



惊涛拍岸

——2020 年 2 月经济数据点评

2020 年 1-2 月，在新冠疫情冲击下，经济数据出现快速回落：规模以上工业增加值同比-13.5%（前值 6.9%）；社会消费品零售总额同比-20.5%（前值 8.0%）；城镇固定资产投资额累计同比-24.5%（前值 5.4%），其中基建（不含电力）投资同比-30.3%（前值 3.8%），房地产投资同比-16.3%（前值 9.9%），制造业投资同比-31.5%（前值 3.1%）。对此我们点评如下：

一、生产：延迟开工拖累生产活动

1-2 月规模以上工业增加值同比-13.5%，较前值下滑 20.4pct。新冠疫情阻碍务工人员流动，使得企业延迟复工，并通过产业链拖累全产业链条生产活动。

分三大产业来看，由于制造业对务工人员依赖相对较高，因此受到的拖累最大。其中制造业增加值同比-15.7%（增速较前值-21.7pct），采矿业增加值同比-6.5%（增速较前值-11.5pct），电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比-7.1%（增速较前值-14.1pct）。

分企业类型看，由于小型企业抗风险能力较差、且大多为私企，因此受到的影响较为显著。其中私营企业增加值同比-20.2%，国有控股企业增加值同比-7.9%，股份制企业增加值同比-14.2%。

前瞻地看，随着疫情在国内得到有效控制和企业有效复工，3 月工业生产活动将会迎来修复，但一季度整体依旧不乐观。一方面，根据我们的监测，当前企业复工率较 2 月显著提升，企业生产活动开始加速，3 月生产将出现一定修复。但另一方面，由于 1-2 月生产活动拖累较大，一季度工业增加值增速依旧不容乐观。

二、投资：增速显著下滑

1-2 月，全国城镇固定资产投资同比-24.5%，增速较前值下滑 29.9pct。



(1) 房地产投资：延迟复工下增速回落

房地产投资同比-16.3%，增速较前值回落 26.2pct。

疫情影响下，部分地区售楼活动被叫阶段叫停、部分地区中介门店关闭，使得商品房销售大幅下滑。1-2 月商品房销售面积同比-39.9%，销售金额同比-34.7%。

开发商资金来源增速显著回落。1-2 月开发商资金来源同比-17.5%，较前值下滑 25.1pct，其中主要受到定金及预收款的拖累，商品房销售疲弱下房企资金来源加速收紧。

资金来源收紧下，房企拿地意愿下滑。1-2 月土地购置面积同比-29.3%，跌幅较前值下滑 17.9pct，土地成交价款累计同比-36.2%，跌幅较前值下滑 27.5pct。

复工延迟导致开工、施工和竣工面积同比增速均有回落。1-2 月新开工面积累计同比-44.9%，增速较前值下滑 36.4pct，施工面积累计同比增长 2.9%，增速较前值下滑 5.8pct，竣工面积累计同比-22.9%，增速较前值下滑 25.5pct。

前瞻地看，房地产投资增速将在 3 月开始逐步修复，“因城施策”空间有所加大。疫情对经济的拖累将会改变房企预期，房企新开工增速将有所减弱，叠加商品房销售的下滑使得房企资金周转压力加大，进而拖累施工与竣工进度，因此房地产投资的修复将较为缓慢。但由于房地产市场对于稳定就业和提振经济增长方面具有立竿见影的效果，因此，部分地区房地产调控政策或出现边际放松。

(2) 基建投资：延迟复工下增速下滑

基建投资（不含电力）同比-30.3%，增速较前值下滑 34.1pct；全口径基建投资同比-26.9%，较前值下滑 30.2pct。

分行业看，电、热、燃气、水业投资增速受到的拖累相对有限，增速较前值下滑 10.9pct，交运仓储业投资增速较前值下滑 33.5pct，水利环境与公共设施业投资增速较前值下滑 33pct。



前瞻地看，在资金来源改善的背景下，3 月基建投资增速将迎来修复，但延迟复工的影响仍在。一方面，一季度基建的资金来源相对充裕，1-2 月地方政府专项债发行 9,498 亿元，较去年同期大幅增长 6,237 亿元。但另一方面，据调研信息，目前基建项目的复工率要显著慢于其他行业。因此延迟复工依旧会拖累基建施工。全年来看，基建投资将承担稳增长的重任。在政策支持下，5G 商用、人工智能、工业互联网、物联网等“新基建”的同比增速将以更快速度反弹。但由于传统基建在 18.2 万亿的基建投资中占据 80% 以上的比重，传统基建也将保持较快增速。

（3）制造业投资：增速大幅下滑

制造业投资同比-31.5%，增速较前值下滑 34.6pct。分行业看，目前公布的数据中上中下游行业投资增速普遍大幅回落。

疫情冲击下，制造业投资主要面临三方面压力。（1）延迟复工下企业产能利用率较低，极大制约制造业企业的资本开支意愿。（2）制造业的产业链辐射范围极大，疫情对某个环节的冲击将沿产业链扩散，部分抗风险能力较差的企业和行业可能面临严重困难，拖累整个制造业的运行效率。（3）疫情冲击下企业营收承压，加剧了企业现金流的紧张程度。

前瞻地看，后续制造业投资增速修复将较为缓慢。目前政策已经着重保障企业再融资顺畅进行，且中小微企业贷款已可临时性延期还本付息。基建投资发力有望对相关上游制造业投资形成拉动，这些因素有望对制造业投资形成一定支撑。但疫情对经济的影响较大，尤其是当前海外疫情仍处于扩散状态，因此未来制造业投资增速仍然承压。

三、消费：居家抗疫拖累消费

1-2 月社会消费品零售总额同比-20.5%，从社零当月实际同比增速来看，1-2 月社零实际增速-23.7%，指向消费增长受疫情冲击较大。从社零中消费类型分，1-2 月份，餐饮类销售额为 4,194 亿元，同比-43.1%；商品类销售额 47,936 亿元，同比-17.6%。



从限额以上社零结构看，金银珠宝、家具、汽车、家电、建筑装潢、石油类等可选消费增速下滑显著。食品、饮料、服装、中西药等必须消费增速下滑幅度相对有限。

前瞻地看，当前国内疫情控制效果较好，部分地区商场、餐饮等营业场所陆续开放，因此 3 月社零同比增速有望实现一定反弹，但同比增速转正压力依旧较大。全年来看，在延长假期、发放消费券等多种措施刺激下，消费有望迎来一定增长。

四、结论：一季度 GDP 负增长概率较大

总体来看，1-2 月经济数据显示疫情对宏观经济冲击较大，需求和供给均受到显著拖累。随着国内疫情得到控制，经济活动受到的影响将会逐渐减小。虽然 3 月后宏观环境将逐渐修复，但一季度 GDP 负增长概率依旧较大，这与“丁安华：《与病毒共存：下调中国经济年度预测》”中的观点整体一致。与前期判断不同的是，制造业投资增速大幅超出预期，由于制造业中民企、小企业较多，因此也对就业造成冲击。2 月份全国城镇调查失业率为 6.2%，已高于 2019 年政府工作报告中的工作目标区间 (0-5.5%)。叠加 3 月 10 日国常会表示“要全力以赴稳住就业”，因此未来逆周期调节政策仍将加码。

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_6434

