

一季度经济预计负增长，稳就业比保增速更重要

——1-2 月经济数据点评

报告摘要：

1-2 月生产、投资、消费创 1990 年以来的历史新低，显示出疫情对于经济的全方位冲击，尤其是供给端受损严重，主要受到企业延迟复工的影响。1-2 月工业增加值同比降 13.5%，全国固定资产投资同比降 24.5%，社会消费品零售总额同比降 20.5%。

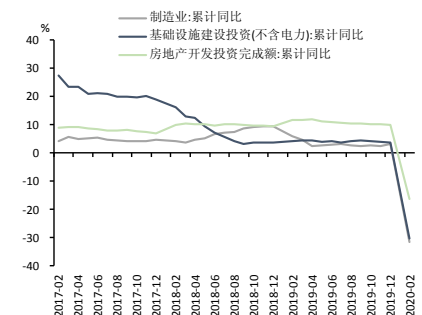
3 月份随着企业复工复产、居民消费回暖等情况，经济将逐步向上修复，但也难以弥补前两个月经济大幅走低的情况。一方面，3 月份企业复工复产尚未完全修复，上周的发电耗煤量仅恢复至上年同期的 80%，中小企业复工率仍在 30%左右，企业恢复生产及投资情况的难言乐观；另一方面，3 月消费的适度修复也无法弥补前两个月 20%的降幅，乐观假设 3 月份单月保持上年同期水平，按照 1-2 月在一季度占比 67.6%的数据计算，今年一季度社零增速将为-14%。同时 1-2 月进出口同比增速大幅走低至-11%，短期内因物流不畅仍将承压。整体来看，我们预计一季度 GDP 增速将出现负增长。

下一步政策将继续加大逆周期调控的力度，预计 2 季度国内经济将出现明显反弹。积极财政政策将发挥重要作用，在前期减税降费、财政贴息的基础上，后续通过专项债额度的继续下发以及财政赤字率的适度提升，将有力推动基建投资的向上修复。我们认为今年基建投资增速有望达到 10%左右。房地产政策虽坚持“房住不炒”的立场，但主要约束在于房地产价格，近期土地政策实质上存在边际放松的趋势，一方面扩大土地供给缓解后续核心城市住房供应不足的情况，另一方面也有助于稳定房地产投资，适度降低地方财政压力。同时，货币政策也进一步宽松，前期央行已下发再贷款再贴现额度，结合定向降准的落地，继续加大对于中小企业信贷的支持。未来货币政策的走向，将主要配合财政政策来使用，营造宽松的流动性环境，引导 LPR 的下行，降低企业融资成本。

对于今年经济增长目标是否会下调，统计局虽指出还要根据两会政府工作报告来判断，但国常会提出，“只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没什么了不起的”，我们认为今年经济继续坚持 5.6%的增速目标淡化，完成经济翻番目标存在客观实际困难，稳就业比保增速更重要。

风险提示：国内疫情二次波动，海外疫情扩散引发经济危机。

相关数据



相关报告

《疫情冲击显现，3 月修复可期——2 月金融数据点评》

20200312

《核心 CPI 下降更值得关注——2 月物价数据点评》

20200311

《进出口短期仍将承压——1、2 月贸易数据点评》

20200308

《全行业景气大幅回落，恢复供给是关键——2 月 PMI 数据点评》

20200302

《疫情未冲击 1 月社融信贷，数据超预期利于复工——1 月金融数据点评》

20200224

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 推迟复工导致工业生产增速明显回落	3
3. 房地产投资韧性偏强，制造业投资及基建投资大幅回落	4
4. 地产投资、销售大幅回落，施工小幅增长	5
5. 可选消费大幅受挫，线上消费占比明显提升	8
6. 失业率走高，政府稳就业压力较大	9
7. 一季度经济预计负增长，二季度将迎来反弹	10

图表目录

图 1: 工业增加值同比大幅回落	4
图 2: 制造业下滑是主要拖累因素	4
图 3: 固定资产投资断崖式回落	5
图 4: 三大投资中，房地产韧性偏强	5
图 5: 制造业投资各分项均回落显著	5
图 6: 基建投资各分项增速同步回落	5
图 7: 房地产投资大幅回落	6
图 8: 土地购置面积大幅回落	6
图 9: 房地产施工、新开工及竣工面积同比走势	6
图 10: 房屋施工面积分项同比	6
图 11: 商品房销售面积分项同比	7
图 12: 商品房待售面积小幅增加	7
图 13: 房地产开发资金来源分项同比	8
图 14: 社零名义与实际同比增速	9
图 15: 社零主要分项的同比走势有所分化	9
图 16: 1-2 月城镇调查失业率走高	10
图 17: 2 月企业用工需求大幅放缓	10

1. 主要数据

中国 1-2 月规模以上工业增加值同比降 13.5%，预期 1.5%，前值 6.9%。

中国 1-2 月城镇固定资产投资同比降 24.5%，前值 5.4%。

中国 1-2 月全国房地产开发投资同比降 16.3%，前值 9.9%；制造业投资同比降 31.5%，前值 3.1%；基础设施建设投资（不含电力）同比降 30.3%，前值 3.8%。

中国 1-2 月社会消费品零售总额同比降 20.5%，前值 8.0%。

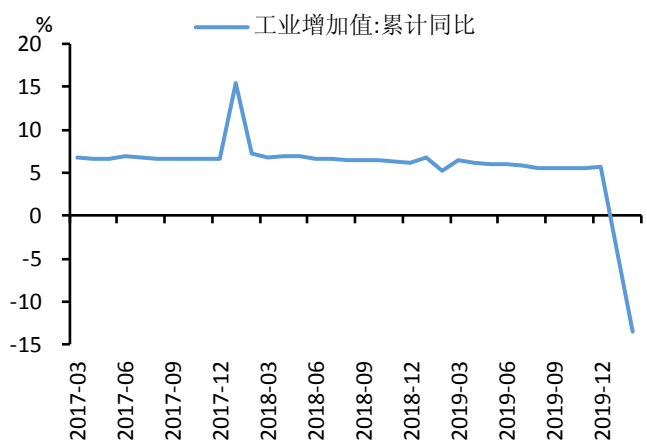
2. 延迟复工导致工业生产大幅下滑

受企业延迟复工影响，1-2 月各行业工业生产几乎全面回落。41 个大类行业中有 39 个行业增加值出现负增长，仅有油气开采、烟草制品 2 个行业增加值出现小幅增长。1-2 月规上工业增加值同比降 13.5%，低于市场预期 1.5%，前值 6.9%，2 月份单月环比下降 26.63%。高频数据显示，1-2 月日均发电耗煤量同比下降 15.6%，与工业增加值回落的表现较为吻合。

分三大门类看，制造业下滑严重，是主要拖累因素。1-2 月，采矿业增加值同比下降 6.5%，制造业下降 15.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 7.1%。制造业中，受影响较大为通用设备、专用设备、汽车制造、交通设备、电气机械和器材制造等，同比降幅均超过 20%。从工业品产量来看，汽车生产同比大幅下降 49.8%，但部分高新技术产品继续保持稳定增长，如 3D 打印设备、智能手表增长都在 100% 以上，单晶硅、多晶硅产量的增长在 45% 和 35% 左右。

