



证券研究报告·宏观研究报告

2020年3月17日

首创宏观“茶”： 稳就业压力加大，更大力度的对冲政策不会 缺席

——2月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 2月工业增加值累计同比-13.5%，预期-3.0%，前值5.70%；2月固定资产投资累计同比增长-24.5%，预期-2.0%，前值5.40%；2月社会消费品零售总额累计同比-20.5%，预期-4.0%，前值8.00%。我们点评如下：
- 一、制造业与私营企业工业增加值累计同比跌幅最深；
- 二、房地产、基建、制造业投资均滑至负增长；
- 三、可选消费大幅下行拖累社会消费品零售总额累计同比；
- 四、1季度GDP增速大概率录得史上首个负增长；
- 五、如不放松约束条件，2020年经济目标大概率难以实现；
- 六、稳就业压力加大，更大力度的对冲政策不会缺席。

目录

一、制造业与私营企业工业增加值累计同比跌幅最深.....	4
二、房地产、基建、制造业投资均滑至负增长.....	6
三、可选消费大幅下行拖累社会消费品零售总额累计同比.....	8
四、1 季度 GDP 增速大概率录得史上首个负增长.....	9
五、如不放松约束条件，2020 年经济目标大概率难以实现.....	10
六、稳就业压力加大，更大力度的对冲政策不会缺席.....	12

图表目录

图 1：工业增加值当月同比、累计同比均创有数据记录以来新低（%）	4
图 2：私营企业工业增加值累计同比的跌幅最深（%）	5
图 3：制造业工业增加值累计同比的跌幅最深（%）	6
图 4：房地产、基建、制造业投资均滑至负增长（%）	7
图 5：可选消费大幅下行拖累社会消费品零售总额累计同比（%）	8
图 6：吃类网上商品零售额累计同比保持较高增速（%）	9
图 7：2 月城镇调查失业率创 2018 年有数据记录以来新高（%）	13

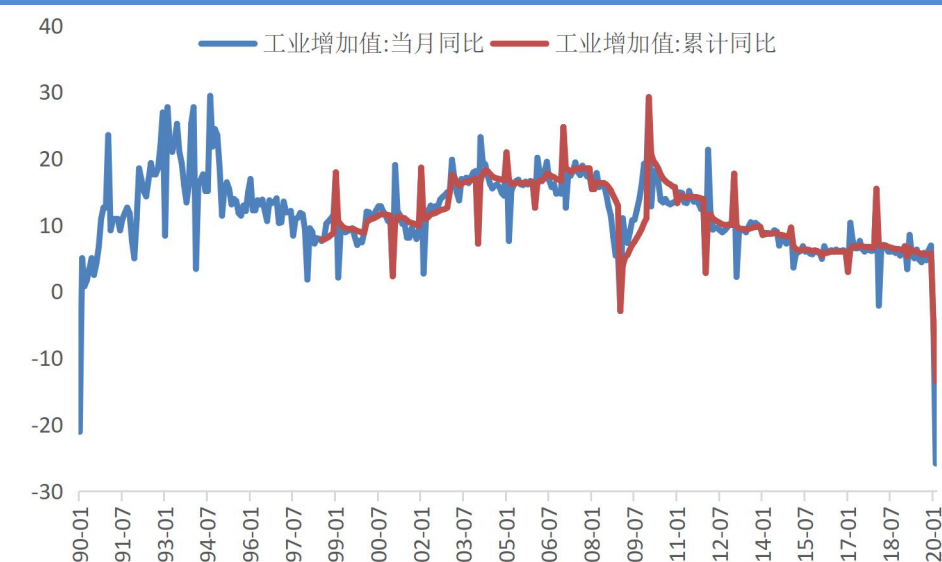
事件：2月工业增加值累计同比-13.5%，预期-3.0%，前值5.70%；
2月固定资产投资累计同比增长-24.5%，预期-2.0%，前值5.40%；
2月社会消费品零售总额累计同比-20.5%，预期-4.0%，前值8.00%。

