

宏观经济分析

宏观经济分析：制造业投资加速修复，四季度经济有望超预期上行

国家统计局公布 11 月经济数据，工业增加值同比 7%，前值 6.9%；固定资产投资累计同比 2.6%，前值 1.8%；社会消费品零售名义增速 5%，前值 4.3%。

规上工业增加值再超预期。从内需看，中国经济的修复动能正在发生边际变化，从二季度的基建和房地产逐步向制造业和消费转换，特别是制造业投资，其同比增速大幅回升至 12.5%，超过了疫情前水平，主要受益于海外需求回暖带来的出口景气和国内政策支持的双重利好。预计 2021 年这一趋势可能会延续，并成为经济边际修复的主要支撑。社零增速不及市场预期，主要受服装鞋帽、石油及其制品、餐饮消费拖累，其中餐饮消费同比在上月修复转正后再次落入负增长区间。由于疫情存在局部爆发的风险，餐饮消费修复或仍受制约，预计 12 月社零整体修复速度偏慢。

10-11 数据表明，我国四季度生产和需求稳步回升，经济增长有望比三季度继续加快，存在超预期上行的可能，下阶段我国经济有望成为世界主要经济体中唯一正增长的国家。结合 10-11 月工业增加值和服务业生产指数数据，预计四季度 GDP 增速将在 6% 以上。

(研究员：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

房地产：国家统计局公布 2020 年 1-11 月份全国房地产开发投资和销售情况

1-11 月份，全国房地产开发投资额同比增长 6.8%，增速比 1-10 月份提高 0.5 个百分点；其中 11 月单月同比增速为 10.9%，增速较 10 月下降 1.8 个百分点。新开工面积同比下降 2.0%，降幅收窄 0.6 个百分点；其中 11 月单月同比增速为 4.1%，增速较 10 月提高 0.6 个百分点。竣工面积同比下降 7.3%，降幅收窄 1.9 个百分点；其中 11 月单月同比增速为 3.1%，增速较 10 月下降 2.8 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 5.2%，降幅比 1-10 月份扩大 1.9 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。

1-11 月份，商品房销售面积同比增长 1.3%，增速比 1-10 月份提高 1.3 个百分点；其中 11 月单月同比增速为 12.0%，增速较 10 月下降 3.3 个百分点。商品房销售额同比增长 7.2%，增速提高 1.4 个百分点；其中 11 月单月同比增速为 18.6%，增速较 10 月下降 5.3 个百分点。

1-11 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 6.6%，增速比 1-10 月份提高 1.1 个百分点；其中 11 月单月同比增速为 17.2%，增速较 10 月提高 2.7 个百分点。

(研究员：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准		