

2020年04月18日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338175

靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

疫情后半段，经济新挑战

——2020年3月经济数据点评

投资要点:

相关报告

- 《3月CPI、PPI数据点评：当疫情与油价因素交错》——2020-04-11
- 《3月金融数据点评：超预期的信贷能有效传导吗？》——2020-04-11
- 《2020年3月PMI数据点评：PMI数据反弹的背后》——2020-03-31
- 《2020年1-2月经济数据点评：疫情冲击，经济数据探底》——2020-03-17
- 《2月金融数据点评：政策对冲下的金融数据》——2020-03-11

- **事件** 4月17日，国家统计局公布了我国3月份经济数据。其中，2020年第一季度我国实际GDP下滑6.8%。社会消费品零售总额(简称“社消”)同比名义下降15.8%，较上期回升5.3个百分点，扣除价格因素实际下降18.1%。固定资产投资累计同比下降16.1%，累计增速较上期回升8.4个百分点。规模以上工业增加值同比实际下降1.1%，较上期回升24.77个百分点。
- 随着我国“新冠”疫情进入后半期，疫情对宏观经济与居民生活的影响有所消退。3月份经济数据中，消费、投资、生产数据边际上均有明显回暖，但生产数据改善更为明显，证明复产复工有序推进，供给侧改善速度快于需求侧。
- 下一阶段，我国经济的主要任务，将从供给侧的加快复产复工节奏，转向需求侧的提振居民消费与投资水平，届时货币政策和财政政策将更加积极有为。
- **风险提示**：疫情超预期，政策支持力度不及预期。

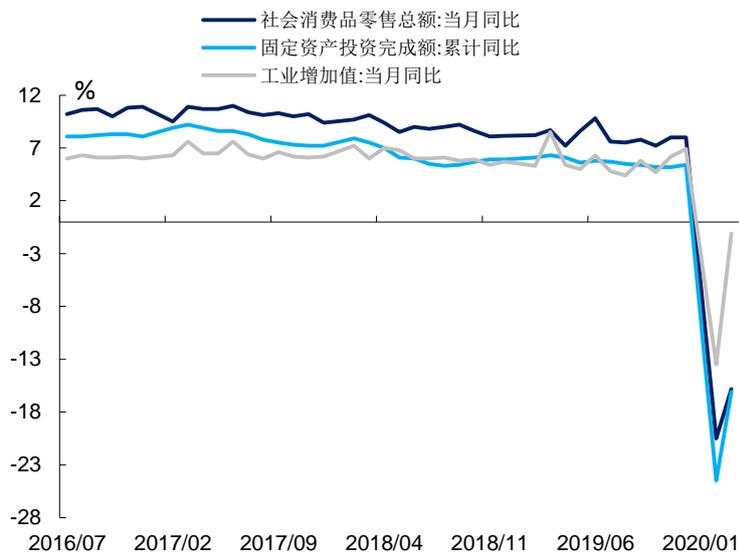
1、点评

4月17日，国家统计局公布了我国3月份经济数据。其中，2020年第一季度我国实际GDP下滑6.8%。社会消费品零售总额(简称“社消”)同比名义下降15.8%，较上期回升5.3个百分点，扣除价格因素实际下降18.1%。固定资产投资累计同比下降16.1%，累计增速较上期回升8.4个百分点。规模以上工业增加值同比实际下降1.1%，较上期回升24.77个百分点。

随着我国“新冠”疫情进入后半期，疫情对宏观经济与居民生活的影响有所消退。3月份经济数据中，消费、投资、生产数据边际上均有明显回暖，但生产数据改善更为明显，证明复产复工有序推进，供给侧改善速度快于需求侧。

下一阶段，我国经济的主要任务，将从供给侧的加快复产复工节奏，转向需求侧的提振居民消费与投资水平，届时货币政策和财政政策将更加积极有为。

图 1: 1-2 月经济数据概况 (工业增加值 1-2 月合并计算)



资料来源: WIND、国海证券研究所

1.1、社会消费品零售总额

社会消费品零售总额方面，由于疫情期间居民收入受到影响，同时国内疫情尚未完全平复，阻碍了居民的消费情绪，因此3月消费增速同比依然有较大幅度的滑落。

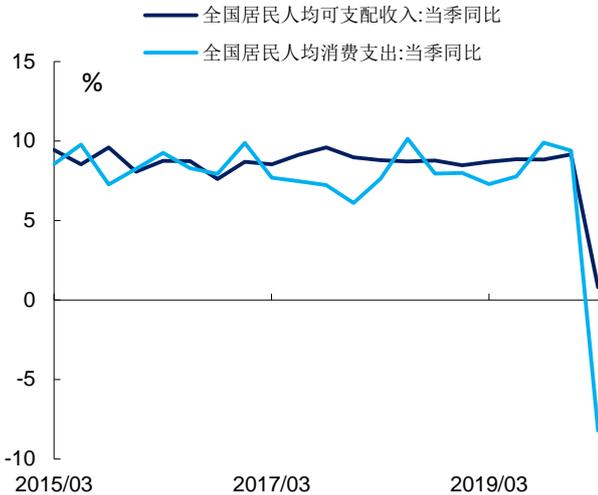
休闲类消费依然受到较严重的负面影响。如限额以上餐饮收入同比下滑46.8%，较2月份下降3.7个百分点；服装鞋帽类消费同比下滑34.8%，较2月份3.9个百分点。

但与工作相关的消费回暖迅速，反映我国复工节奏加快。文化办公用品类消费

增长 6.1%，较上月回升 15 个百分点，与往年消费增速大致持平；受远程办公的需求推动，通讯器材类消费增长 6.5%，较上月回升 15.3 个百分点。

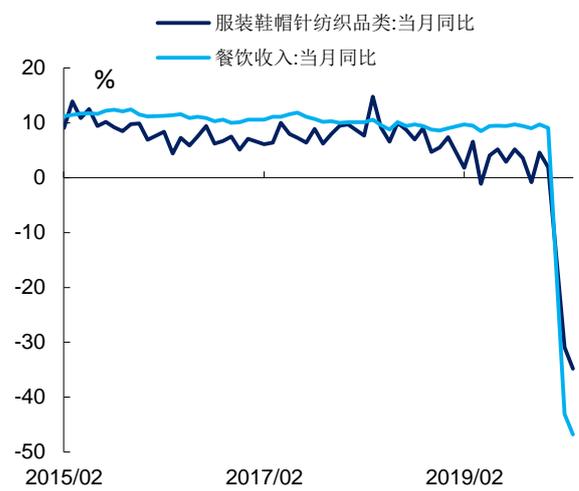
耐用品消费虽然仍显疲软，但边际上有所改善，疫情的负面影响逐步消退。汽车、家具消费分别下滑 18.1%、22.7%，下滑幅度较上月分别缩小 18.9、10.8 个百分点。

图 2：一季度人均收入与消费支出均有下滑



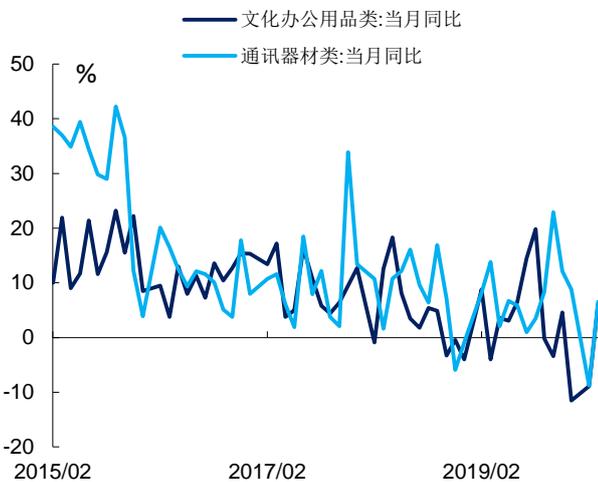
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3：休闲类消费未出现回暖



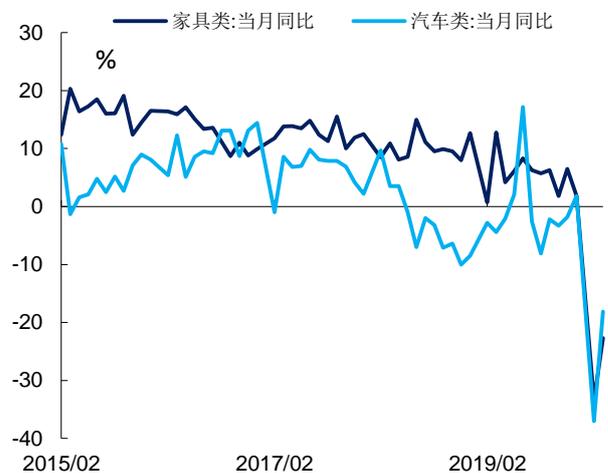
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：办公类消费强劲复苏



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5：耐用品消费边际改善



资料来源：WIND、国海证券研究所

1.2、固定资产投资

固定资产投资方面，疫情最严重的中部地区固定投资回暖仍然遇阻，累计增速仅较上期回升 4.9 个百分点。东部与西部地区固定资产投资增速回升较快，分别较

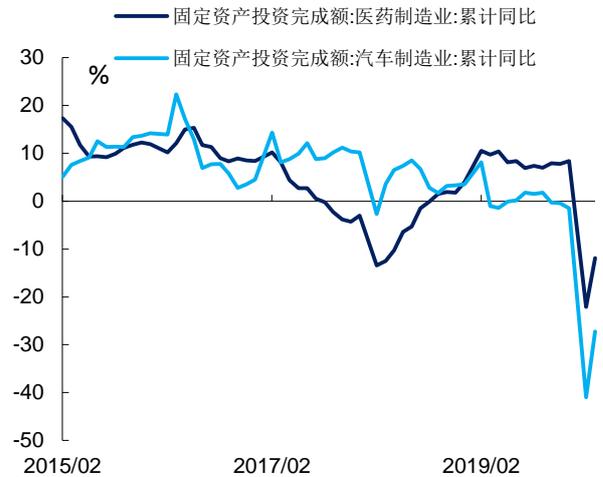
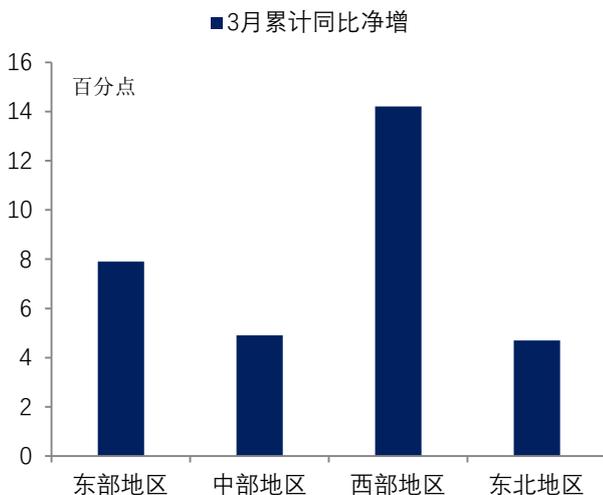
上月回升 7.9、14.2 个百分点。

受下游需求不振的影响，制造业投资回暖速度较慢。1-3 月制造业投资累积同比增长-25.2%，仅较上个月回升 6.3 个百分点。

分行业来看，受疫情的推动，医药制造业投资强劲回升，3 月医药制造业投资累计增长-11.9%，增速较上月提升 10.2 个百分点。新能源汽车投资加速，带动汽车制造业投资低位反弹，3 月汽车制造业增长-27.2%，较上月增长 13.8 个百分点。目前统计局公布的细分行业中，仅有计算机、通信及其他电子设备制造业累计增速有所下滑，可能是海外疫情蔓延，国际电子产业供应链受到干扰所致。

图 6: 中部地区固定资产投资回升迟缓

图 7: 医药、汽车制造业投资回暖速度更快



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

3 月份基建投资逐渐发力，发挥稳经济支柱作用。1-3 月基建投资（不含电力）累计同比下降 19.7%，较上期大幅回升 10.6 个百分点。近期中央会议多次强调基建的“稳经济”支柱作用，要求财政政策“更加积极”。伴随着之后地方专项债限额的上调，与特别国债的顺利发行，基建投资将有所作为，为疫情后经济的企稳贡献重要力量。

融资环境有所改善，地产商加速竣工回款。3 月房地产投资当月同比增长 1.15%，较 1-2 月增长 17.45%。疫情爆发后，各地方推出舒缓房企资金压力的举措，使得房企的融资环境有所改善，3 月份房企自筹、贷款资金同比由负转正。

但房企面临的生存压力仍然较大，因此 3 月份房企加速竣工、销售回款。3 月房屋竣工面积当月同比仅小幅下滑 0.89%，较 1-2 月大幅回升 22 个百分点。同时，房屋销售情况虽然仍受疫情影响，但已有显著改善，3 月房屋销售面积同比下滑 14.14%，较 1-2 月大幅回升 25.76 个百分点。

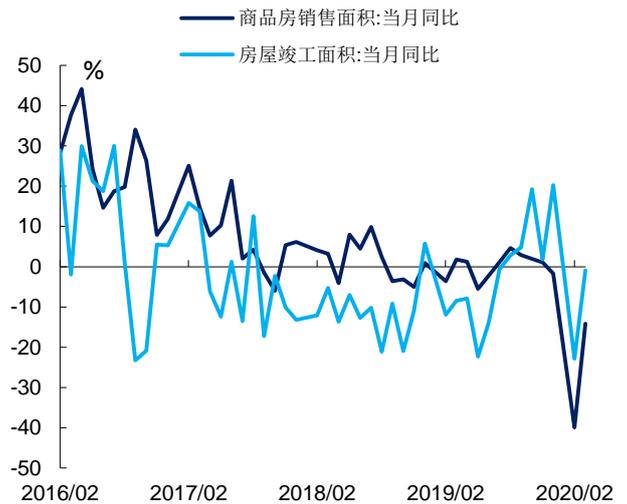
图 8: 基建相关行业投资增速回升

图 9: 房地产销售、竣工增速快速回升



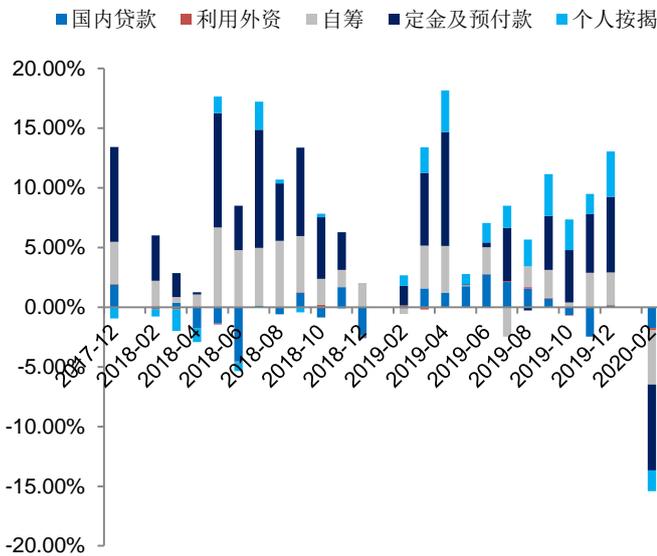
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 10：房地产开发资金自筹、贷款渠道增速转负为正

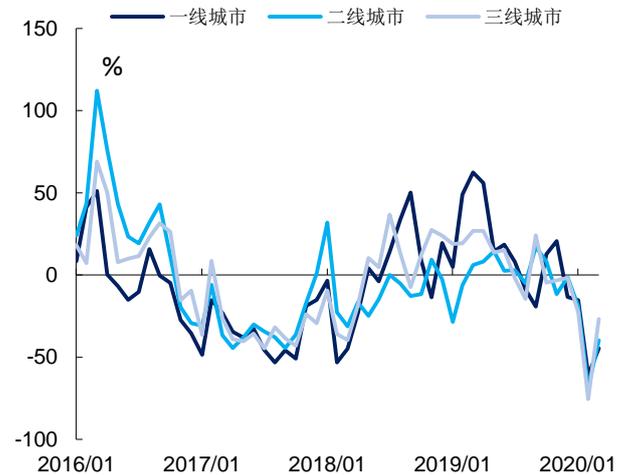


资料来源：WIND、国海证券研究所

图 11：三线城市商品房成交面积同比回升更快



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

疫情过后，各地方政府财政与稳增长压力较大，有较强的放松楼市调控的动机。但中央政治局会议再次强调“房住不炒”是政策主基调，结合多地楼市“松绑”政策被紧急撤回的情况，证明楼市仍不具备大幅放松的基础。疫情结束后，地产投资大概率仍会延续去年下半年以来的主线，回归经济基本面较好、需求较强的一线与强二线城市。

表 1：3 至 4 月，被撤回的楼市“松绑”政策

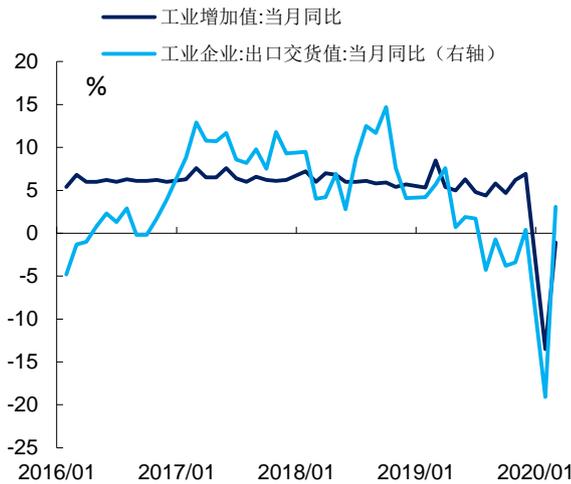
时间	地点	政策
3月3日	广州	商服类项目不再限购、限售
3月12日	宝鸡	银行积极降低首套房贷比例，公积金贷款额度由 40 万提高至 50 万
3月15日	济南	新旧动能转换先行区三星级以上绿色建筑商品住宅不限购
3月24日	海宁	3月25日至4月24日，非海宁户籍限购一套房政策暂不执行
4月11日	青岛	本市工作、符合人才条件的，首套购房不受户籍、个税、社保缴存限制

资料来源：WIND、国海证券研究所

1.3、工业增加值

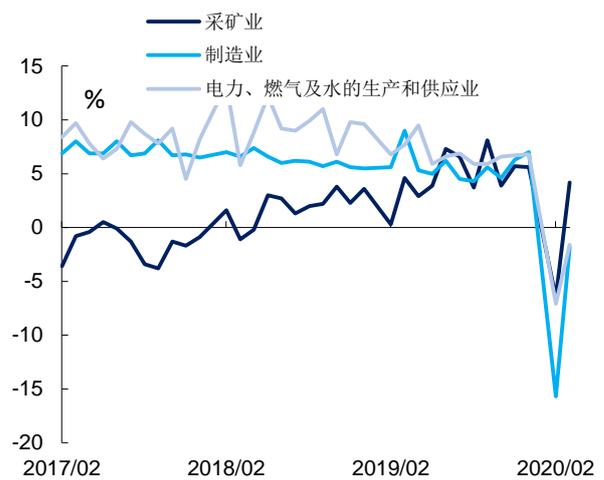
3月份我国复工节奏加快，工业生产数据明显好转。由于企业复工后，加紧生产疫情期间的积攒订单，3月份生产数据表现亮眼，出口交货值也转负为正。三大行业中，受疫情影响停工最为严重的制造业，生产数据改善最为明显，3月份制造业增加值同比较1-2月份增长13.9个百分点。

图 12: 工业增加值与出口交货值同比大幅回升



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 13: 制造业增加值同比回升幅度最大



资料来源: WIND、国海证券研究所

但仍值得警惕的是，当前生产数据的回暖缺乏下游需求的支撑。3月工业企业产销率仅为95%，为2001年以来的最低值。由于无症状感染者与海外出入病例的持续出现，当前我国居民的消费情绪仍受到严重干扰。叠加海外疫情的不断扩散，一个季度内外需可能陷入低迷。

在此种情况下，下一阶段我国经济的主要任务，将从供给侧的加快复产复工节奏，转向需求侧的提振居民消费与投资水平，届时货币政策和财政政策将更加积极有为。

图 14: 3月份产销率下滑明显

图 15: 我国对美国、欧盟出口仍受疫情干扰

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_5744



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn