



1-2 月经济数据点评

实事求是反映冲击，宽松可期难见强刺激

1-2 月受新冠疫情冲击，经济数据同比大幅负增长；后续政策有待宽松，但难见强刺激；基建仍是托底经济的重要手段，房地产难见放松；关注新冠疫情在海外蔓延对中国外围需求的影响。

- 1-2 月工业增加值同比增速-13.5%。1-2 月采矿业工业增加值累计同比增速-6.5%，制造业累计同比增速-15.7%，公用事业累计同比增速-7.1%，高技术产业累计同比增速-14.4%。
- 1-2 月社零累计同比增速为-20.5%，限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-23.4%，网上商品和服务零售额累计同比增速为-3%，占比达到 26.3%。限额以上同比增速正增长的细分行业仅有粮油食品、饮料和中西药品。
- 1-2 月固定资产投资增速为-24.5%，其中制造业投资 1-2 月累计同比增长-31.5%，基建投资累计同比增长-30.3%，地产投资累计同比增长-16.3%。
- 1-2 月商品房销售面积同比增长-39.9%，销售额累计同比增长-35.9%，房地产开发资金来源累计同比增速-17.5%。受到房地产销售增速大幅回落的影响，资金来源结构中国内贷款占比 22.5%，较 2019 年大幅上升 8.4 个百分点，定金和预付款的占比则较 2019 年下降了 6.6 个百分点。
- 1-2 月数据实事求是地反映了新冠疫情对经济活动的冲击。1-2 月经济数据出现了一致的大幅同比负增长，说明新冠疫情对经济的影响远超预期，在 1-2 月经济数据的基础上，我们预计一季度 GDP 同比零增长，全年增长 4%。自 3 月开始，国内方面复工进度和开工率明显上升，预计经济数据环比将有所修复，但同比仍将维持在偏低水平；国外方面，新冠疫情开始对外围产生影响，并且从目前的形势来看没有得到有效遏制，预计将对外国需求产生冲击。如果以中国 2 月的 PMI 指数和 1-2 月的经济数据为借鉴，估算新冠疫情对海外的冲击，则 2020 年全球经济增速存在大幅下调的可能性，届时将通过贸易项目对我国产生进一步影响。目前海外在货币政策上已经做出了超出市场预期的宽松安排，但资本市场的恐慌情绪依然处于较高水平。
- 政策积极但不强求。海外宽松的货币政策给国内货币政策也打开了宽松的空间，在 3 月 13 日央行实施普惠金融考核降准之后，我们认为 LPR 利率下调和进一步降准都具备可能性。同时积极的财政政策不能缺席，2020 年基建依然是托底经济增速的重要手段，改善企业流动性的减税降费政策也可能持续时间更长，但考虑到此前房地产在“一城一策”的背景下此前已经出现过了部分城市的政策放松和回撤，我们认为房地产政策依然难见真正有效的放松。对于 2020 年的 GDP 翻番任务，此前政府已经表态过，稳就业和提高经济质量是重心，增速高一点低一点无所谓，我们认为 5.6% 的增长目标不会死守。

