

经济数据点评

经济恢复持续向好，结构升级稳步推进

团队成员

事件:

12月15日，统计局公布11月经济数据。

投资要点:

工业生产恢复明显。11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.6%，10月份为4.6%。1-11月份，规模以上工业增加值同比增长4.3%，较前10个月小幅上升0.2%。结构上看，三大门类工业增加值同比增速均有所加快。分行业看，装备制造业及高技术制造业表现较为亮眼。

社消零售同比增速持续回升。11月份，社会消费品零售总额42505亿元，同比增长10.1%。1-11月份，社会消费品零售总额427945亿元，同比增长7.2%，较10月份小幅上升0.3个百分点。

商品消费提速，服务消费持续释放。分消费类别来看，商品零售增速延续回升，服务消费潜力继续释放，餐饮消费同比增速大幅提升。11月份，商品零售同比增长8.0%，10月份为6.5%；餐饮收入增长25.8%，10月份为17.1%。1-11月份，服务零售额同比增长19.5%，增速连续两个月加快。从当月贡献来看，11月份社消增速的提升仍主要来自商品销售，商品零售拉动社消零售总额增长7.11个百分点，餐饮收入拉动2.96个百分点。

投资增速小幅放缓，制造业投资增速加快。1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）460814亿元，同比增长2.9%，民间投资增速维持稳定。从环比看，11月份固定资产投资（不含农户）增长0.26%。分类别来看，制造业投资同比增速稳中有升，基建投资同比增长维持较高增速，不过基建投资、制造业增速依旧高于全部投资增速。

房地产投资销售持续下降。房地产开发投资同比跌幅持续扩大，1-11月份，全国房地产开发投资同比下降9.4%。11月，房地产企业新开工意愿明显回升，新开工面积同比增速由负转正至4.7%，竣工面积同比增速虽下滑但从绝对值来看，11月竣工面积好于过去5年同期的平均水平。需求端来看，11月份房地产市场仍然较为低迷，量价均有所调整。11月份，商品房销售面积当月同比增速为-21.3%，跌幅连续2个月扩大。从价格端来看，当月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比、环比均持续调整。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号：S0210523060003
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗
执业证书编号：S0210523060002
邮箱：jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡
执业证书编号：S0210523060006
邮箱：szh30173@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《降息空间打开:12月FOMC议息会议点评》—2023.12.14
- 2、《美国大类资产50年:复盘与展望》—2023.12.13
- 3、《2024年宏观经济展望:盈利回升,顺风而行》—2023.12.13

正文目录

| | | |
|---|----------------|---|
| 1 | 工业生产恢复加快..... | 1 |
| 2 | 社消增速持续回升..... | 2 |
| 3 | 地产新开工同比转正..... | 4 |
| 4 | 风险提示 | 8 |

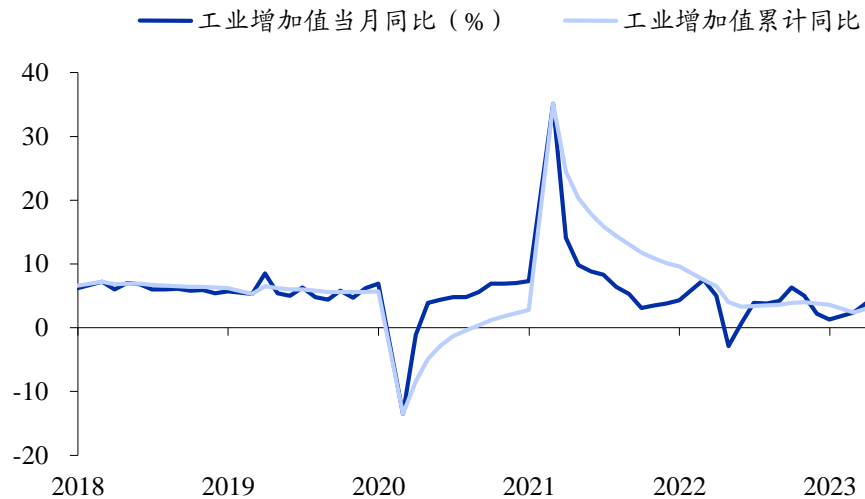
图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1: 11 月工业增加值当月同比增速明显上升 | 1 |
| 图表 2: 2023 年 11 月三大门类工业增加值同比增速上升 (%) | 1 |
| 图表 3: 2023 年 11 月主要行业增加值同比变化情况 | 2 |
| 图表 4: 2023 年 11 月社会消费品零售总额同比增速持续回升 | 2 |
| 图表 5: 商品零售及餐饮收入当月同比增速走势对比 (%) | 3 |
| 图表 6: 限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况 (亿元) | 4 |
| 图表 7: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%) | 4 |
| 图表 8: 民间投资完成额占固定资产投资的比重延续下降 (%) | 5 |
| 图表 9: 制造业投资累计及当月同比增速走势 (%) | 5 |
| 图表 10: 基建投资及基建投资 (不含电热气水) 累计同比增速变化情况 (%) | 6 |
| 图表 11: 房地产开发投资累计及当月同比增速走势 (%) | 6 |
| 图表 12: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况 | 7 |
| 图表 13: 商品房销售面积同比增速变化情况 (%) | 7 |
| 图表 14: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化 (%) | 8 |

