

2020年03月16日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

疫情冲击之下的经济有多糟？

——1-2月宏观经济数据点评

相关报告

《人民银行定向降准点评：抗疫情、稳就业新举措》——2020-03-15

《总理国常会讲话点评：稳就业取代稳增长，下调GDP预测》——2020-03-12

《创投基金减持新规落地点评：有利于初创企业融资，减持对市场冲击有限》——2020-03-09

《1-2月贸易数据点评：国内制造业部门受供给冲击明显》——2020-03-08

《2月PMI数据点评：制造业PMI综合指数可能低估经济受到的冲击》——2020-03-01

事件：

3月16日，国家统计局公布1-2月份主要经济数据。工业增加值同比下滑13.5%，弱于市场一致预期。而固定资产投资和社零等数据显示需求下行的幅度可能更大一些，供需两端大部分指标的下滑创出历史新低。失业率上升符合我们的预期，但是仍可能低估了真实失业的压力。从目前的数据来看，全年GDP增速预测(5%)面临进一步下调的压力。但是展望未来，伴随复工复产活动的展开，经济从底部回升应属于大概率事件。

投资要点：

■ **总需求大幅负增长。**国家统计局的公布的数据显示，固定资产投资1-2月累计同比下滑24.5%，其中制造业下滑31.5%，基建投资下滑26.8%，房地产开发投资下滑16.3%。房地产相关的数据方面，房地产销售面积累计同比下滑39.9%，房屋新开工面积下滑44.9%，100城土地成交面积下滑44%，成交价款下滑19%，房地产开发商资金来源下滑17.5%。

社会消费品零售总额1-2月累计名义同比下滑20.5%，其中商品零售下滑17.6%，餐饮下滑43.1%。限额以上企业社零名义值下滑23.4%，其中必选消费品增速下滑大幅低于和可选消费品。网上商品和服务零售的下滑大幅低于全部社零累计同比增速的下滑。

■ **工业生产也显著下滑。**1-2月工业增加值累计同比下滑13.5%。在主要行业中，农副产品加工、食品制造、化工、医药、钢铁、计算机设备的工业增加值下行幅度稍小，但是其它公布数据的行业累计同比增速都超过了20%。

从主要工业产品产量来看，发电量下滑8.2%，但是粗钢、十种有色金属、平板玻璃和集成电路甚至还有正增长——与钢铁有色等行业生产属于连续生产有关系。当然，水泥、化纤、汽车等负增长比较严重。总体而言，工业品部门的产出下滑好于需求的下滑，在部分行业可能存在一些存货积累的现象。

■ **失业率显著上升。**城镇调查失业率从去年12月的5.2%上升到6.2%，与疫情冲击下企业停工停产增多，用工招聘减少有关。然而，

由于一些农民工返乡并未回到城市，一些人在疫情冲击的情况下就业意愿下降暂时退出劳动力市场，城镇调查失业率可能仍低估了真实劳动力市场的压力。

- **经济触底反弹应该是大概率事件。**当然，伴随着国内疫情受到控制，复工复产逐步展开，经济 1-2 月份见底并将在未来出现反弹应该是大概率事件——尽管恢复的程度目前仍受海外疫情和输入型疫情的一些影响。

投资方面，重大项目的推进和上马，专项债的发行都将对投资需求构成拉动。统计局调查显示 3 月底我国建筑业企业、房地产开发企业复工率将达到九成左右。消费方面，疫情逐步缓解消费者信心恢复将有力拉动消费反弹。国家统计局监测数据显示，2 月份第四周限额以上批发和零售业企业的开工率接近七成，比第三周提高两成多；住宿和餐饮业的开工率提高约 13 个百分点。就业方面，工业和信息化部 3 月 13 日数据显示，全国除湖北外的规模以上工业企业人员平均复岗率约为 80%。人力资源社会保障部 3 月 7 日数据显示，返岗复工农民工已达 7800 万人，占春节返乡农民工的 60%。

风险提示：经济低于预期，疫情超预期

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_6497

