



复工复产率进一步提高，经济数据有望继续回暖

2020年04月17日

宏观经济 事件点评

——2020年3月经济增长数据点评

首席分析师 王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070003

事项：

2020年4月17日，国家统计局公布3月份中国经济增长数据。其中，3月份，规模以上工业增加值同比实际下降1.1%，降幅比1—2月份收窄12.4个百分点；3月份，社会消费品零售总额26450亿元，同比下降15.8%（扣除价格因素实际下降18.1%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比1—2月份收窄4.7个百分点；1—3月份，全国固定资产投资（不含农户）84145亿元，同比下降16.1%，降幅比1—2月份收窄8.4个百分点。

主要观点：

1. 复工复产率快速回升，3月份主要经济指标降幅明显收窄

初步核算，2020年一季度国内生产总值206504亿元，按可比价格计算，同比下降6.8%。

分产业看，第一产业增加值10186亿元，下降3.2%；农业（种植业）增加值同比增长3.5%。冬小麦一、二类苗播种面积比重达到87.2%，比上年同期增加3.5个百分点。一季度，禽蛋产量增长4.3%，牛奶产量增长4.6%，猪牛羊禽肉产量1813万吨。生猪产能持续恢复，一季度末，生猪存栏32120万头，比上年四季度末增长3.5%，其中能繁殖母猪存栏3381万头，增长9.8%。

第二产业增加值73638亿元，下降9.6%；全国规模以上工业增加值同比下降8.4%。其中，3月份规模以上工业增加值同比下降1.1%，降幅较1-2月份收窄12.4个百分点；环比增长32.13%。制造业固定资产投资减少，基础原材料和新产品生产、高技术制造业保持增长。

第三产业增加值122680亿元，下降5.2%；全国服务业生产指数下降9.1%，降幅较1-2月份收窄3.9个百分点。企业对市场发展信心增强，服务业商务活动指数为51.8%，比上月回升21.7个百分点。

一季度，货物进出口总额65742亿元，同比下降6.4%。其中，3月份进出口总额24459亿元，同比下降0.8%，降幅比1-2月份收窄8.7个百分点。出口12927亿元，下降3.5%；进口11532亿元，增长2.4%，其中一般贸易进口增长4.0%。

一季度，全国居民消费价格同比上涨4.9%。其中，3月份全国居民消费价格同比上涨4.3%，涨幅比2月份回落0.9个百分点；环比下降1.2%。一季度，城市上涨4.6%，农村上涨5.9%。

一季度，全国城镇新增就业人员229万人。3月份，全国城镇调查失业率为5.9%，比2月份下降0.3个百分点；其中25-59岁群体人口调查失业率为5.4%，低于全国城镇调查失业率0.5个百分点，比上月下降0.2个百分点。

一季度，全国居民人均可支配收入8561元，同比名义增长0.8%，扣除价格因素实际下降3.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入11691元，名义增长0.5%，实际下降3.9%；农村居民人均可支配收入4641元，名义增长0.9%，实际下降4.7%。

2.工业增加值：增速大幅回暖，发电量继续环比增长

3月份，规模以上工业增加值同比实际下降1.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），降幅比1—2月份收窄12.4个百分点。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长32.13%。一季度，规模以上工业增加值同比下降8.4%。分三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长4.2%，比1—2月份增加10.7%；制造业下降1.8%，降幅收窄13.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业下降1.6%，降幅收窄5.5%。

分行业看，3月份，41个大类行业中有16个行业增加值保持同比增长，主要有黑色金属冶炼和压延加工业增长4.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.8%。

主要下降的行业有，农副食品加工业下降4.8%，比上月收窄11.2%；纺织业下降5.5%，比上月收窄21.7%；非金属矿物制品业下降4.5%，比上月收窄16.6%；汽车制造业下降22.4%，比上月收窄9.4%；通用设备制造业下降5.4%，比上月收窄22.8%。

根据公布的数据，6大发电集团耗煤量3月同比下降20.04%，日均发电量178.2亿千瓦时，同比下降4.6%。分品种看，火力发电量同比下降7.5%，水利发电量同比下降5.9%，核能发电量同比增长6.9%，风力发电量同比增长18.1%，太阳能发电量同比增长8.6%。

3.社会消费品零售总额：跌幅小幅收窄，疫情对耐用消费品冲击比较大

3月份，社会消费品零售总额26450亿元，同比下降15.8%（扣除价格因素实际下降18.1%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比1—2月份收窄4.7个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额23841亿元，下降15.6%。

按消费类型分，3月份，商品零售24618亿元，同比下降12.0%，降幅比1—2月份收窄5.6个百分点；餐饮收入1832亿元，下降46.8%，降幅比1—2月份扩大3.7个百分点。1—3月份，商品零售72553亿元，同比下降15.8%；餐饮收入6026亿元，下降44.3%。

