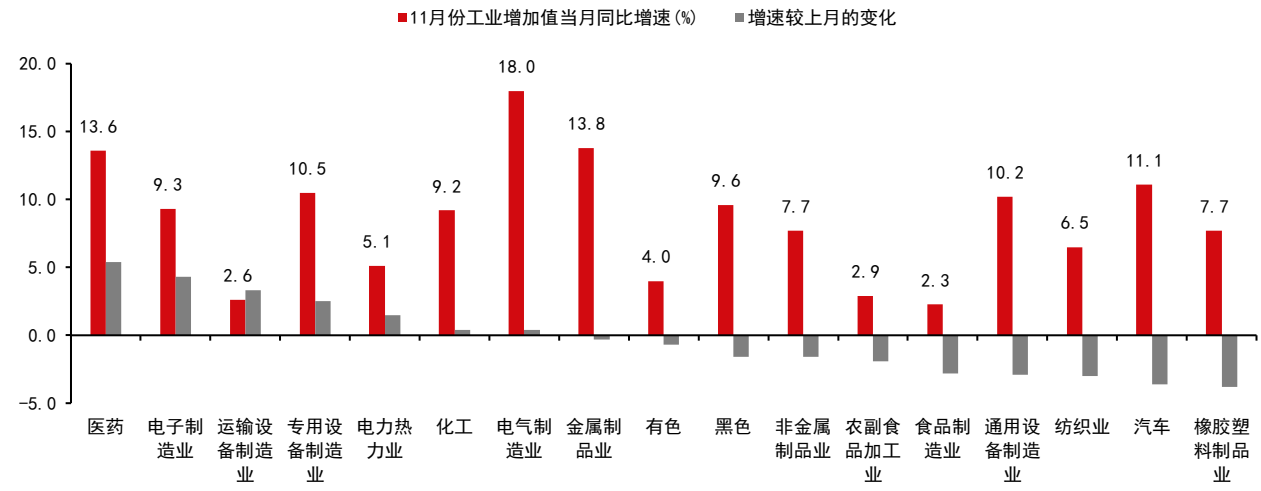


资料来源：Wind 中信期货研究部

从主要行业来看，医药制造业显著改善，增速提高 5.4 个百分点至 13.6%，可能与海外疫情扩散有关。其它行业增速有升有降，与基数效应有关。剔除掉基数效应，其它多数行业增速总体稳定。从增速水平来看，电气机械及器材制造业、金属制品业、医药制造业、汽车制造业、通用设备制造业、专用设备制造业增速较高，均在 10%以上。由于交通出行需求尚未恢复常态，运输设备制造业增速较低，仅为 2.6%。11 月份食品制造业、农副食品加工业增速亦较低，均在 3%以下。

考虑到我国投资和消费需求有望继续改善，居民出行意愿也会继续增加，未来几个月工业增加值增速有望维持较高水平。

图表17： 主要行业工业增加值当月同比增速及其较上月的变化

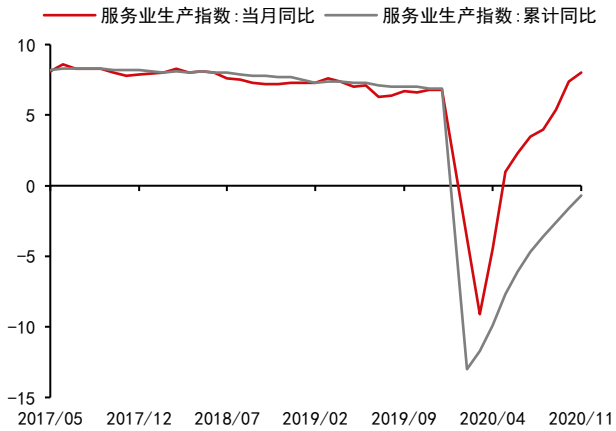


资料来源：Wind 中信期货研究部

四、服务业生产进一步改善，未来有望继续改善

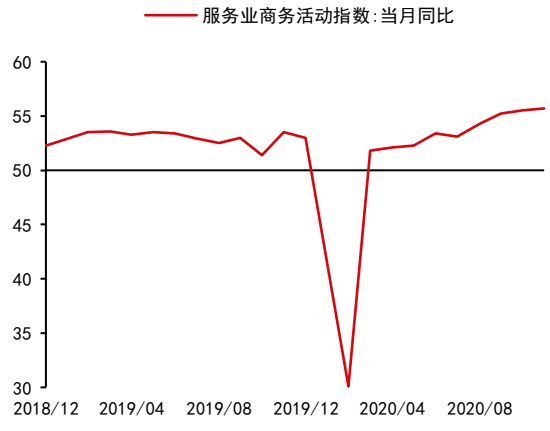
11 月份全国服务业生产指数同比增长 8.0%，增速提高 0.6 个百分点，服务业生产进一步改善，未来几个月有望继续改善。11 月份服务业生产增速明显于去年全年 6.9%的增速。11 月份服务业商务活动指数为 55.7，也进一步提高，明显高于去年 53 的平均水平，反映服务业增长动力较强。10 月份民航完成旅客运输量仅恢复至去年同期的 88.3%，居民出行意愿仍受一定抑制。**考虑到国内疫情得到持续控制，居民外出意愿有望继续恢复，未来服务业需求和生产有望继续改善。**

图表18： 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 服务业商务活动指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com