

固收点评 20200318

1-2 月经济数据点评：新冠疫情冲击强烈，保障就业全年基调

2020 年 03 月 18 日

事件

- **数据公布：**2020 年 3 月 16 日，国家统计局公布 1-2 月份经济数据：2020 年 1-2 月固定资产投资（不含农户）同比下降 24.5%；社会消费品零售总额同比下降 20.5%；规模以上工业增加值同比下降 13.5%。从经济数据表现来看，主要经济指标增速均大幅回落，新冠肺炎疫情给经济运行带来较大冲击。

观点

- **需求下降导致制造业投资增速大幅回落。**2020 年 1-2 月制造业投资同比下降 31.5%。制造业投资大幅回落的主要原因有四：第一、去年 12 月工业企业利润大幅下降，同时受春节因素以及疫情爆发的影响，企业盈利压力较大。第二、从分行业来看，各行业受影响疫情程度不同。除电力、热力、燃气及水的生产和供应业等保障基本民生的行业增速下降幅度较小，化学制造、通用设备、专用设备、汽车制造等行业均大幅回落。第三、春节错位叠加疫情影响，同时疫情使得假期延长，企业复工推迟，需求受到影响。第四、制造业进出口压力加大。1 月和 2 月的新出口订单指数和进口指数双双回落，因疫情影响和停工停产导致的订单取消、延迟交货等情况有所增加。
- **基建投资和房地产投资增速双双回落。**1-2 月份基础设施投资同比下降 30.3%，房地产开发投资同比下降 16.3%。我们分析，1-2 月基建投资增速回落的主要原因是，对基建来说，其主要的制约因素还是受疫情影响而导致的开工不足，重大项目的开工强度受到影响。而房地产投资增速下降幅度相对较小，其原因有二：第一、春节为地产销售淡季，叠加疫情影响，多方面因素对投资本身形成制约。第二、由于疫情影响导致假期延长、复工推迟和交通管制等因素，房地产销售端受到制约，加剧了地产企业的资金压力。
- **社零增速下降明显，疫情对消费影响较大。**1-2 月社会消费品零售总额同比下降 20.5%，主要原因有三：第一、疫情导致人员出行受到限制，汽车销售冻结、餐饮服务暂停，春节期间的消费高峰被迫中断。第二、从分行业来看，除粮油食品类、饮料类和中医药品类等生活必需品增速为正，其他行业销售均为负增长。受交通管制影响，居民出行大大减少，石油及制品类消费量也受到冲击。第三、由于道路封闭和物流运输限制等因素，网络购物受影响也较大，网上零售额同比下降 3%，难以对实体零售发挥替代作用。
- **工业生产大幅下滑，远低于市场预期。**1-2 月规模以上工业增加值同比下降 13.5%，主要原因有三：第一、受疫情影响，春节假期延长、企业延迟复工导致高炉开工率、耗煤量都有明显下行。同时复工复产推迟导致钢铁需求大幅回落，螺纹钢量价齐跌。第二、海外疫情持续扩散，全球经济受到影响，导致我国出口下跌，外需不足，1 月和 2 月的新出口订单指数和进口指数双双回落。第三、从分行业来看，除石油天然气开采业和烟草制造业行业增加值保持同比增长，其余行业均为负增长。
- **未来展望：**整体来看，1-2 月经济数据下滑超预期，整体表现不容乐观。具体来看：三大投资全面回落，基建投资拉动经济尚未完全显现，短期内基建承压局面明显，专项债刺激预计会逐步发力。工业、制造业发展态势低迷，内外需求不及预期，经济下行压力依旧。但随着国内疫情逐步得到控制和复工复产的推进，预计工业生产将逐步回暖。从后续表现上来看，预计工业生产、消费、投资等将率先恢复，加上央行降低贷款利率、财政减税降费和基建投资逐步发力，2 季度经济或将有所改善。除此之外，全年经济定位偏向“稳就业”，预计全年 GDP 将达到 5.2%。
- **风险提示：**疫情影响超出预期，经济下行压力依旧。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002
010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收周报 20200315：一周策略：央行降准符合预期，海外疫情密切关注（2020 年第 9 期）》2020-03-15
- 2、《固收周报 20200315：利率债周报：（2020 年第 9 期）》2020-03-15
- 3、《固收周报 20200315：本周股市大幅回调，关注可转债投资机会》2020-03-15
- 4、《固收周报 20200315：股债双杀现金为王，期限信用利差走扩》2020-03-15
- 5、《固收周报 20200315：信用债收益率反弹上升，三年期信用债信用利差扩大》2020-03-15

内容目录

1.需求下降导致投资增速大幅回落.....	3
2.社零增速下降明显，疫情对消费影响较大.....	8
3.工业生产大幅下滑，远低于市场预期.....	12
4.未来展望.....	14
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: %)	7
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: %)	8
图 14: 消费单月同比与限额以上消费单月同比关系 (单位: %)	9
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: %)	10
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)	11
图 19: 工业增加值与发电量 (单位: %)	13
图 20: 下游行业工业增加值 (单位: %)	13
图 21: 中、上游行业工业增加值 (单位: %)	14
图 22: 生产的季末抬升效应 (单位: %)	14
表 1: 社会消费品零售额数据汇总 (单位: 亿元, %)	12
表 2: 理论上一个百分点的 GDP 可以拉动的新增就业数 (单位: %, 人)	15

事件：国家统计局公布 1-2 月经济数据

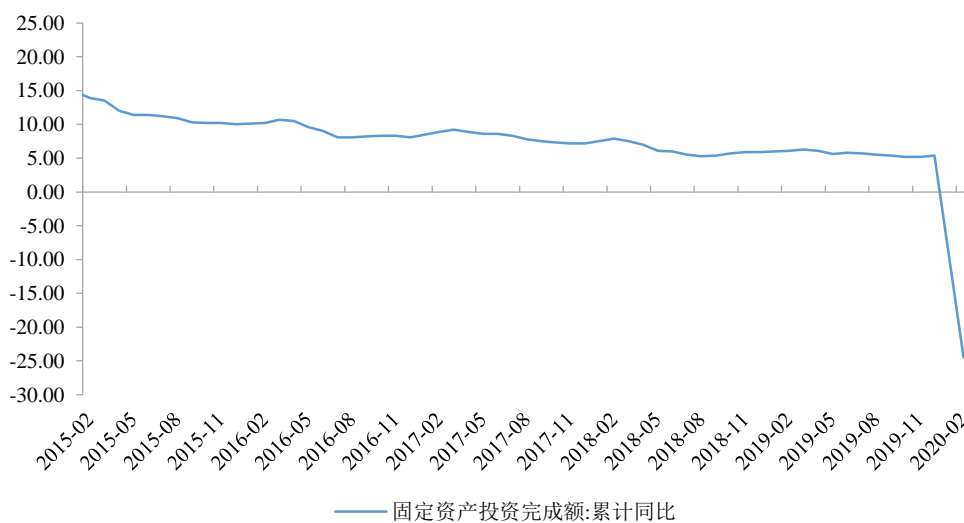
2020 年 3 月 16 日，国家统计局公布 1-2 月份经济数据：2020 年 1-2 月固定资产投资（不含农户）同比下降 24.5%；社会消费品零售总额同比下降 20.5%；规模以上工业增加值同比下降 13.5%。从经济数据表现来看，主要经济指标增速均大幅回落，新冠肺炎疫情给经济运行带来较大冲击。

对此，我们的点评如下：

1. 需求下降导致投资增速大幅回落

新冠肺炎疫情对投资形成了较大冲击，全国固定资产投资大幅下降，制造业、基础设施、房地产开发三大领域投资增速均下降明显。2020 年 1-2 月固定资产投资（不含农户）同比下降 24.5%。具体来说：1-2 月房地产、制造业以及基建累计增速分别为-16.3%、-31.5%、-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 1-2 月制造业投资同比下降 31.5%。制造业投资大幅回落的主要原因有四：第一、去年 12 月工业企业利润大幅下降，同时受春节因素以及疫情爆发的影响，企业盈利压力较大。第二、从分行业来看，各行业受影响疫情程度不同。除电力、热力、燃气及水的生产和供应业等保障基本民生的行业增速下降幅度较小，化学制造、通用设备、

专用设备、汽车制造等行业均大幅回落。第三、春节错位叠加疫情影响，同时疫情使得假期延长，企业复工推迟，需求受到影响。第四、制造业进出口压力加大。1月和2月的新出口订单指数和进口指数双双回落，因疫情影响和停工停产导致的订单取消、延迟交货等情况有所增加。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）

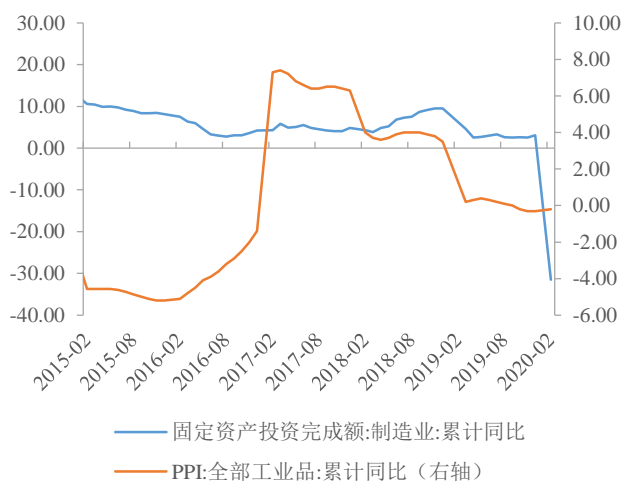
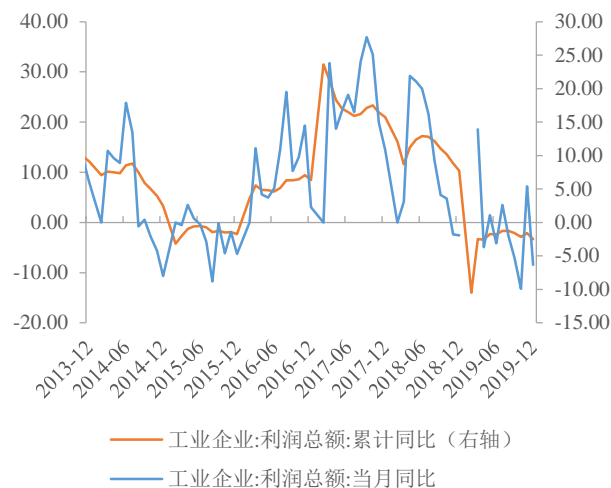


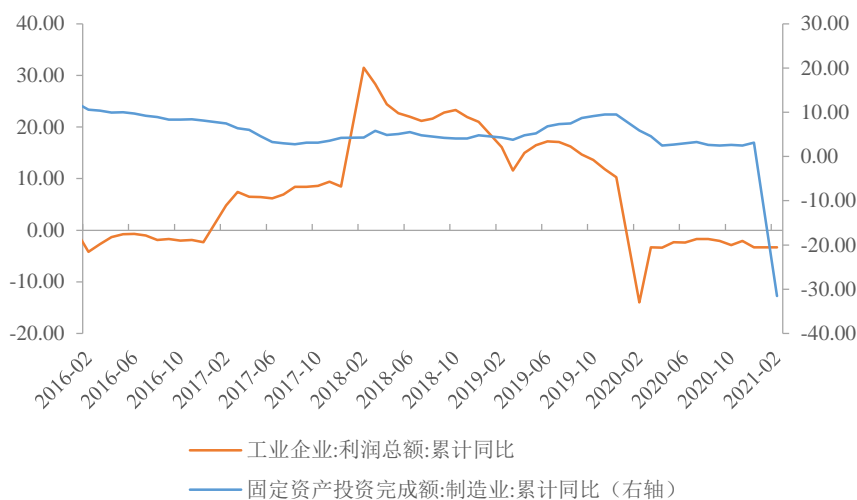
图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

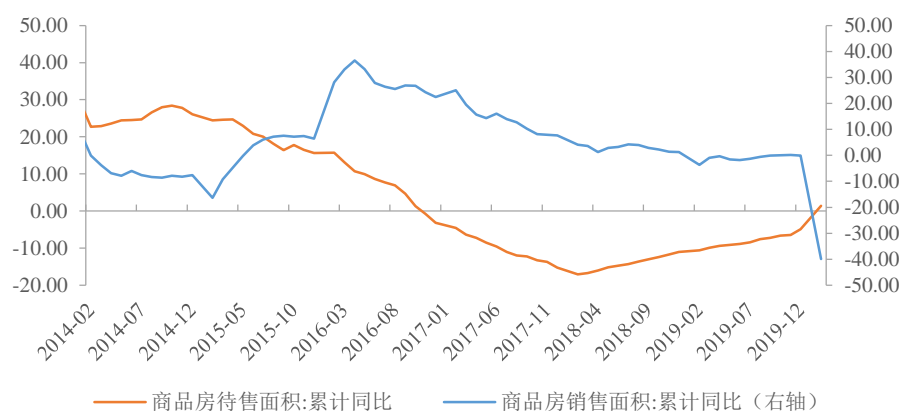
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

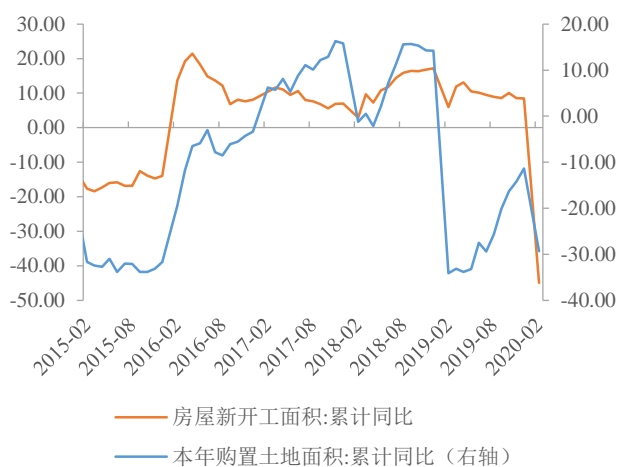
1-2 月份房地产开发投资同比下降 16.3%。房地产投资增速下降幅度相对基建投资较小，其原因有二：第一、春节为地产销售淡季，叠加疫情影响，多方面因素对投资本身形成制约。第二、由于疫情影响导致假期延长、复工推迟和交通管制等因素，房地产销售面积和销售额分别同比下跌 39.9%和 35.9%，房地产销售端受到制约，加剧了地产企业的资金压力。展望后期：一季度地产债到期压力较小，资金上有所缓冲，但从政策上看还是强调“一城一策”，预计房地产企业资金压力将会持续一段时间。

图 5：商品房销售面积增速（单位：%）



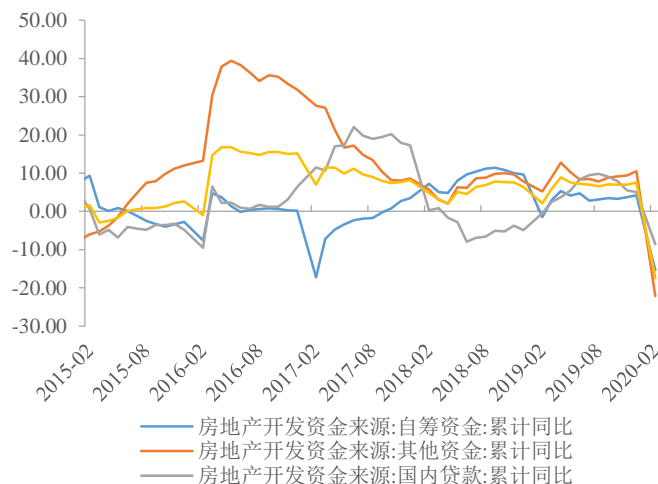
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



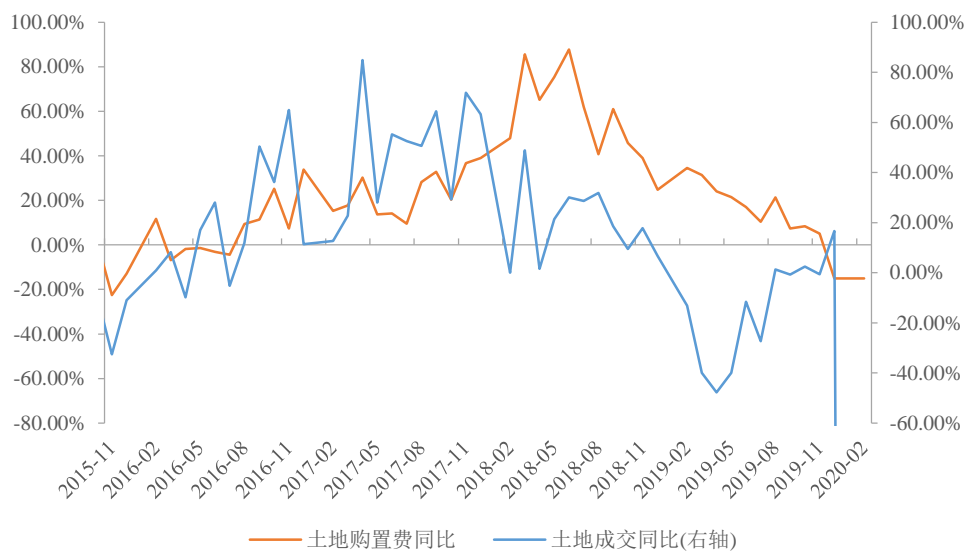
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 7：房地产开发资金来源（单位：%）



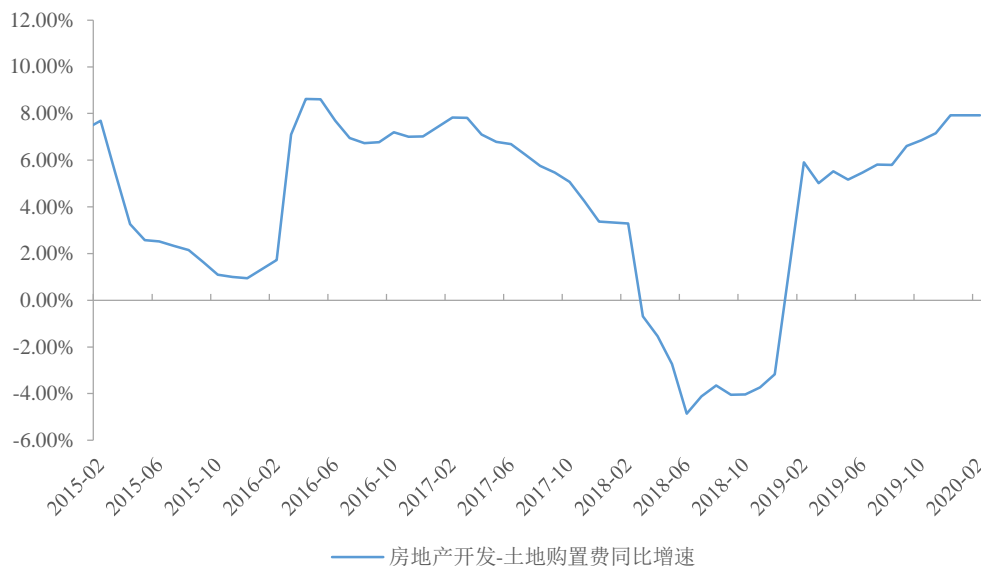
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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：%）

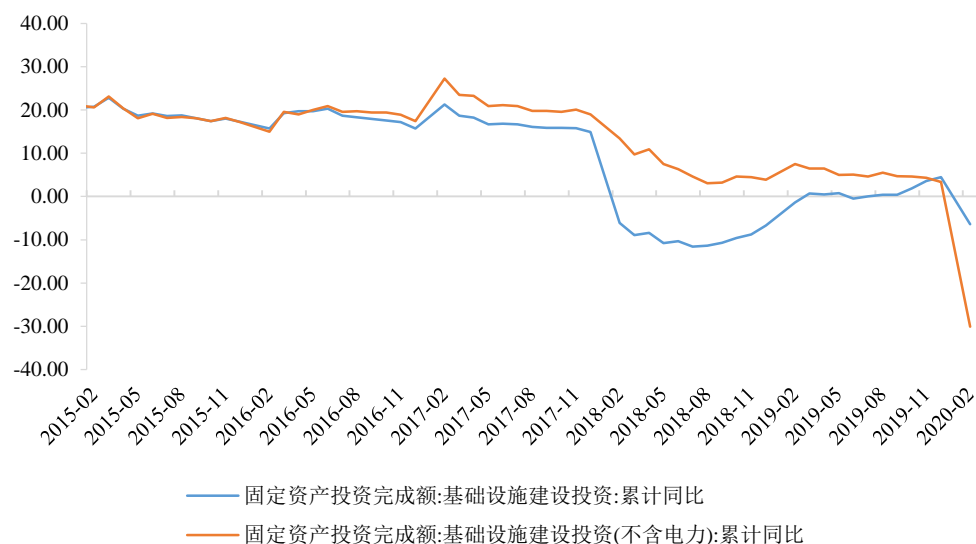


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-2 月份基础设施投资同比下降 30.3%。我们分析，1-2 月基建投资增速回落的主要

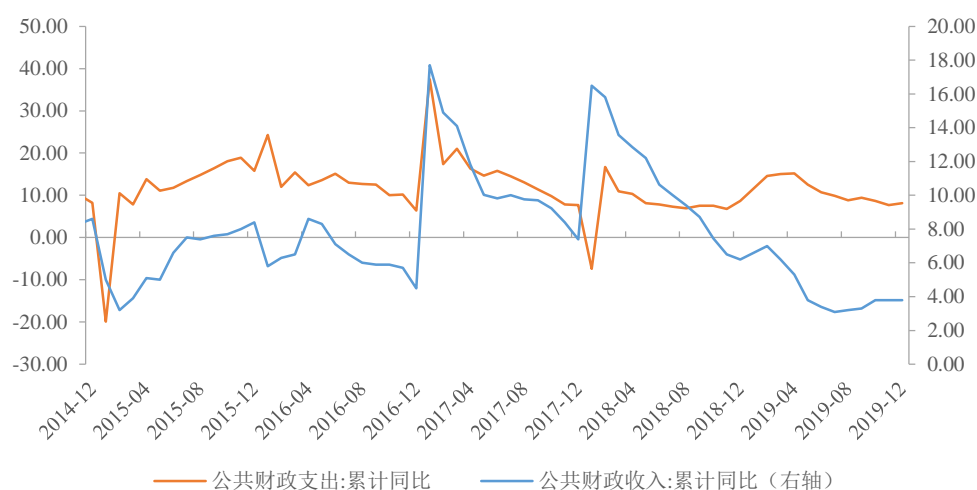
原因是，尽管 1-2 月份地方债发行偏向基建，基建项目在专项债项目投放中的占比也大幅提高，但对基建来说，其主要的制约因素还是受疫情影响而导致的开工不足，重大项目的开工强度受到影响。展望后期：预计专项债对基建投资的拉动作用将会逐渐显现，逆周期调节力度加强叠加专项债偏向基建的共同效应，将带动基建投资有所回升。