按产品门类分，商品零售增幅较大的门类有：粮油食品类同比增长19.2%，比上月扩大9.5%；饮料类同比增长6.3%，比上月扩大3.2%；中西药品类8.0%。比上月扩大7.8%；文化办公用品类6.1%；通讯器材类6.5%；

跌幅较大的行业有：服装鞋帽、针纺织品类，同比降低34.8%，跌幅扩大3.9%；金银珠宝类同比降低30.1%，跌幅收窄11%；家用电器和音像器材类同比降低29.7%，跌幅收窄0.3%；家具类同比降低22.7%，跌幅收窄10.8%；石油及制品类同比下降18.8%；汽车类同比下降18.1%；建筑及装潢材料类同比下降13.9%。

4.固定资产投资：3月份有所回暖，制造业受到负面冲击较大

1—3月份，全国固定资产投资（不含农户）84145亿元，同比下降16.1%，降幅比1—2月份收窄8.4个百分点。其中，民间固定资产投资47804亿元，下降18.8%，降幅收窄7.6个百分点。从环比速度看，3月份固定资产投资（不含农户）增长6.05%。

分产业看，第一产业投资 1643 亿元，同比下降 13.8%，降幅比 1—2 月份收窄 11.8 个百分点；第二产业投资 25253 亿元，下降 21.9%，降幅收窄 6.3 个百分点；第三产业投资 57249 亿元，下降 13.5%，降幅收窄 9.5 个百分点。

分行业看，跌幅较大的行业为制造业，1-3 月份同比下降 25.2%；交通运输、仓储和邮政业，1-3 月份同比下降 20.7%；水利、环境和公共设施管理业，1-3 月同比下降 18.5%；文化、体育和娱乐业，1-3 月份同比下降 19.7%。

其中，制造业行业中，固定资产投资跌幅较大的产业有：农副食品加工业，1-3 月份同比下降 32.8%；纺织业同比下降 37.1%；化学原料和化学制品制造业同比下降 30.8%；金属制品业同比下降 31.3%；通用设备制造业同比下降 32.1%；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比下降 31.6%。

5. 二季度中国经济有望进一步回暖，宏观政策有望保持持续宽松

3 月份以来，全国疫情逐渐得到了有效控制，除湖北地区之外，各个地区复工复产率逐渐提高，目前很多地区的复工复产率水平已经达到 60-80% 的水平。根据相关权威机构和终南山院士的预测，4 月底除湖北地区之外中国可以实现全面的复工复产。这也就意味着 4 月份中国经济增速有望逐渐回暖。如果 5-6 月份，欧美疫情能够得到有效的控制，那么 2-3 季度中国经济有望持续的回暖。

在“疫情”冲击的背景下，中国宏观政策有望保持“宽松”。由于“新冠疫情”的冲击，一些行业出现了经营困难、资金链断裂的现象，也给短期的经济增长造成了负面影响。在这种背景下，宏观政策有望保持持续的“宽松”。财政政策会“减税降费”和“扩大支出”并举，但以“扩大支出”为主要方向；货币政策还会持续的降息降准，直至中国经济全面修复；部分行业会有给予比较大的财税补贴和支持，以支持其渡过困难时期，尤其是一些中小微企业。

6. 中国资产配置即将迎来“拐点”

只要疫情控制形势不反复，未来“复工复产率逐渐提高+经济需求和供给逐渐修复”就是中国经济的主要特征，而且宏观政策也将会趋于宽松也保证和推动这一趋势的发展。在此背景下，我们看多股市，看空债市。

(1) 债市：伴随着复工率的提高和经济需求的修复，国债收益率将会逐渐回升，目前 10 年期国债收益率处于历史偏低水平。目前的债券没有任何交易和配置价值。

(2) 权益市场：我们仍然看好复工后的中国权益市场，在“宽松的宏观政策+复工率提高+经济需求回升”的背景下，权益市场更易获得超额收益。

风险提示：“疫情”控制进展不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
事件点评	短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑——“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望	2020-01-29
事件点评	稳总量，调结构与降成本——2019年4季度货币政策报告点评	2020-02-20
事件点评	复工“冲锋号”吹响，宏观政策“扩张”在即——总书记在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话学习体会	2020-02-20
专题报告	全面复工“可期”，经济“休克”将逐渐苏醒——2020年1季度东兴宏观路演核心观点	2020-03-12
事件点评	疫情之后会有强刺激吗？——对2020年中国宏观政策的研判和展望	2020-03-02
事件点评	经济大幅负增长源于“新冠疫情”，3月份后有望逐渐回暖	2020-03-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5698