1 工业生产恢复加快

11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），10 月份为 4.6%。从环比看，11 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.87%。1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.3%，较前 10 个月小幅上升 0.2%。

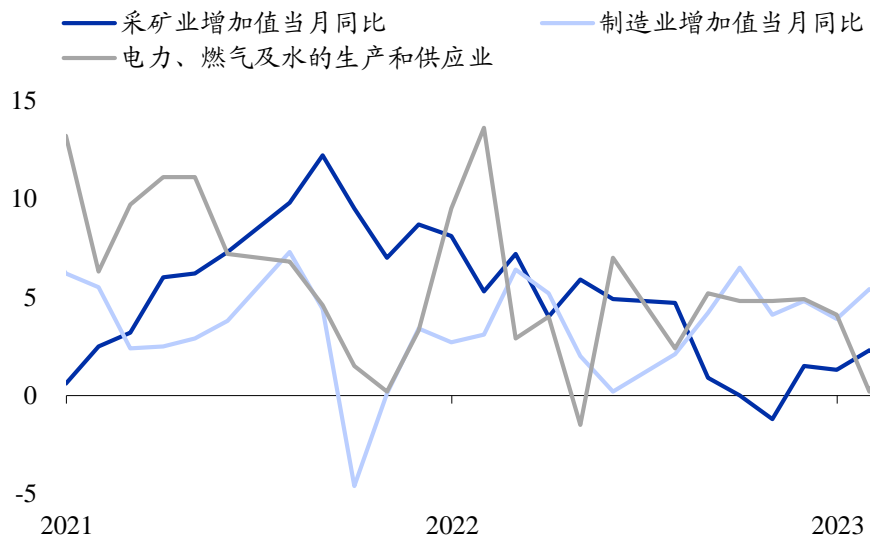
图表 1：11 月工业增加值当月同比增速明显上升



来源：iFind、华福证券研究所

结构上看，三大门类工业增加值同比增速均有所加快。11 月份，采矿业增加值同比增长 3.9%，较 10 月份加快 1 个百分点；制造业增长 6.7%，10 月份为 5.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.9%，较 10 月份大幅提升 8.4 个百分点。

图表 2：2023 年 11 月三大门类工业增加值同比增速上升 (%)



来源：iFind、华福证券研究所

具体来看，装备制造业及高技术制造业表现较为亮眼。11 月份，装备制造业增

增加值同比增长 9.8%，比上月加快 3.6 个百分点；高技术制造业增加值增长 6.2%，加快 4.4 个百分点。其中，汽车制造业增加值同比增长 20.7%，比上月加快 9.9 个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 10.6%，加快 5.8 个百分点；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 12.7%，加快 3.1 个百分点。

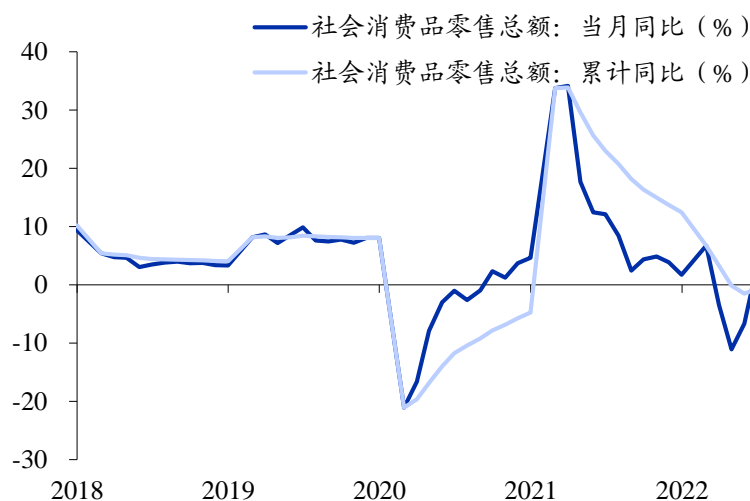
图表 3：2023 年 11 月主要行业增加值同比变化情况

| 行业 | 当月同比(%) | | | 累计同比(%) | | |
|-------------------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| | 2023-11 | 2023-10 | 变化值 | 2023-11 | 2023-10 | 变化值 |
| 煤炭开采和洗选业 | 5.2 | 3.3 | 1.9 | 2.0 | 1.6 | 0.4 |
| 石油和天然气开采业 | 1.8 | 0.4 | 1.4 | 3.7 | 3.9 | -0.2 |
| 农副食品加工业 | -0.5 | 0.7 | -1.2 | 0.3 | 0.4 | -0.1 |
| 酒、饮料和精制茶制造业 | 4.8 | 3.4 | 1.4 | 0.6 | 0.1 | 0.5 |
| 纺织业 | 2.1 | 2.0 | 0.1 | -0.8 | -1.0 | 0.2 |
| 化学原料及化学制品制造业 | 9.6 | 12.1 | -2.5 | 9.5 | 9.5 | 0.0 |
| 医药制造业 | -8.1 | -10.4 | 2.3 | -6.0 | -5.7 | -0.3 |
| 橡胶和塑料制品业 | 7.4 | 6.0 | 1.4 | 3.1 | 2.6 | 0.5 |
| 非金属矿物制品业 | -0.6 | -1.1 | 0.5 | -0.6 | -0.6 | 0.0 |
| 黑色金属冶炼及压延加工业 | 5.1 | 7.3 | -2.2 | 7.5 | 7.8 | -0.3 |
| 有色金属冶炼及压延加工业 | 10.2 | 12.5 | -2.3 | 8.4 | 8.3 | 0.1 |
| 金属制品业 | 6.0 | 5.5 | 0.5 | 2.7 | 2.3 | 0.4 |
| 通用设备制造业 | 0.8 | -0.1 | 0.9 | 1.7 | 1.8 | -0.1 |
| 专用设备制造业 | 1.9 | 2.7 | -0.8 | 3.6 | 3.8 | -0.2 |
| 汽车制造业 | 20.7 | 10.8 | 9.9 | 12.3 | 11.3 | 1.0 |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备 | 12.7 | 9.6 | 3.1 | 6.9 | 6.3 | 0.6 |
| 电气机械及器材制造业 | 10.2 | 9.8 | 0.4 | 13.2 | 13.6 | -0.4 |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 10.6 | 4.8 | 5.8 | 2.6 | 1.7 | 0.9 |
| 电力、热力的生产和供应业 | 9.2 | 0.9 | 8.3 | 4.1 | 3.5 | 0.6 |

来源：iFind、华福证券研究所

2 社消增速持续回升

11 月份，社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 38191 亿元，增长 9.6%。1-11 月份，社会消费品零售总额 427945 亿元，同比增长 7.2%，较 10 月份小幅上升 0.3 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 384665 亿元，增长 7.3%。

图表 4：2023 年 11 月社会消费品零售总额同比增速持续回升


来源：iFind、华福证券研究所

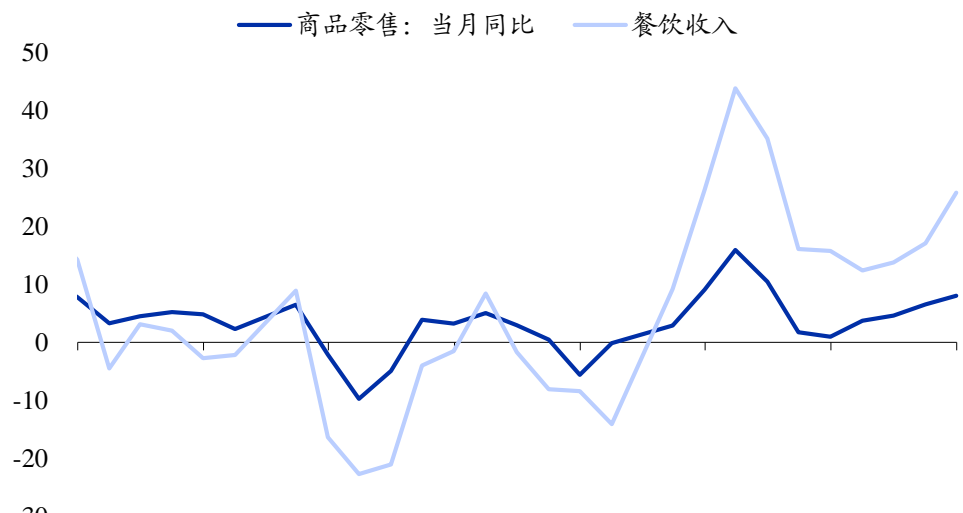
分消费类别来看，商品零售增速延续回升，服务消费潜力继续释放，餐饮消费同比增速大幅提升；不过从当月贡献来看，11 月份社消增速的提升仍主要来自商品销

售。11月份，商品零售 36925 亿元，同比增长 8.0%，10 月份为 6.5%；餐饮收入 5580 亿元，增长 25.8%，10 月份为 17.1%。1-11 月份，商品零售 380460 亿元，同比增长 5.9%；餐饮收入 47485 亿元，增长 19.4%。1-11 月份，服务零售额同比增长 19.5%，增速比 1-10 月份加快 0.5 个百分点，连续两个月加快。从当月的贡献来看，11 月份，商品零售拉动社消零售总额增长 7.11 个百分点，餐饮收入拉动社消零售总额增长 2.96 个百分点。

从企业规模来看，商品零售同比增长仍主要受非限额以上企业经营情况改善拉动。11 月份，商品零售相比于去年同期增加了 2745.1 亿元，其中非限额以上企业商品零售值同比增加了 2034.5 亿元，占比 74%，限额以上企业同比增加了 710.6 亿元，占比 26%。

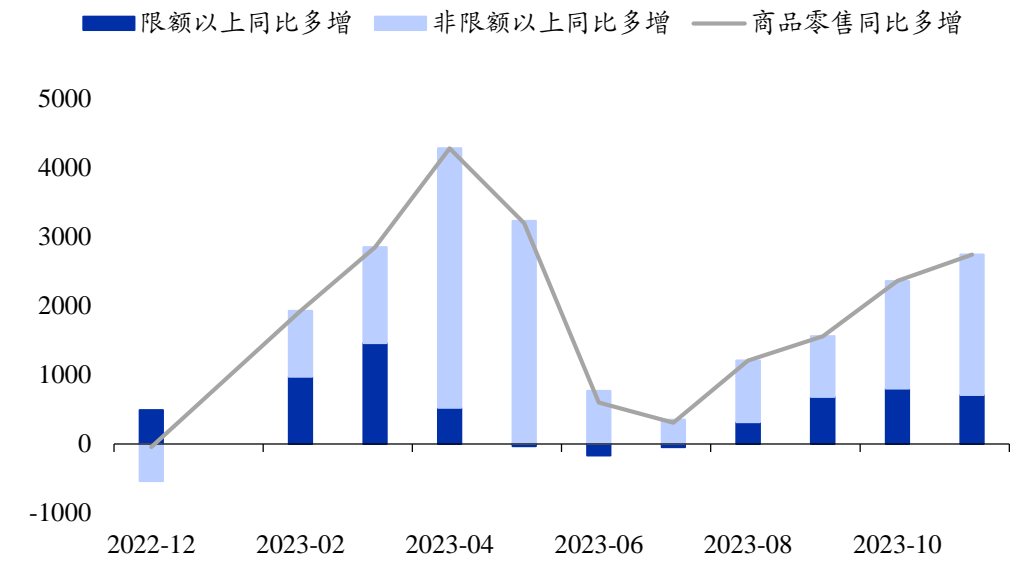
从限额以上商品类别看，部分升级及生活类商品消费需求持续释放。11 月份，在限额以上单位商品零售额中，烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类，通讯器材类，汽车类商品零售额分别增长 16.2%、22.0%、16.8%、14.7%。

图表 5：商品零售及餐饮收入当月同比增速走势对比（%）



来源：iFind、华福证券研究所

图表 6: 限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况 (亿元)



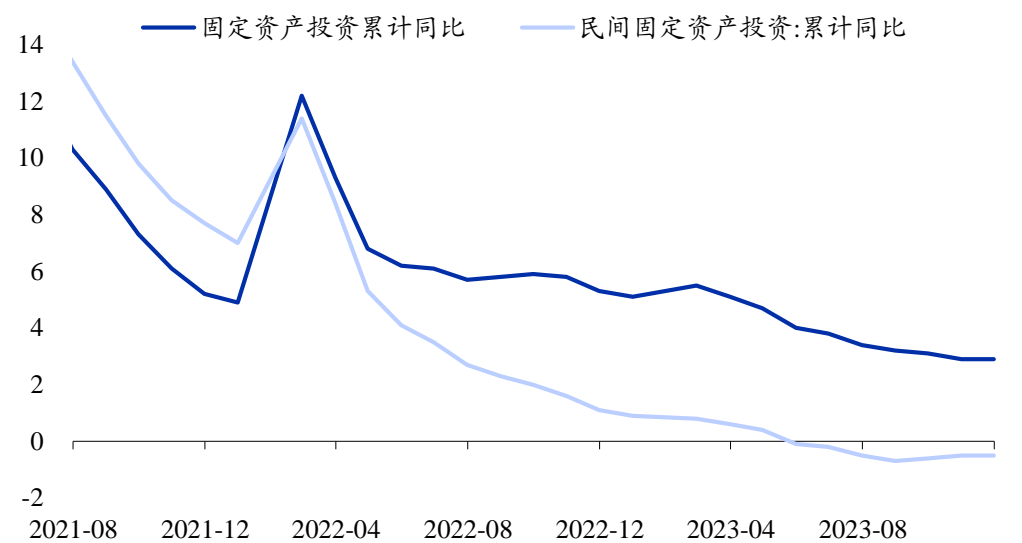
来源: iFind、华福证券研究所

3 地产新开工同比转正

1-11 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 460814 亿元, 同比增长 2.9% (按可比口径计算)。从环比看, 11 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.26%。

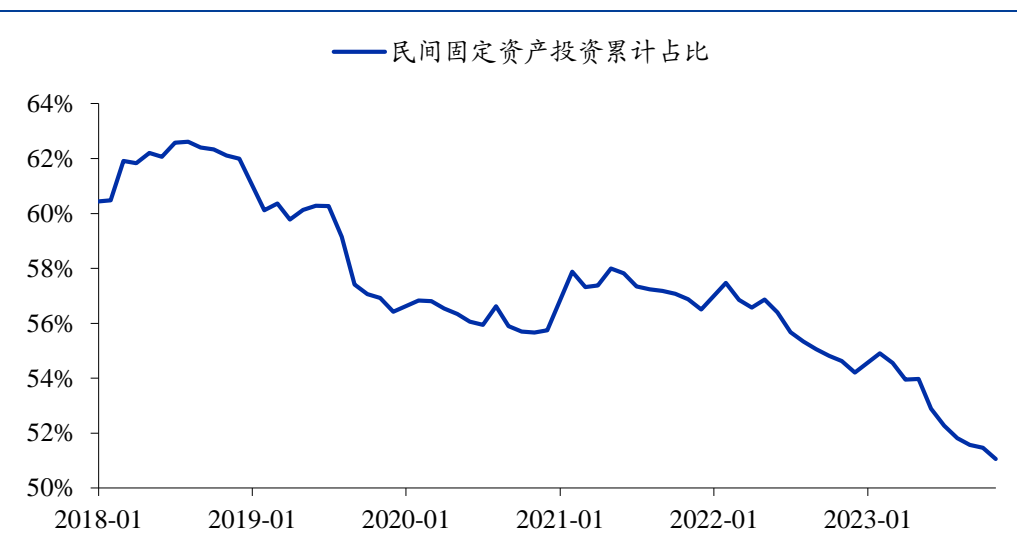
民间投资增速维持稳定。1-11 月份, 民间固定资产投资 235267 亿元, 同比下降 0.5%, 同比降幅较上月持平。不过 2022 年以来, 累计民间投资占全国固定资产投资 (不含农户) 的比重持续下降, 截至 2023 年 11 月, 这一比重已经下降至 51.1%。

图表 7: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

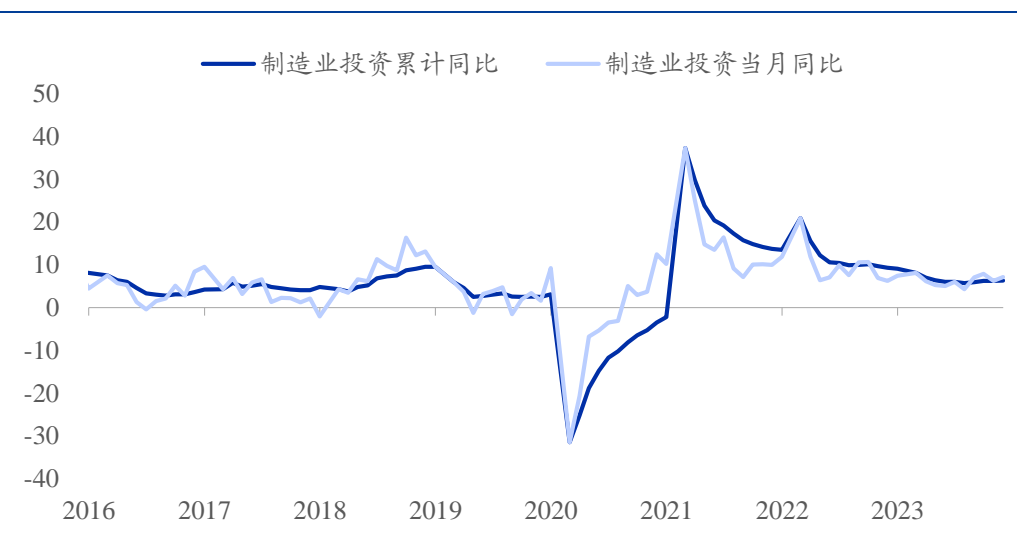
图表 8：民间投资完成额占固定资产投资的比重延续下降（%）



来源：iFind、华福证券研究所

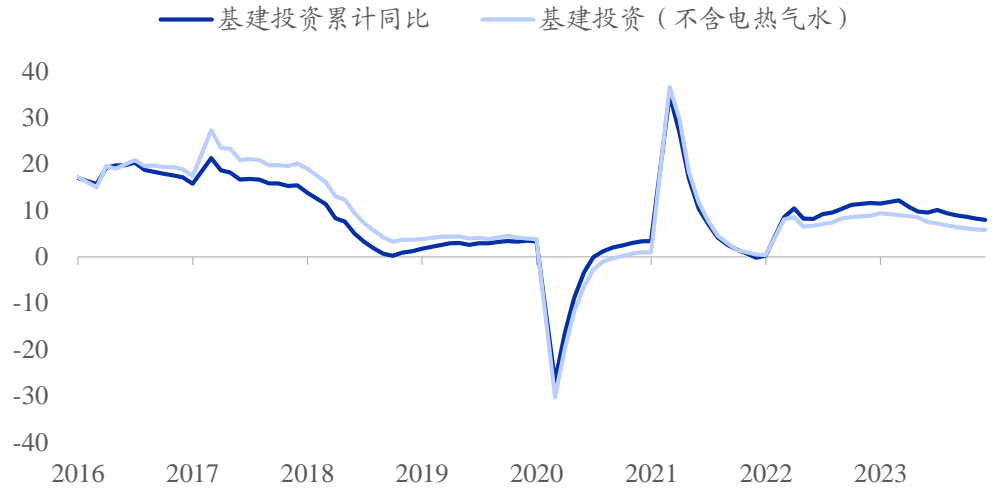
分类别来看，制造业投资同比增速稳中有升，基建投资同比增长维持较高增速，不过基建投资、制造业增速依旧高于全部投资增速。1-11 月份，制造业投资增长 6.3%，增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点；基建投资累计同比增速为 7.96%，剔除电力、热力、燃气及水生产和供应业后，基建投资同比增长 5.8%，前 10 个月为 5.9%。通过累计增速倒推，10 月份制造业投资及基建投资（不含电热气水）当月同比增速分别为 7.1%和 5.0%，分别较 10 月份加快 0.9 和 1.3 个百分点。

图表 9：制造业投资累计及当月同比增速走势（%）



来源：iFind、华福证券研究所

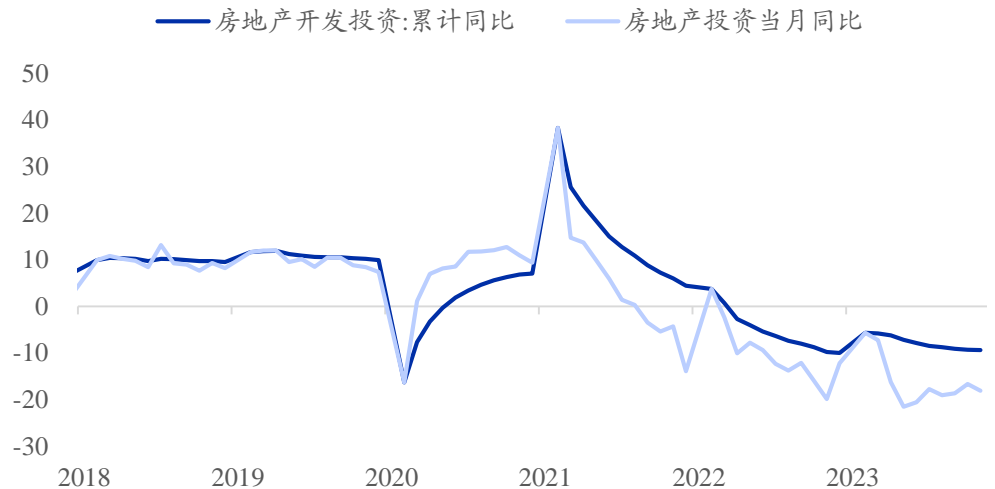
图表 10：基建投资及基建投资（不含电热气水）累计同比增速变化情况（%）



来源：iFind、华福证券研究所

房地产开发投资同比跌幅持续扩大。1-11 月份，全国房地产开发投资 104045 亿元，同比下降 9.4%（按可比口径计算），前 10 个月同比跌幅为 9.3%。11 月份，房地产开发投资当月同比增速为-18.1%，较 10 月份小幅扩大 1.4 个百分点。

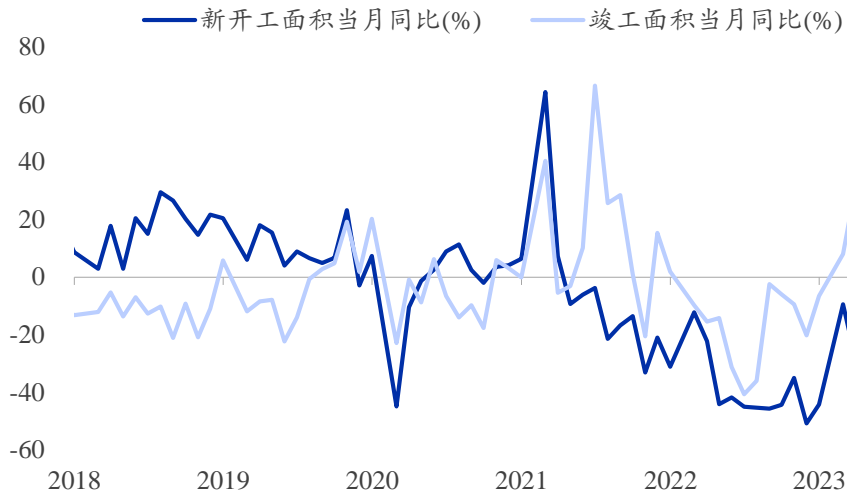
图表 11：房地产开发投资累计及当月同比增速走势（%）



来源：iFind、华福证券研究所

11 月，**房地产企业新开工意愿明显回升，竣工面积同比增速虽下滑但从绝对值来看，11 月竣工面积好于过去 5 年同期的平均水平。**11 月份，新开工面积同比增长 4.7%，较 10 月增速大幅上涨 25.9%，由负转正；房屋竣工面积当月同比增长了 10.3%，较前一个月小幅回落 3.1 个百分点，当月竣工面积 10086 万平方米，高于过去 5 年同期均值 9928 万平方米。

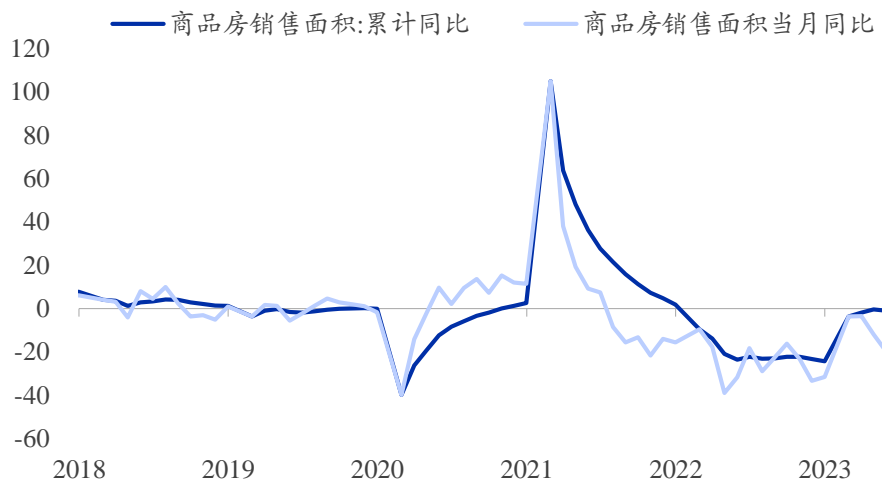
图表 12: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况



来源: iFind、华福证券研究所

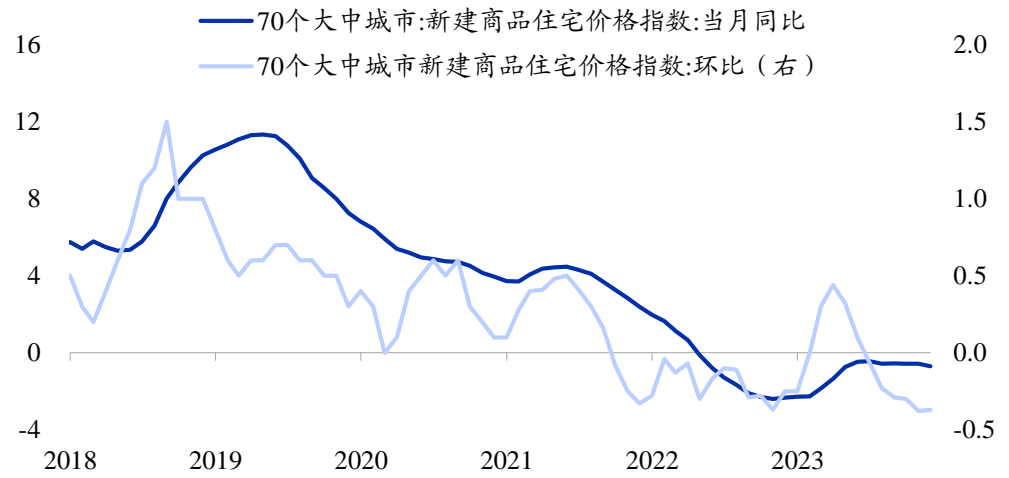
需求端来看, 11 月份房地产市场仍然较为低迷, 量价均有所调整。1-11 月份, 商品房销售面积 100509 万平方米, 同比下降 8.0%, 较前 10 个月 7.8% 的跌幅继续扩大 0.2 个百分点。11 月份, 商品房销售面积当月同比增速为 -21.3%, 跌幅连续 2 个月扩大。从价格端来看, 11 月份, 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比、环比均呈持续调整, 分别下降 0.70%, 0.37%。其中, 北京、广州和深圳环比分别下降 0.1%、0.9% 和 0.8%, 上海环比上涨 0.6%。北京和上海同比分别上涨 1.9% 和 4.7%, 广州和深圳同比分别下降 2.4% 和 3.1%。

图表 13: 商品房销售面积同比增速变化情况 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

图表 14：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化（%）



来源：iFind、华福证券研究所

4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn