

固收点评 20200419

2020年04月19日

1-3 月经济数据点评：经济指标跌幅收窄，经济形势依旧严峻

事件

■ **数据公布：**2020年4月17日，国家统计局公布1-3月份经济数据：2020年1-3月固定资产投资（不含农户）同比下降16.1%，前值-24.5%；社会消费品零售总额同比下降15.8%，前值-20.5%；规模以上工业增加值同比下降1.1%，前值-13.5%。国内统筹疫情防控和经济社会发展成效显著，从经济数据表现来看，3月份主要经济指标降幅明显收窄。

观点

■ **制造业投资整体回升缓慢，高新技术最为亮眼。**制造业投资同比下降25.2%，降幅收窄6.3个百分点，与我们预期方向一致。主要原因有：第一，随着国内疫情防控逐步向好，制造业投资受复工复产影响有所回升，其中高新技术制造业恢复较快。第二，分行业看，农副食品加工业、纺织业、通用设备制造业、专用设备制造业跌幅分别为32.8%、37.1%、32.1%、27.1%，跌幅居前，回升缓慢；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，涨幅最高。

■ **基建投资跌幅收窄，房地产销售好于预期。**1-3月份基础设施投资同比下降19.7%，降幅比1-2月份收窄10.6个百分点，与我们预期方向一致；全国房地产开发投资同比下降7.7%（与我们预期仅差0.3个百分点），降幅比1-2月份收窄8.6个百分点。基建投资有所回升，仍处于负值水平，主要原因有：第一，1-3月专项债发行大部分向基建转移，资金支持力度较大。第二，1-2月受复产力度不足，基建回落较为明显，而3月以来复产力度提升，预计2季度能转正。房地产投资有所恢复，房地产销售情况有所好转，但仍处于相对低位。主要原因有：第一，土地财政相对较差，中央政府严格限制资金过多流入房地产行业。第二，由于国内疫情形式持续向好，复工复产工作持续推进，交通管制取消，国内房地产销售跌幅收窄，1-3月份，商品房销售面积同比下降26.3%，降幅比1-2月份收窄13.6个百分点。商品房销售额下降24.7%，降幅比1-2月份收窄11.2个百分点，其中住宅销售额下降22.8%。

■ **社零缓增消费疲软，就业压力仍存。**3月份社会消费品零售总额同比下降15.8%，降幅比1-2月份收窄4.7个百分点，与我们预期基本一致（预期为-15%）。主要原因有：第一，汽车、石油制品、家电家具等产品消费增速下跌明显，消费疲弱背后是就业偏弱与居民收入不足。第二，按消费类型看，商品零售回升缓慢，餐饮收入跌幅扩大；3月份商品零售同比下降12.0%，降幅比1-2月份收窄5.6个百分点；餐饮收入下降46.8%，降幅比1-2月份扩大3.7个百分点。

■ **工业生产跌幅收窄，汽车制造拖累显著。**规模以上工业增加值同比实际下降1.1%，比1-2月份收窄12.4个百分点，一季度规模以上工业增加值同比下降8.4%。主要原因有：第一，3月份，我国疫情防控形势持续向好，本土疫情传播基本阻断，复工复产加快推进，采矿业和制造业降幅大幅收窄。从高频数据来看，高炉开工率今年一季度平均值为64.78%（比去年同期高0.1%），盈利钢厂占比来看有所回升。第二，我国进出口数据超出市场普遍预期，3月以美元口径计量的出口增速收于-6.6%，较前值强势反弹；进口增速为-0.9%，增速较前值小幅上升。第三，从分行业看，41个大类行业中有16个行业增加值保持同比增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.9%，涨幅最大；汽车制造业下降22.4%，降幅最大。

■ **未来展望：**整体来看，1-3月多数经济指标降幅收窄，经济形势有所回升。三大投资中，房地产投资回升；基建投资依旧承压，但降幅收窄。制造业方面，受国内复工复产影响有所回升，尤以高技术制造业增长最快，但多数行业仍维持负增长，预计制造业第二季度将持续改善。工业生产降幅大幅收窄，随着国内疫情防控持续向好，或持续增长。国内政策持续宽松，保障国内流动性充裕。二季度经济或有所改善，但随着国外疫情的大爆发，外贸压力来袭，经济形势依然严峻。

■ **风险提示：**国外疫情失控，外贸压力增加。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20200415：2020年3月进出口数据点评—进出口双双超预期，压力仍大不可轻忽》2020-04-15

2、《固收点评 20200415：资金流动性充裕，LPR有望下行》2020-04-15

3、《固收点评 20200412：3月物价数据点评：复工回复助力CPI回落，油价低位PPI负值波动》2020-04-12

4、《固收周报 20200412：一周策略：经济回暖仍需时间，新业态值得期待（2020年第13期）》2020-04-12

5、《固收周报 20200412：利率债周报：金融数据亮眼但经济尚寒，CPI、PPI均低于预期（2020年第13期）》2020-04-12

内容目录

1. 疫情好转、复工复产促进投资增速回升	3
2. 社零缓增消费疲软，就业压力仍存	9
3. 工业生产跌幅收窄，汽车制造拖累显著	13
4. 未来展望	15
5. 风险提示	15

图表目录

图 1：固定资产投资增速（单位：%）	3
图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）	4
图 3：工业企业利润增速（单位：%）	4
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）	4
图 5：商品房销售面积增速（单位：%）	5
图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）	5
图 7：房地产开发资金来源（单位：%）	5
图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）	6
图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）	6
图 10：基建投资累计增速有所回落（单位：%）	7
图 11：财政收入及支出（单位：%）	8
图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）	8
图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）	9
图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）	10
图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%）	10
图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%）	11
图 17：商品房成交面积（单位：万平方米）	11
图 18：原油价格（单位：美元/桶）	12
图 19：工业增加值与发电量（单位：%）	14
图 20：下游行业工业增加值（单位：%）	14
图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%）	15
表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%）	13

事件：国家统计局公布 1-3 月经济数据

2020 年 4 月 17 日，国家统计局公布 1-3 月份经济数据：2020 年 1-3 月固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%，前值-24.5%；社会消费品零售总额同比下降 15.8%，前值-20.5%；规模以上工业增加值同比下降 1.1%，前值-13.5%。国内统筹疫情防控和经济社会发展成效显著，从经济数据表现来看，3 月份主要经济指标降幅明显收窄。

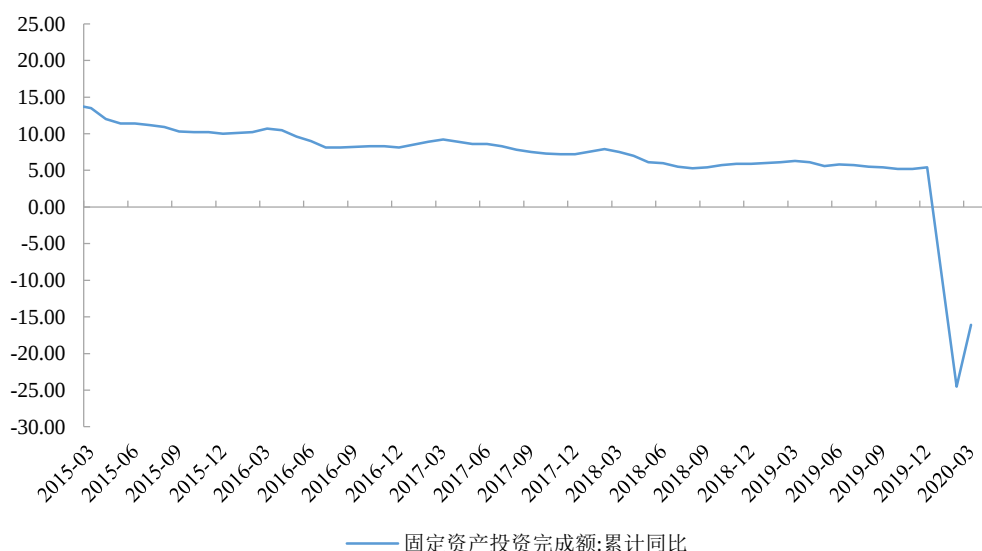
2020 年一季度 GDP 同比-6.8%，与我们预期接近，去年四季度 GDP 同比 6.0%，去年同期 GDP 同比为 6.4%。

对此，我们的点评如下：

1. 疫情好转、复工复产促进投资增速回升

随着国内疫情防控逐步向好，各行业复工复产持续推进，制造业、基础设施建设和房地产开发三大领域投资增速降幅收窄。2020 年 1-3 月固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%。具体来说：1-3 月房地产、制造业以及基建累计增速分别为-7.7%（前值-16.3%）、-25.2%（前值-31.5%）、-19.7%（前值-30.3%）。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）

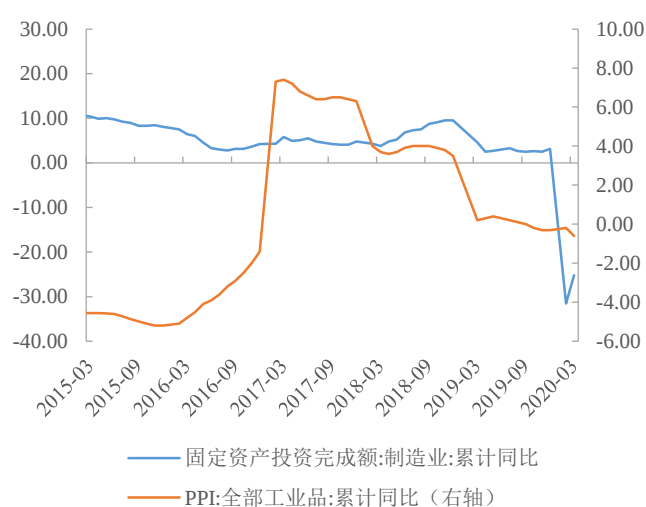


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2020 年 1-3 月制造业投资同比下降 25.2%，降幅收窄 6.3 个百分点，与我们预期方

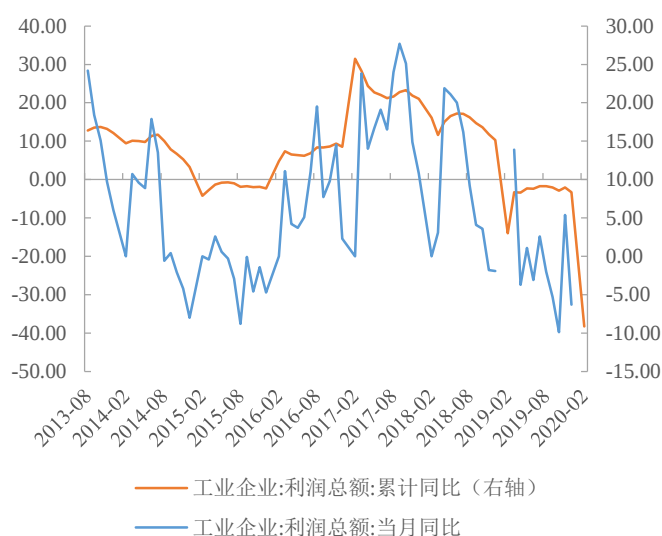
向一致。主要原因有：第一，随着国内疫情防控逐步向好，制造业投资受复工复产影响有所回升，其中高新技术制造业恢复较快。第二，分行业看，农副食品加工业、纺织业、通用设备制造业、专用设备制造业跌幅分别为 32.8%、37.1%、32.1%、27.1%，跌幅居前，回升缓慢；高技术制造业增加值 3 月同比为 8.9%，较 1-2 月回升 23.3 个百分点，涨幅最高。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



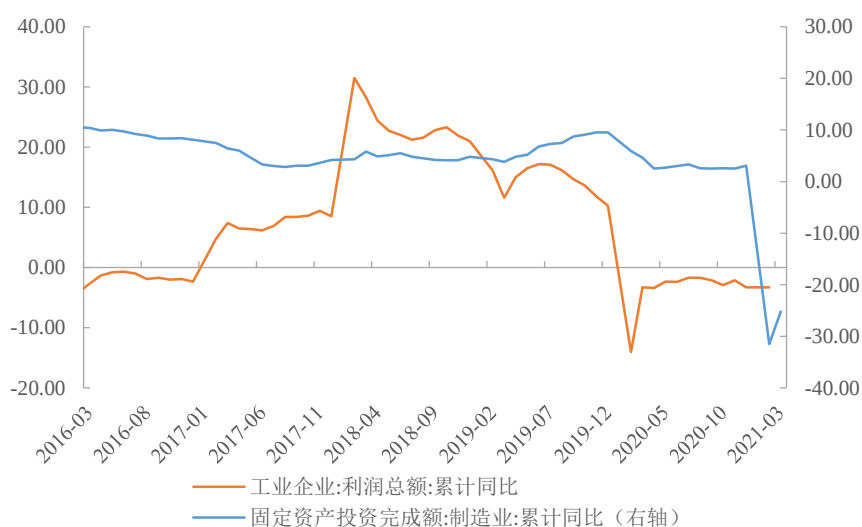
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

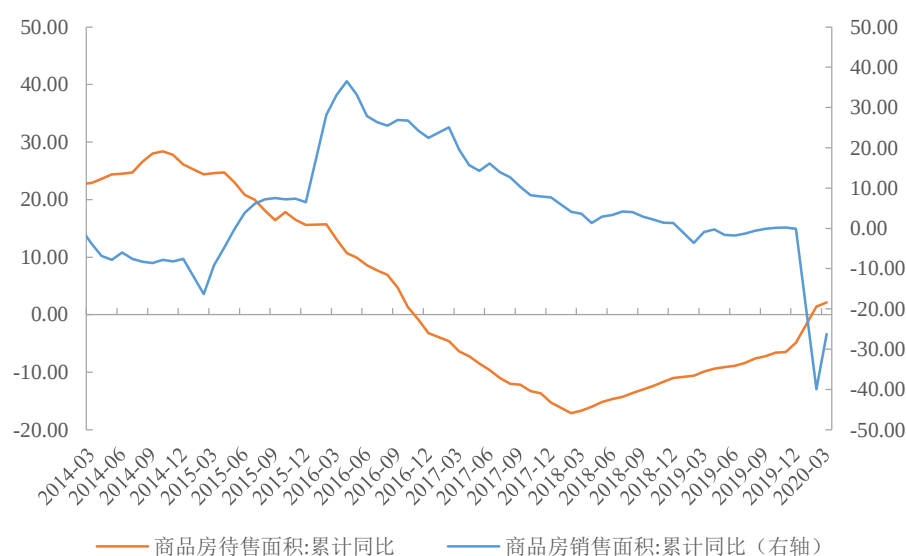
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-3 月份全国房地产开发投资同比下降 7.7%（与我们预期仅差 0.3 个百分点），降幅比 1-2 月份收窄 8.6 个百分点。房地产投资有所恢复，房地产销售情况有所好转，但仍处于相对低位。主要原因有：第一，土地财政相对较差，中央政府严格限制资金过多流入房地产行业。第二，由于国内疫情形式持续向好，复工复产工作持续推进，交通管制取消，国内房地产销售跌幅收窄，1-3 月份，商品房销售面积同比下降 26.3%，降幅比 1-2 月份收窄 13.6 个百分点。商品房销售额下降 24.7%，降幅比 1-2 月份收窄 11.2 个百分点，其中住宅销售额下降 22.8%。

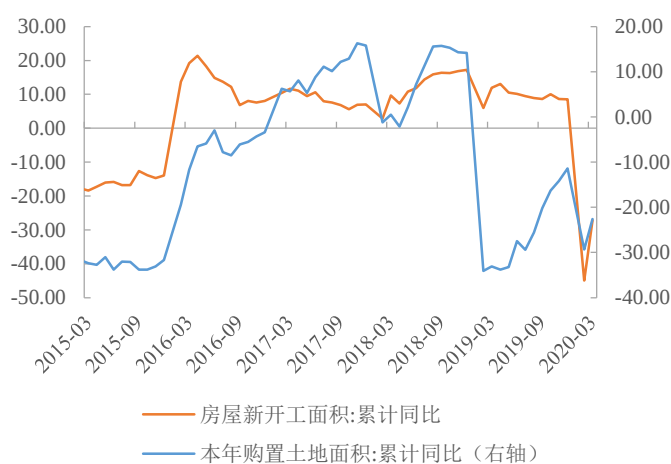
图 5：商品房销售面积增速（单位：%）



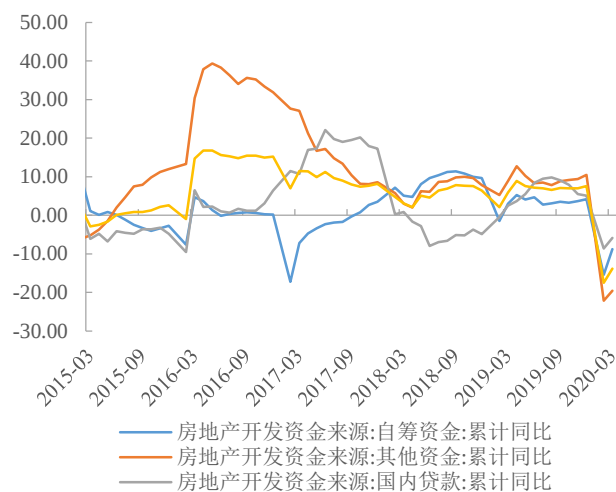
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）

图 7：房地产开发资金来源（单位：%）

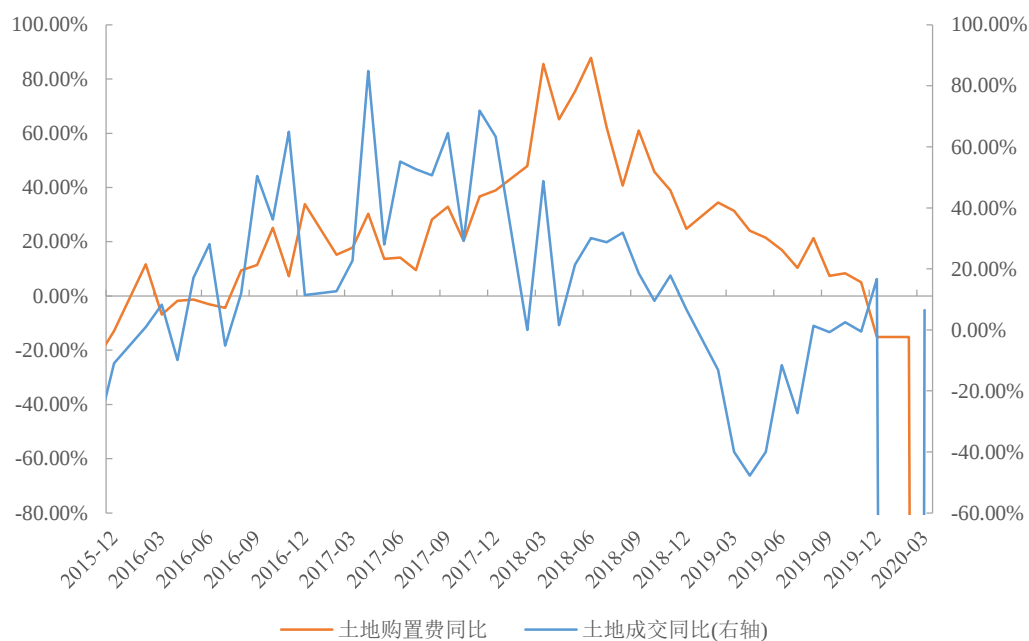


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 土地成交与土地购置费的关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

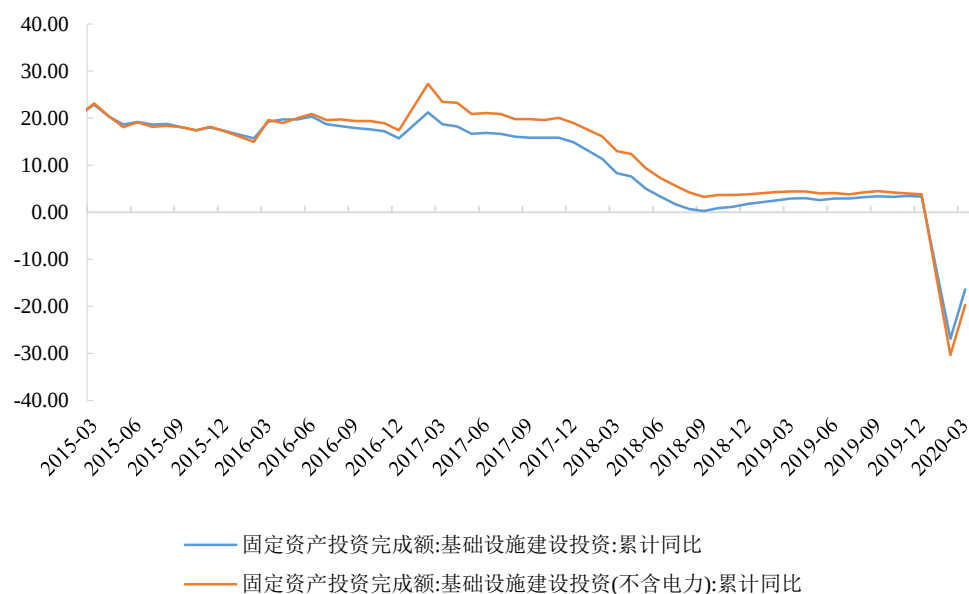
图 9: (房地产开发投资完成额- 土地购置费)的增速 (单位: %)



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

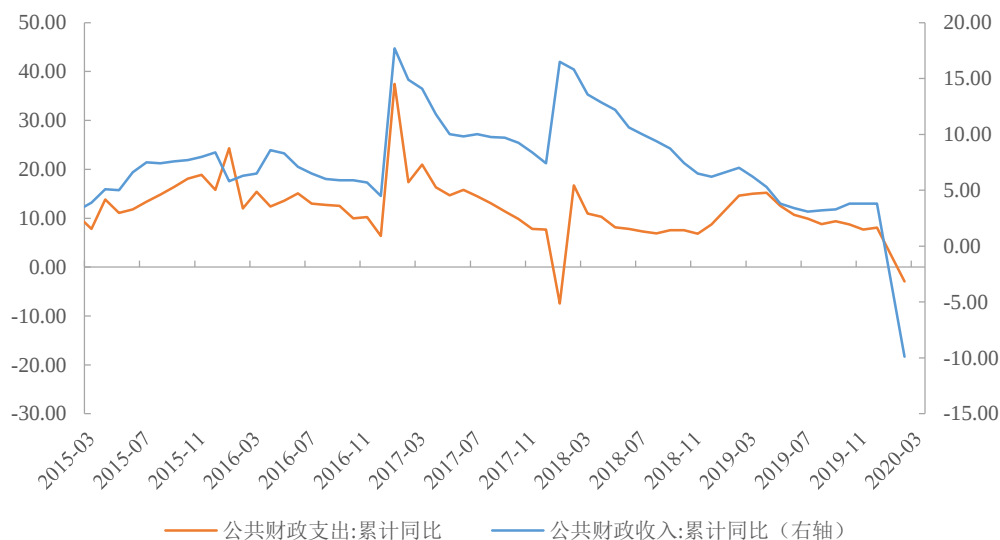
1-3 月份基础设施投资同比下降 19.7%，降幅比 1-2 月份收窄 10.6 个百分点，与我们预期方向一致。基建投资有所回升，仍处于负值水平，主要原因有：第一，1-3 月专项债发行大部分向基建转移，资金支持力度较大。第二，1-2 月受复产力度不足，基建回落较为明显，而 3 月以来复产力度提升，预计 2 季度能转正。

图 10：基建投资累计增速有所回落（单位：%）



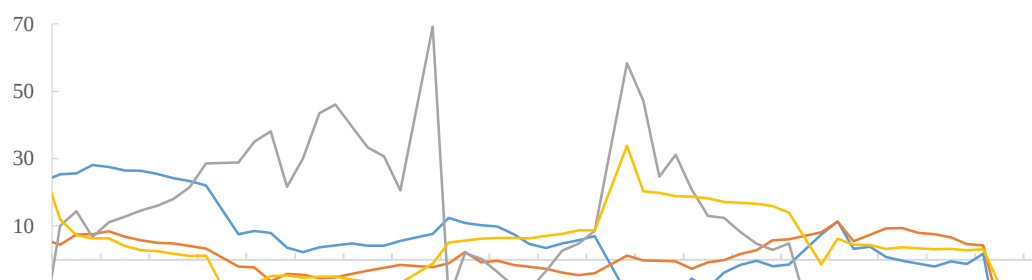
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11：财政收入及支出（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



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_5741

