

2020 年一季度经济数据点评： 经济低谷已过，后续缓慢修复

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

陈晓 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 经济低谷已过，后续缓慢修复，关注财政发力与结构性改革落实

3 月份统筹疫情防控和经济社会发展成效显著，主要经济指标降幅呈现不同程度收窄，其中投资回升相对较快，尤其是房地产投资和基建投资，消费回升相对较慢。一季度 GDP 实际增速为-6.8%，经济低谷已过。

展望后市，经济将会缓慢修复，难以出现大幅的 V 型反转，预计二季度 GDP 增速将会小幅转正，至于全年的经济增长目标仍待两会明确。后续经济修复的挑战主要来源于外贸和消费。海外疫情仍在蔓延，不排除跨年的可能，外需的大幅走弱将会体现在二季度的外贸数据。外贸持续的大幅下降不仅仅只影响作为“三驾马车”的净出口，还会影响消费和制造业投资。消费的挑战来源于居民收入增速的下滑、消费信心的低迷以及消费习惯的可能改变，消费占 GDP 的比重超过 60%，稳消费对于稳经济至关重要。

当前逆周期调控方面，货币政策稳健较为宽松，积极的财政政策落地较为缓慢，赤字率、专项债、特别国债的规模都尚未明确，后续需要关注财政发力的幅度。此外，4 月 9 日，中共中央 国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》分类提出了土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域改革的方向，大幅提振了市场信心。应该以此为抓手，加速推动高质量的区域一体化建设，落实土地制度、户籍制度等改革。

■ 3 月工业增加值大幅收窄，地产和基建投资反弹迅速，消费回升较慢

3 月工业增加值同比增速为-1.1%，降幅比 1—2 月份收窄 12.4 个百分点，这一方面受益于我国疫情防控形势好转和国内复工复产深入推进，另一方面也受益于 3 月份出口积压的订单陆续交付。后续需要关注出口大幅下滑对工业生产可能的负面影响。

1—3 月份，全国固定资产投资同比下降 16.1%，降幅比 1—2 月份收窄 8.4 个百分点。从单月来看，3 月份房地产投资、制造业投资、基建投资分别为 9.5%、-12.6%、4.6%，房地产投资和基建投资迅速反弹，制造业投资仍较为低迷。房地产市场的回暖一方面受益于复工复产的推进，另一方面也和当前货币政策较为宽松、各地对房地产市场出现不同程度的放松有关。随着房地产市场的回暖以及财政的发力，地产投资和基建投资仍将继续回升。

3 月社会消费品零售总额增速为-15.8%，较 1—2 月份降幅收窄 4.7 个百分点；剔除汽车外，社零增速为-15.6%，较 1—2 月份降幅收窄 3.3 个百分点，整体来看消费回升相对较慢。分行业来看，汽车消费下降幅度依然较大，3 月汽车消费增速为-18.1%，较 1—2 月汽车消费增速收窄 18.9 个百分点。房地产相关消费中，建筑装潢材料降幅收窄 16.6 个百分点，但家具家电改善相对较少，后续有望逐渐回升；石油相关类消费增速为-18.8%，受石油价格和需求低迷的影响，石油类消费恐难以迅速回升；表现较为亮眼的消费主要是日用品类消费，如办公用品、通讯器材类、中西药类等，增速基本转正。

一、3月工业增加值降幅显著收窄

2020年3月工业增加值同比增速为-1.1%，降幅比1—2月份收窄12.4个百分点，说明工业复工复产进展较快。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长32.13%。一季度，规模以上工业增加值同比下降8.4%。分三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长4.2%，1—2月份为下降6.5%；制造业下降1.8%，降幅收窄13.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业下降1.6%，降幅收窄5.5个百分点。可见，3月份制造业工业增加值恢复较快，但仍低于整体工业增加值同比增速。

分行业看，3月份，41个大类行业中有16个行业增加值保持同比增长。医药制造业增长10.4%、计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.9%、食品制造业5.7%、黑色金属冶炼和压延加工业增长4.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.8%，化学原料和化学制品制造业增长0.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长0.5%；纺织业下降5.5%，非金属矿物制品业下降4.5%，通用设备制造业下降5.4%，专用设备制造业下降2.2%，汽车制造业下降22.4%，电气机械和器材制造业下降0.4%，电力、热力生产和供应业下降1.7%。

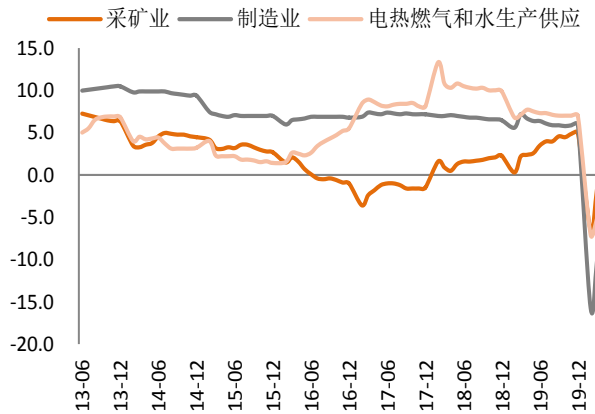
总结来看，3月份工业增加值较1-2月份已经出现明显改善，这一方面受益于我国疫情防控形势好转和国内复工复产深入推进，另一方面也受益于3月份出口积压的订单陆续交付。从三大门类来看，3月份制造业工业增加值恢复较快，但仍低于整体工业增加值同比增速。从行业来看，医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业以及食品制造业表现较为亮眼。短期预测，4月份工业增加值增速为0%。

图表1 工业增加值累计增速走势（%）



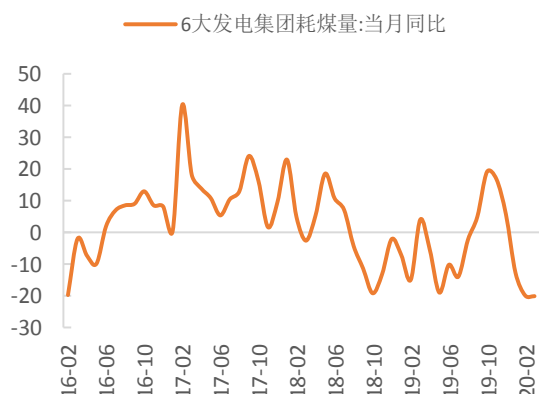
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 三大行业累计增速走势（%）



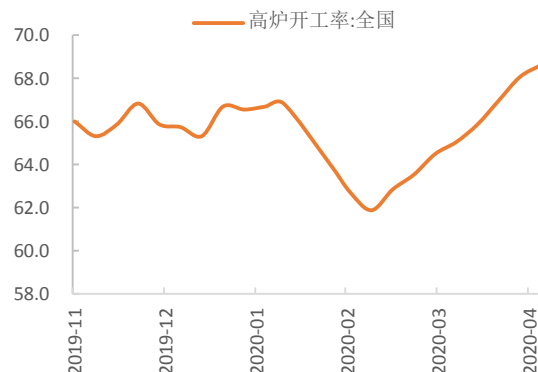
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 6大发电集团耗煤量增速走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 全国高炉开工率走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、 3 月份房地产投资和基建投资迅速反弹

2020年1—3月份,全国固定资产投资同比下降16.1%,降幅比1—2月份收窄8.4个百分点。其中,民间固定资产投资下降18.8%,降幅收窄7.6个百分点。从环比速度看,3月份固定资产投资增长6.05%。分产业看,第一产业投资同比下降13.8%,降幅比1—2月份收窄11.8个百分点;第二产业投资下降21.9%,降幅收窄6.3个百分点;第三产业投资下降13.5%,降幅收窄9.5个百分点。

从三大类来看,房地产投资1-3月累计-7.7%,降幅比1—2月份收窄8.6个百分点,是拉动固定资产投资改善的主要因素;制造业投资1-3月累计-25.2%,降幅比1—2月份收窄6.3个百分点;基建投资1-3月累计-16.3%,降幅比1—2月份收窄10.5个百分点。从单月来看,3月份房地产投资、制造业投资、基建投资分别为9.5%、-12.6%、4.6%,房地产投资和基建投资迅速反弹。

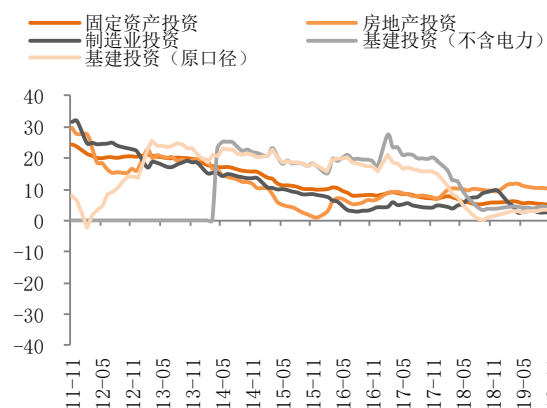
房地产市场的回暖一方面受益于复工复产的推进,另一方面也和当前货币政策较为宽松、各地对房地产市场出现不同程度的放松有关。1—3月份,商品房销售面积21978万平方米,同比下降26.3%,降幅比1—2月份收窄13.6个百分点;商品房销售额20365亿元,下降24.7%,降幅比1—2月份收窄11.2个百分点。1—3月份,房地产开发企业房屋施工面积同比增长2.6%,增速比1—2月份回落0.3个百分点。房屋新开工面积下降27.2%,降幅收窄17.7个百分点。房屋竣工面积下降15.8%,降幅收窄7.1个百分点。土地市场,1—3月份,房地产开发企业土地购置面积1969万平方米,同比下降22.6%,降幅比1—2月份收窄6.7个百分点;土地成交价款977亿元,下降18.1%,降幅收窄18.1个百分点。

展望后市,固定资产投资仍将是稳增长的重要手段。制造业投资属于顺周期行为,在国内内需存在较大下行压力,制造业投资难以大幅反弹;此外,海外疫情蔓延拖累全球经济增长,外需大幅走弱,这会进一步加大制造业投资的压力。

基建投资是我国稳增长的重要抓手,各地方政府也密集出台当地的基建投资计划。我们认为在减税降费、土地出让金下滑以及严控地方政府隐性债务的前提下,基建投资的大幅反弹依然面临着融资困境。未来可以期待的政策包括:赤字率破3.5%、专项债扩容并规范资金投向范围、政策性金融发力以及发行特别国债。

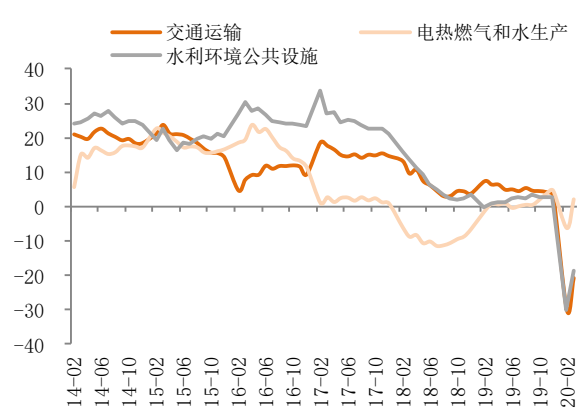
房地产投资方面，房地产市场逐渐回暖，房地产投资当月已经转正，后续随着房地产销售继续回暖以及房地产融资环境的改善，房地产投资有望继续缓慢回升。短期预计 4 月固定资产投资累计增速为-10%。

图表5 固定资产投资增速走势 (%)



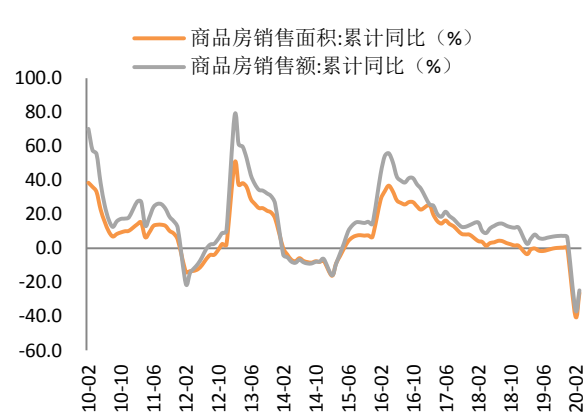
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势 (%)



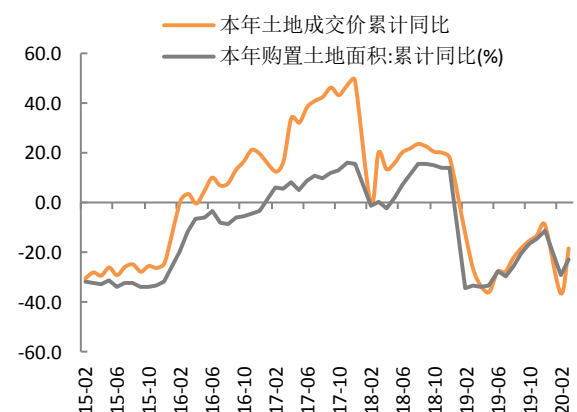
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



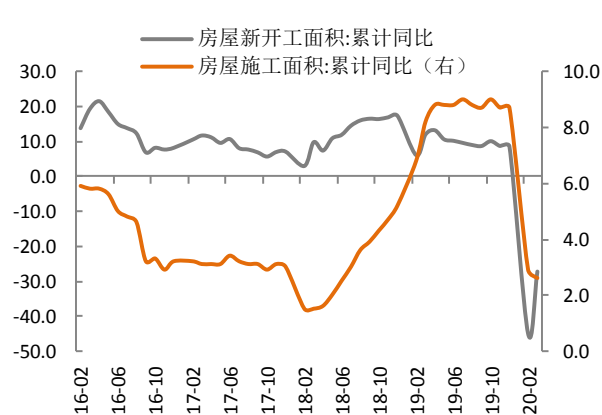
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

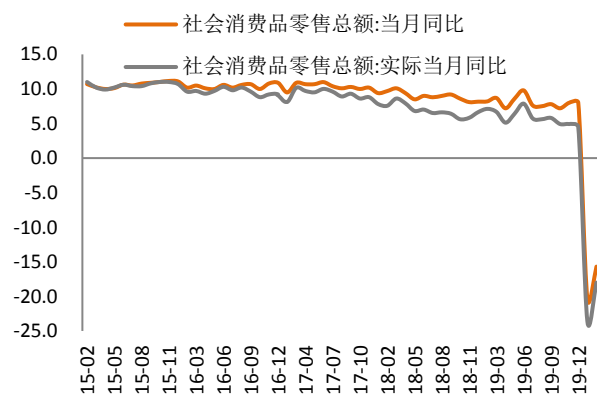
三、 3 月消费增速回升较慢

2020 年 3 月社会消费品零售总额增速为-15.8%，较 1-2 月份降幅收窄 4.7 个百分点；剔除汽车外，社零增速为-15.6%，较 1-2 月份降幅收窄 3.3 个百分点，整体来看消费回升相对较慢。按消费类型分，3 月份，商品零售同比下降 12.0%，降幅比 1—2 月份收窄 5.6 个百分点；餐饮收入下降 46.8%，降幅比 1—2 月份扩大 3.7 个百分点。

1—3 月份，全国网上零售额同比下降 0.8%，降幅比 1—2 月份收窄 2.2 个百分点。其中，实物商品网上零售额增长 5.9%，占社会消费品零售总额的比重为 23.6%；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别增长 32.7%和 10.0%，穿类商品下降 15.1%。

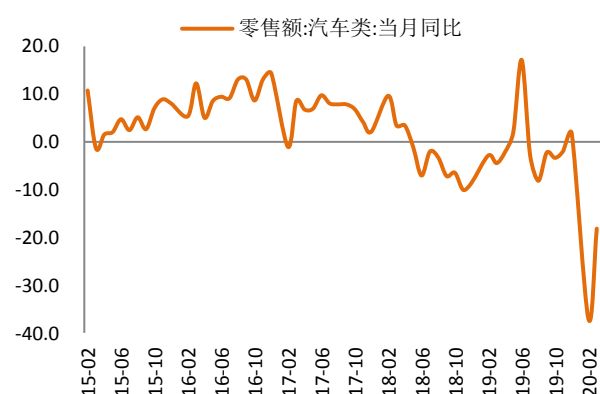
分行业来看，汽车消费下降幅度依然较大，3 月汽车消费增速为-18.1%，较 1-2 月汽车消费增速收窄 18.9 个百分点。房地产相关消费中，建筑装潢材料降幅收窄 16.6 个百分点，但家具家电改善相对较少，后续有望逐渐回升；石油相关类消费增速为-18.8%，受石油价格和需求低迷的影响，石油类消费恐难以迅速回升；表现较为亮眼的消费主要是日用品类消费，如办公用品、通讯器材类、中西药类等，增速基本转正。在疫情发生之前，我国社会零售品消费增速受制于居民收入增速和居民杠杆率的高企，消费增速处于震荡下行态势。本次疫情进一步加大了消费的下滑压力，全年消费增速难以乐观。短期预计 4 月社会消费品零售总额增速为-8%。

图表11 社零消费增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势（%）

图表14 石油及制品消费增速（%）

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_5748