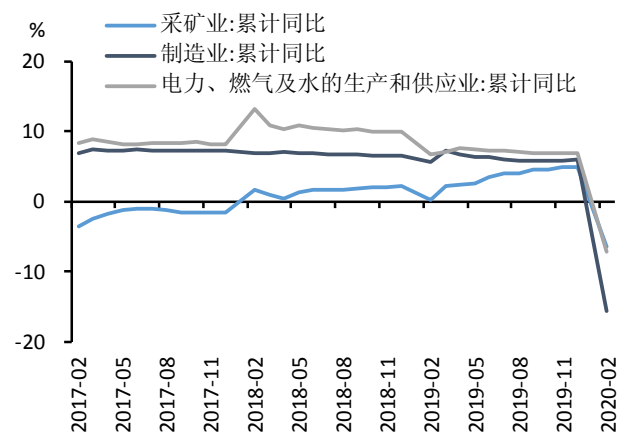
分经济类型看，相较于国有企业，私营企业生产停滞情况较为严重。1-2 月，国有控股企业增加值同比下降 7.9%，私营企业下降 20.2%。工信部数据显示，截至 2 月底，除湖北以外的规上企业复工率达到 90% 以上，但中小企业复工恢复较慢，复工率仅为 32.8%。显然中小企业工业生产受损的情况将远大于规上企业，仍需后期政策的持续大力支持。

图 1: 工业增加值同比大幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 制造业下滑是主要拖累因素



数据来源: 东北证券, Wind

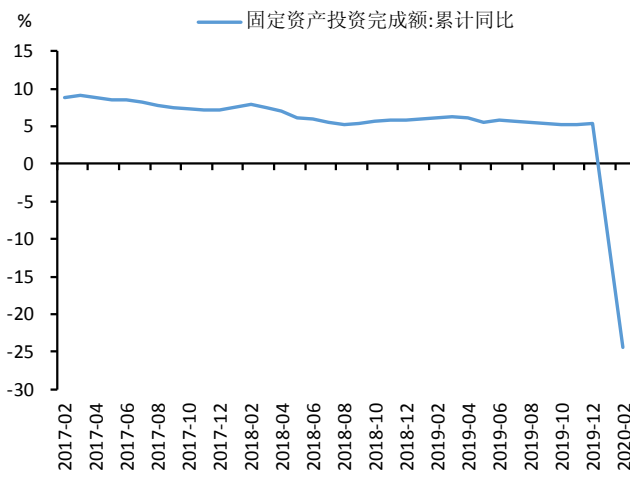
3. 房地产投资韧性偏强, 制造业投资及基建投资大幅回落

1-2月固定资产投资大幅回落。1-2月, 全国固定资产投资同比下降 24.5%。三大门类中, 房地产投资韧性偏强, 同比下降 16.3%, 制造业投资同比下降 31.5%, 基建投资同比下降 30.3%。

2月制造业投资回落显著, 汽车制造、设备制造等相关行业投资回落严重。1、2月制造业环比增速分别为-0.05%、-27.4%。分行业来看, 通用设备、汽车制造、交通设备等行业同比降幅均在 40%左右。医药、有色、计算机通信和其他电子设备制造业受影响相对较小, 同比降幅介于 10%-20%左右。当前受疫情冲击, 全球需求放缓, 在未来持续低油价的背景下, 工业品通缩加剧的情况不容乐观, 这也将进一步约束后续制造业投资的动力, 但先进制造业等部分重点行业在政策支持下仍有较大增长空间。

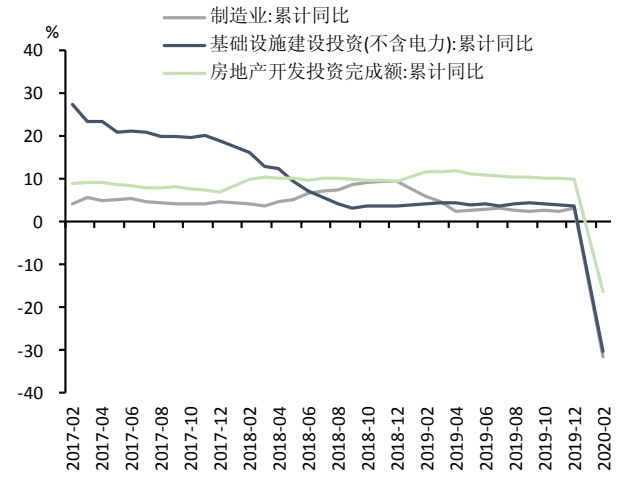
基建投资大幅回落。1-2月基建投资(不含电力)同比下降 30.3%, 其中, 水利管理业投资下降 28.5%; 公共设施管理业投资下降 32.1%; 道路运输业投资下降 28.9%; 铁路运输业投资下降 31.7%。今年 1-2 月份, 专项债发行量近万亿元, 远超过上年同期水平。基建投资的下滑主要是开工不足所致, 随着后续企业复工的逐步推进, 供给层面的影响将逐步减弱。由于基建投资将是今年稳经济的主要抓手, 预期后续会迎来较快反弹。

图 3: 固定资产投资断崖式回落



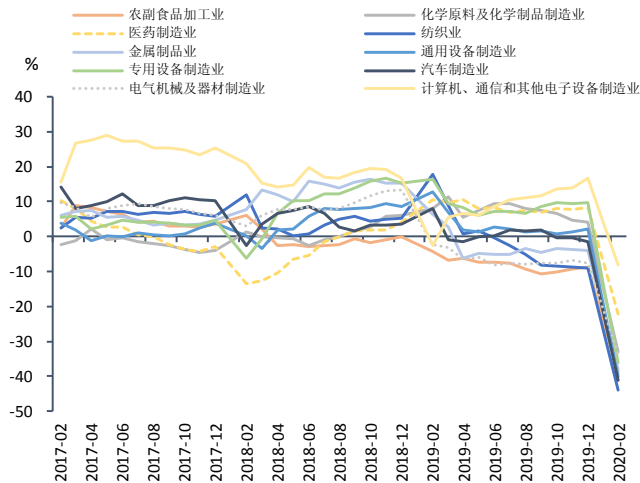
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 三大投资中，房地产韧性偏强



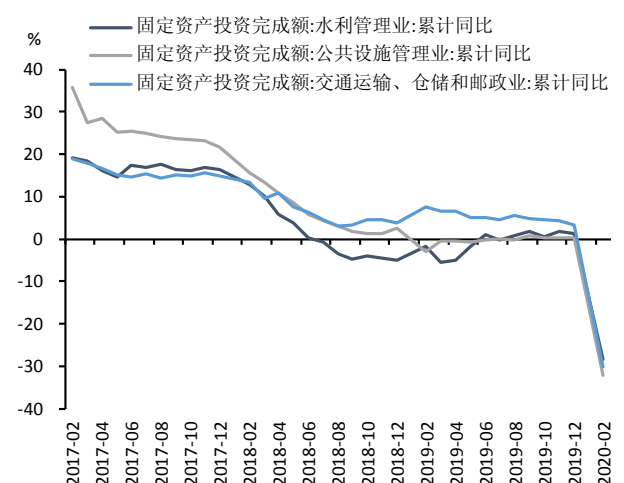
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 制造业投资各分项均回落显著



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 基建投资各分项增速同步回落



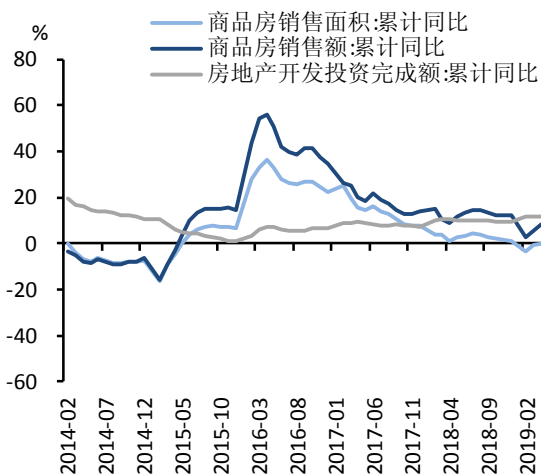
数据来源：东北证券，Wind

4. 地产投资、销售大幅回落，施工小幅增长

4.1. 销售增速回落，制约房企拿地积极性

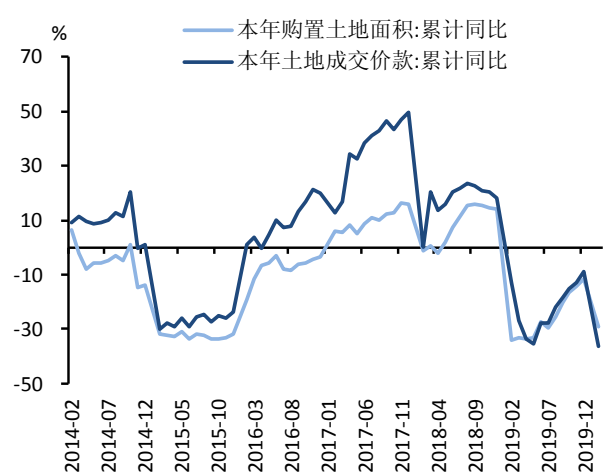
土地购置面积大幅回落，拖累房地产投资。1-2 月全国房地产开发投资同比增长下降 16.3%。1-2 月全国商品房销售面积同比降 33.9%。其中，住宅销售面积下降 39.2%，1-2 月商品房销售额同比下降 35.9%。其中，住宅销售额下降 34.7%。房企销售端的大幅回落，导致近一半的房企资金来源严重收缩，严重约束房企拿地的积极性。1-2 月土地购置面积同比下降 29.3%，土地成交价款同比下降 36.2%。

图 7: 房地产投资大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 土地购置面积大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

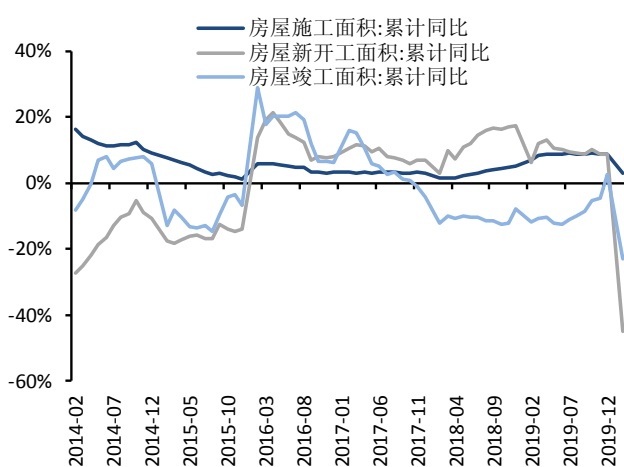
4.2. 供给端：施工面积小幅增加，新开工及竣工面积快速回落

房屋施工面积迎来逆势小幅增长。1-2 月房屋施工面积 694241 万平方米，同比增长 2.9%。其中，住宅施工面积 487654 万平方米，增长 4.6%。

房屋新开工及竣工面积快速回落。1-2 月房屋新开工面积 10370 万平方米，下降 44.9%。其中，住宅新开工面积 7559 万平方米，下降 44.4%。1-2 月房屋竣工面积 9636 万平方米，下降 22.9%。其中，住宅竣工面积 6761 万平方米，下降 24.3%。

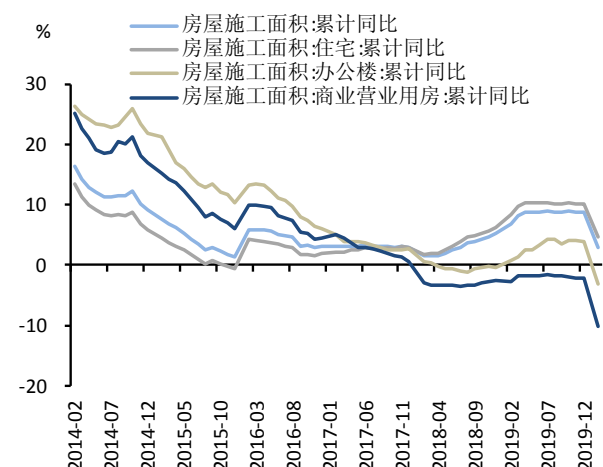
施工面积小幅增长，与新开工、竣工面积明显下降，指向施工面积的增长主要由上年存量项目所致，也与近期企业拿地回落情况相符。1-2 月竣工面积的回落也将在短期内影响商品房的后续供给，今年前 2 月商品房销售较上年大幅下降 33.9%，这部分购房需求的延后将在疫情结束之后陆续兑现，后续房价尤其是一二线核心城市存在较大的上涨压力。

图 9: 房地产施工、新开工及竣工面积同比走势



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 房屋施工面积分项同比



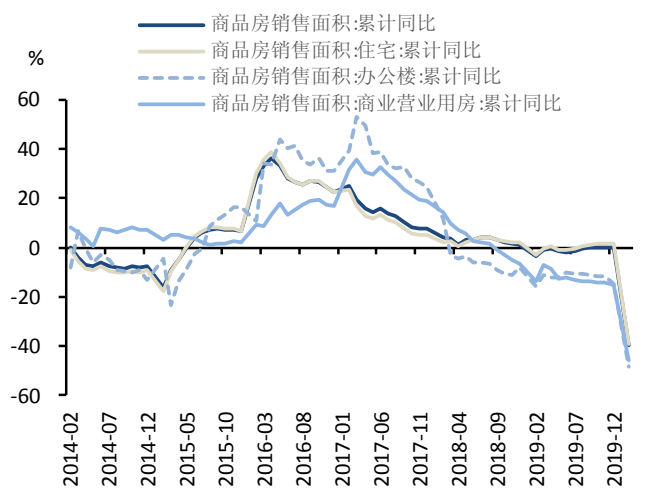
数据来源：东北证券，Wind

4.3. 需求端：商品房销售增速大幅回落

2 月份房地产销售受疫情影响,进入全面停摆状态。导致 1-2 月商品房销售面积 8475 万平方米,同比下降 39.9%。其中,住宅销售面积下降 39.2%,办公楼销售面积下降 48.4%,商业营业用房销售面积下降 46.0%。1-2 月商品房销售额 8203 亿元,下降 35.9%。其中,住宅销售额下降 34.7%,办公楼销售额下降 40.6%,商业营业用房销售额下降 46.0%。

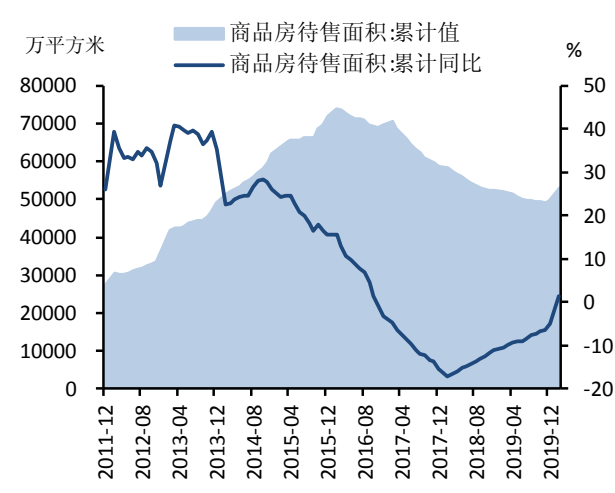
商品房库存累计同比升至 1.9%,为 2016 年 7 月以来的首次正增长。2 月末,商品房待售面积 53004 万平方米,比 2019 年末增加 3184 万平方米。其中,住宅待售面积增加 3224 万平方米,办公楼待售面积增加 31 万平方米,商业营业用房待售面积减少 282 万平方米。

