



中国 1-2 月经济数据点评—— 新冠疫情冲击明显 经济指标全面下滑

本期摘要：

受新冠疫情冲击的影响，2020 年 1-2 月的主要经济指标均出现大幅下跌，超出市场预期。其中，规模以上工业增加值同比下降 13.5%；固定资产投资同比下跌 24.5%；社会消费品零售总额同比名义下滑 20.5%。对于 1-2 月的经济数据，我们的观点是：

1.规模以上工业增加值方面，由于受到新冠疫情的冲击，导致复工复产大面积严重延迟，加之 2 月以来海外疫情也在持续扩散，进一步加剧了外需的压力，使得前 2 个月的出口大幅下跌，影响到了工业的正常生产。另一方面，在疫情防控期间，抗击疫情相关的工业生产则仍旧得到了充足的保障。相关产品产量在经过有序的调控之后，得到了较大扩张，产能在很短的时间内就得到了极大的提升，较好地满足了疫情防控的需要。

2.固定资产投资差的不是资金而是时间。尽管今年专项债额度提前下放，但疫情致投资暂时全面停摆。随着疫情得到进一步的控制使得复工复产的逐渐恢复，政府再度出台大型基建项目的投资计划，固定资产投资将会快速步入正轨。

3.传统的春节消费高峰被疫情无情打断，导致餐饮、服装、娱乐和汽车等多数消费品全面回落。但是疫情防控期间，生活必需品和公用事业品的供应保障比较有力，此类物价总体平稳，较好地满足了居民的生活需求。此外，互联网在整个防疫期间也扮演了重要角色，对疫情的防控、物资的调配、消费品的运送、在线教育和在线远程问诊以及文化娱乐消费等方面，起到了很好的保障作用。

4.截止到 2 月 25 日，全国大中型制造业企业复工率达到 85.6%，生产经营活动正有序恢复。预计 3 月的生产、投资和消费会有较大幅度的恢复。但受到全球疫情继续发酵的影响，我国的内需或继续负增长，而外需的冲击或才开始。

复工复产延期拖累工业生产，抗疫物资生产得到较好保障

由于受到新冠疫情的冲击，导致复工复产大面积严重延迟，加之 2 月以来海外疫情也在持续扩散，进一步加剧了外需的压力，使得前 2 个月的出口大幅下跌，2020 年前 2 月规模以上工业增加值同比下降 13.5%。2 月份，规模以上工业增加值环比下降 26.63%。

分三大门类看，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%。

分企业所有制类型来看，外商及港澳台商投资企业和私营企业分别同比下降 21.4%和 20.2%，股份制企业下跌 14.2%，国有企业下滑 7.9%。这一增速结构也从侧面反映出非中资企业以及私营企业受疫情冲击更大。

分行业看，41 个大类行业中有仅有 2 个行业增加值保持同比增长，分别是石油和天然气开采业增长 2.1%，烟草制品业增长 6.9%。39 个行业增加值下降，其中，农副食品加工业下降 16.0%，纺织业下降 27.2%，化学原料和化学制品制造业下降 12.3%，非金属矿物制品业下降 21.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 2.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降 8.5%，通用设备制造业下降 28.2%，专用设备制造业下降 24.4%，汽车制造业下降 31.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 28.2%，电气机械和器材制造业下降 24.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 13.8%，电力、热力生产和供应业下降 7.3%。

而分产品来看，612 种产品中有 79 种产品同比增长。在同比增长的产品中，十种有色金属增长 2.2%；乙烯同比增长 5.6%。而在同比下降的产品中，钢材下降 3.4%；水泥下降 29.5%；汽车下降 45.8%，其中，新能源汽车 5.1 下降 62.8%；发电量下降 8.2%；原油加工量下降 3.8%。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗会劼
021-60823979
luohuanjie@citicf.com
从业资格号：F3016675

从所生产的产品中可以发现，虽然 1-2 月工业增加值出现大跌，但在疫情防控期间，抗击疫情相关的工业生产则仍旧得到了充足的保障。由于口罩、防护服、酒精等消毒用品的需求急剧攀升，再经过有序的调控之后，得到了较大扩张，产能在很短的时间内就得到了极大的提升，较好地满足了疫情防控的需要。

投资差时间不差资金，新基建投资蓄势待发

1—2 月份，全国固定资产投资同比下降 24.5%，其中，民间固定资产投资同比下降 26.4%。从环比速度看，2 月份固定资产投资下降 27.38%。分产业看，第一产业投资同比下降 25.6%；第二产业下降 28.2%；第三产业投资下滑 23.0%。

在第二产业中，工业投资同比下降 27.5%。其中，采矿业投资下降 3.8%；制造业投资下降 31.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 6.4%。我们注意到，制造业投资下降力度很大，这与 2 月制造业 PMI 出现暴跌形成了呼应。

在第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 30.3%。其中，水利管理业投资下降 28.5%；公共设施管理业投资下降 32.1%；道路运输业投资下降 28.9%；铁路运输业投资下降 31.7%。

综合来看，固定资产投资差的不是资金而是时间。尽管今年专项债额度提前下放，但疫情导致许多投资暂时全面停摆。随着疫情得到进一步的控制使得复工复产的逐渐恢复，政府再度出台大型基建项目的投资计划，固定资产投资将会快速步入正轨。

消费旺季受到疫情拖累，生活必需消费得到保障

1-2 月份，社会消费品零售总额同比名义下降 20.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 18.9%。

分区域来看，城镇消费品零售额同比下降 20.7%；乡村消费品零售额下降 19.0%。分类型来看，餐饮收入同比下跌 43.1%；商品零售下滑 17.6%。消费方式上，网上消费同比下降 3.0%。从具体类别来看，金银珠宝、服装、家具家电、汽车和建筑装潢回落幅度均超 30%。可以看到，传统的春节消费高峰被疫情无情打断，导致餐饮、服装、娱乐和汽车等多数消费品全面回落。但是疫情防控期间，生活必需品和公用事业品的供应保障比较有力，此类物价总体平稳，较好地满足了居民的生活需求。此外，互联网在整个防疫期间也扮演了重要角色，对疫情的防控、物资的调配、消费品的运送、在线教育和在线远程问诊以及文化娱乐消费等方面，起到了很好的保障作用。

综上所述，1-2 月主要经济指标出现大幅下降主要是受到“黑天鹅事件”——新冠疫情爆发的冲击所致。随着我国疫情防控取得较好效果，截止到 2 月 25 日，全国大中型制造业企业复工率达到 85.6%，生产经营活动正有序恢复。预计 3 月的生产、投资和消费会有较大幅度的恢复，不过对于内需的影响依旧存在。同时，受到疫情在全球继续发酵和蔓延的影响，外需的冲击或才开始。

表1: 近一年中国经济分项增速

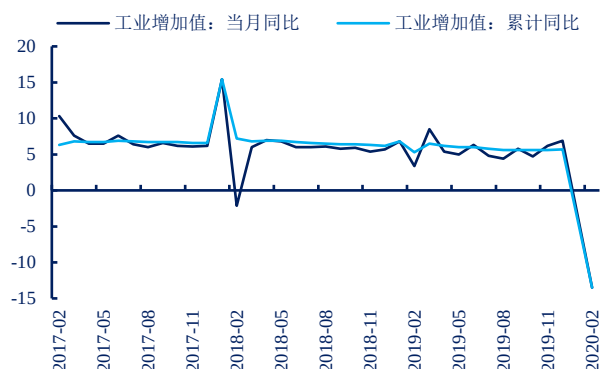
单位: %

经济分项 (累计同比, 带星号则为当月同比)		2020Q1		2019Q4			2019Q3			2019Q2			2019Q1		
		2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
消费	房地产销售面积	-39.9	--	-0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.6	-1.3	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9	-3.6	--
	狭义乘用车*	-78.7	-20.5	-3.1	-4.6	-5.7	-6.5	-10.0	-5.0	4.9	-12.5	-16.8	-11.7	-19	-3.9
	网上零售	3	--	19.5	19.7	19.8	20.5	20.8	20.9	21.6	21.7	22.2	21.0	19.5	--
	零售总额	-20.5	--	8.0	8.0	8.1	8.2	8.2	8.3	8.4	8.1	8.0	8.3	8.2	--
生产	规模以上工业增加值	-13.5	--	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.8	6.0	6.0	6.2	6.5	5.3	6.8
投资	基建(除电力)	-30.3	--	3.8	4.0	4.2	4.5	4.2	3.8	4.1	4.0	4.4	4.4	4.3	--
	房地产	-16.3	--	9.9	10.2	10.3	10.5	10.5	10.6	10.9	11.2	11.9	11.8	11.6	--
	制造业	-31.5	--	3.1	2.5	2.6	2.5	2.6	3.3	3.0	2.7	2.5	4.6	5.9	--
	固投	-24.5	--	5.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	--
贸易	进口	-4.0	--	-2.7	-4.5	-5.0	-4.9	-4.4	-4.3	-4.1	-3.5	-2.1	-4.4	-2.6	-1.1
	出口	-17.2	--	0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.4	0.6	0.1	0.4	0.2	1.3	-4.5	9.4
	贸易差额(亿美元)	--	--	472.10	376.18	425.47	390.17	346.09	440.84	495.90	412.60	130.82	314.63	30.39	384.12
经济增速		--		6.0			6.0			6.2			6.4		

资料来源: Wind 中信期货研究部

注: 红色代表比上月好或延续好的趋势, 绿色代表比上月差或延续差的趋势

图1: 工业增加值当月同比及累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 三大行业工业增加值当月同比 单位: %

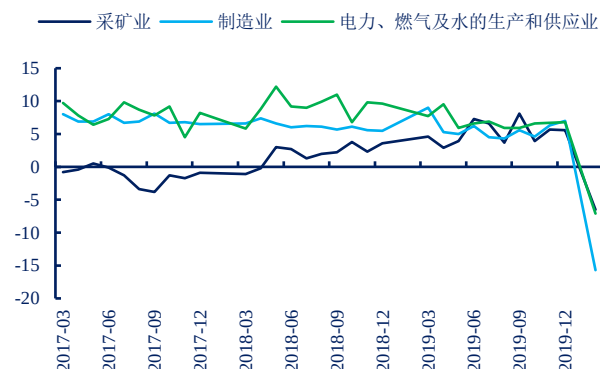


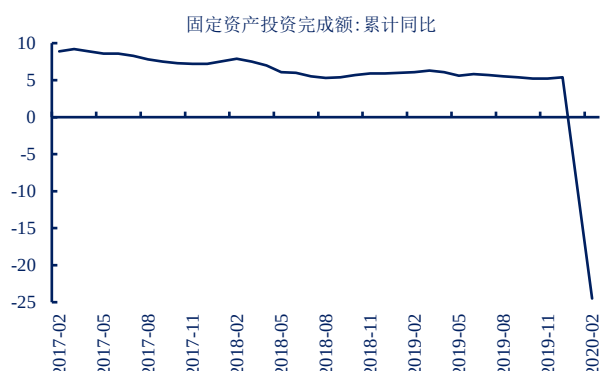
表2: 主要工业品产量当月同比增速

单位: %

	品类	本月	上月
上游	原煤	-6.30	2.4
	焦炭	-5.50	1.8
	发电量	-8.20	3.5
	天然原油	3.70	-1.9
	天然气	8.00	7.5
	乙烯	5.60	14.6
	铁矿石原矿	--	0.7
中游	粗钢	3.1	11.6
	钢材	-3.4	11.3
	十种有色金属	2.2	4.7
	水泥	-29.5	6.9
	平板玻璃	2.3	7.1
下游	汽车	-45.8	8.1
	集成电路	8.5	30.0
	金属切削机床	-44.6	-14.3
	发电设备	-30.8	18.3

资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 固定资产投资累计同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速 单位: %

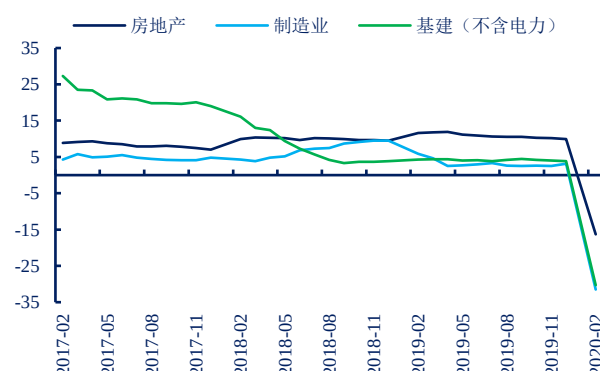
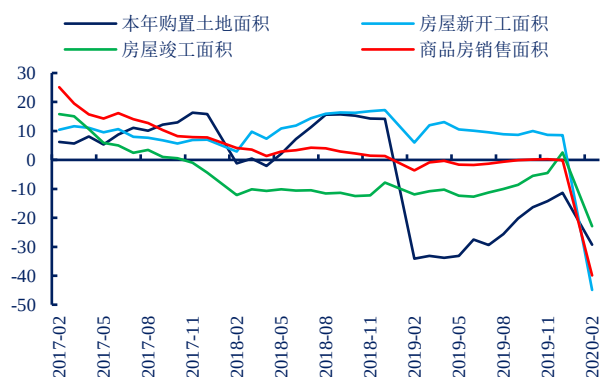


图5: 房地产上中下游累计同比

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 社会消费品零售总额累计同比

单位: %

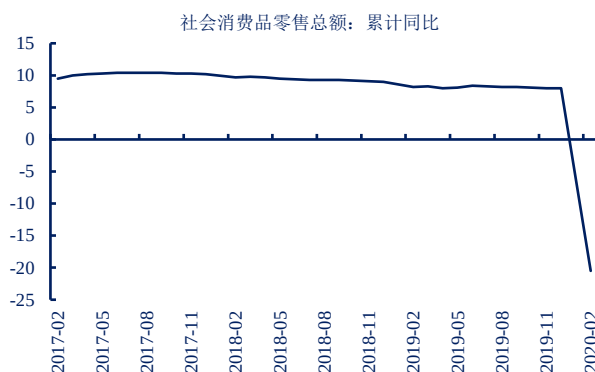
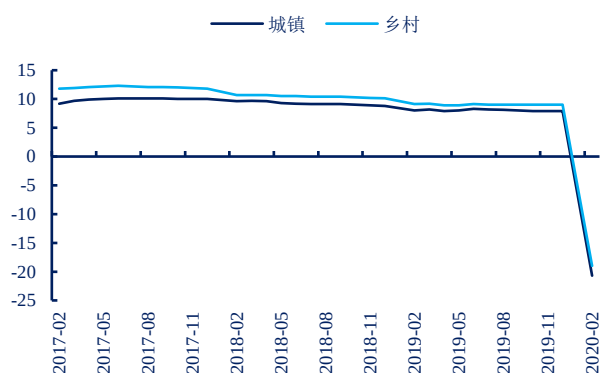


图7: 社会消费品零售总额区域累计同比

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 社会消费品零售总额分项累计同比

单位: %

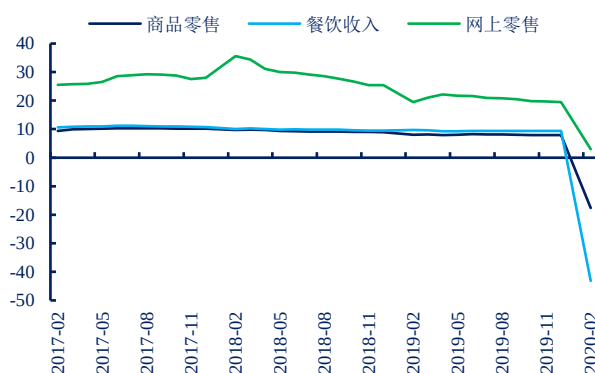


表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

	相关板块	本月	上月
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品	--	10.70
服装鞋帽针纺织品类	农产品、能化	-30.90	1.90
化妆品类	能化	-14.10	11.90
金银珠宝类	贵金属	-41.10	3.70
日用品类		-2.40	13.00

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_6474

