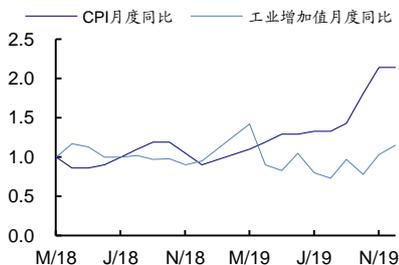


CPI与工业增加值月度同比增速

宏观数据

固定资产投资累计同比	-24.50
社零总额当月同比	8.00
出口当月同比	-20.70
M2	8.80

相关研究报告:

《宏观经济专题研究:虽然我们谈着新周期,但却是着眼于旧模式和短时期》——2017-08-28
 《中美经贸联合声明点评:贸易战疑云消散,未来经济何去何从》——2018-05-21
 《专题报告:供给侧改革:从行政化到市场化,汇聚行业“龙头”》——2017-04-20
 《宏观经济专题研究:从美日贸易战看中美贸易战的危与机》——2018-03-27
 《宏观经济专题研究:疫情影响何时休?——基于2003年经验》——2020-02-19

证券分析师:李智能

电话:0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516060001

证券分析师:董德志

电话:021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

宏观专题

2020年GDP同比保5%的压力测算

● 如何估计疫情后稳增长的压力大小?

假设2020年1-2月无疫情影响,工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比均持平2019年四季度同比,可估算出无疫情影响下,工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额1-2月的数值。

将无疫情影响下的各项经济指标数值减去统计局公布的1-2月实际发生值,可大致估算疫情给经济带来的停摆损失。

考虑到1-2月疫情带来的损失后续会存在补偿,我们测算了若2020年GDP同比增速要保住5%,后续各项经济指标同比增速需要达到的水平,据此来衡量疫情后国内稳增长压力的大小。

● 2020年1-2月疫情造成的经济损失估计

若假设无疫情影响,2020年1-2月以及2020年全年各项经济指标同比增速持平2019年四季度时的水平,则突发疫情冲击后,工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额2020年全年同比增速将分别降低2.7、2.0、4.5个百分点至3.3%、3.4%、3.0%,消费受到疫情冲击最大。

相同假设下,固定资产投资中,房地产开发、制造业、基础设施建设投资全年同比增速将分别降低2.2、2.3、2.0个百分点至6.0%、2.4%、1.1%;社会消费品零售总额中,商品零售、餐饮分别降低4.0、8.1个百分点至3.6%、1.3%。

● 2020年GDP同比保5%的压力测算

按上述疫情损失估计,若后续没有补偿,则2020年实际GDP同比增速大概率回落3-4个百分点至2%-3%。

但上述测算的经济损失后续会存在补偿,一方面,疫情期间损失的经济增长相当一部分仅仅是短时间被压抑,后续会再次释放出来;另一方面,政府的逆周期调节举措也会新增一部分需求来补偿疫情期间的损失。

2020年全年实际GDP同比增速要保5%:

(1) 需要2020年后三个季度实际GDP同比增速高于8.6%;

(2) 需要3-12月每个月工业增加值同比增速高于7.5%;

(3) 需要3-12月每个月固定资产投资同比增速高于7.6%;

(4) 需要3-12月每个月社会消费品零售总额同比增速高于10.7%。

整体来看,消费的稳增长压力较大,预计后续政府出台的稳增长政策不仅体现在投资上,促消费方面可能也会有较大动作。

内容目录

如何估计疫情后稳增长的压力大小?	4
2020 年 1-2 月疫情造成的经济损失估计	4
工业增加值损失估计	4
固定资产投资损失估计	5
消费损失估计	6
2020 年 GDP 同比保 5% 的压力测算	7
2020 年一季度 GDP 同比预测及全年保 5% 后三个季度压力测算	7
从月度经济指标来看保 5% 的压力	8
从工业增加值角度看 GDP 保 5% 的压力	9
从消费与投资角度看 GDP 保 5% 的压力	10
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1: 历年一季度工业增加值占比均最低.....	5
图 2: 历年一季度固定资产投资占比均最低.....	6
图 3: 历年一季度消费占比亦较低.....	7
图 4: 不同补偿比例下 2020 年工业增加值全年同比估算.....	10
图 5: 1-2 月商品零售损失不同补偿比例下 2020 年消费全年同比估算.....	11

如何估计疫情后稳增长的压力大小？

在新型冠状病毒肺炎疫情冲击下，1-2月经济增长数据全面受挫下行，且同比增速回落幅度基本均大于20个百分点：1-2月工业增加值同比增速为-13.5%，较去年12月回落20.4个百分点；固定资产投资同比增-24.5%，回落31.9个百分点；社会消费品零售总额同比增-20.5%，回落28.5个百分点；进口同比-2.4%（按人民币计），回落19.9个百分点，出口同比-15.9%（按人民币计），回落24.8个百分点。

不幸中的万幸，疫情对中国国内经济运行冲击最大的时间窗口是一季度，而每年一季度是中国经济运行的淡季，因此一季度经济增长数据的大幅回落对全年的影响可能相对较弱。

在突发疫情前，国内2019年四季度实际GDP当季同比增6.0%，其中工业增加值当季同比增6.0%，固定资产投资当季同比增5.4%，社会消费品零售总额当季同比增7.5%。

我们假设2020年1-2月若无疫情影响，工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额当月同比均维持2019年四季度的当季同比水平，按此同比可估算出无疫情影响情况下工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额1-2月数值。在这种假设下，由于一年时间经济结构变化不会很大，2020年实际GDP同比增速或持平2019年四季度在6%左右。（先不考虑净出口变化带来的影响，实际上，随着中国外贸依存度逐年下降，净出口的影响也在逐渐变小）

将上述估算的无疫情影响情况下的数值减去统计局公布的1-2月实际发生值，可大致估算疫情给经济带来的停摆损失。

我们进一步假设若无疫情影响，2020年全年工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速持平2019年四季度时的水平，据此估算疫情冲击下若后续无补偿增长，2020年全年工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速会回落到什么水平。

考虑到1-2月疫情带来的损失后续会存在补偿，我们测算了若2020年GDP同比增速要保住5%，后续各项经济指标同比增速需要达到的水平，据此来衡量疫情后国内稳增长压力的大小。

2020年1-2月疫情造成的经济损失估计

测算结果显示，若假设无疫情冲击时2020年1-2月以及2020年全年各项经济指标同比增速持平2019年四季度时的水平，则在疫情冲击下若后续无补偿增长，工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额2020年全年同比增速将分别降低2.7、2.0、4.5个百分点至3.3%、3.4%、3.0%，消费受到的疫情冲击最大。

相同假设下，固定资产投资中，房地产开发、制造业、基础设施建设投资全年同比增速将分别降低2.2、2.3、2.0个百分点至6.0%、2.4%、1.1%；社会消费品零售总额中，商品零售、餐饮分别降低4.0、8.1个百分点至3.6%、1.3%。

工业增加值损失估计

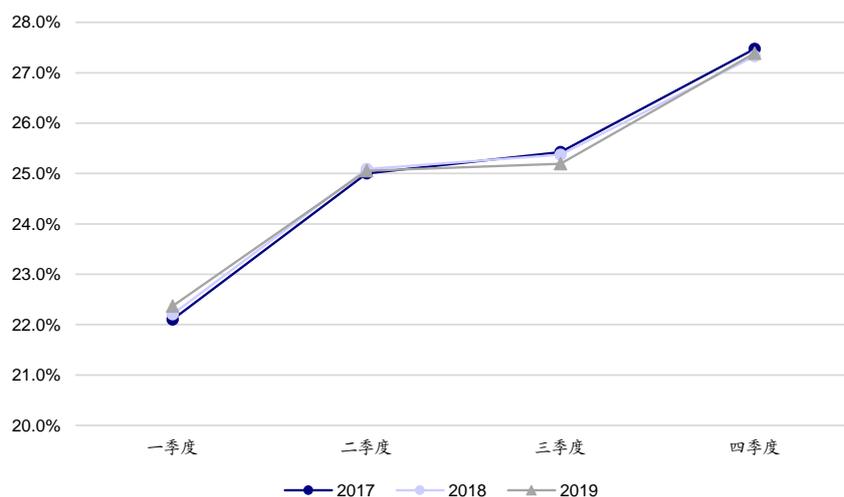
各月工业增加值定基指数可以视作当月工业增加值金额，按此可计算出每个月或每个季度工业增加值占全年比例，同时也方便根据同比增速模拟工业增加值

金额数据。

从 2017-2019 年每个季度工业增加值占全年比例情况来看，近几年比例均比较稳定，同时一季度比例最低。2017-2019 年一季度至四季度工业增长值占全年比例的平均值分别为 22.2%、25.0%、25.3%、27.4%。

因此，一季度突发疫情造成的影响较在其他时间点爆发要小。

图 1: 历年一季度工业增加值占比均最低



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

若 1-2 月工业增加值同比增速维持 2019 年四季度 6%的水平，则 1-2 月工业增加值定基指数之和应约为 348.2，而实际公布值之和为 284.5，二者之差为 63.7，因此，疫情冲击造成 1-2 月工业增加值损失了 63.7。

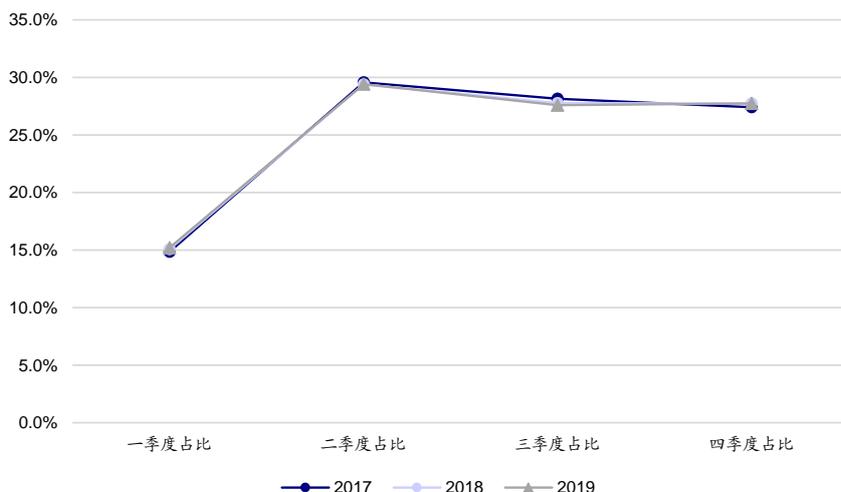
2019 年全年工业增加值定基指数之和约为 2400，2020 年 1-2 月损失的工业增加值 63.7 占 2019 年全年比例约为 2.7%，即疫情冲击将使得 2020 年全年工业增加值同比增速降低 2.7 个百分点。

若 1-2 月疫情冲击造成的损失没有补偿，同时假设 2020 年 3-12 月工业增加值同比增速持平 2019 年四季度时的 6.0%，则 2020 年工业增加值全年同比增速降至 3.3%。

固定资产投资损失估计

从 2017-2019 年每个季度固定资产投资占全年比例情况来看，近几年比例均比较稳定，同时一季度比例最低。2017-2019 年一季度至四季度固定资产投资占全年比例的平均值分别为 15.0%、29.5%、27.8%、27.6%。

图 2: 历年一季度固定资产投资占比均最低



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

若 1-2 月固定资产投资同比增速维持 2019 年四季度时 5.4% 的水平, 则 1-2 月固定资产投资之和约为 49928 亿元 (统一口径后的数值, 以 2017 年固定资产投资金额为基准), 而实际公布值为 35764 亿元, 二者之差为 14164 亿元, 因此, 估计疫情冲击造成 1-2 月固定资产投资损失了约 1.4 万亿元。

2019 年全年固定资产投资金额约为 70.5 万亿元, 2020 年 1-2 月损失的固定资产投资 1.4 万亿元占 2019 年全年金额比例约为 2.0%, 即疫情冲击将使得 2020 年全年固定资产投资同比增速降低 2.0 个百分点。

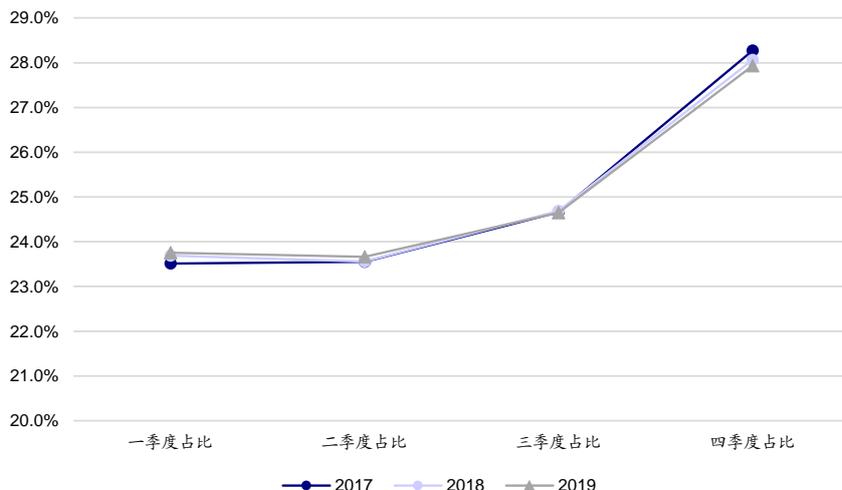
若 1-2 月疫情冲击造成的损失后续没有补偿, 同时假设 2020 年 3-12 月固定资产投资同比增速持平 2019 年四季度时的 5.4%, 则 2020 年固定资产投资全年同比增速降至 3.4%。

相同假设下, 固定资产投资中, 房地产开发、制造业、基础设施建设投资全年同比增速将分别降低 2.2、2.3、2.0 个百分点至 6.0%、2.4%、1.1%。

消费损失估计

从 2017-2019 年每个季度社会消费品零售总额占全年比例情况来看, 近几年比例均比较稳定, 同时一季度比例较低。2017-2019 年一季度至四季度社会消费品零售总额占全年比例的平均值分别为 23.7%、23.6%、24.7%、28.1%。

图 3: 历年一季度消费占比亦较低



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

若 1-2 月社会消费品零售总额同比增速维持 2019 年四季度时 7.5% 的水平, 则 1-2 月社会消费品零售总额之和约为 71010 亿元 (统一口径后的数值, 以 2019 年社会消费品零售总额为基准), 而实际公布值为 52521 亿元, 二者之差为 18490 亿元, 因此, 估计疫情冲击造成 1-2 月社会消费品零售总额损失了约 1.8 万亿元。

2019 年全年社会消费品零售总额约为 41.2 万亿元, 2020 年 1-2 月损失的社会消费品零售总额 1.8 万亿元占 2019 年全年金额比例约为 4.5%, 即疫情冲击将使得 2020 年全年社会消费品零售总额同比增速降低 4.5 个百分点。

若 1-2 月疫情冲击造成的损失后续没有补偿, 同时假设 2020 年 3-12 月社会消费品零售总额同比增速持平 2019 年四季度时的 7.5%, 则 1-2 月疫情冲击将使得 2020 年社会消费品零售总额全年同比增速降至 3.0%。

相同假设下, 社会消费品零售总额中, 商品零售、餐饮全年同比增速分别降低 4.0、8.1 个百分点至 3.6%、1.3%。

2020 年 GDP 同比保 5% 的压力测算

2020 年一季度 GDP 同比预测及全年保 5% 后三个季度压力测算

上述针对工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额在疫情期间的损失做了估计, 我们继续假设 3 月份工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速持平 2019 年四季度, 在此情景下估算 2020 年一季度 GDP 同比增速。

根据上述假设, 3 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额当月同比增速持平 2019 年四季度, 分别达到 6.0%、5.4%、7.5%, 则 2020 年一季度工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额当季同比增速分别为 -5.9%、-7.8%、-11.4%。

根据 2003 年非典疫情经验, 肺炎疫情对服务业的冲击比工业更大, 而且服务业恢复速度也会慢于工业, 因此一季度服务业增加值同比增速会低于工业增加值同比增速, 预计 2020 年一季度实际 GDP 同比增速将低于 -5.9%。

2020 年一季度固定资产投资、社会消费品零售总额当季同比若分别为-7.8%、-11.4%，再考虑到净出口的拖累，2020 年一季度实际 GDP 同比增速将低于-7.8%。

因此，若假设 3 月份工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速持平 2019 年四季度，则 2020 年一季度实际 GDP 同比增速将低于-7.8%。

若 2020 年一季度实际 GDP 同比增速为-7.8%，2020 年后续三个季度实际 GDP 同比增速持平 6%，则 2020 年全年实际 GDP 同比增速将回落至 2.9%。

若 2020 年一季度实际 GDP 同比增速为-7.8%，2020 年全年实际 GDP 同比增速要保 5%，需要 2020 年后三个季度实际 GDP 同比增速达到 8.6%以上。

实际上，3 月以来海外疫情爆发，输入病例明显增加，全国整体防疫形势仍较紧张，降低了复工复产的速度，同时海外疫情势必降低海外需求，预计 2020 年 3 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速将低于 2019 年四季度时的水平，因此 2020 年全年实际 GDP 同比增速要保 5%，需要 2020 年后三个季度实际 GDP 同比增速要明显高于 8.6%。

从月度经济指标来看保 5%的压力

上述针对工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额在疫情期间的损失做了估计，同时在预估了一季度实际 GDP 同比增速后，测算了 2020 年后三个季度保全年 5%的压力测算。

那在保全年实际 GDP 同比 5%的情形下，2020 年工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额 3-12 月的同比增速需要达到什么水平呢？我们在此也做一个估计。

上述关于损失的估计测算中，我们假设若无疫情冲击，2020 年全年的工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速均维持在 2019 年四季度时的水平，即 2020 年全年工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额全年同比增速分别为 6.0%、5.4%、7.5%，在这种预期下，由于一年时间经济结构变化应该不会很大，2020 年实际 GDP 同比增速或维持在 6%左右。（先不考虑净出口变化带来的影响，实际上，随着中国外贸依存度逐年下降，净出口的影响也在逐渐变小）

根据上述估计的 1-2 月疫情冲击损失，若后续毫无补偿，2020 年工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额全年同比增速将分别回落至 3.3%、3.4%、3.0%，回落幅度分别为 2.7、2.0、4.5 个百分点，按此估计，若后续没有补偿，

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_6338

