

2020年4月17日

宏观经济



疫情带来行业分化

—— 2020年一季度经济数据点评

宏观简报

一季度经济增长同比下滑6.8%，符合预期，但各领域分化明显。从分项来看，复苏亮点是消费中的粮油食品、饮料等必需品、通讯器材、医药、日用品，以及受复工提振的文化办公用品。生产端来看，医药制造、计算机电子不错。一季度为应对疫情，政府开支加大，也有助于防止了经济增速降幅过大。复苏较慢的是消费中的家电、家具等耐用品、服装、金银珠宝等可选品，而餐饮消费同比降幅则进一步走阔，投资中则是制造业复苏不及预期。

政策方面以供应端为主。适当的需求管理不可或缺，一季度专项债和城投债净融资大幅增长，基建投资后续可能有较快恢复，全年增速可能在6%-10%，主要行业可能为电力、5G、公路、铁路、园区开发、供水、供热、污水处理等。但宏观政策还是以供应端对症支持为主，比如财政减税降费、增加受冲击行业的补贴、减免房租等，货币政策帮助有困难的企业解决现金流问题。今年4月14日人民日报评论员文章《扩大内需必须深化供给侧结构性改革》也再次强调了供给端政策的重要性。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebscn.com

总量符合预期

2020年一季度GDP同比下滑6.8%（前值6.0%），符合市场预期。分产业来看，第一产业同比增速下滑3.2%，第二产业同比增速下滑9.6%，第三产业同比增速下滑5.2%。从支出法看，一季度居民人均名义消费支出同比增速-8.2%，好于同期社会零售品消费-19.0%的同比增速。部分原因是居民居住消费支出（包括自有住房的虚拟房租）增长2.1%，该部分占比24.4%，并不能体现在高频数据中。此外，政府在疫情期间与居民医疗救助相关的支出，企业和农户生产的物资直接捐赠等，会计入在居民最终消费支出项目。

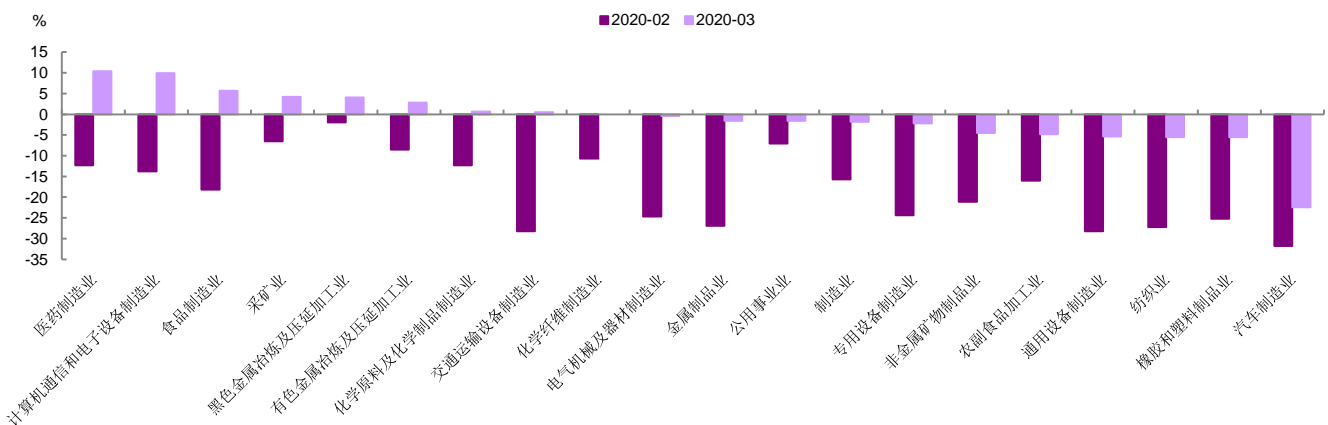
复苏中的亮点

房地产各项指标均好转，是3月份增长的亮点。3月房地产开发投资累计同比从2月的-16.3%反弹至-7.7%，当月同比转正至1.2%，施工面积继续保持正增，新开工面积当月同比从-44%大幅收窄至-10.5%，住宅竣工同比转正。土地购置面积降幅收窄，地价大增，土地成交价款同比转正。商品房销售面积和销售额同比从-40%和-36%大幅收窄至-14%左右。开发资金来源降幅收窄，其中国内贷款、个人按揭和自筹同比转正。

3月社消零售同比降幅收窄至-15.8%，基本符合预期（前值-20.5%）。粮油食品、饮料等必需品，以及通讯器材、医药、日用品等疫情期间利好的品类，以及受复工提振的文化办公用品表现亮眼，同比反弹。网上零售相对表现继续较好，累计同比降幅进一步收窄至-0.8%。汽车销售边际改善，降幅从1-2月的-37%缩窄至-18%。

3月工业增加值同比下滑1.1%，好于市场预期。医药制造、计算机电子和通信制造、食品制造、采矿业、黑色冶炼和压延、有色冶炼和压延增长表现较好（图1），是工业生产中的亮点。

图1：2020年1-2月和2020年3月工业增加值增速对比



资料来源：Wind，光大证券研究所

此外，政府支出加大也值得关注。反映第三产业增加值的高频指标——服务业生产指数，今年1-2月和3月份的增速分别为-13%和-9.1%，并未包含公共管理、社会保障和社会组织行业，以及科学研究和技术服务业，教育

卫生和社会工作等行业中的非市场性活动。而疫情期间政府及各级街道、社区的志愿者等服务，被计入到第三产业增加值中。

几个领域复苏较慢

消费里面，家电、家具等耐用品，以及服装、金银珠宝等可选品恢复力度稍弱，同比降幅仍大。外出受限继续压制餐饮消费，3月同比降幅走阔至-46.8%。

投资里面，一季度制造业投资增速-25.2%，3月单月增速可能为-20.6%，一季度制造业增加值增速-10.2%（1-2月为-15.7%）。从行业看，仅有医药制造业、有色金属冶炼及压延行业的3月单月投资跌幅收窄至个位数，而计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速跌幅由前2月的-8.3%扩大至3月的-11.6%。或显示全球疫情持续扩散情况下，供应链紧张和外需走弱带来负面影响。

需求管理为辅，供给发力为主

适当的需求管理非常必要，比如基建。一季度专项债发行10886亿，同比增长64%，城投债净融资6331亿，同比增长74%，我们预计基建投资增速全年在6%-10%。主要行业可能为电力、5G、公路、铁路、园区开发、供水、供热、污水处理等。

宏观政策还是以供应端对症支持为主。比如财政减税降费、增加受冲击行业的补贴、减免房租等，货币政策帮助有困难的企业解决现金流问题。今年4月14日人民日报评论员文章《扩大内需必须深化供给侧结构性改革》也强调了供给端政策的重要性。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_5762