图 10：基建投资累计增速有所回落（单位：%）



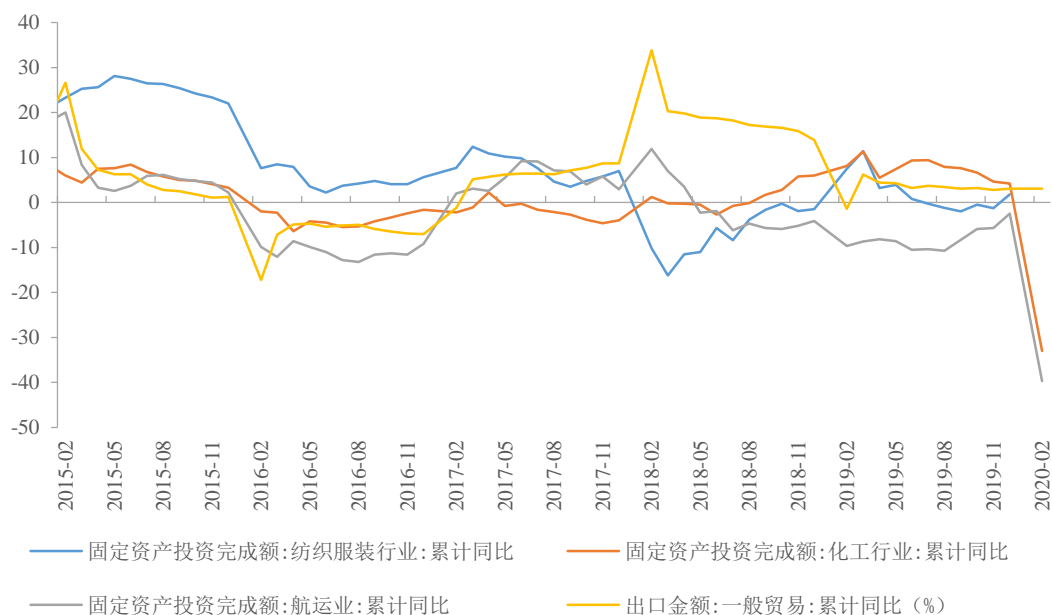
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11：财政收入及支出（单位：%）



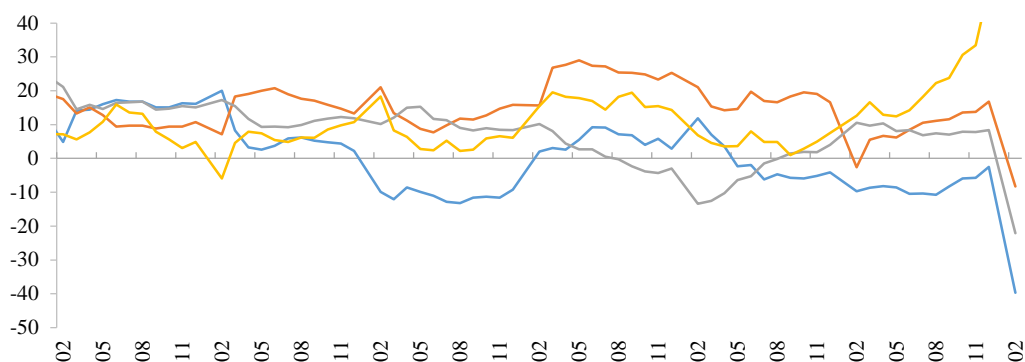
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 12: 出口导向型行业投资与出口金额累计增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 高技术制造业固定资产投资累计增速 (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_6412



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn