

疫情影响超预期，一季度经济或负增长

东海期货 | 2020 年 03 月 16 日

研究所 宏观策略组

事件

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

点评

据统计局数据，中国 1-2 月规模以上工业增加值同比降 13.5%，预期增 1.5%，2019 年 12 月为增 6.9%；1-2 月社会消费品零售总额同比下滑 20.5%，2019 年 12 月为增 8%；1-2 月固定资产投资同比下滑 24.5%，2019 年为增长 5.4%。

1、新冠肺炎疫情对经济基本面负面影响超预期，1-2 月社消和投资均大幅下滑 20 多个百分点，可选品消费全面回落，汽车等消费需求降至冰点；房地产、基建和制造业开工推迟，投资数据大幅下滑；出口受疫情影响显著，外贸阶段性承压。3 月以来国内疫情大幅改善，预计生产需求边际改善，但复工复产速率仍慢，且国外疫情呈现蔓延趋势，预计对需求端的抑制仍将持续。近期市场扰动因素明显增多，难得的经济平稳期遭遇疫情冲击，一季度经济或呈现负增长。

2、1-2 月规模以上工业增加值同比降 13.5%，环比去年 12 月大幅回落 20.4 个百分点，疫情对生产端的冲击超出市场预期。分三大门类看，1—2 月份，采矿业增加值同比下降 6.5%，制造业下降 15.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 7.1%。目前来看，受疫情影响需求受限，且联控管制导致存在运输瓶颈，制造业开工受限制，企业复工复产推迟。2 月份发电耗煤、高炉开工率持续低位，钢材、螺纹钢库存被动累积。且在外需方面，2 月出口增速大幅下滑，部分订单被取消或延迟交付，外需下滑也是工业生产受限。目前全国呈现二次返程高峰，预计 3 月上中旬企业陆续复工，3 月中下旬隔离期结束步入全面复工，4 月底经济运行恢复，疫情冲击告于段落。目前我国疫情防控情况向好，在不发生二次扩散的情况下，3 月底国内复工复产率或出现显著回升，预计 3 月后工业生产也将修复。

3、1-2 月社会消费品零售总额同比下滑 20.5%，环比去年 12 月增速大幅回落 28.5 个百分点，疫情期间需求受到大幅抑制。春节是国内传统的消费旺季，黄金周占据一季度社零 10% 左右的销售额。目前疫情影响延续，消费信心短期内较难回升，一季度社零受明显影响。从细项数据来看，商品零售中除了粮油食品、饮料、中西药品这些必需品维持正的增长以外，可选品全面回落，其中金银珠宝、服装、家具家电、汽车和建筑装潢回落幅度均超 30%。必选消费需求刚性，受到影响相对较小；可选消费需求短期受到抑制。服务消费方面，旅游、交通、酒店和餐饮等消费受到大幅抑

制。目前来看，春节期间抑制的消费需求部分已经消失，后续很难回补。而另外部分报复性消费需等到疫情进一步明朗时回补，但在疫情冲击下居民就业、收入也将减少，短期内消费或将持续承压。

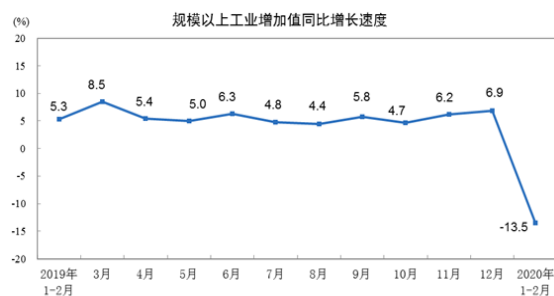
4、1-2月固定资产投资同比下滑24.5%，环比2019年大幅下降29个百分点。其中，制造业和基建投资回落超过30%，房地产投资回落16.3%。在房地产投资方面，从历史数据来看，一二月销售淡季，一方面受春节假期影响，另一方面由于前一年末“以价换量”的透支效应所致。从1-2月份的房地产数据来看，整体销售和开工承压。今年疫情期间，多地关闭售楼处，“人流冻结”，销售额归零，房企资金普遍紧张。受疫情影响，多地发文延迟复工，对房企的新开工及施工会产生顺延的影响。从各地政府公告披露情况来看，大部分地产项目的销售和施工在2月10号左右原则上可以复工，公布的最迟时间为3月中复工，预计3月后房地产开工将逐步回暖，带动房地产投资回升。

在基建投资方面，受疫情影响，基建开工普遍延迟。2月11日财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元。加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元。专项债的持续加码将对一季度基建投资起到重要支撑作用。但目前资金并不是制约基建投资的关键，开工率是重点。随着疫情的进一步向好，3月底国内复工复产率或出现显著回升，预计3月后基建投资也将明显修复。

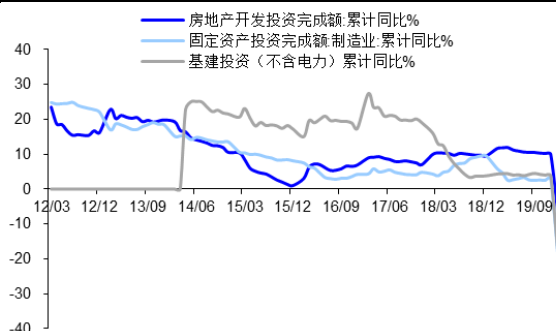
在制造业投资方面，遭遇疫情影响，政府进一步加大信贷支持和降税减费。市场上对政策预期是比较强的，但实际效果并不显著，民企信用利差仍处于高位，工业企业利润回升趋势也不明显，关注政策能否进一步加码，并顺利传导落地是后期重点关注的点。

数据详情

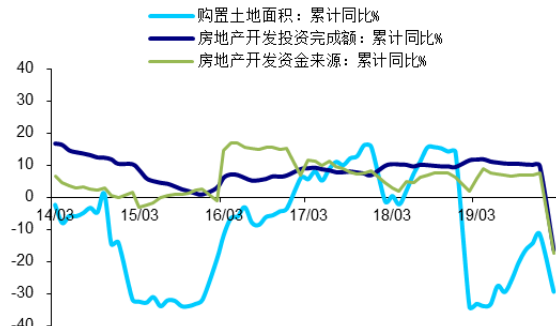
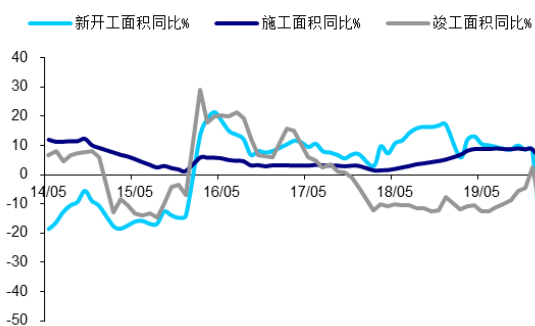
1. 工业增加值当月同比增速



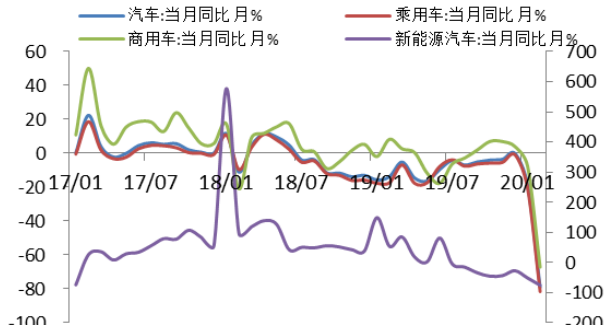
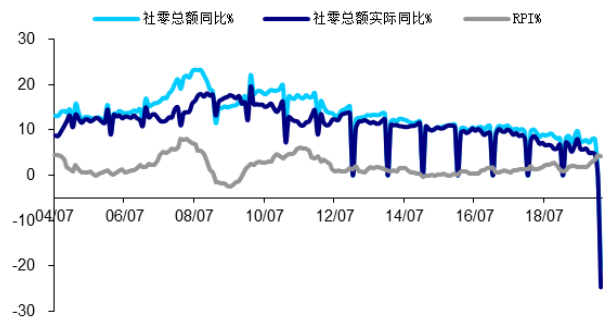
2. 固定资产投资 (房地产、制造业、基建投资) 数据



3. 房屋新开工/施工/竣工数据



4. 社会消费零售总额同比



注: 以上图表数据均来自于 Wind, 东海期货研究所整理

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_6467