图 11: 商品房销售面积分项同比



数据来源：东北证券，Wind

图 12: 商品房待售面积小幅增加

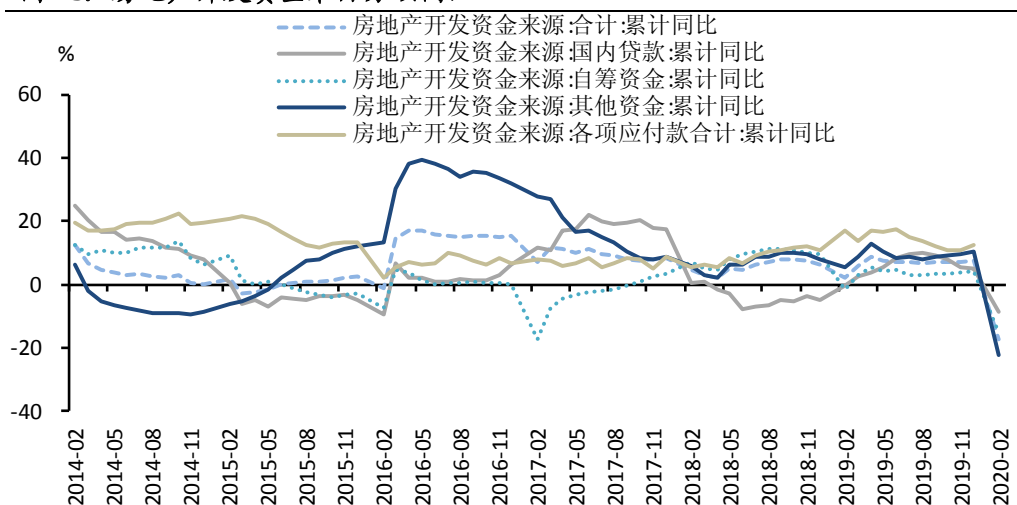


数据来源：东北证券，Wind

4.4. 房地产开发企业到位资金明显收紧

1-2 月房企到位资金同比大幅下滑,其中因销售大幅回落,导致近半成的资金来源下滑 20%,同期叠加国内贷款、房地产信托等非标融资的收缩,导致房企到位资金大幅收紧。1-2 月,房地产开发企业到位资金 20210 亿元,同比下降 17.5%。其中,国内贷款 4547 亿元,下降 8.6%;利用外资 12 亿元,下降 77.2%;自筹资金 6161 亿元,下降 15.4%;定金及预收款 5603 亿元,下降 23.9%;个人按揭贷款 3030 亿元,下降 12.4%。

图 13: 房地产开发资金来源分项同比



5. 可选消费大幅受挫，线上消费占比明显提升

1-2 月份，社会消费品零售总额 52130 亿元，同比名义下降 20.5%（扣除价格因素实际下降 23.7%）。其中，除汽车以外的消费品零售额 48476 亿元，下降 18.9%。

按经营单位所在地分，1-2 月份，城镇消费品零售额 44881 亿元，同比下降 20.7%；乡村消费品零售额 7249 亿元，下降 19.0%。

从消费类型来看，餐饮业受影响较大，1-2 月份，餐饮收入 4194 亿元，同比下降 43.1%；商品零售 47936 亿元，同比下降 17.6%。受疫情影响，线上消费迎来逆势增长，1-2 月实物商品网上零售额同比增长 3.0%，占社会消费品零售总额的比重为 21.5%，较上年同期提升 5 个百分点。其中，吃类和用类商品分别增长 26.4%和 7.5%，穿类商品下降 18.1%。

结构来看，由于疫情期间居民足不出户，消费主要以必需品为主，必需品消费继续保持稳定增长，汽车、家电、衣着等可选消费严重受挫。15 大类商品类别中仅有 3 类为正增长，其中粮油食品类同比增长 0.7%，饮料类同比增长 2.1%，中西药品

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_6438

