

疫情防控下短期经济冲击明显

——经济数据跟踪报告

日期：2020年03月16日

经济数据

2020年3月16日，统计局发布2020年1-2月工业增加值、社会消费品零售总额以及固定资产投资数据。

投资要点

- 1-2月工业增加值同比下跌13.5%，显著低于市场预期：**1-2月工业增加值同比增速从2019年12月的6.9%大幅下降至-13.5%，显著低于市场一致预期的1.5%。环比数据看，2月份环比下降26.63%。分三大门类看，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%。1-2月份，发电同比增速从2019年12月的3.5%下降至-8.2%。分行业看，除石油天然气的开采以及烟草制品业增长外，其他39个行业出现不同程度的下滑，其中高端装备制造业的降幅最大。
- 社零数据短期继续承压：**1-2月社会消费品零售总额名义同比增速从2019年12月的8%大幅下降至-20.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降18.9%。分项数据看，商品类消费中，除粮食、食品以及饮料类、药品类实现同比上涨外，其他各项均出现不同程度下滑。其中，耐用消费品下滑幅度均超过或者接近30%，包括金银珠宝、汽车、家具、家电，建筑装修、服装等。另外，餐饮类降幅达到43.1%。与之相对的是，实物商品网上零售额实现同比增长3.0%，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%。从目前疫情防控的情况看，3月社融增速出现大幅反弹的概率有限。
- 复工复产加快有助于投资增速回升：**1-2月名义固定资产投资增速为-24.5%。分产业看，第一产业投资同比下降25.6%；第二产业下降28.2%；第三产业下降23.0%。第二产业中，工业投资同比下降27.5%。其中，制造业投资下降31.5%；采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业投资降幅不大。房地产开发投资同比增速-16.3%，各领先指标均明显走弱，房屋新开工面积同比下降44.9%，房屋竣工面积同比下降22.9%，房地产开发企业土地购置面积同比下降29.3%；土地成交价款下降36.2%，商品房销售面积同比下降39.9%。基建投资同比增速-30.3%。虽然目前各地方政府项目储备以及专项债的发行节奏均较快，但是复工的推迟，同比下滑较大。三月份复工回升后，跌幅将大幅收窄。预计2020年全年增速会达到8%。另外，由于专项债资金的使用

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

相关报告

- 万联证券研究所 20200310_经济数据点评_AAA_2月通胀数据_供给扰动逐步消退 关注需求回升
- 万联证券研究所 20200309_经济数据点评_AAA_贸易数据_1-2月出口增速大幅回落
- 万联证券研究所 20200302_经济数据点评_AAA_2月PMI_3月PMI或显著回升

跟项目进度一致，因此总体的增长将在下半年释放。

- **展望：**受新冠疫情防控影响，经济活动数据短期出现大幅收缩。不过，展望3月份，随着复工的快速回升，经济活动的大部分指标也将出现明显改善。目前国内货币政策更加灵活适度，积极助力融资成本下调的同时，实现货币政策的精准滴灌效应，解决企业短期现金流问题。由于失业率短期有所上升，3月12日国务院常务会议上，李克强总理提到“只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没有什么了不起的”。虽然经济增长目标或有弱化，但是仍是保就业的重要因素。而外围风险的不断上升，使得市场对需求放缓的预期逐步升温，原本脆弱的全球“弱复苏”转变为通缩预期。叠加外围政策空间已经非常有限。目前欧洲和日本已经处于零利率和负利率状态，美国政策利率已经降到0%-0.25%。从各国央行的资产相对规模看，日本央行处于绝对高位，欧元区也超过了前两次危机的高点，美联储也与欧债危机时的水平基本一致。
- **风险因素：**疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，随着外围风险的上升，全球经济或将再次走弱。中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化。

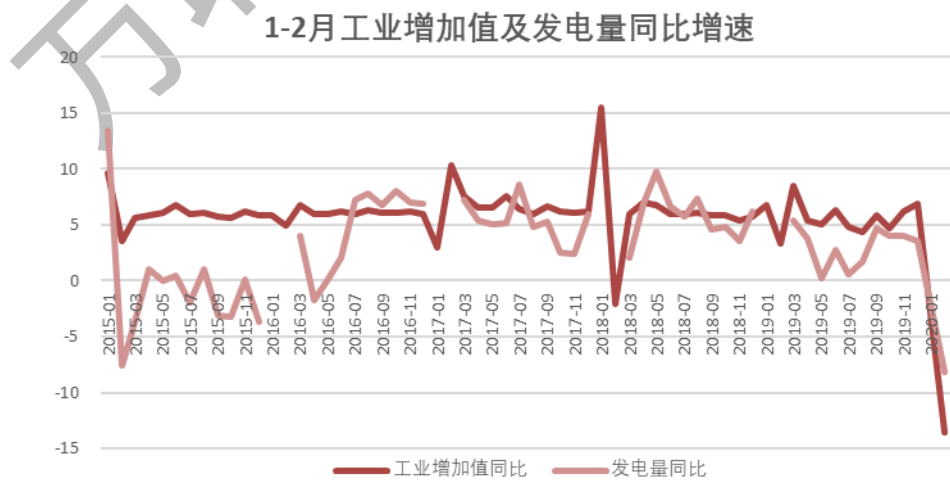
1、1-2月工业增加值同比下跌13.5%，显著低于市场预期

1-2月工业增加值同比增速从2019年12月的6.9%大幅下降至-13.5%，显著低于市场一致预期的1.5%。环比数据看，2月份环比下降26.63%。

分三大门类看，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%。1-2月份，发电同比增速从2019年12月的3.5%下降至-8.2%。分行业看，除石油天然气的开采以及烟草制品业增长外，其他39个行业出现不同幅度的下滑，其中高端装备制造业的降幅最大。

从产品产量看，医疗防护和生活所需物资增长较快，口罩、发酵酒精产量分别增长127.5%和15.6%，冻肉和方便面分别增长13.5%和11.4%。高技术产品增势良好，智能手表、智能手环、半导体分立器件和集成电路产量分别增长119.7%、45.1%、31.4%和8.5%。基本原材料生产平稳，生铁、粗钢、平板玻璃、十种有色金属产量分别增长3.1%、3.1%、2.3%和2.2%。全国采购经理调查数据显示，截至2月25日，大中型制造业企业复工率达到85.6%，生产经营活动正有序恢复，预计3月增速跌幅将迅速收窄。

图表1：1-2月工业增加值及发电量同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

2、社零数据短期继续承压

1-2月社会消费品零售总额名义同比增速从2019年12月的8%大幅下降至-20.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降18.9%。

分项数据看，商品类消费中，除粮食、食品以及饮料类、药品类实现同比上涨外，其他各项均出现不同幅度下滑。其中，耐用消费品下滑幅度均超过或者接近30%，包括金银珠宝、汽车、家具、家电，建筑装修、服装等。另外，餐饮类降幅达到43.1%。

与之相对的是，实物商品网上零售额实现同比增长3.0%，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%。

从目前疫情防控的情况看，3月社融增速出现大幅反弹的概率有限。

图表 2：1-2 月社会消费品零售总额增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

3、复工复产加快有助于投资增速回升

1-2月名义固定资产投资增速为-24.5%。分产业看，第一产业投资同比下降25.6%；第二产业下降28.2%；第三产业下降23.0%。第二产业中，工业投资同比下降27.5%。其中，制造业投资下降31.5%；采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业投资降幅不大。

房地产开发投资同比增速-16.3%，各领先指标均明显走弱，房屋新开工面积同比下降44.9%，房屋竣工面积同比下降22.9%，房地产开发企业土地购置面积同比下降29.3%；土地成交价款下降36.2%，商品房销售面积同比下降39.9%。

基建投资同比增速-30.3%。虽然目前各地方政府项目储备以及专项债的发行节奏均较快，但是复工的推迟，同比下滑较大。三月份复工回升后，跌幅将大幅收窄。预计2020年全年增速会达到8%。另外，由于专项债资金的使用跟项目进度一致，因此总体的增长将在下半年释放。

4、展望

受新冠疫情防控影响，经济活动数据短期出现大幅收缩。不过，展望3月份，随着复工的快速回升，经济活动的大部分指标也将出现明显改善。

目前国内货币政策更加灵活适度，积极助力融资成本下调的同时，实现货币政策的精准滴灌效应，解决企业短期现金流问题。由于失业率短期有所上升，3月12日国务院常务会议上，李克强总理提到“只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没有什么了不起的”。虽然经济增长目标或有弱化，但是仍是保就业的重要因素。

而外围风险的不断上升，使得市场对需求放缓的预期逐步升温，原本脆弱的全球“弱复苏”转变为通缩预期。叠加外围政策空间已经非常有限。目前欧洲和日本已经处于零利率和负利率状态，美国政策利率已经降到0%-0.25%。从各国央行的资产相对

规模看，日本央行处于绝对高位，欧元区也超过了前两次危机的高点，美联储也与欧债危机时的水平基本一致。

5、风险因素

疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，随着外围风险的上升，全球经济或将再次走弱。中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化。

万联证券

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_6487

