

GDP 首现负增长，对二季度经济不宜过分乐观

——2020年一季度宏观数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

王秋凤 010-66428877-452

qfwang@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

外贸增速回落如预期,关注疫情全球带来的出口压力, 2020年3月19日

进口增速半年来首次转正,出口短期利好增多但不确定性仍存, 2019年12月09日;

进出口降幅收窄,外部环境改善出口下行压力小幅缓解, 2019年11月11日;

贸易冲突缓和进口或短期改善,全球经济走弱出口仍承压, 2019年10月14日;

出口下行中存一定韧性,需求低迷进口仍将走弱, 2019年9月9日;

出口短期回暖,内需低迷进口持续负增长, 2019年8月12日;

出口短期回暖走弱预期不改,经济下行进口承压, 2019年6月11日;

疫情冲击下 GDP 近三十年来首现负增长，对第二、三产业冲击明显。一季度 GDP 增速同比下降-6.8%，较上年同期回落 13.2 个百分点，是 1992 年有数据以来的首次负增长。为应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济几乎停摆，1-2 月份供需两侧数据均大幅下滑。3 月份随着国内疫情防控取得阶段性成效，复工复产持续推进，当月宏观数据边际好转。但 1-2 月份经济的大幅下滑对一季度经济增长带来了较大拖累，同时巨大的防控境外疫情输入压力下产能并未完全恢复，3 月份宏观数据的边际改善难以扭转一季度负增长格局。分三次产业来看，三次产业均出现负增长，第一、二、三产业分别同比下滑-3.2%、-9.6%、-5.2%，分别较上年同期回落 5.9、15.7、12.2 个百分点。第二产业、第三产业所受冲击远超非典，这是由于本轮疫情管控措施导致停产停工波及全国，较非典时期影响更为广泛。

制造业生产大幅下降，但 3 月份高新技术产业明显恢复。一季度，规模以上工业增加值同比下滑 8.4%，其中制造业增加值同比下滑 10.2%，较去年同期和去年底均大幅回落。从月度走势来看，在国内疫情得到控制、复工复产持续推进情况下，3 月份工业生产出现明显改善，当月工业增加值同比下滑 1.1%，降幅环比收窄近 27 个百分点。抗疫相关产品如无纺布、化学药品原药、与国计民生密切相关的产品如天然气、原油、有色金属、乙烯、粗钢和食品均保持了正增长，分别同比增长 6.1%、4.5%、9.1%、2.4%、2.1%、1.3% 和 1.2%，疫情之下保生产、保供应、保民生的努力得以体现。3 月复工复产以来，高技术行业恢复较快，高技术制造业同比增长 8.9%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长 9.9%，工业机器人和发电机组产量分别增长 12.9%和 20.0%，或与这些行业自动化生产水平较高，所需人员相对较少，较快能达到各地复工复产所要求的安全生产条件有关。此外，疫情催生医疗用品需求，3 月医药制造业同比增长 10.4%，为 2018 年下半年以来的最快增速。

- ✚ **投资明显放缓，房地产投资韧性相对较强，基建投资随着政策加力有望回升，制造业投资回落成最大隐忧。**一季度，投资同比下降 16.1%，降幅环比收窄 8.4 个百分点。三大类投资均出现下滑。其中，房地产投资同比下降 7.7%，较上年底回落 17.6 个百分点，在三大类投资中降幅最小，这或与部分实力较为雄厚的龙头房企逆势布局有关。基建投资同比下降 19.7%，较上年底回落 23.5 个百分点，后续随着刺激政策的发力尤其是提前发行的专项债的落实，基建投资回暖有望。制造业投资同比下降 25.2%，较上年底回落 28.3 个百分点，在三大类投资中降幅最大。尤为值得担心的是，在当前疫情全球蔓延、国内防范疫情二次爆发压力仍存的背景下，制造业一方面面临内外需求疲弱的压力，另一方面部分对外部产业链依赖较高的行业还面临外部供给冲击，制造业投资的反弹存在多方面制约，制造业投资下滑将成为经济反弹的重要拖累因素。
- ✚ **社零额明显回落，生活必需品消费及网络消费保持较快增长。**一季度，社会消费品零售总额同比下降 19.0%。其中，3 月份社会消费品零售总额下降 15.8%，降幅比 1-2 月份收窄 4.7 个百分点。分产品来看，疫情冲击下居民消费活动受限，纺织服装、汽车、化妆品、金银珠宝等可选消费同比均出现两位数以上负增长，但粮油食品、饮料等生活必需品销售额同比保持正增长，其中粮油食品消费同比增速达到 12.4%。分区域来看，一季度城镇消费下降 19.1%，乡村消费下降 17.7%，二者分别较上年底回落 27、26.7 个百分点，二者回落幅度大抵相当，城镇、居民消费均出现大幅下行。值得一提的是，疫情冲击下消费需求向网络转移，网络消费保持较快发展势头，网上实物商品零售额同比增长 5.9%。
- ✚ **二季度经济有望反弹，但疫情全球蔓延下对反弹幅度不宜过分乐观。**从当前情况来看，国内疫情防控已经取得阶段性胜利，复工复产有序推进，六大发电集团耗煤量已经基本恢复至去年同期水平。与此同时，逆周期调控政策进一步发力，稳健的货币政策更加灵活适度，积极财政政策进一步加力，赤字率和新增专项债额度均有望提升，特别国债发行也提上议事日程。展望二季度，在疫情不出现大范围反复的情况下，经济将有序恢复，预计二季度 GDP 增速有望恢复正增长。但同时也要看到，当前国际疫情持续蔓延，世界经济下行风险加剧，国际货币基金组织(IMF)发布的最新一期《世界经济展望报告》预计 2020 年全球 GDP 增长将萎缩 3%，这是上世纪 30 年代的大萧条以来全球第一次面临发达经济体和新兴经济体同时进入衰退的局面，与此同时我国防范疫情输入压力不断加大，复工复产仍然面临压力，对 GDP 反弹力度不宜过于乐观。

附表:

图 1: GDP 增速大幅回落



图 2: 工业与制造业同比增速 3 月份有所反弹

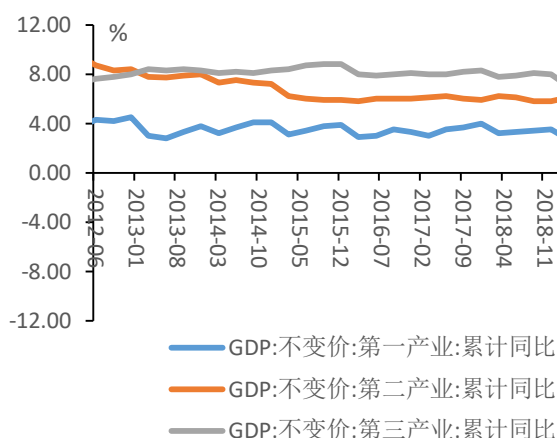


图 3: 工业与制造业同比增速 3 月份有所反弹

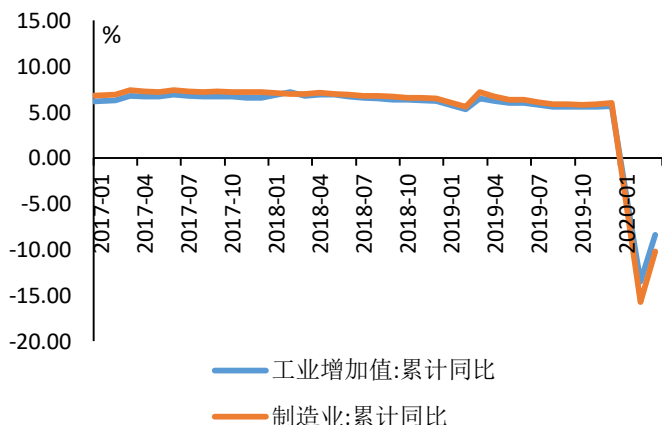


图 4: 投资下行幅度超过 10%

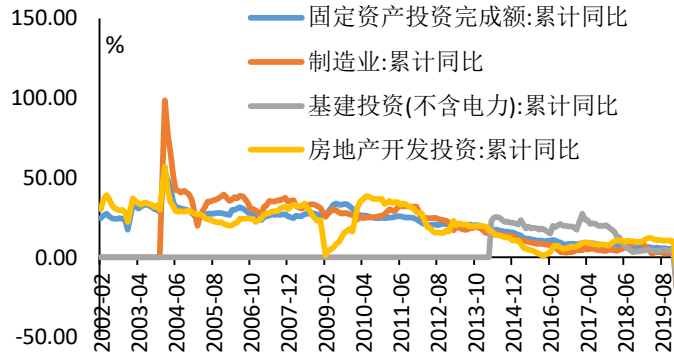


图 5: 工业与制造业同比增速 3 月份有所反弹

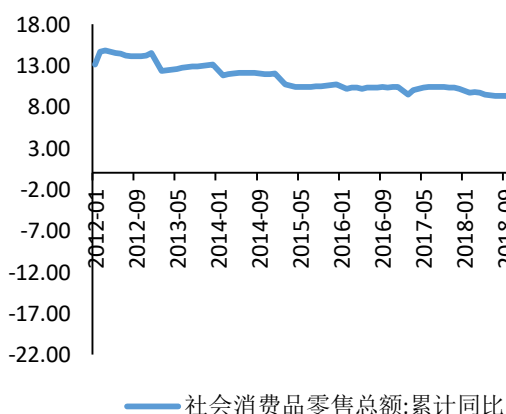
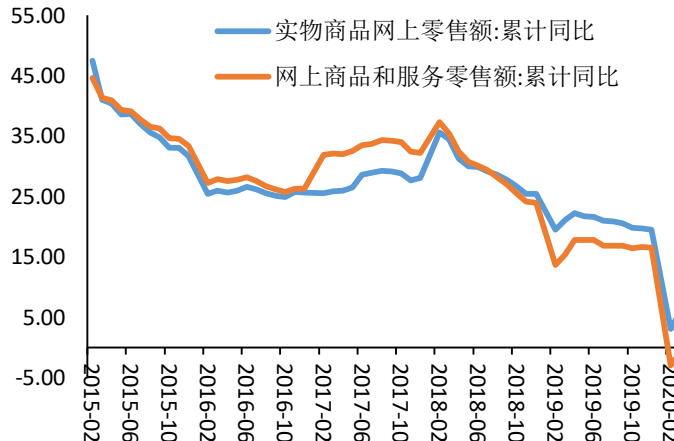


图 6: 网上实物消费保持正增长



数据来源: 中诚信国际整理

数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_5750

