

2020 年 1-2 月份经济数据点评： 经济陷入收缩，政策亟需发力

证券分析师

陈骁

投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟

投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿

一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 受疫情冲击，多项经济数据增速转为收缩

2020 年 1-2 月工业增加值同比增速为-13.5%，较 2019 年 1-2 月下降 18.8 个百分点。三大行业均出现下行，其中制造业下行幅度最大。具体来看，制造业工业增加值-15.7%，较 2019 年下降 21.3 个百分点。

1-2 月固定资产投资下降 24.5%，较 2019 年同期下降 30.6 个百分点。从三大分项来看，房地产投资-16.3%，较 2019 年同期下降 27.9 个百分点；制造业投资-31.5%，较 2019 年同期下降 37.4 个百分点；基建投资-26.9%，比 2019 年同期下降 29.4 个百分点。

1-2 月社会消费品零售总额增速为-20.5%，较 2019 年同期下降 28.7 个百分点。1-2 月网上商品和服务零售额同比为-3.0%，其中实物商品网上零售额为 3%，增速远高于整体社会零售品销售增速。分行业来看，汽车消费下降幅度最大，仍是重要拖累。1-2 月汽车消费增速-37%，除汽车外其他消费品零售总额增速为-18.9%。房地产相关消费跌幅基本在-30%，石油类相关消费跌幅在-26%，只有日用品类和和化妆品类跌幅相对较少，分别为-6.6%和-14.1%。

■ 3 月经济数据将会反弹，但可能依然较弱

1-2 月份经济数据全面下滑，是全国人民在家隔离积极抗疫、经济活动基本停摆导致。随着国内疫情的好转，我国复工复产积极推进，目前全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过 95%，中小企业开工率已达到了 60%左右，当前的生产活动仍远远低于去年同期。随着疫情在海外的蔓延，全球经济增长预期大幅下降，这会我国的出口和制造业投资进一步带来下行压力。预计 3 月份经济数据虽然会有好转，但同比增速难以实现正增长，不排除 1 季度 GDP 增速为负的可能。

■ 逆周期调控亟需发力，结构工具和总量工具同等重要

本次疫情对中小企业的负面冲击较大，中小企业是我国稳就业的主力军，这需要货币政策和财政政策采取结构性的政策进行精准帮扶，定向贷款支持以及针对性的减税降费，帮助中小企业积极复工复产。

在对中小企业精准帮扶的同时，也需要总量的政策工具发力应对总需求的下滑。在整个一季度里 3 月份经济总量的比重大概占到约 40%，1、2 月份大概 60%，全年稳增长的压力依然较大。2020 年货币政策和财政政策全年料将保持宽松，但要注意政策宽松的力度与市场的预期差。3 月 16 日，央行平价操作 MLF，利率没有下调，这一方面体现了央行的定力，另一方面也说明央行珍惜未来货币政策正常化的空间，不愿意搞“大水漫灌”。短期政策仍将继续关注复工复产的进度、后续消费的回补程度以及海外疫情蔓延对全球经济增长的拖累。除了货币财政宽松之外，我们仍可以期待准财政在基建端的发力，如政策性金融和特别国债；房地产需求端大幅放松的概率较小，但针对房企的融资政策有望边际放松。

一、 1-2 月工业增加值大幅下行，制造业是主要拖累

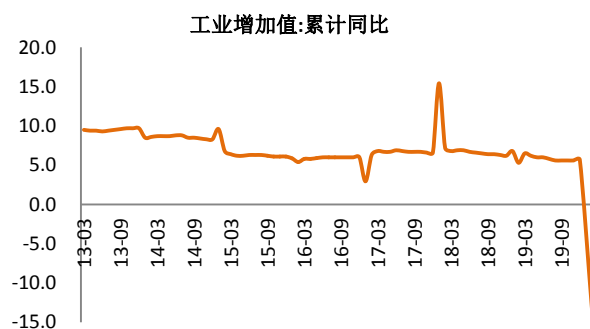
2020 年 1-2 月工业增加值同比增速为-13.5%，较 2019 年 1-2 月下降 18.8 个百分点。三大行业均出现下行，其中制造业下行幅度最大。具体来看，制造业工业增加值-15.7%，较 2019 年下降 21.3 个百分点；采矿业工业增加值-6.5%，较 2019 年下降 6.8 个百分点；电力燃气和水生产供应工业增加值-7.1%，较 2019 年下降 13.9 个百分点。

分行业看，1—2 月份，41 个大类行业中有 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%。

从产品产量看，医疗防护和生活所需物资增长较快，口罩、发酵酒精产量分别增长 127.5%和 15.6%，冻肉和方便面分别增长 13.5%和 11.4%。高技术产品增势良好，智能手表、智能手环、半导体分立器件和集成电路产量分别增长 119.7%、45.1%、31.4%和 8.5%。

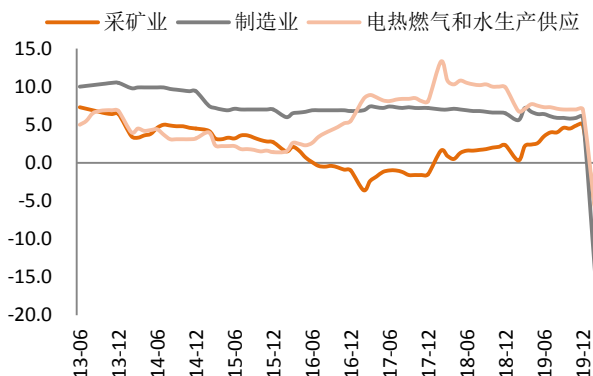
总结来看，1-2 月份工业增加值的大幅下行主要是受疫情影响，全国大面积停工停产导致。随着全国复工复产的推进，工业增加值增速有望逐渐回升。根据工信部 3 月 13 日的统计，全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过 95%，企业人员平均复岗率约为 80%，中小企业开工率已达到了 60%左右。短期预计 3 月份工业增加值累计增速为-3.5%。

图表1 工业增加值累计增速走势（%）



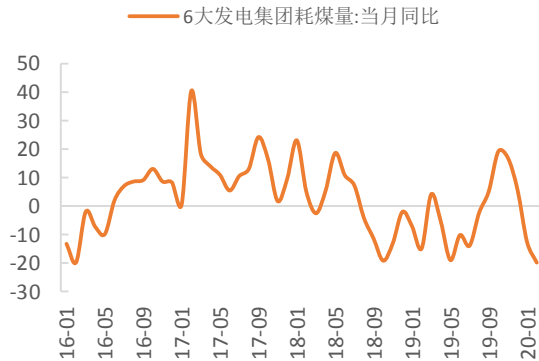
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 三大行业累计增速走势（%）



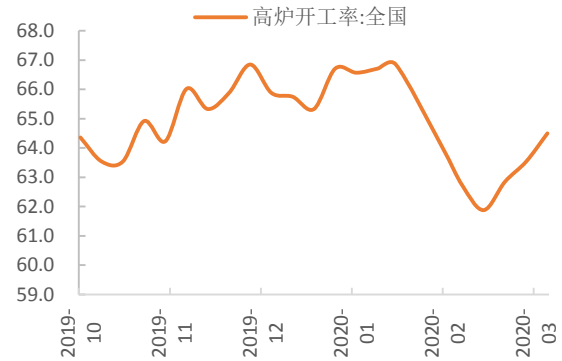
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 6大发电集团耗煤量增速走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 全国高炉开工率走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、 1-2 月固定资产投资大幅下降，高技术产业降幅较低

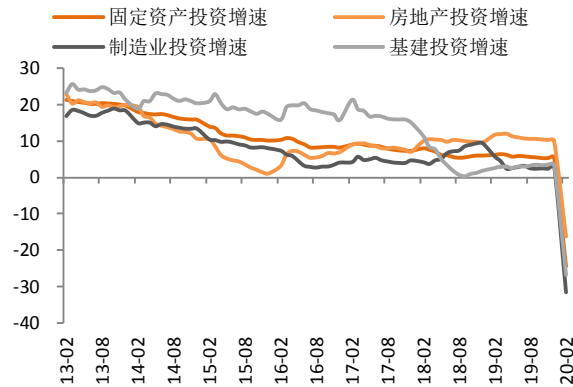
2020 年 1-2 月固定资产投资下降 24.5%，较 2019 年同期下降 30.6 个百分点。从三大分项来看，房地产投资-16.3%，较 2019 年同期下降 27.9 个百分点；制造业投资-31.5%，较 2019 年同期下降 37.4 个百分点；基建投资-26.9%，比 2019 年同期下降 29.4 个百分点。可见，制造业投资的下行幅度最大。乐观的是，高技术产业投资下降 17.9%，降幅低于全部投资 6.6 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别下降 16.5%和 20.8%。

展望后市，固定资产投资仍将是稳增长的重要手段。制造业投资属于顺周期行为，在国内内需存在较大下行压力的背景下，制造业投资难以大幅反弹；此外，海外疫情蔓延拖累全球经济增长，外需大幅走弱，这会进一步加大制造业投资的压力。

房地产方面，1-2 月商品房销售面积 8475 万平方米，同比下降 39.9%；1-2 月商品房销售额同比下降 35.9%。在本次疫情发生之前，我国房地产行业已经处于下行周期。在“房住不炒”以及不把房地产作为刺激经济的前提下，本次疫情会加大房地产的下行压力，不少小的开放商面临着资金链断裂的风险。随着“因城施策”的进一步落实，地方政府针对开发商融资端的压力进行一定程度的松绑，虽然有助于缓解资金压力，但难以改变未来的悲观预期，房地产行业集中度将会进一步提升。未来房地产投资的下行压力较大。

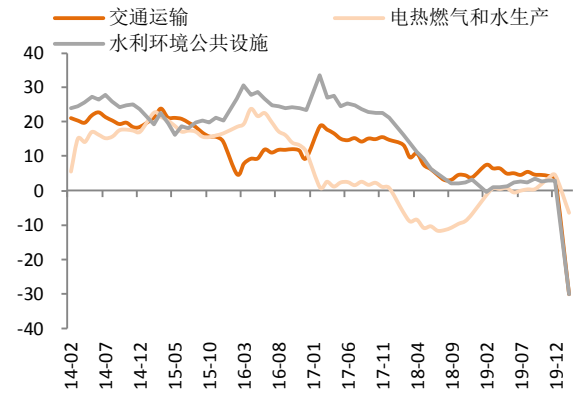
基建投资是我国稳增长的重要抓手，近期各地方政府也密集出台当地的基建投资计划。我们认为在减税降费、土地出让金下滑以及严控地方政府隐性债务的前提下，基建投资的大幅反弹依然面临着融资困境。未来可以期待的政策包括：赤字率破 3%、专项债扩容并规范资金投向范围、政策性金融发力以及发行特别国债的可能。短期预计 3 月固定资产投资累计增速为-5%。

图表5 固定资产投资增速走势 (%)



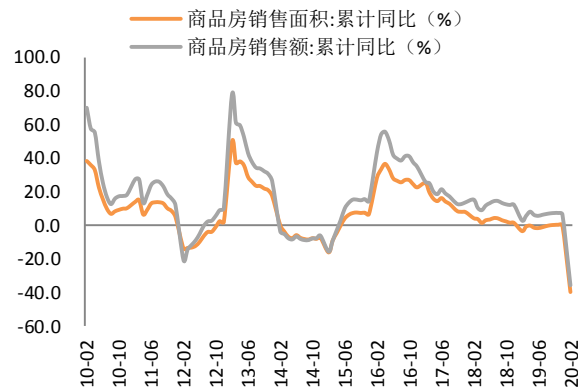
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势 (%)



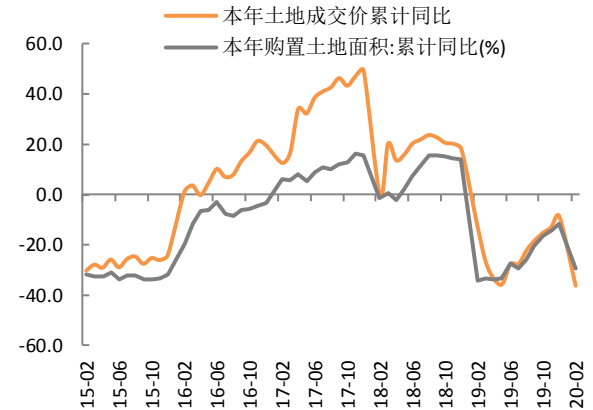
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



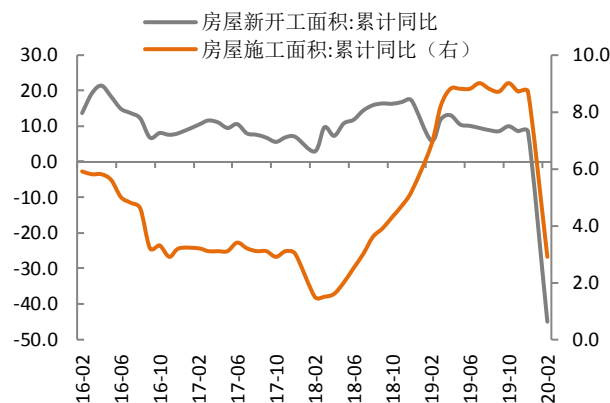
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

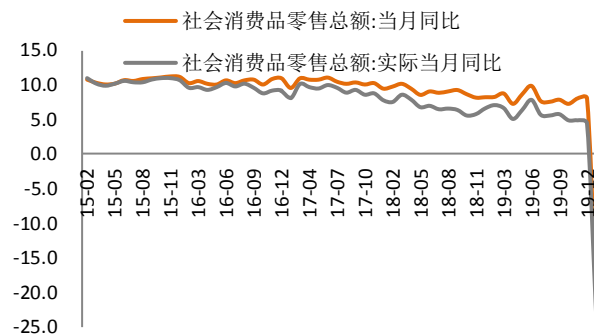
三、 1-2 月消费增速大幅下降

2020 年 1-2 月社会消费品零售总额增速为-20.5%，较 2019 年同期下降 28.7 个百分点。受新冠肺炎疫情的冲击，2 月份居民大多隔离在家，线下的消费活动基本停滞，网上在线消费影响相对较小。1-2 月网上商品和服务零售额同比为-3.0%，其中实物商品网上零售额为 3%，增速远高于整体社会零售品销售增速。

分行业来看，汽车消费下降幅度最大，仍是重要拖累。1-2 月汽车消费增速-37%，除汽车外其他消费品零售总额增速为-18.9%。房地产相关消费跌幅基本在-30%，石油类相关消费跌幅在-26%，只有日用品类和和化妆品类跌幅相对较少，分别为-6.6%和-14.1%。

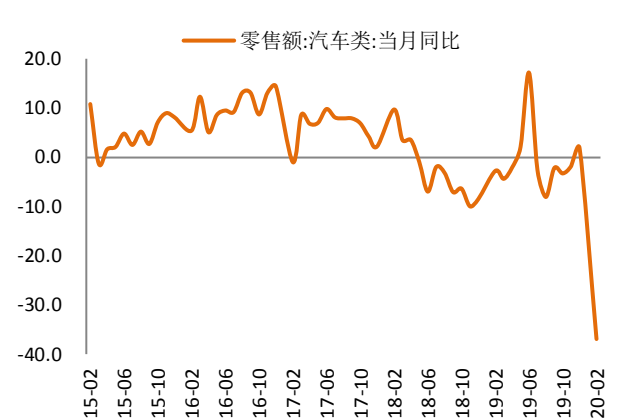
根据非典期间表现，相对于第一二产业，消费尤其是消费服务业反弹相对缓慢。在疫情发生之前，我国社会零售品消费增速受制于居民收入增速和居民杠杆率的高企，消费增速处于震荡下行态势。本次疫情进一步加大了消费的下滑压力，全年消费增速难以乐观。短期预计 3 月社会消费品零售总额增速为-3%。

图表11 社零消费增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势（%）



图表14 石油及制品消费增速（%）



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_6479