风险提示：疫情在全球传播时间过长影响全球经济增长；国内通胀压力较高。

相关研究报告

《需求回落，政策积极：8 月经济数据点评》
2019.9.16

《稳增长的压力依然大，四季度仍期待政策作为：
9 月和三季度经济数据点评》2019.10.18

《当月同比宽幅波动，累计同比稳步下行：5 月
经济数据点评》2019.11.14

《数据好转，持续性有待观察：11 月经济数据点
评》2019.12.16

《2019 年完成任务：12 月和四季度经济数据点评》
2020.1.17

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

张晓娇

(8621)2032 8517

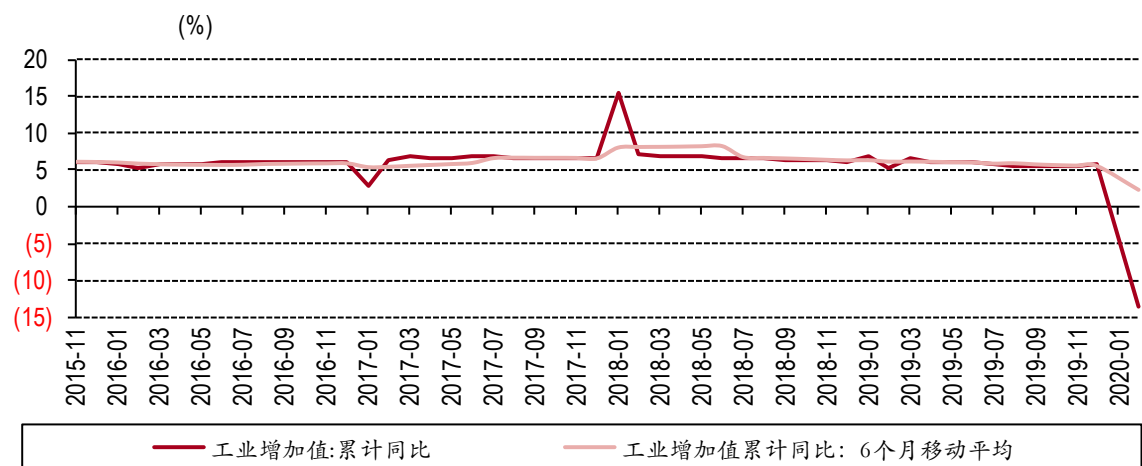
xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

工业增加值同比负增长

新冠疫情影响生产。1-2月工业增加值同比增速-13.5%，较2019年下降19.2个百分点，较去年同期下降20.3个百分点。受新冠疫情影响，1-2月工业增加值同比大幅负增长，疫情对工业增加值的影响来自三个方面，一是复工时间延后影响企业开工时间，二是由于人员流动大幅下降导致企业开工率下降，三是需求减弱影响企业生产供给。

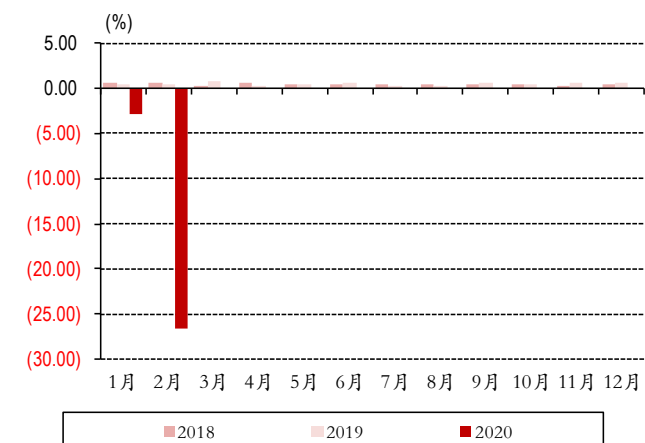
图表 1. 工业增加值累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

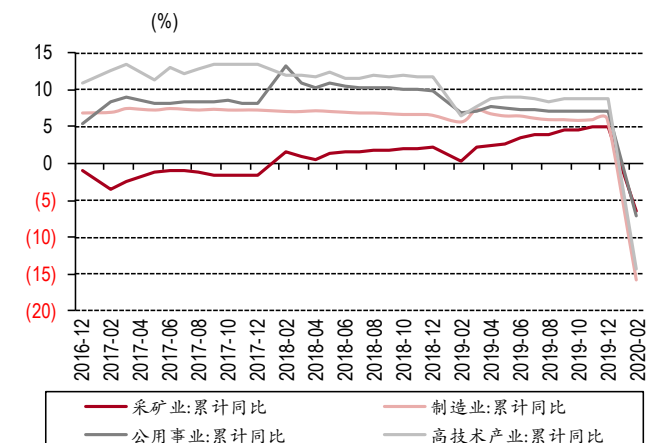
1月和2月环比创造历史。从环比增速来看，1月工业增加值环比增长-2.78%，2月环比增长-26.63%，为2011年有环比数据以来首次环比负增长。从历史同比数据看，即便是2008年受到海外次贷危机的冲击，工业增加值增速也是从年内高点17.8%回落至11月的5.4%，从同比增速的回落幅度来看，此次新冠疫情影响程度比次贷危机更显著。从行业分类来看，1-2月采矿业工业增加值累计同比增速-6.5%，制造业累计同比增速-15.7%，公用事业累计同比增速-7.1%，高技术产业累计同比增速-14.4%。从企业类型来看，1-2月工业增加值中国有企业、股份制企业、外企、私企工业增加值同比增速较2019年分别下降12.7个百分点、21个百分点、23.4个百分点和27.9个百分点。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源: 万得, 中银证券

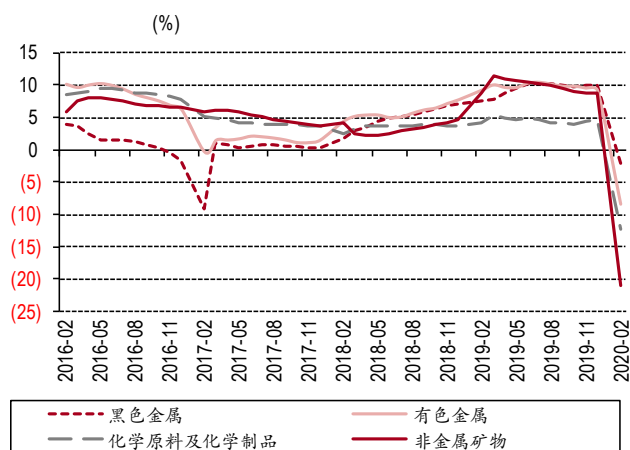
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

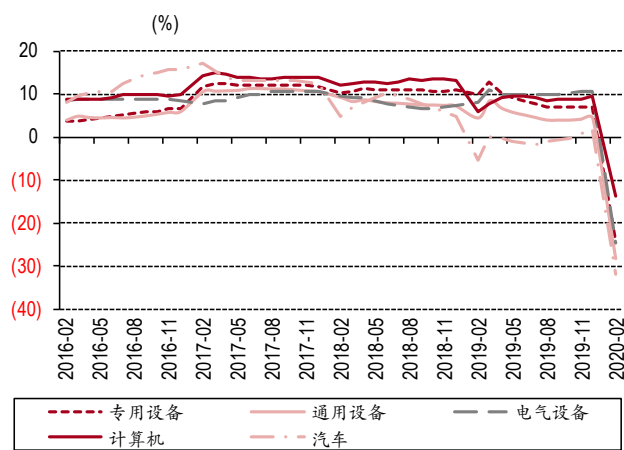
行业增加值增速下行中分化。上游行业方面,化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长-12.3%,非金属矿物制品业增加值累计同比增长-21.1%,黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长-2%,有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长-8.5%,上游行业各行业均出现了工业增加值增速下行,但其中非金属矿物下行的最显著,主要是受到基建和房地产投资开工延后的影响。中游行业方面,通用设备制造业增加值累计同比增长-28.2%,专用设备制造业增加值累计同比增长-24.4%,汽车制造业增加值累计同比增长-31.8%,电气机械和器材制造业增加值累计同比增长-24.7%,计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长-13.8%,相较上游,中游行业工业增加值增速明显下行幅度更大。下游行业 1-2 月工业增加值增速也是分化,但下行幅度好于中游,逊于上游。从行业层面看,1-2 月各行业增加值同比增速均受到疫情影响,增速的差异则主要体现在最终需求消费的刚性,以及行业和企业复工复产的情况。

图表 4. 上游行业工业增加值累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值累计同比增速

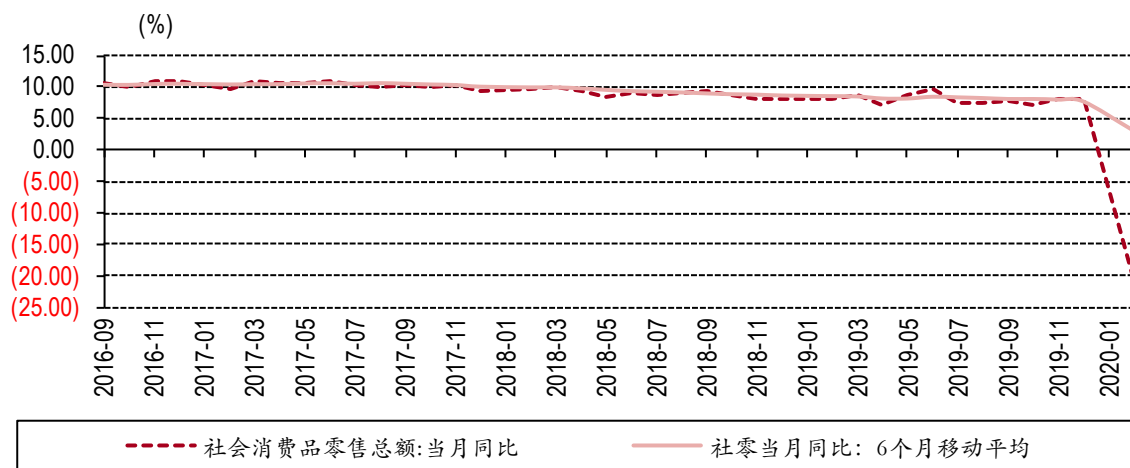


资料来源: 万得, 中银证券

社零同比负增长

疫情影响消费。1-2 月社零累计同比增速为-20.5%,较 2019 年下行 28.5 个百分点。1-2 月社零增速负增长主要受到疫情影响,一方面人员流动受到限制,导致旅游等服务类消费明显下行,另一方面消费品类大幅收窄,可选消费品受到冲击较大。

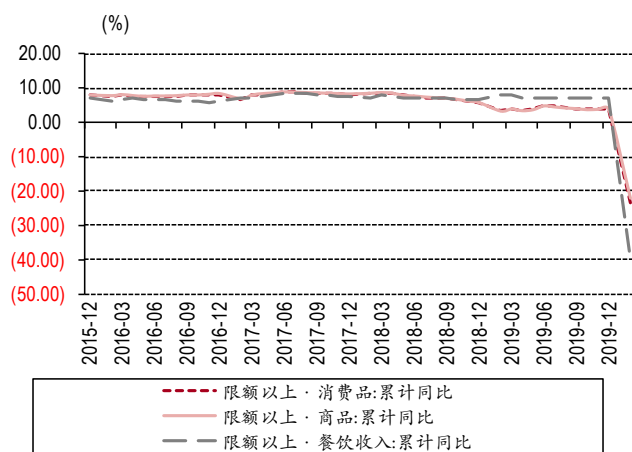
图表 6. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

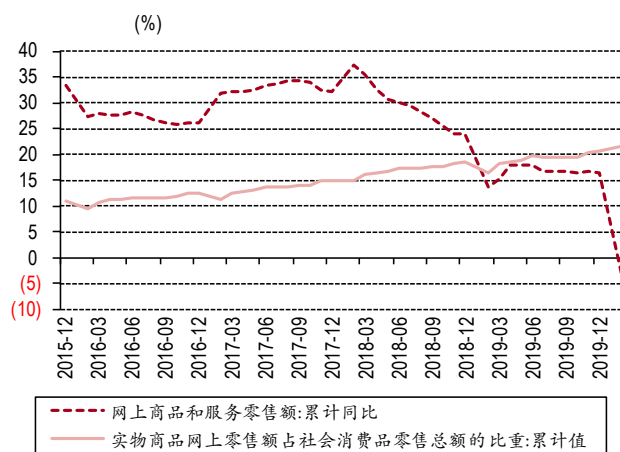
消费进一步上网。1-2月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-23.4%，较2019年下降27.3个百分点，其中商品零售总额累计同比增速为-22.2%，较2019年下降25.9个百分点，餐饮收入总额累计同比增速-39.7%，较2019年下降46.8个百分点。1-2月网上零售额占比达到26.3%，较2019年上升0.5个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为-3%，较2019年下降19.5个百分点。从城乡消费增速来看，1-2月乡村的消费增速-19%，较2019年下降28个百分点，城镇消费同比增速-20.7%，较2019年下降28.6个百分点。1-2月餐饮行业收入增速-43.1%，较2019年下降52.5个百分点，商品销售收入增速-17.6%，较2019年下降25.5个百分点。整体看来，由于受疫情影响人员流动性大幅下降，网上消费的占比继续上升，增速也远高于社零整体。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

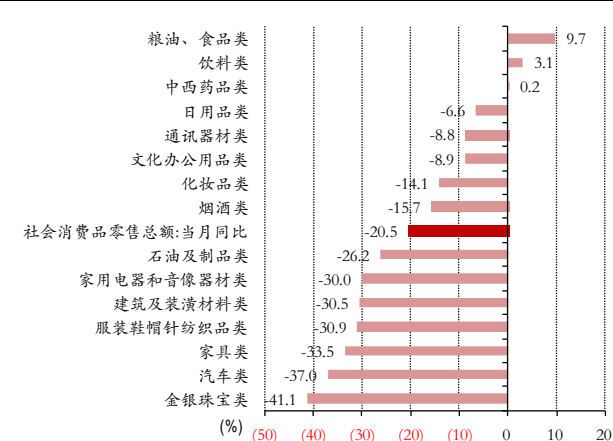
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

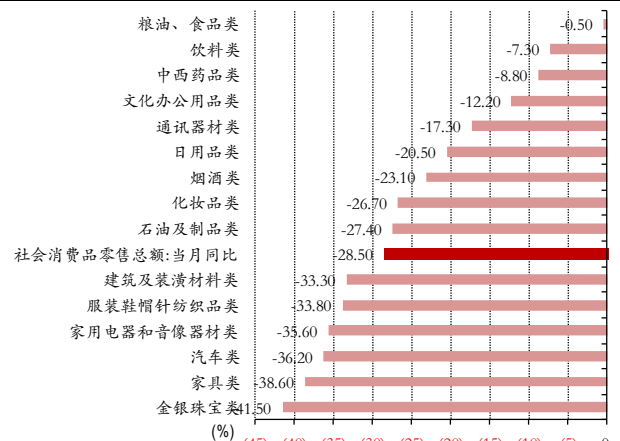
只有必须消费品在增长。从同比增速来看，1-2月限额以上企业商品零售总额同比增速-23.4%，较2019年下行27.3个百分点，同比增速正增长的细分行业仅有粮油食品、饮料和中西药品，增速最低的行业则包括金银珠宝、企业、家具等。与2019年相比消费增速回落幅度相对较小的行业包括粮油食品、饮料、中西药品等必须消费品，增速下滑最为明显的则有金银珠宝、家具、汽车等弹性消费品。从1-2月社零消费来看，受新冠疫情的影响，必须消费品增速尚可，但受到人员流动大幅下降，汽车、地产等大额消费明显下降，受到影响地产后周期消费也大幅回落。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 1-2月各品类社零累计同比增速较2019年变化

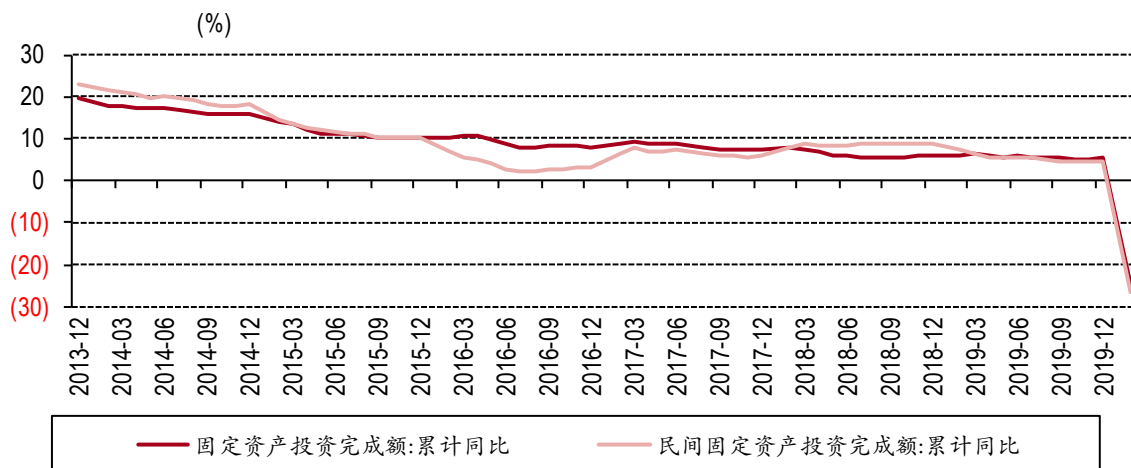


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资同比负增长

疫情影响固定资产投资。1-2月固定资产投资增速为-24.5%，较2019年下降29.9个百分点，1-2月民间固定资产投资增速-26.4%，较2019年下降31.1个百分点。受新冠疫情的影响，人员聚集的项目复工受到明显抑制，固定资产投资受到的影响尤为明显。

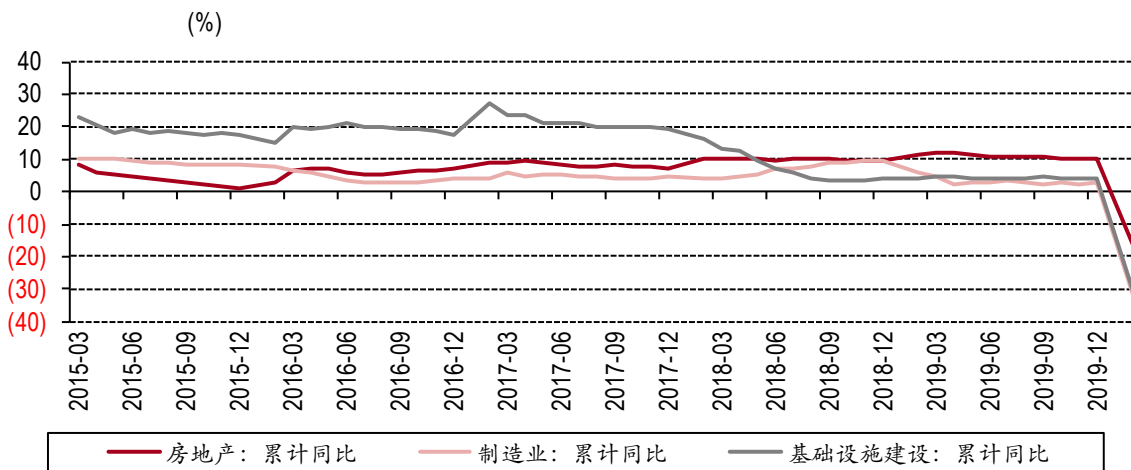
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

固投普遍下滑，托底仍靠基建。分类别看，制造业投资1-2月累计同比增长-31.5%，较2019年下降34.6个百分点；基建投资累计同比增长-30.3%，较2019年下降34.1个百分点；地产投资累计同比增长-16.3%，较2019年下降26.2个百分点。整体来看，固定资产投资增速整体普遍大幅回落，从增速回落幅度来看，制造业投资最明显，其次是基建，房地产投资增速回落幅度相较之下最小。我们认为2020年稳增长依然靠基建，同时针对房地产的政策不会明显放松。

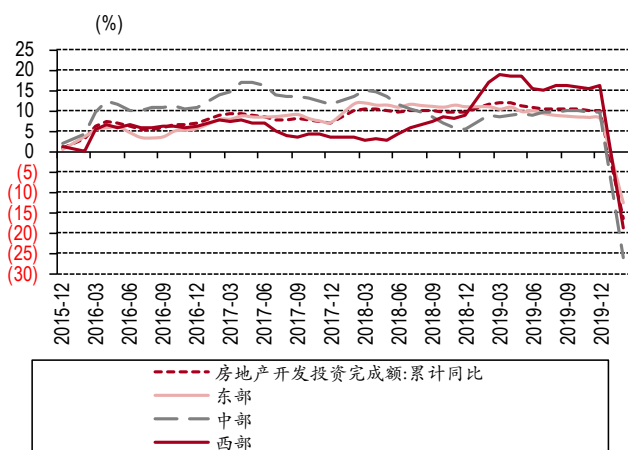
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

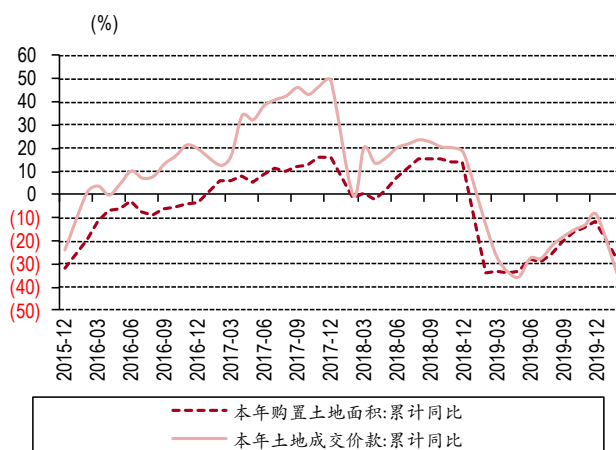
关注房地产投资增速和销售增速的下滑。1-2月房地产投资增速-16.3%，较2019年下降了26.2个百分点，其中东部地区累计同比增长-12.5%、中部地区累计同比增长-25.9%、西部地区累计同比增长-18.6%，分别较2019年下降20.2个百分点、35.5个百分点和34.7个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速-16%、办公楼投资增速-17.8%、商业地产投资增速-25.6%，分别较2019年下降29.9个百分点、20.6个百分点和18.9个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-2月累计同比增长-29.3%和-36.2%，较2019年分别下降了17.9个百分点和27.5个百分点。1-2月房地产投资增速下行主要是受到复工受疫情抑制的影响，待复工进度回归正常之后，房地产投资增速有望回升。但仍需关注销售增速下行对未来投资增速的负面影响，我们维持此前观点，认为2020年房地产投资将进入下行周期。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

关注房地产企业资金链。1-2月商品房销售面积同比增长-39.9%，较2019年下降39.8个百分点，商品房销售额累计同比增长-35.9%，较2019年下降42.4个百分点。从待售面积来看，1-2月商品房待售面积同比增速-1.4%，较2019年上升6.3个百分点，其中住宅面积同比增速1.9%，较2019年上升12.3个百分点，办公楼累计同比3.6%，较2019年下降0.5个百分点，商业地产累计同比-3%，较2019年上升0.7个百分点。商品房销售增速同比大幅回落，可能导致房地产企业资金链紧张。从资金来源看，1-2月国内贷款占比22.5%，较2019年大幅上升8.4个百分点，定金和预付款的占比则较2019年下降了6.6个百分点。从增速的角度看，1-2月房地产开发资金来源累计同比增速-17.5%，较2019年下降了25.1个百分点，其中国内贷款资金来源增速-8.6%，较2019年下降了13.7个百分点，定金和预付款增速-23.9%，较2019年下降了34.6个百分点。1-2月受到房地产销售增速大幅回落的影响，资金来源结构出现了明显调整，我们认为受到新冠疫情的影响，房地产行业资金紧张的问题将进一步凸显，行业和地区分化也将更明显。

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_6486

