

# 经济数据超预期下滑，如何看待一季度及全年增速？——2月经济数据点评



报告发布日期 2020年03月17日

## 研究结论

事件:3月16日统计局公布1-2月份经济数据,规模以上工业增加值同比-13.5%,2019年全年增速为5.7%;社会消费品零售总额同比-20.5%,去年年末累计同比8%;固定资产投资同比下降24.5%,去年全年增速5.4%。

- **生产端创有统计以来新低,疫情冲击较金融危机(2008年工业增加值累计增速12.9%,2009年年初-2.9%,下行15.8个百分点,GDP增速下行更缓和)、非典(2003年一季度累计增速17.2%,二季度16.2%,下行1个百分点,同期GDP累计增速同样下行1个百分点)都更显著。同时,我们也可以用本次数据倒推经济所受的冲击,并估算一季度工业增加值增长水平。**2019年1-2月工业增加值定基指数合计为328.5(2010=100),日均5.6,而2020年下滑44,在单日工业增加值无增长的情况下相当于损失8天(已经考虑到春节假期),假设单日工业增加值增速5.7%(即去年年末累计增速),则相当于损失11.7天,如果存在赶进度导致的单日增加值增速改善,则损失天数较上述水平更多。展望3月,复工复产已经达到较高水平的背景下(各省市规模以上工业企业复工复产率均已达到或接近九成),假设3月份损失降到2天,同时3月单日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%。在此背景下,考虑到服务业(2月非制造业PMI较1月下行24.5个百分点)受疫情冲击大于工业(2月制造业PMI较1月下行14.3个百分点),同时海外疫情不确定性升高拖累外贸,一季度GDP增速大概率负。
- **固定资产投资增速同样触及2005年有统计以来最低水平,环比更是处于-27.4%的低位**,其中,制造业投资下降31.5%(去年年末3.1%),基础设施投资下降30.3%(去年年末3.8%),房地产开发投资下降16.3%(去年年末9.9%),分行业来看,较整体而言,相对稳健的行业包括采矿(-3.8%)、计算机通信电子(-8.3%)和卫生和社会工作(-12.8%)。
- **可选消费大幅下挫**。分品类考察社会消费品零售增速,仅粮油食品(1-2月累计同比9.7%,去年年末单月同比9.7%)、饮料(1-2月累计同比3.1%,去年年末单月同比13.9%)维持正增长,其余均呈现两位数负增,尤其是金银珠宝类(-41.1%,前值3.7%)、家具类(-33.5%,前值1.8%)和汽车(-37%,前值1.8%)下滑幅度在-35%以上。
- **经济数据超预期下行,如何看待稳增长的目标和手段?**(1)进一步考虑全年增速,即使3月生产已经完全恢复,则损失的差额44(2010=100)相当于去年累计值的1.83%,相当于在原增速5.7%的基础上下行到3.9%,提高这一增速唯有后续生产端扭转过去几年不断下滑的趋势,转而加速生产,而GDP增速与工业增加值高度相关;(2)3月16日国新办发布会上统计局国民经济综合统计司司长、新闻发言人毛盛勇介绍1-2月份国民经济运行情况,提出全面建成小康社会必须要实现,但全面小康的内涵很丰富,当下一要坚决打赢脱贫攻坚战,二要继续巩固疫情防控的成果,在这个基础上加快生产生活秩序的恢复,关于两会的目标“也要坚持实事求是”。在此背景下,存在淡化“翻一番”增速目标(约5.4%,有下行0.7个百分点的空间)、将经济增速设定在更合理区间的可能性;(3)2月份全国城镇调查失业率为6.2%,去年年末5.2%,就业压力凸显,提高赤字与专项债规模、货币政策定向支持中小企业与新兴产业、加大民生支出等逆周期政策预计力度将进一步加大。
- 风险提示:海外疫情发展加速导致外需超预期下滑,影响国内净出口。

**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

**证券分析师** 陈至奕  
021-63325888-6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860519090001

**联系人** 曹靖楠  
021-63325888-3046  
caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

非常时期下的非常稳就业有哪些招? —— 2020-02-29  
后疫情时代系列之一

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。

## 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

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\\_6431](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6431)