点评：

一、制造业与私营企业工业增加值累计同比跌幅最深

1月、2月工业增加值当月同比分别为-4.31%、-25.87%，其中，1月的-4.31%创1990年1月以来新低，而受新冠肺炎疫情冲击导致的延期复工复产影响，2月在1月的基础上大幅下行21.55个百分点，且跌破1990年1月-21.10%的前低；2月工业增加值累计同比-13.5%，低于预期10.5个百分点，创1998年7月有数据记录以来新低。

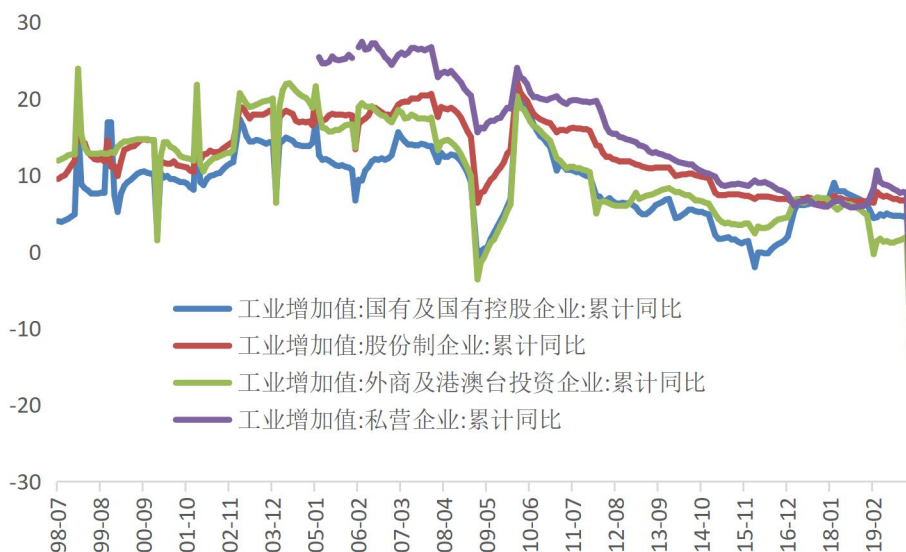
图 1：工业增加值当月同比、累计同比均创有数据记录以来新低（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分经济类型看，国有及国有控股企业、股份制企业、私营企业、外商及港澳台投资企业工业增加值累计同比分别为-7.90%、-14.20%、-20.20%、-21.40%，分别较前值下行12.70、21.00、27.90、23.40个百分点。其中，私营企业工业增加值累计同比的跌幅最深，而国有及国有控股企业工业增加值累计同比的跌幅最浅，二者相差15.20个百分点，表明新冠肺炎疫情对私营企业的冲击远大于对国有及国有控股企业的冲击。

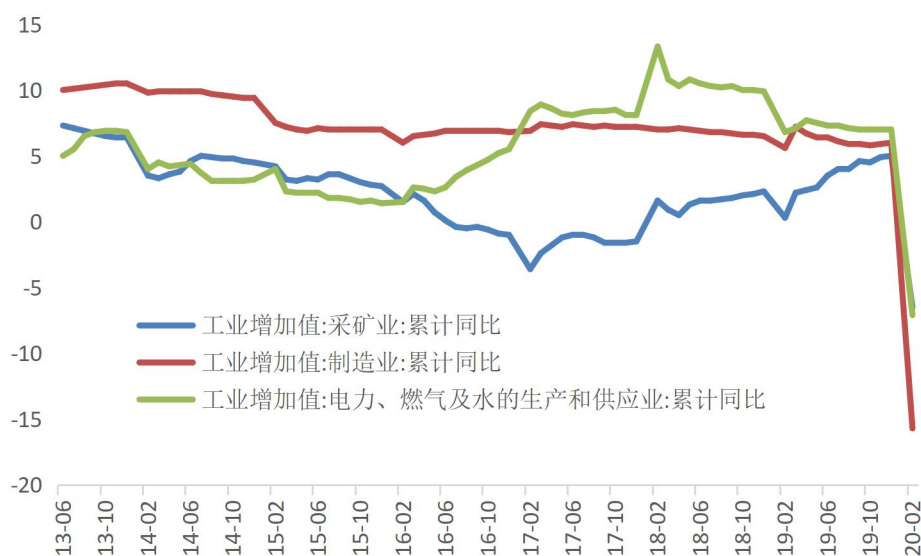
图 2：私营企业工业增加值累计同比的跌幅最深（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分门类看，采矿业、制造业与电力、燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比分别为-6.50%、-15.70%、-7.10%，分别较前值下行11.50、21.70、14.10个百分点，其中，制造业工业增加值累计同比的跌幅最深，且绝对值分别低于采矿业与电力、燃气及水的生产和供应业9.20、8.60个百分点，在量的角度严重利空2月工业企业利润总额累计同比。从海外角度看，2月工业企业出口交货值累计同比录得-19.10%，较前值（2019年12月）大幅下行20.40个百分点，低于次贷危机期间2009年2月的-17.10%。从已公布数据的17个制造业细分行业看，工业增加值累计同比均由2019年12月的正增长转为负增长，其中，汽车制造业、通用设备制造业工业增加值累计同比仅录得-31.80%、-28.20%，分别较去年同期下行26.50、32.60个百分点，而黑色金属冶炼及压延加工业、电力热力的生产和供应业则相对抗跌，工业增加值累计同比分别录得-2.00%、-7.30%，分别较去年同期下行9.50、13.40个百分点。2月高技术产业工业增加值累计同比录得-14.40%，较去年同期下行-26.10个百分点，低于2月工业增加值累计同比0.90个百分点。

图 3：制造业工业增加值累计同比的跌幅最深（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、房地产、基建、制造业投资均滑至负增长

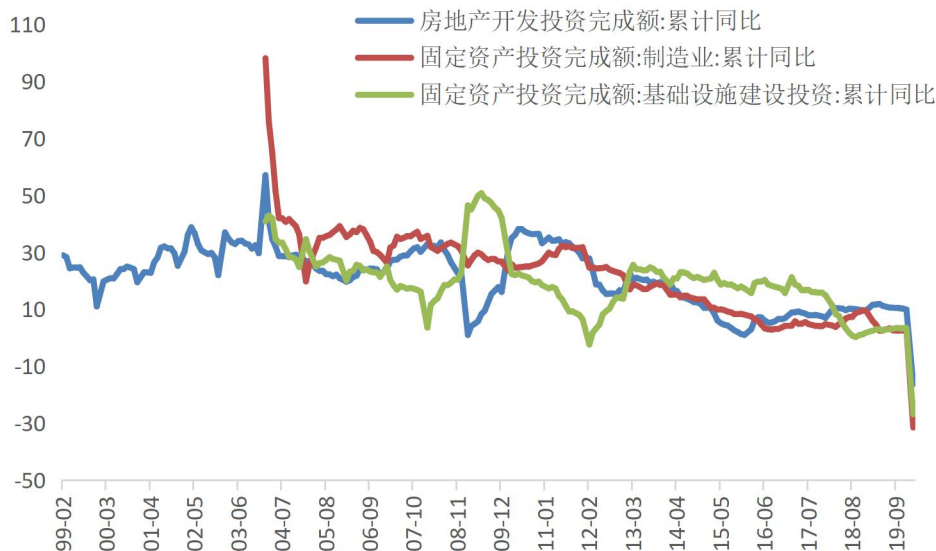
2月固定资产投资完成额累计同比为-24.50%，低于预期22.50个百分点，较前值（2019年12月）下行29.90个百分点，其中，第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为-25.60%、-28.20%、-23.00%，分别较前值下行26.20、31.40、29.50个百分点，无论是从相对跌幅，还是从绝对读数看，新冠肺炎疫情对第二产业固定资产投资累计同比的冲击要大于第一产业、第三产业。具体看：

2月房地产开发投资完成额累计同比为-16.30%，较前值下行26.20个百分点，录得1999年2月以来首度负增长。2月商品房销售面积、商品房销售额累计同比分别为-39.90%、-35.90%，分别较前值下行39.80、42.40个百分点。2月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比分别为-44.90%、2.90%、-22.90%，分别较前值下行53.40、5.80、25.50个百分点。2月本年购置土地面积、本年土地成交价款累计同比分别为-29.30%、-36.20%，分别较前值下行17.90、27.50个百分点。从资金来源看，房地产开发资金来源合计累计同比录得-17.50%，较前值下行25.10个百分点，其中，国内贷款、利用外资、自筹资金、其他资金累计同比分别为-8.60%、-77.20%、-15.40%、-22.15%，分别较前值下行13.70、139.90、19.60、32.64个百分点，其他资金中的定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-23.90%、-12.40%，分别较前值下行34.60、27.50个百分点。

2月基础设施建设投资完成额累计同比为-26.86%，较前值大幅下行30.19个百分点，其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业以及水利环境和公共设施管理业累计同比分别为-6.40%、-30.10%、-30.10%，分别较前值下行10.90、33.50、33.00个百分点，其中，从绝对读数与下跌深度看，电力热力燃气及水的生产与供应业的抗跌性较强。基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为-30.30%，较前值大幅下行34.10个百分点。

2月制造业投资累计同比为-31.50%，较前值下行34.60个百分点，值得一提的是，在固定资产投资的“三驾马车”中，制造业投资受新冠肺炎疫情的冲击最大，随着后期海外疫情的进一步扩散，预计制造业投资短期之内还将大幅承压。民间固定资产投资完成额累计同比为-26.40%，较前值下行31.10个百分点，史上首次跌入负值区间。民间固定资产投资完成额累计比重为56.83%，由于其是相对数值，未出现“断崖式”下跌，反而较前值上行0.41个百分点。从细分行业看，纺织业、汽车制造业、通用设备制造业固定资产投资完成额累计同比分别为-44.00%、-41.00%、-40.10%，分别较前值下行35.10、39.50、42.30个百分点，而计算机通信和其他电子设备制造业固定资产投资完成额累计同比录得-8.30%，较前值下行25.10个百分点。

图 4：房地产、基建、制造业投资均滑至负增长（%）



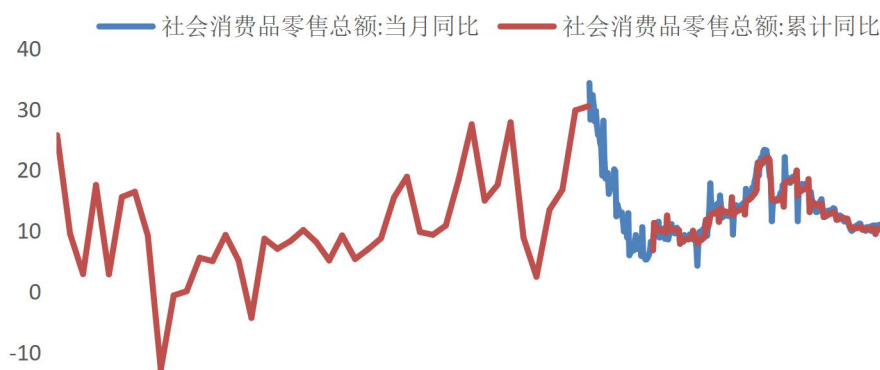
资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、可选消费大幅下行拖累社会消费品零售总额累计同比

2月社会消费品零售总额当月同比-20.50%，较前值下行28.50个百分点；2月社会消费品零售总额累计同比-20.50%，低于预期16.5个百分点，较前值下行28.50个百分点。其中，城镇、乡村社会消费品零售总额当月同比为-20.70%、-19.00%，分别较前值下行28.50、28.10个百分点。除汽车以外的消费品零售额当月同比为-18.90%，较前值下行27.80个百分点。剔除掉价格的社会消费品零售总额实际当月同比与社会消费品零售总额实际累计同比分别为-23.70%、-23.70%，分别较前值下行28.15、29.70个百分点。2月实物商品网上零售额累计同比为3.00%，较前值下行16.50个百分点，其中，吃、穿、用网上商品零售额累计同比分别为26.40%、-18.10%、7.50%，分别较前值下行4.50、33.50、12.30个百分点，吃类网上商品零售额累计同比保持较高增速。

从结构上看，已经公布的15类零售商品中，增速排名前3的粮油食品类、饮料类、中西药品类零售额当月同比分别录得9.70%、3.10%、0.20%，分别较前值下行0、10.80、8.00个百分点，而增速排名后3的金银珠宝类、汽车类、家具类零售额当月同比分别录得-41.10%、-37.00%、-33.50%，分别较前值下行44.80、38.80、35.30个百分点。

图 5：可选消费大幅下行拖累社会消费品零售总额累计同比（%）



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_6437

