

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

2020 年一季度经济增长数据点评

2020 年 04 月 17 日

2020 年疫情冲击中的一季度经济增长数据点评：这是最差的时期，也是最好的时期

证券分析师：李智能

0755-22940456

lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516060001

证券分析师：董德志

021-60933158

dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001

事项：

4 月 17 日国家统计局发布国内一季度以及 3 月当月经济增长数据。

评论：

结论：受国内疫情影响，一季度 GDP 同比负增长，其中消费和投资均明显负增长。从 3 月情况来看，投资恢复速度快于消费，但整体仍偏慢，后续随着需求侧刺激政策逐渐落地，以及高技术制造业的逆势扩张（海外经济暂时停摆创造了国内高技术产业加快蚕食海外企业市场份额的历史机遇，实际上，国内高技术产业投资开始明显回升的起始点是在 2018 年，贸易摩擦升温的起始点），预计二季度国内投资增速会进一步加快。消费方面，4 月以来房地产销售量继续回升但仍低于去年同期水平，汽车销售亦继续回升，目前已基本持平去年同期水平，国内消费的恢复并未止步。

根据我们的测算，若二季度整体居民消费增速为零（不考虑一季度消费损失在二季度存在补偿的情况下）、净出口同比增速为-50%，由于投资的回升以及政府消费增加，二季度实际 GDP 同比增速仍有望达到 7%。

■ 国内首次出现季度 GDP 负增长，后续回升持续性和力度均值得期待

一季度 GDP 同比为-6.8%，受国内疫情冲击影响，国内首次出现季度 GDP 负增长，第二产业下滑幅度最大。2020 年一季度第一产业生产总值同比-3.2%，第二产业-9.6%，第三产业-5.2%。

3 月份依然受到疫情冲击影响，属于过渡月份。一季度数据发布落地，这是最差的时期，是源于下行幅度创出历史最低；这又是最好的时期，源于这是回升的起点，而且回升持续性和力度均值得期待。

■ 3 月高技术制造业生产恢复较快，带动整体工业生产恢复

3 月工业生产有所恢复，其中高技术制造业恢复较快。3 月工业增加值同比增速为-1.1%，较 1-2 月回升 12.4 个百分点。分行业看，3 月采矿业同比 4.2%，较 1-2 月回升 10.7 个百分点；制造业-1.8%，回升 17.5 个百分点；公用事业-1.6%，回升 8.7 个百分点。分产品看，3 月投资相关产品产量恢复快于消费相关产品，与消费相关的有色金属、乙烯产量同比继续回落，此外，高技术制造业产品大幅正增长。3 月钢材、汽车、发电量、水泥产量同比为-0.1%、-43.0%、-4.6%、-18.3%，较 1-2 月分别回升 3.5、2.8、3.6、11.2 个百分点，十种有色金属、乙烯产量同比为 1.6%、-1.4%，较 1-2 月回落 0.6、7.0 个百分点。高技术制造业增加值 3 月同比为 8.9%，较 1-2 月回升 23.3 个百分点。

■ 3 月国内固定资产投资整体恢复仍偏慢，房地产投资增速转正

固定资产投资 3 月同比增速有所回升但仍为负值，疫情后投资恢复仍偏慢，但房地产投资同比增速已反弹至正值。3 月固定资产投资当月同比增-9.5%，较 1-2 月回升 15.1 个百分点。其中房地产开发投资当月同比为 1.2%，较 1-2 月回升

17.5 个百分点；制造业当月同比-20.6%，回升 10.9 个百分点；基建投资同比-14.0%，回升 12.9 个百分点。另外房地产销售方面，3 月商品房销售面积同比增速-14.1%，较 1-2 月同比回升 25.8 个百分点；商品房销售金额同比-14.6%，较 1-2 月回升 21.3 个百分点。

■ 3 月国内消费恢复亦偏弱

3 月消费的恢复较投资更慢一些，餐饮消费增速较 1-2 月继续回落，耐用品消费增速有所回升但仍然明显负增长。3 月社会消费品零售总额同比增速为-15.8%，较 1-2 月仅回升 4.7 个百分点。分消费类型来看，3 月商品零售同比增速为-12.0%，较 1-2 月回升 5.6 个百分点；餐饮-46.8%，较 1-2 月继续回落 3.7 个百分点。限额以上商品零售中，粮油食品类继续大幅抬升，服装进一步回落，家具、家电、汽车消费增速有所回升但仍在-20%左右的低位。

■ 二季度国内实际 GDP 同比增速仍有望达到 7%

受国内疫情影响，一季度国内消费和投资均明显负增长。从 3 月情况来看，投资恢复速度快于消费，但整体仍偏慢，后续随着需求侧刺激政策逐渐落地，以及高技术制造业的逆势扩张（海外经济暂时停摆创造了国内高技术产业加快蚕食海外企业市场份额的历史机遇，实际上，国内高技术产业投资开始明显回升的起始点是在 2018 年，贸易摩擦升温的起始点），预计二季度国内投资增速会进一步加快。消费方面，4 月以来房地产销售量继续回升但仍低于去年同期水平，汽车销售亦继续回升，目前已基本持平去年同期水平，国内消费的恢复并未止步。

根据我们的测算，若二季度整体居民消费增速为零（不考虑一季度消费损失在二季度存在补偿的情况下），净出口同比增速为-50%，由于投资的回升以及政府消费增加，二季度实际 GDP 同比增速仍有望达到 7%。

相关研究报告

《3月宏观经济数据前瞻：2020年3月宏观经济指标预期一览》——2020-04-02

《2月宏观经济数据前瞻：2020年2月宏观经济指标预期一览》——2020-03-02

《1月宏观经济数据前瞻：2020年1月宏观经济指标预期一览》——2020-02-02

《中美贸易协商进展新闻发布会快评：中美经贸协商推进，金融市场不确定性锐减》——2019-12-16

《MLF利率下调快评：“物价上行压力+降低社会融资成本要求”——不对称降息（“MLF下行+OMO稳定”）》——2019-11-06

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032

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_5734

