

高技术产业韧性强，消费分化明显——1 季度经济数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：4 月 17 日国家统计局公布最新经济数据，一季度 GDP 增速-6.8%，去年四季度单季增速 6%，累计增速 6.1%。

- **高技术产业拉动工业增加值修复。**1-3 月工业增加值累计同比-8.4%，前值-13.5%，单月同比增速-1.1%，前值-25.9%。我们在上月点评中给出的测算为“假设 3 月份损失降到 2 天，同时 3 月单月工业增加值增速仍保持 5.7%，则累计同比增速将上升到-8.7%”，与本次数据差距仅 0.3 个百分点，也由此可见 3 月“净损失”天数已经降低到一个较低水平（1-2 月损失 11.7 天）。此外：（1）出口交货值同比降幅收窄（累计同比-10.3%，前值-19.1%）；（2）高技术产业有较大幅度反弹，从累计增速看，3 月采矿业（-1.7%，前值-6.5%）、制造业（-10.2%，前值-15.7%）与能源供应业（-5.2%，前值-7.1%）同比增速分别改善 4.8、5.5、1.9 个百分点，而高技术制造业（-3.8%，前值-14.4%）改善了 10.6 个百分点。
- **投资中地产韧性最强，基建仍需等待。**1-3 月固定资产投资增速录得-16.1%，前值-24.5%，仍处于两位数负增的区间，其中制造业投资下滑更多（-25.2%，前值-31.5%），修复更慢，基础设施建设同比-19.7%，前值-30.3%，同样保持较大幅度的下滑，房地产投资降幅最窄，同比-7.7%，较上月的-16.3%改善 8.6 个百分点。
- **消费修复有限但行业分化，食品粮油增速创新高。**3 月社会消费品零售总额当月同比-15.8%，1-2 月录得-20.5%，扣除价格后的实际当月同比-18.1%，前值-23.7%。行业分化明显：食品粮油同比增速 19.2%，前值 9.7%，触及 2013 年以来新高，通讯器材、文化办公用品、药品、饮料、食品粮油单月同比有正增长。此外，改善幅度较多的还有文化办公用品类（6.1%，前值-8.9%）、家具类（-22.7%，前值-33.5%）、通讯器材类（6.5%，前值-8.8%）、建筑及装潢材料类（6.5%，前值-8.8%）、汽车类（-18.1%，前值-37%）、金银珠宝类（-30.1%，前值-41.1%），反弹均在 10 个百分点以上。值得一提的是，服装鞋帽针纺织品类不仅没有改善反而出现加速下滑，3 月同比-34.8%，前值-30.9%。
- **居民收支双双下降。**一季度全国居民人均可支配收入名义增长 0.8%，实际下降 3.9%，其中人均工资性收入增长 1.2%，经营净收入下降 7.3%，财产净收入增长 2.7%，转移净收入增长 6.8%；人均消费支出名义下降 8.2%，实际下降 12.5%，各个类别中教育文化娱乐消费支出降幅最大（-36.1%）。
- **一季度经济较大幅度下滑，但 3 月较 1-2 月的修复速度释放乐观信号，后续政策有望进一步落地生效，对冲外需风险。**数据公布当天政治局即召开会议，研究部署常态化疫情防控工作 and 当前经济工作：（1）首次提出“六保”（保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转），在海外疫情发酵、经济运行承压的背景下，“六保”较之前的“六稳”更接近当下的主要矛盾；（2）重申加大财政政策和货币政策力度，包括提高赤字率、发行抗疫特别国债、降准、降息、再贷款等，4 月 20 日 LPR 利率大概率下降；（3）重提“房住不炒”，以及适当增加公共消费、实施老旧小区改造、加强传统基础设施和新型基础设施投资等扩内需重点领域。
- **风险提示：**全球疫情持续发酵影响出口与企业投资意愿。

报告发布日期

2020 年 04 月 20 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

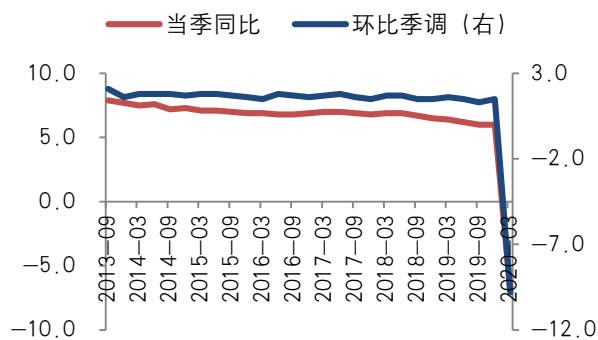
复工复产推动进出口短暂反弹	2020-04-15
疫情影响下通胀继续下行——3 月价格数据点评	2020-04-13
稳增长政策助推社融同比大增——3 月金融数据点评	2020-04-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

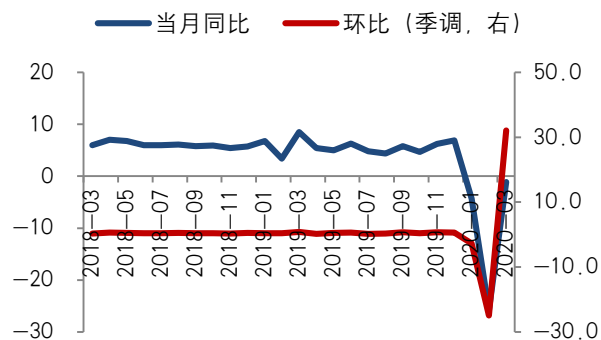
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: GDP 增长速度 (不变价, 单位: %)



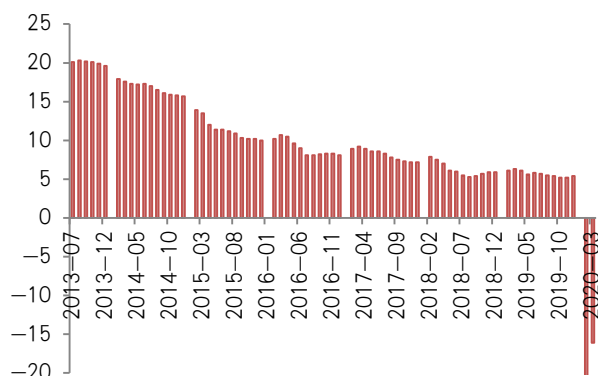
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: 工业增加值增速 (%)



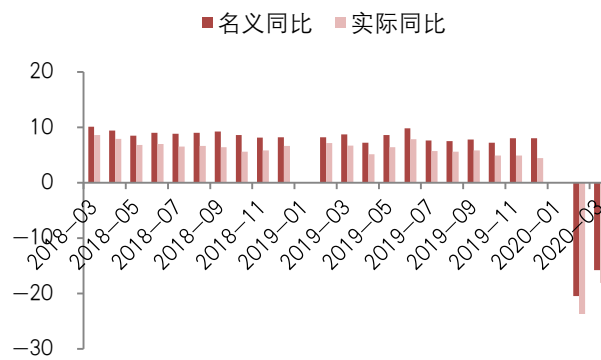
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 固定资产投资完成额累计同比增速 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 社会消费品零售总额名义与实际增速 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有违原意的引用、删节和修改。

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_5708

