

隔离时期的经济

——评2020年1-2月增长数据

摘要

新冠疫情对人们生产生活方式的影响集中体现在2020年1-2月的增长数据中。具体体现在供需两个方面：

供给侧，1-2月份，我国规模以上工业增加值同比下降13.5%，全国服务业生产指数同比下降13.0%。一方面，工作日减少且复工缓慢，拖累生产。另一方面，疫情下交通受阻冲击产业链。

需求侧，消费方面，居民外出频次大幅下降导致社会消费品零售总额与线下消费品零售总额同比下降，而实物商品网上零售逆势上行。必需消费品表现相对坚挺，而可选消费品全面下挫。

投资方面，疫情之下经济冷冻导致固定资产投资及其分项快速下行，但后续或现分化。基建投资方面，随着逆周期政策推进有望逐渐回升。制造业投资则预计需待疫情全面缓和，前景渐明方有望复苏。房地产投资方面，房地产销售断崖式下跌加剧房企资金压力，拖累新开工、土地成交同比。在房住不炒的背景下，资金约束将成为后续房地产投资走向的关键因素。

关键词：工业增加值，消费，固定资产投资

宏观研究部

张文达

分析师

电话：021_22852650

邮箱：zhangwd@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

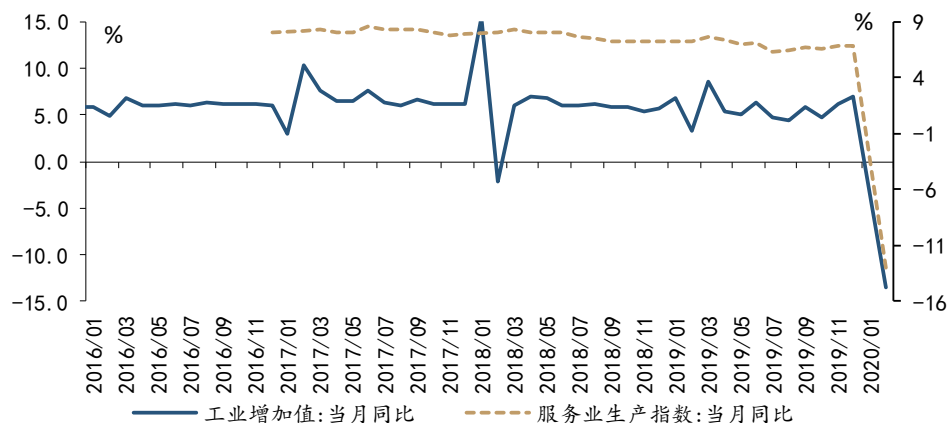
2020年1-2月工业增加值同比-13.5%，前值6.9%，市场预期值为1.5%，我们的预期值为2.0%。固定资产投资同比-24.5%，前值5.4%，市场预期值为1.69%，我们的预期值为4.8%。社会消费品零售同比-20.5%，前值8.0%，市场预期值为2.24%，我们的预期值为2.5%。

点评：

一、供给：湖北省产业链冲击已现

1-2月份，我国规模以上工业增加值同比下降13.5%，全国服务业生产指数同比下降13.0%。2019年四季度以来，随着中美贸易关系缓和，中国经济逐渐企稳，我国的工业增加值和服务业生产指数同比均逐步回升。在疫情冲击下，经济弱企稳的趋势被打破。

图表1 2020年1-2月工业增加值和服务业生产指数同比大幅下滑



资料来源：WIND, 兴业研究

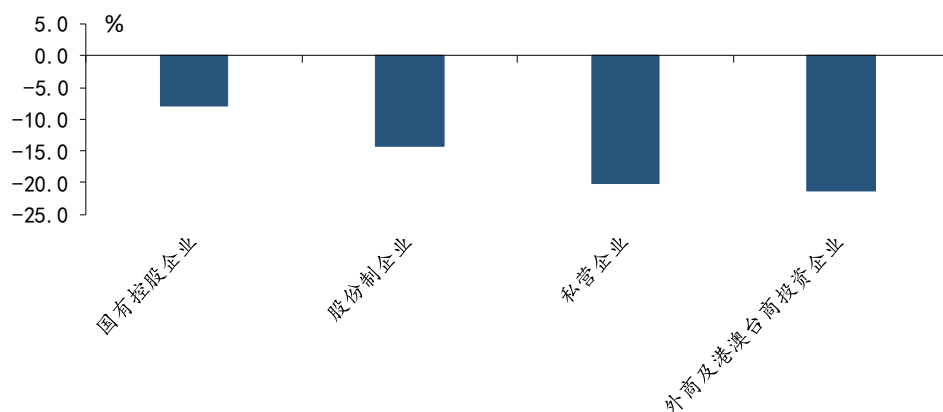
生产总量的下滑主要受两个方面因素的影响。一方面，工作日因素叠加生产效率因素，导致生产总量下滑。今年受疫情影响，春节假期延长一个星期，且假期之后许多地区仍未解除隔离，企业仅部分复工，距离节前的生产效率仍有一定的距离。根据百度地图慧眼数据，截至2020年3月3日，全国（除港澳台地区）范围内复工指数为57.24%^①。隔离、停工意味着生产的停滞。

从经济类型来看，国有股份占比越大的企业其工业增加值下滑幅度越小。国有股份占比越大，政府对企业的掌控力越强，其在疫情期间承担的生产任务越重，复工进度也越快。

^① 光明网，复工复产情况如何？“慧眼”大数据告诉你，（2020-03-05）

http://tech.gmw.cn/2020-03/05/content_33622725.htm

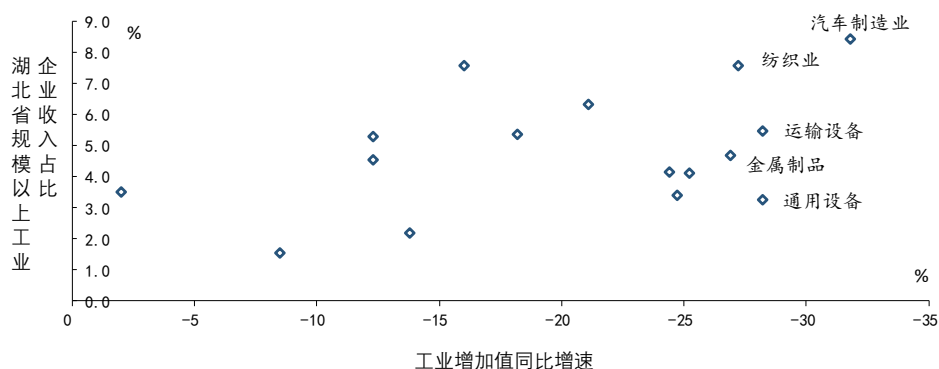
图表 2 2020 年 1-2 月不同经济类型企业的工业增加值同比增速



资料来源: WIND, 兴业研究

另一方面, 部分行业产业链长, 疫情下交通受阻, 导致零部件供应受阻, 生产受限。分行业看, 我国 1-2 月份所有行业的工业增加值同比均出现下滑。其中, 汽车制造业 (-31.8%)、运输设备制造业 (-28.2%)、通用设备制造业 (-28.2%)、纺织业 (-27.2%) 等跌幅靠前的行业均为湖北省优势行业。为了抗击疫情, 春节期间湖北省各市陆续封城, 至今尚未解封。供应链受阻, 对上下游生产均会产生影响。

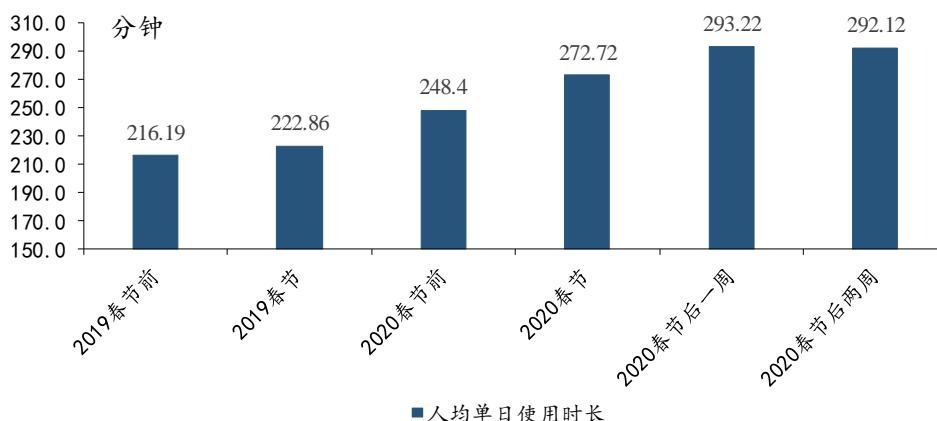
图表 3 湖北省优势行业工业增加值同比增速下滑严重



资料来源: WIND, 兴业研究

但是隔离之下, 亦出现部分行业的结构性增长。与线上消费及生产更为相关的信息传输、软件和信息技术服务业增长 3.8%。2020 年春节以来, 中国网民移动设备人均单日使用时长持续上升, 且显著高于 2019 年。在隔离之下, 人们的消费、娱乐、教育、资讯获取均离不开互联网。“宅经济”和“云办公”概念的兴起, 本质上“互联网+”概念的广化与深化。随着 5G 时代的到来, 信息服务业的发展仍有更多的想象空间。

图表 4 2019、2020 年春节前后人均单日网络设备使用时长

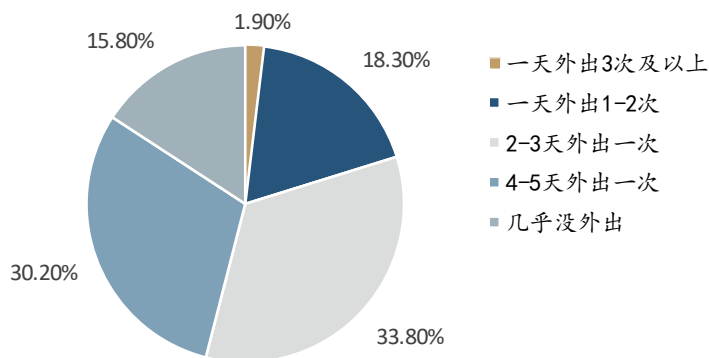


资料来源：WIND, 兴业研究

二、消费需求：线上活跃线下低迷

受疫情影响，居民外出频次明显下降，数据显示，33.8%的居民几乎没有外出，而 30.2%的居民 4-5 天仅外出一次。居民外出频次大幅下降，导致线下消费大幅下滑：

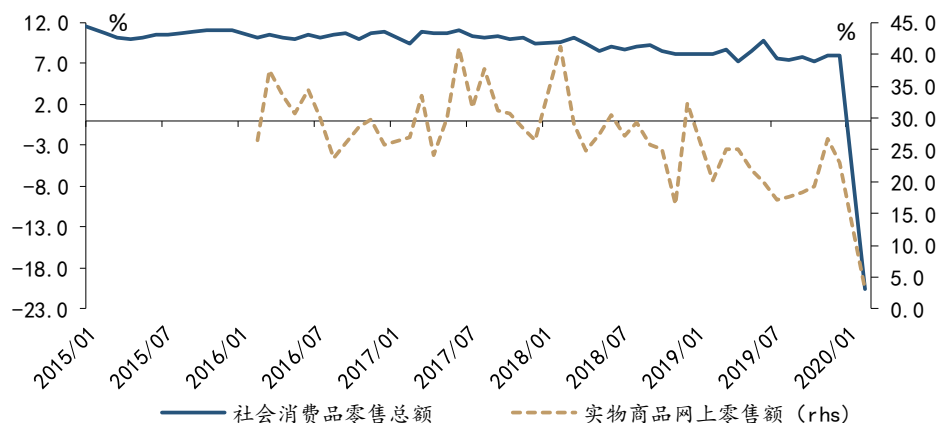
图表 5 疫情期间居民出行频次



资料来源：艾瑞咨询, 兴业研究

从消费需求看：社会消费品零售总额与线下消费品零售总额同比下降，而实物商品网上零售逆势上行。2020 年 1-2 月，社会消费品零售总额同比下降 20.5%。外出频次的快速下降，意味着线下消费机会亦明显下降。实物商品网上零售同比上涨 3.0%，一定程度上抵补线上消费的下行，但是替代效果有限。

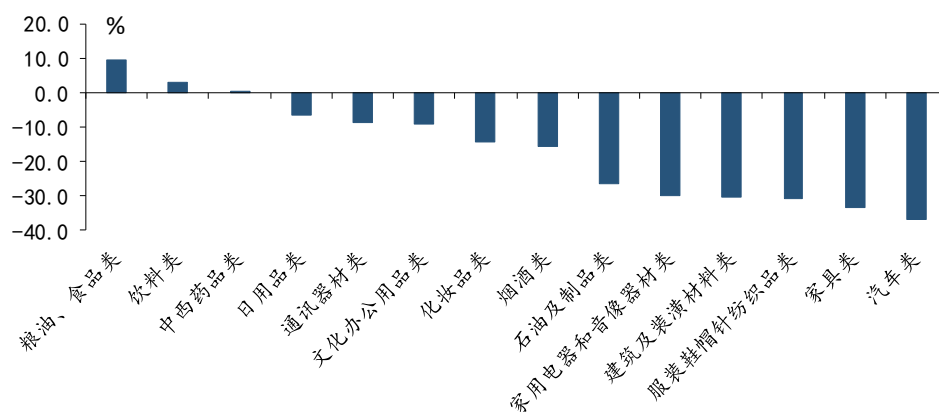
图表 6 社消零售总额及实物商品网上零售额当月同比走势



资料来源: WIND, 兴业研究

从社会消费品零售分项数据来看, 必需消费品和可选消费品明显分化。其中, 仅粮油、食品类 (+9.7%)、饮料类 (+3.1%) 以及中西药品类 (+0.2%) 三项商品零售同比正增长。其余可选消费品零售同比均为负增长, 且普遍出现明显下挫。此外, 金银珠宝 (-41.1%)、汽车 (-37.0%)、家具 (-33.5%) 等线下实物消费倾向更明显的大额消费品大幅下滑。同时, 化妆品 (-14.1%)、服装鞋帽 (-30.9%)、石油及其制品 (-26.2%) 则由于出行频次下降, 消费需求减少, 消费额同比亦明显下降。

图表 7 2020 年 1-2 月商品零售各分项同比情况



资料来源: WIND, 兴业研究

不过当前消费现状的低迷, 主要还是疫情影响下的短期冲击。随着当前国内疫情逐渐得到控制, 复产复工进度加快, 消费有望逐渐企稳。同时, 我国消费提振措施的陆续出台将促进消费。2020 年 2 月 28 日, 国家发改委联合 23 部分联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》^②, 提

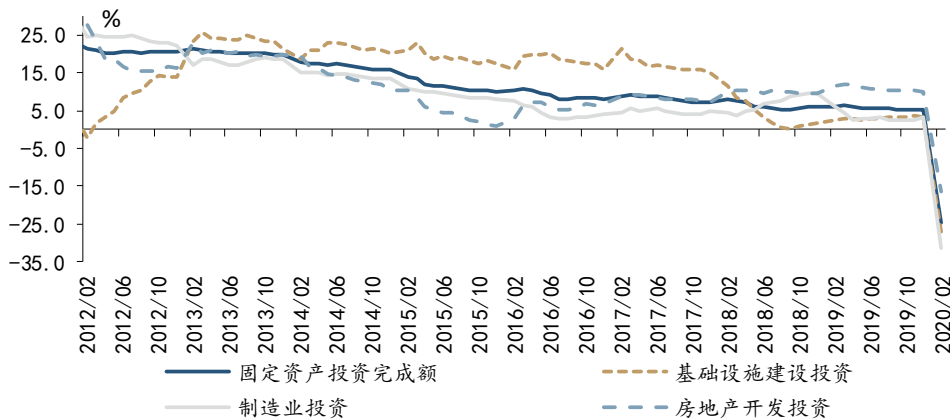
^② 中国政府网, 《国家发展改革委等 23 部门联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》, (2020-03-14), http://www.cac.gov.cn/2020-03/14/c_1585731495962644.htm

出多维度的消费促进举措。不过，当前外围疫情进入爆发期，需警惕外围疫情扩散对国内生产生活的影 响，避免基本面恶化导致长期消费动能的缺失。

二、投资需求：增速下行，分化或现

从投资需求看，停工停产导致消费、生产的低迷，不可避免地导致固定资产投资及其分项快速下行。2020 年 1-2 月份，全国固定资产投资同比下降 24.5%，三大分项基础设施投资同比下降 30.3%，制造业投资下降 31.5%，房地产开发投资下降 16.3%。尽管短期冲击下，三大分项投资均出现大幅下滑，但是未来走势上可能出现分化。

图表 8 固定资产投资及其分项投资额累计同比走势



资料来源：WIND, 兴业研究

基础设施投资方面，从部分地方政府两会公布的重大项目清单及规模来看，其投资力度并未受到疫情冲击。相反，经济下行压力下，逆周期政策更值得期待。1-2 月基础设施投资同比下滑或为短期停工停产下的被动下滑。未来，随着复工进度的进一步提升，基础设施投资有望逐渐回暖。

制造业投资方面，2019 年第四季度逐渐确立的弱企稳趋势被打破。当前，

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_6435



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn