

# 宏观经济月报

## ——2020年1-2月数据详析

2019年3月27日

如有引用请注明东方金诚首席宏观分析师王青

2020年1-2月宏观数据		
指标名称	当月值	近期趋势
固定资产投资完成额:累计同比	-24.5	
社会消费品零售总额:当月同比	-20.5	
出口金额:当月同比	-17.2	
进口金额:当月同比	-4.0	
工业增加值:当月同比	-25.9	
CPI:当月同比	5.2	
PPI:全部工业品:当月同比	-0.4	
社会融资规模:当月值	8,554.0	
M1:同比	4.8	
M2:同比	8.8	
公共财政收入:当月同比	-9.9	
公共财政支出:当月同比	-2.9	

注：社融为1-2月新增，单位为亿元；投资为1-2月累计同比，社零、工业增加值、进出口、通胀、财政收支为1-2月当月同比；M1、M2为2月末同比；进出口金额增速为以美元计价。

### 1-2月数据点评

1、宏观经济：疫情冲击下宏观经济指标大幅下滑，3月有望出现V形反转

**工业生产：**全国性的防控隔离措施对企业开工影响很大，生产端景气度短期内受挫，需求端下滑进一步强化了疫情对生产端的负面影响，1-2月工业增加值同比大幅负增。

**投资：**1-2月固定资产投资大幅负增，三大类投资增速全面下滑。

**消费：**疫情对各类商品销售产生普遍性的负面冲击，拖累1-2月社零增速同比大幅负增。

**贸易：**进出口增速大幅下滑，短期冲击后贸易数据有望展开反弹。

## 2、物价：疫情扰动下 CPI 涨幅维持高位，原油价格下跌带动 PPI 同比转负

**CPI：**疫情对2月CPI产生了非对称、结构性的影响，食品和非食品价格走势进一步分化。

**PPI：**疫情对企业生产和投资、工地开工以及终端消费活动均产生负面冲击，抑制总需求，加之国际大宗商品价格走低，2月PPI同比再度转负。

## 3、金融：2月信贷、社融走势平稳，融资结构持续改善

**社会融资：**社融各分项新增规模环比均有所下降，除人民币贷款外，政府债券和表外票据融资增量下滑幅度较大，这两项也是当月社融同比少增的主要原因。

**货币供应：**主要受财政存款大幅少增以及上年同期低基数影响，2月M2增速创近两年以来新高。

## 4、财政：疫情扰动明显，年初财政收支同比大幅负增

**财政收入：**1-2月财政收入增速创下金融危机以来同期最低值，反映了疫情导致的各项经济活动放缓、政府加大减税力度和PPI通缩等因素的共同影响。

**财政支出：**疫情影响下，政府财政压力上升，各地项目复工、开工延迟，制约财政支出发力空间，1-2月财政支出同比负增。

## 展望

1、**宏观经济：**预计3月各项经济指标将出现V型反转，但受国内疫情防控手段仍未完全撤回，以及疫情全球化扩散影响，除基建投资外，各项指标均难以恢复到疫情前增长水平

2、**物价：**3月CPI同比仍将维持在5%左右的高位，但食品和非食品价格的分化或将有所收敛；而在外源性的国际油价暴跌影响下，PPI跌幅将进一步加深

3、**金融：**金融支持疫情防控将带动3月金融数据较快增长

4、**财政：**3月财政收入增速将有所反弹，但难以摆脱负增，支出空间受限，支出结构将向基建类倾斜

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

## 目 录

宏观经济月报.....	1
1-2月数据点评.....	1
展望.....	2
1. 宏观经济：疫情冲击下宏观经济指标大幅下滑，3月有望出现V形反转.....	6
1.1 工业生产：全国性的防控隔离措施对企业开工影响很大，节后用工困难、复工延迟、物流受阻，生产端景气度短期内受挫，同时，需求端下滑进一步强化了疫情对生产端的负面影响，1-2月工业增加值同比大幅负增.....	6
1.2 投资：1-2月固定资产投资大幅负增，三大类投资增速全面下滑。具体来看，受疫情影响，农民工复工明显延迟，对基建和房地产投资造成明显拖累；同时，疫情造成的企业开工延后、收入和盈利能力下滑、市场需求前景减弱等，对制造业企业的投资意愿和能力也产生明显的负面冲击.....	7
1.3 消费：疫情对各类商品销售产生普遍性的负面冲击，拖累1-2月社零增速同比大幅负增。从结构来看，疫情对食品饮料、药品等必需品和以汽车、家电等为代表的可选消费品影响程度不均，可选消费品受到的冲击更为明显。此外，本次疫情客观上带动线上消费实现了一次阶跃式发展，1-2月网上消费增速下滑幅度缓于社零整体.....	10
1.4 贸易：进出口增速大幅下滑，短期冲击后贸易数据有望展开反弹.....	12
1.5 预计3月各项经济指标将出现V型反转，但受国内疫情防控手段仍未完全撤回，以及疫情全球化扩散影响，除基建投资外，各项指标均难以恢复到疫情前增长水平。进出口方面，疫情全球扩散对出口贸易的影响还将持续一段时间，进口端获得的支撑更强，贸易顺差或将延续同比收敛.....	16
2. 疫情扰动下CPI涨幅维持高位，原油价格下跌带动PPI同比转负.....	17
2.1 CPI：疫情对2月CPI产生了非对称、结构性的影响，食品和非食品价格走势进一步分化.....	17
2.2 PPI：疫情对企业生产和投资、工地开工以及终端消费活动均产生负面冲击，抑制总需求，加之国际大宗商品价格走低，2月PPI同比再度转负.....	20
2.3 3月CPI同比仍将维持在5%左右的高位，但食品和非食品价格的分化或将有所收敛；而在外源性的国际油价暴跌影响下，PPI跌幅将进一步加深.....	21
3. 金融：2月信贷、社融走势平稳，融资结构持续改善.....	22
3.1 2月新增人民币贷款环比季节性少增，同比小幅多增则与低基数、宽信用政策加码以及监管容许受疫情影响较大的中小微企业贷款展期等因素有关。从结构来看，因居民购房和消费活动暂缓，2月居民贷款大幅缩量，企业贷款占比相应上升，但在银行短贷冲量和企业通过短贷补充短期流动性的影响下，当月企业贷款短期化特征明显.....	22
3.2 2月社融各分项新增规模环比均有所下降，除人民币贷款外，政府债券和表外票据融资增量下滑幅度较大，这两项也是当月社融同比少增的主要原因。其中，政府债券融资缩量主要受专项债发行节奏和剩余额度限制；表外融资压降速度加快，除受疫情导致企业融资需求收缩影响外，也反映了信贷和债券融资对非标的挤出作用。2月社融结构的一大亮点是在流动	

性充裕和政策利好带动下，直接融资占比大幅提升.....	24
3.3 主要受财政存款大幅少增以及上年同期低基数影响，2月M2增速创近两年以来新高；2月M1增速环比大幅上行，季节性影响消退及上年同期低基数是直接原因。此外，近期广义货币供应量指标改善或也表明，前期金融严监管的抑制效应正在逐步减弱.....	26
3.4 金融支持疫情防控将带动3月金融数据较快增长.....	27
<b>4. 财政：疫情扰动明显，年初财政收支同比大幅负增.....</b>	<b>28</b>
4.1 1-2月财政收入增速创下金融危机以来同期最低值，反映了疫情导致的各项经济活动放缓、政府加大减税力度和PPI通缩等因素的共同影响.....	28
4.2 疫情影响下，政府财政压力上升，各地项目复工、开工延迟，制约财政支出发力空间，1-2月财政支出同比负增；同时，疫情对支出结构亦产生较大影响，卫生健康支出增速加快，基建类和其他民生类支出增速普遍大幅放缓.....	29
4.3 土地供应减少，房企拿地谨慎，拖累政府性基金收入大幅负增.....	30
4.4 3月财政收入增速将有所反弹，但难以摆脱负增，支出空间受限，支出结构将向基建类倾斜.....	31

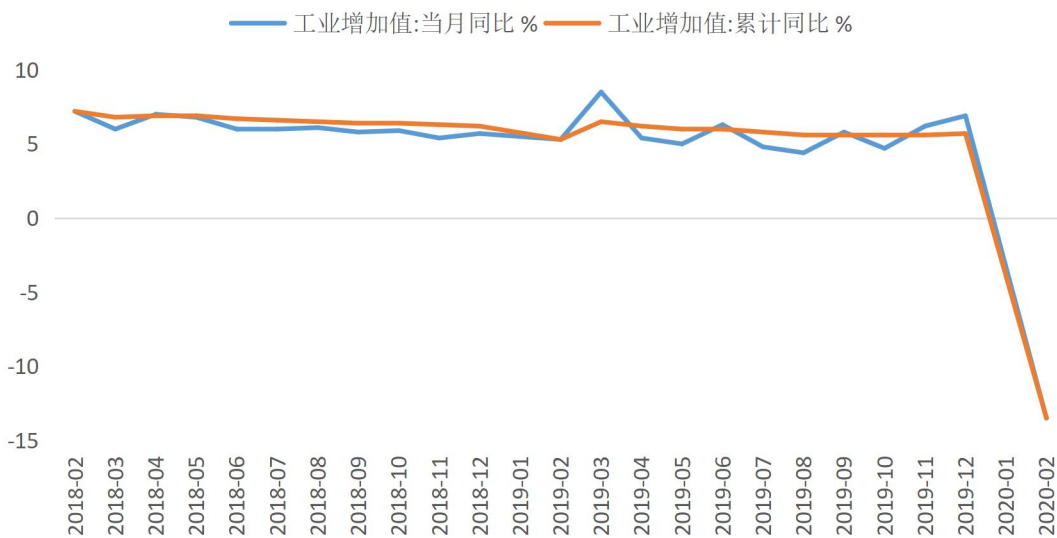
## 图表目录

图 1	规模以上工业和制造业增速 (%)	6
图 2	规模以上工业和制造业增速 (%)	6
图 3	固定资产投资及三类主要投资 (当月同比: 名义增速 %)	7
图 4	房地产开发投资、房屋施工面积增速	8
图 5	制造业投资与民间投资增速	9
图 6	社会消费品零售总额同比增速	10
图 7	限额以上批发零售业零售额累计同比增速 %	11
图 8	进出口增速及贸易顺差 (美元)	12
图 9	疫情冲击下国内制造业供需双降	13
图 10	我国对发达经济体出口金额 (美元) 增速: 同比 %	13
图 11	我国对主要新兴经济体出口金额 (美元) 增速: 同比 %	13
图 12	制造业 PMI 进口指数 %	14
图 13	主要进口商品数量与金额 (美元) 同比增速	15
图 14	CPI 增速: 当月同比 %	17
图 15	食品类各分项 CPI 同比增速 %	18
图 16	八类商品与服务 CPI 同比增速 %	19
图 17	PPI 增速: 当月同比 %	20
图 18	生产资料各项 PPI 同比增速 %	20
图 19	新增人民币贷款规模及增速	22
图 20	企业新增中长期贷款规模与增速	23
图 21	新增居民贷款规模及占比	24
图 22	社会融资规模增长状况	25
图 23	表外融资增量变化	25
图 24	社会融资规模结构变化	26
图 25	M2 与 M1 增速	27
图 26	税收收入和非税收入增速变化情况 (%)	28
图 27	主要税种收入增速变化 %	28
图 28	财政支出及基建类支出增速 %	29
图 29	主要财政支出项目增速变化 %	30
图 30	政府性基金收支增速 %	30

## 1. 宏观经济：疫情冲击下宏观经济指标大幅下滑，3月有望出现V形反转

1.1 工业生产：全国性的防控隔离措施对企业开工影响很大，节后用工困难、复工延迟、物流受阻，生产端景气度短期内受挫，同时，需求端下滑进一步强化了疫情对生产端的负面影响，1-2月工业增加值同比大幅负增

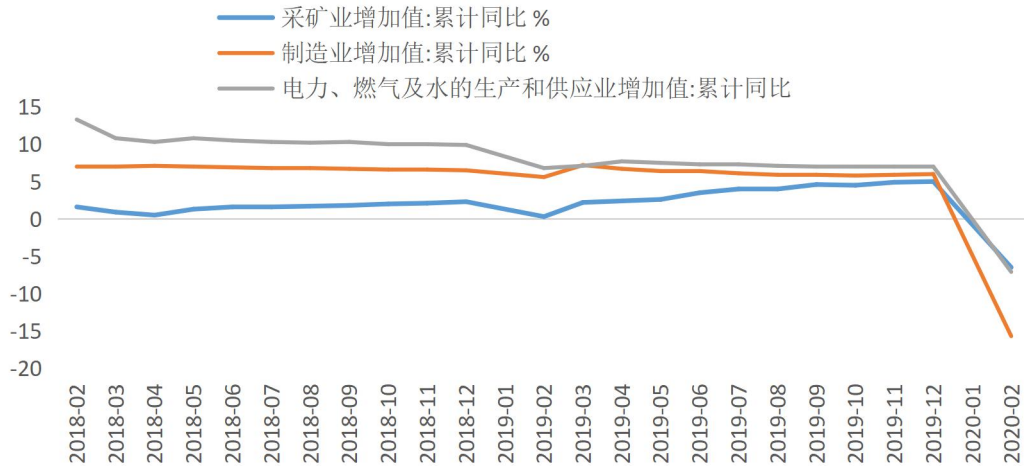
图1 规模以上工业和制造业增速（%）



数据来源：WIND，东方金诚

1-2月工业增加值同比下降13.5%，增速较上年全年和上年同期分别下滑19.2和18.8个百分点，较上年12月下滑20.4个百分点。1月下旬疫情升级以来，全国性的防控隔离措施对企业开工影响很大，节后用工困难、复工延迟、物流受阻，生产端景气度短期内受挫。就高频数据六大发电厂日均耗煤量和高炉开工率来看，相较于历史上农历春节过后往往出现的V字形反弹，今年2月两项数据大体呈现出快速下滑的态势。从复工复产情况来看，3月11日农业农村部相关负责人曾表示，现在还有近一半左右的返乡农民工没有返程复工；另据国网浙江电力公布的浙江省复产指数，2月浙江整体复产率仅为47.3%，上年同期为99.2%，浙江省作为全国制造业大省，其复工情况颇具代表性。

图2 规模以上工业和制造业增速（%）



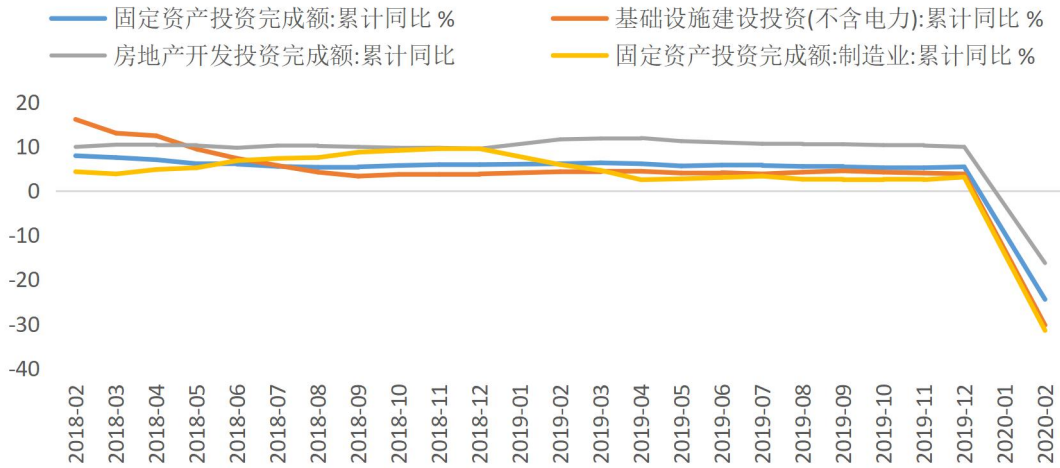
数据来源：WIND，东方金诚

分大类看，疫情影响下，采矿业、制造业，以及电力、燃气及水的生产和供应业增加值增速同步放缓，其中制造业增加值增速下滑幅度最大。1-2月制造业增加值同比下降15.7%，增速较上年全年和上年同期分别下滑21.7和21.3个百分点，较上年12月下滑22.7个百分点，这与2月官方制造业PMI创有数据记录以来最低相印证。疫情发生后，制造业供需两端均受到直接冲击，而需求端的下滑又进一步强化了疫情对制造业生产的影响。除国内投资和消费增速显著放缓指示内需受到抑制外，世卫组织将新冠疫情列为“国际关注的突发公共卫生事件”（PHEIC），以及2月下旬以来疫情全球化扩散冲击外部需求，也对外需产生下拉作用——1-2月工业出口交货值同比下降19.1%，增速较上年全年和上年同期分别下滑20.4和23.3个百分点。

**1.2 投资：1-2月固定资产投资大幅负增，三大类投资增速全面下滑。具体来看，受疫情影响，农民工复工明显延迟，对基建和房地产投资造成明显拖累；同时，疫情造成的企业开工延后、收入和盈利能力下滑、市场需求前景减弱等，对制造业企业的投资意愿和能力也产生明显的负面冲击**

1-2月固定资产投资同比下降24.5%，增速大幅低于上年全年值5.4%和上年同期值6.1%。从季节性来看，1-2月受春节、气候等因素影响，传统上即为固定资产投资的淡季。今年2月份，受疫情影响，农民工复工明显延迟，用工不足直接导致2月份建筑工程行业基本处于停滞状态，对基建和房地产投资造成明显拖累。此外，疫情造成的企业开工延后、收入和盈利能力下滑、市场需求前景减弱等，对制造业企业的投资意愿和能力也产生明显的负面冲击。

图3 固定资产投资及三类主要投资（当月同比：名义增速 %）



数据来源: WIND、东方金诚

基建投资方面, 1-2月基建投资(不含电力)同比下降30.3%, 不仅大幅低于上年全年值3.8%和上年同期值4.3%, 也明显弱于市场预期。今年以来, 逆周期调节进一步发力, 专项债与此前相比明显向基建方向倾斜, 配套资金融资环境趋于宽松, 加之目前中央和各地项目储备也比较丰富, 故此市场普遍认为1-2月基建投资表现将相对稳定。此番数据明显不及预期, 反映疫情导致的农民工返程复工延迟、项目开工延后对基建投资的负面影响显著; 但另一方面, 这也预示着随着农民工逐步返工, 以及为平滑1-2月增速大幅下滑对全年增速的拖累, 后续基建项目开工进度将显著加快。

房地产投资方面, 1-2月房地产开发投资同比下降16.3%, 低于上年全年值9.9%和上年同期值11.6%。疫情对房地产投资的影响主要体现在两方面: 一方面, 疫情导致工人返岗困难, 房企销售及回款不畅——1-2月商品房销售面积和销售额同比分别下降39.9%和35.9%, 房企复工受到影响。我们注意到, 1-2月房屋新开工面积同比下降44.9%, 增速较上年全年下滑53.4个百分点, 而同期房屋施工面积同比增长2.9%, 增速仅较前值下滑5.8个百分

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\\_6176](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6176)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn