

3 月经济数据改善，后续仍需观察

——2020 年 3 月经济数据点评



报告发布日期 2020 年 04 月 17 日

研究结论

- 2020 年 4 月 17 日，统计局公布了 20 年一季度的经济数据。初步核算，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%；第二产业增加值 73638 亿元，下降 9.6%；第三产业增加值 122680 亿元，下降 5.2%。失业率有所下降，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。31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，与上月持平。
- 工业方面，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%，工业产出规模接近去年同期水平。
- 投资方面，一季度，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。分领域看，基础设施投资下降 19.7%，制造业投资下降 25.2%，房地产开发投资下降 7.7%，降幅分别比 1-2 月份收窄 10.6、6.3 和 8.6 个百分点。
- 地产投资和销售增速回升。从高频数据来看，地产销售同比仍在回升过程中，4 月前 15 天，30 大中城市商品房销售面积同比降幅缩窄。预计使得地产销售和与投资有进一步改善空间。
- 基建增速回升，随着财政政策的逐步落地，预计基建增速进一步改善。据新华网报道，3 月 27 日中共中央政治局召开会议提出，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。
- 制造业投资增速回升，民间固定资产投资增速回升。制造业投资增速回升至-25.2%，前值-31.5%；民间固定资产投资增速自前两个月的-26.4%上升至-18.8%。外需、工业品价格等均是影响制造业投资增速的重要变量，制造业投资增速的回升幅度预计比较有限。
- 消费方面，商品零售较快恢复。3 月份社会消费品零售总额 26450 亿元，下降 15.8%，降幅比 1-2 月份收窄 4.7 个百分点；商品零售下降 12.0%，降幅比 1-2 月份收窄 5.6 个百分点。
- 消费增速改善。3 月份，社会消费品零售总额同比下降 15.8%，高于前值-20.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 23841 亿元，下降 15.6%。从结构来看，消费呈现出商品好于餐饮，网上好于网下的特点。从销售商品类型来看，统计局给出的所有商品分项 3 月同比均较 2 月改善，其中文化办公用品和通讯器材增速由负转正，体现消费者大额消费和企业支出正在恢复。
- 展望未来，生产恢复使得 3 月经济数据普遍改善，但由于海外疫情和外需依然存在不确定性，后续经济表现仍需观察。
- 对于接下来债市走势，我们认为短端利率在资金易松难紧以及利率平价测算情况下（详见《社融增速大幅上升，期限利差预计走阔——2020 年 4 月 13 日债券周评》），预计难以明显上行。对于长端利率，预计在基本面数据波动以及政策对冲中，上下震荡，我们认为，利率曲线预计维持陡峭。

风险提示

- 如果财政政策超预期发力，或将影响我们对经济和债市的判断。

证券分析师 潘捷
021-63325888-6110
panjie@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517060001

证券分析师 黄海澜
021-63325888-2470
huanghai@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090002

相关报告

如果外需下滑，影响几何？	2020-04-16
社融增速大幅上升，期限利差预计走阔	2020-04-12
利率仍将维持低位	2020-04-06

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

3 月经济数据改善，后续仍需观察——2020 年 3 月经济数据点评	3
风险提示	4

3 月经济数据改善，后续仍需观察——2020 年 3 月经济数据点评

2020 年 4 月 17 日，统计局公布了 20 年一季度的经济数据。初步核算，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%；第二产业增加值 73638 亿元，下降 9.6%；第三产业增加值 122680 亿元，下降 5.2%。失业率有所下降，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。31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，与上月持平。

工业方面，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%，工业产出规模接近去年同期水平。

投资方面，一季度，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。分领域看，基础设施投资下降 19.7%，制造业投资下降 25.2%，房地产开发投资下降 7.7%，降幅分别比 1-2 月份收窄 10.6、6.3 和 8.6 个百分点。

地产投资和销售增速回升。从高频数据来看，地产销售同比仍在回升过程中，4 月前 15 天，30 大中城市商品房销售面积同比降幅缩窄。预计使得地产销售和投資有进一步改善空间。

基建增速回升，随着财政政策的逐步落地，预计基建增速进一步改善。据新华网报道，3 月 27 日中共中央政治局召开会议提出，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。

制造业投资增速回升，民间固定资产投资增速回升。制造业投资增速回升至-25.2%，前值-31.5%；民间固定资产投资增速自前两个月的-26.4%上升至-18.8%。外需、工业品价格等均是影响制造业投资增速的重要变量，制造业投资增速的回升幅度预计比较有限。

消费方面，商品零售较快恢复。3 月份社会消费品零售总额 26450 亿元，下降 15.8%，降幅比 1-2 月份收窄 4.7 个百分点；商品零售下降 12.0%，降幅比 1-2 月份收窄 5.6 个百分点。

消费增速改善。3 月份，社会消费品零售总额同比下降 15.8%，高于前值-20.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 23841 亿元，下降 15.6%。从结构来看，消费呈现出商品好于餐饮，网上好于网下的特点。从销售商品类型来看，统计局给出的所有商品分项 3 月同比均较 2 月改善，其中文化办公用品和通讯器材增速由负转正，体现消费者大额消费和企业支出正在恢复。

展望未来，生产恢复使得 3 月经济数据普遍改善，但由于海外疫情和外需依然存在不确定性，后续经济表现仍需观察。

对于接下来债市走势，我们认为短端利率在资金易松难紧以及利率平价测算情况下（详见《社融增速大幅上升，期限利差预计走阔——2020 年 4 月 13 日债券周评》），预计难以明显上行。对于长端利率，预计在基本面数据波动以及政策对冲中，上下震荡，我们认为，利率曲线预计维持陡峭。

风险提示

如果财政政策超预期发力，或将影响我们对债市的判断。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_5757

