

日期：2020年3月16日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

疫情冲击显著 经济将走向正轨

——2020年1-2月宏观数据点评

■ 主要观点：

疫情冲击显著，需求端大于供给端

1-2月工业增加值同比下降13.5%，春节的停工放假以及疫情导致的复工延迟，均使得工业生产明显放缓。三大产业均悉数转负，其中制造业降幅最大，下游行业明显下降更多，以汽车行业为甚。受疫情影响，固定资产投资负增，各项投资均下滑。其中制造业投资降幅最大，也体现了疫情对制造业的冲击较大。地方债的发行有望尽快形成有效投资，配合逆周期调节政策下专项债有望进一步扩容，对基建投资的后续增长奠定了基础。房地产投资同样下滑，但降幅小于制造业投资以及基建投资。在疫情的冲击下，施工为正勉力支撑了地产投资。消费由正转负，各项消费均下降显著，比如汽车以及地产相关消费，而消费必需品的所受影响较小。失业率上升表明当前就业压力有所上升。稳就业在六稳工作中居首，也体现了国家层面对于就业问题的重视，已先后出台了多项就业优先政策。随着疫情冲击的消退，企业复工复产加快，稳住经济的同时也将稳住就业。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。海外疫情恶化导致海外市场波动性加大，非常规政策增多，情绪传染暂时会增加市场波动性，但在经济好转确认、利率下降、流动性趋松下，资本市场好转趋势不变。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。降准带来的降低市场利率效应，更是对债市有直接地推动作用。年初降准+降息后，货币市场利率水平已下台阶，本次定向降准后，后续如能配合回购率或其他央行基础货币投放工具利率的下降，那么后续货币市场利率仍将有所下降空间，从而再将利率曲线下移打开空间。

经济将逐步走上正轨

受疫情影响，工业、投资、消费全面下降，大幅弱于市场预期。市场原先预期经济运行至多是增长停滞，实际则呈现了萎缩。数据表明，为控制疫情，中国付出了经济短期萎缩的代价。不过从2月末和3月初的经济运行情况看，中国经济复工复产顺序推进，预计3月份就会有显著反弹。政策应对方面，中国并无出台超常规措施，只是根据实际影响按原有政策基调和框架体系，出台了一些针对性的举措。前期出台的降准和再贷款、再贴现措施，仍然延续了支持中小企业和定向投放的政策框架。在投资促进和产业政策上，针对疫情冲击加大了对重点项目的支持力度。中外政策应对比较来看，海外明显带有救市性质，而中国则主要在于消除疫情影响，扶助经济走上正轨！

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：1-2 月实体经济数据公布

1. 工业生产明显放缓

1—2 月份，规模以上工业增加值同比实际下降 13.5%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月下降 26.63%。

2. 固定资产投资跳水

1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）33323 亿元，同比下降 24.5%，其中，民间固定资产投资 18938 亿元，同比下降 26.4%。从环比速度看，2 月份固定资产投资（不含农户）下降 27.38%。

3. 消费大幅负增

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%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额 48476 亿元，下降 18.9%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	-13.5	6.9	5.3
固定资产投资（不含农户）	-24.5	5.4	6.1
社会消费品零售（当月）	-20.5	8.0	8.2

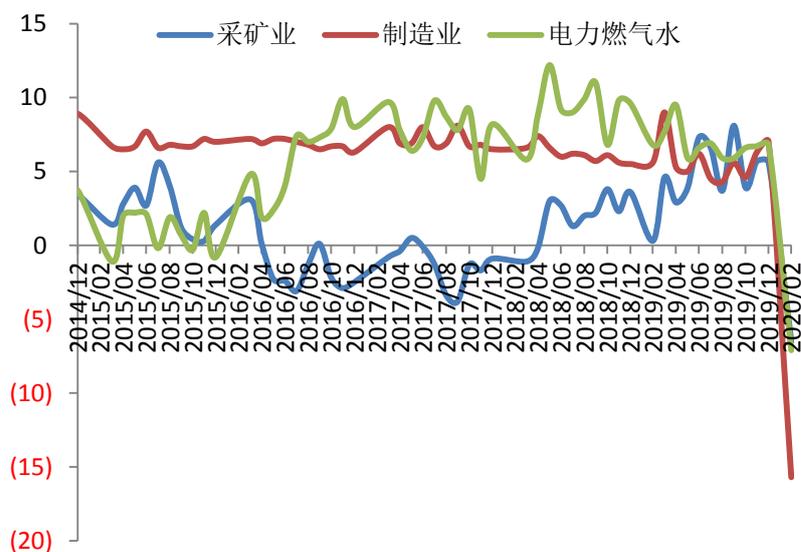
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 三大产业悉数转负

1-2 月工业增加值同比下降 13.5%，春节的停工放假以及疫情导致的复工延迟，均使得工业生产明显放缓。分三大门类看，1—2 月份，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%。三大产业均悉数转负，其中制造业降幅最大。从产量来看，主要工业品产量均明显下滑，仅有原油、天然气小幅回升，其中汽车、水泥的降幅较大，有色、乙烯产量虽在下滑，但仍保持了正增长。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

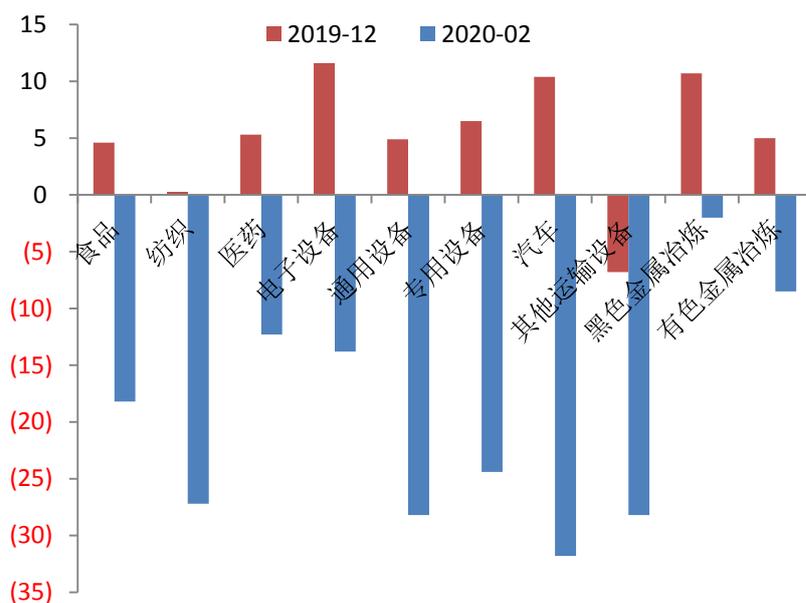


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 下游产业更受冲击

1—2月份，41个大类行业中有2个行业增加值保持同比增长，分别是石油和天然气开采业增长2.1%，烟草制品业增长6.9%。39个行业增加值下降，其中，农副食品加工业下降16.0%，纺织业下降27.2%，化学原料和化学制品制造业下降12.3%，非金属矿物制品业下降21.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降2.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降8.5%，通用设备制造业下降28.2%，专用设备制造业下降24.4%，汽车制造业下降31.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降28.2%，电气机械和器材制造业下降24.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降13.8%，电力、热力生产和供应业下降7.3%。与上月相比，下游行业明显下降更多，尤其以汽车行业为甚，下游行业更受冲击。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 制造业投资受创, 基建投资待发力

1—2 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 33323 亿元, 同比下降 2 4.5%, 其中, 民间固定资产投资 18938 亿元, 同比下降 26.4%。从环比速度看, 2 月份固定资产投资 (不含农户) 下降 27.38%。

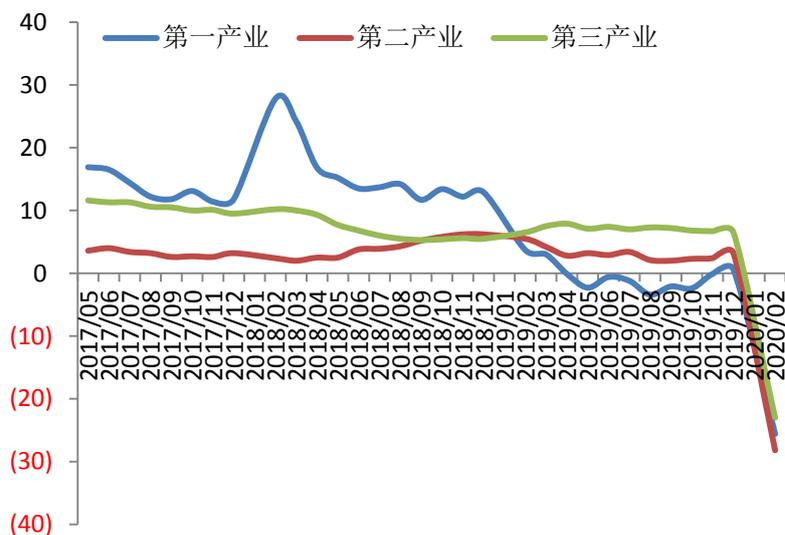
分产业看, 第一产业投资 558 亿元, 同比下降 25.6%; 第二产业投资 9158 亿元, 下降 28.2%; 第三产业投资 23607 亿元, 下降 23.0%。

第二产业中, 工业投资同比下降 27.5%。其中, 采矿业投资下降 3.8%; 制造业投资下降 31.5%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 6.4%。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 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%。

受疫情影响, 固定投资负增, 各项投资均下滑。其中制造业投资降幅最大, 也体现了疫情对制造业的冲击较大, 不仅生产明显放缓, 投资也明显收缩。基建投资同样跌幅较深。财政部提前下达的两批下达共计 18480 亿元规模的地方债新增额度, 其中专项债额度 12900, 一般债额度为 5580 亿元。截至 2 月底, 已发行完成中央提前下达额度的 66.2%, 且资金投向集中在基建项目 (而去年专项债投向中土地储备与棚改明显挤占了基建的额度, 因此专项债资金被限制用于土地储备和房地产领域)。地方债的发行也有望尽快形成有效投资, 配合逆周期调节政策下专项债有望进一步扩容, 对基建投资的后续增长奠定了基础。从区域来看, 中部地区投资降幅最大。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 施工勉力支撑地产投资

1—2月份，全国房地产开发投资10115亿元，同比下降16.3%。其中，住宅投资7318亿元，下降16.0%。

1—2月份，房地产开发企业房屋施工面积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%。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%。

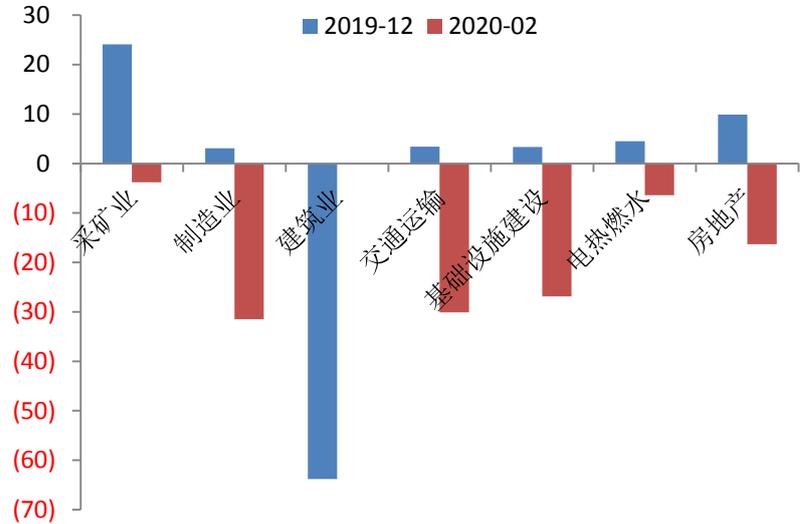
1—2月份，房地产开发企业土地购置面积1092万平方米，同比下降29.3%；土地成交价款440亿元，下降36.2%。

1—2月份，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%。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%。

房地产投资同样下滑，但降幅小于制造业投资以及基建投资。其中新开工大幅负增，但施工仍保持小幅增长，销售同样遭遇重创。在疫情的冲击下，施工为正勉力支撑了地产投资，使其在整体投资大幅下滑中表现中稍好。此前房企加快施工推盘回款，保持了房地产投资的韧性。疫情爆发后，各项经济活动、企业生产中断，需求被抑制，对负债较高依赖现金流的房企来说更为严峻。虽然高层反复强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，但当前形势下严控再升级的可能性较低，

更倾向于房住不炒，因城施政。随着疫情逐步得到控制，房企复工加快，居民购房需求短期抑制后释放，房地产投资有望回稳。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

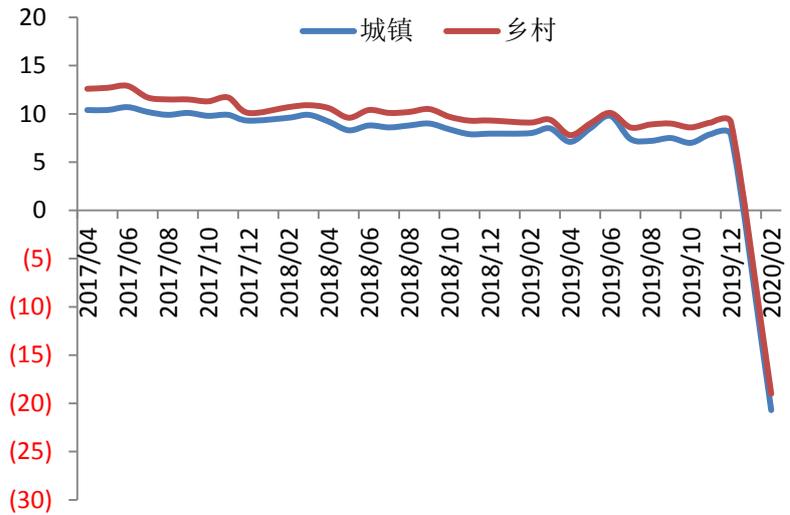


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 电商大促，消费回升

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%，以下除特殊说明外均为名义增长）。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%。按消费类型分，1-2月份，餐饮收入4194亿元，同比下降43.1%；商品零售47936亿元，下降17.6%。

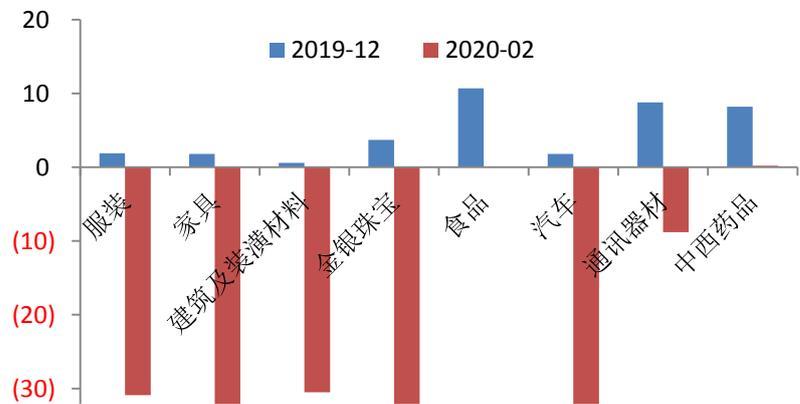
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

春节期间本应为消费旺季,但由于疫情的爆发,严格防控措施下供应减少,需求下降,消费由正转负,各项消费均下降显著,比如汽车以及地产相关消费,而消费必需品的所受影响较小。与居民生活密切相关商品呈现增长态势,限额以上单位粮油、食品类,饮料类和中西药品类商品分别增长9.7%、3.1%和0.2%。

图 6: 社会消费品零售分类增速 (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_6441



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn