

2020年03月16日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人 :
021-60338175

靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

疫情冲击，经济数据探底

——2020年1-2月经济数据点评

投资要点:

相关报告

- 《2月金融数据点评:政策对冲下的金融数据》——2020-03-11
- 《2月CPI、PPI数据点评:当疫情与油价因素交错》——2020-03-10
- 《“新冠”肺炎疫情跟踪点评:海内外疫情变化下的转债投资机会》——2020-03-07
- 《“新冠”肺炎疫情跟踪点评:重视全球疫情的周期错位》——2020-03-02
- 《2020年2月PMI数据点评:历史新低,关注政策和疫情防控进展》——2020-02-29

- **事件** 3月16日,国家统计局公布了我国1-2月份经济数据。其中,社会消费品零售总额(简称“社消”)同比名义下降20.5%,较上期(2019年12月)下行28.5个百分点,扣除价格因素实际下降23.7%。固定资产投资累计同比下降24.5%,累计增速较上期下行29.9个百分点。规模以上工业增加值同比实际下降13.5%,较上期回落20.4个百分点。
- 受疫情影响,1-2月份我国经济数据中的消费、投资、工业增加值数据均出现了大幅下行,其中既存在停产停工造成的供给冲击,也包含居民居家隔离、消费下滑带来的需求冲击。
- 随着国内新冠疫情的平复,后续生产、消费数据将逐步好转。但3月份以来海外疫情的蔓延,有可能对外部需求产生干扰。
- **风险提示:** 疫情超预期,政策支持力度不及预期。

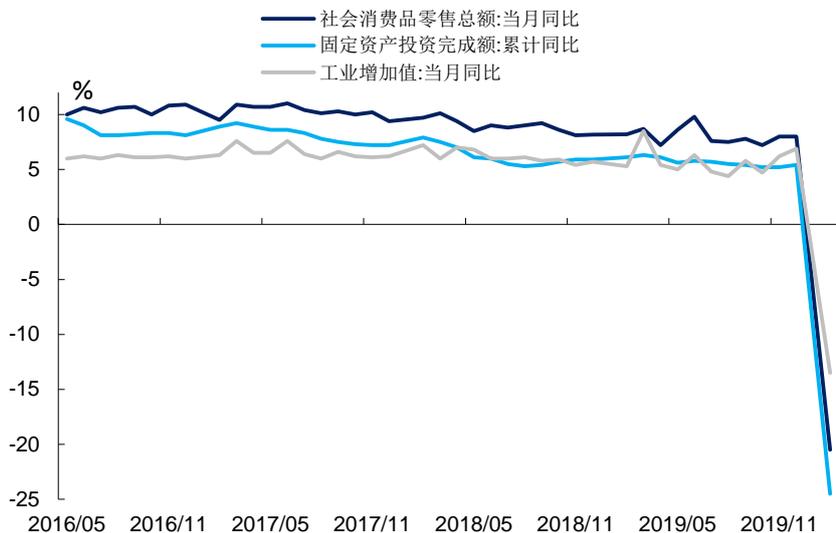
1、点评

3月16日，国家统计局公布了我国1-2月份经济数据。其中，社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降20.5%，较上期（2019年12月）下行28.5个百分点，扣除价格因素实际下降23.7%。固定资产投资累计同比下降24.5%，累计增速较上期下行29.9个百分点。规模以上工业增加值同比实际下降13.5%，较上期回落20.4个百分点。

受疫情影响，1-2月份我国经济数据中的消费、投资、工业增加值数据均出现了大幅下行，其中既存在停产停工造成的供给冲击，也包含居民居家隔离、消费下滑带来的需求冲击。

随着国内新冠疫情的平复，后续生产、消费数据将逐步好转。但3月份以来海外疫情的蔓延，有可能对外部需求产生干扰。

图1：1-2月经济数据概况（工业增加值1-2月合并计算）



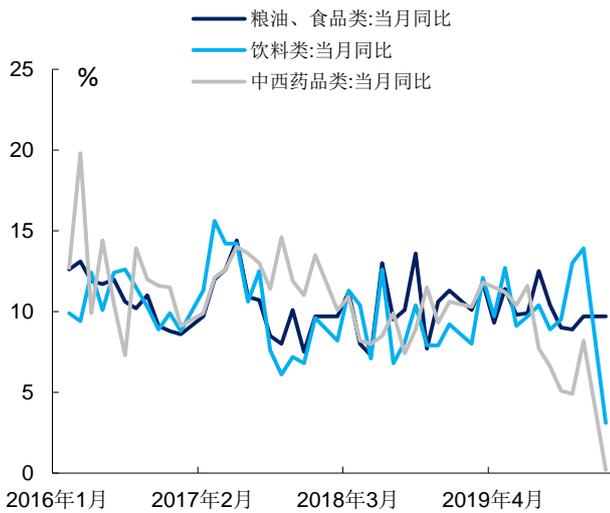
资料来源：WIND、国海证券研究所

1.1、社会消费品零售总额

社会消费品零售总额方面，由于疫情期间各地商场关闭，居民尽量减少外出与非必要消费，必需与非必需消费品零售增速出现分化。必需品中，粮油食品、饮料、药品零售增速维持正增长，日用品、文化办公用品零售增速下滑小于1成；非必需消费品中，服装鞋帽、金银珠宝、家用电器、家具、汽车同比下滑超过3成。通讯器材类零售额下滑幅度较小，可能是因为远程办公、远程教学提振了器材需求，部分对冲了疫情的负面影响。

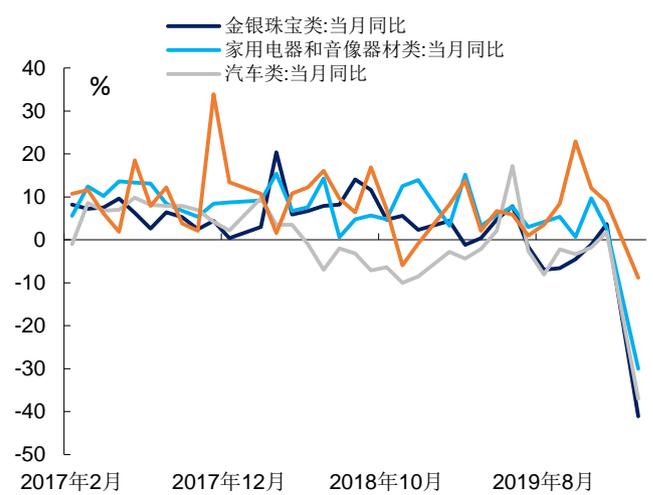
线上零售同样受到了疫情的负面影响，但影响程度较小。疫情期间网上零售额同比增长3.0%，增速较上期下滑20个百分点。同时，1-2月份我国餐饮收入下滑43.1%，疫情对我国餐饮业的冲击不容忽视。

图 2: 部分必需消费品零售额增速维持正增长



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 3: 除通讯器材外, 非必需消费品零售额增速大幅下滑



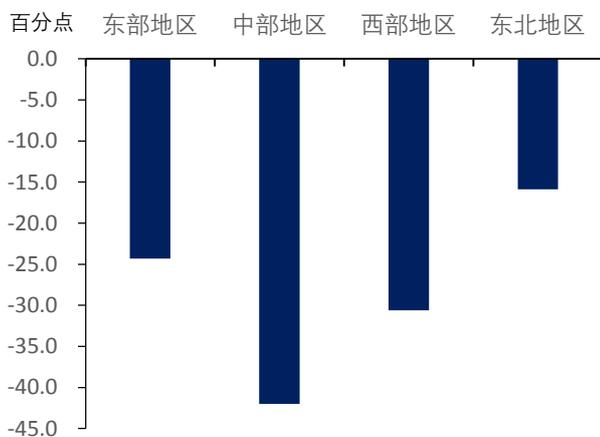
资料来源: WIND、国海证券研究所

1.2、固定资产投资

固定资产投资方面, 疫情最严重的中部地区投资增速下滑幅度最大, 较上期(2019 年末)下降 42 个百分点。东部与东北部地区投资增速下降幅度较轻。受延迟复工及下游销售疲软的双重影响, 制造业投资增速出现大幅下滑。1-2 月制造业投资累积同比增长-31.5%, 较 2019 年末下滑 34.6 个百分点。

分行业来看, 新兴行业投资下滑幅度较轻。计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业固定资产投资增速分别下降 8.3%、22.1%。传统行业中, 纺织业、通用设备制造业、汽车制造业增速下降超过 4 成。

图 4: 中部地区固定资产投资增速较上期降幅最大



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 5: 新兴行业累计投资增速下降幅度较小



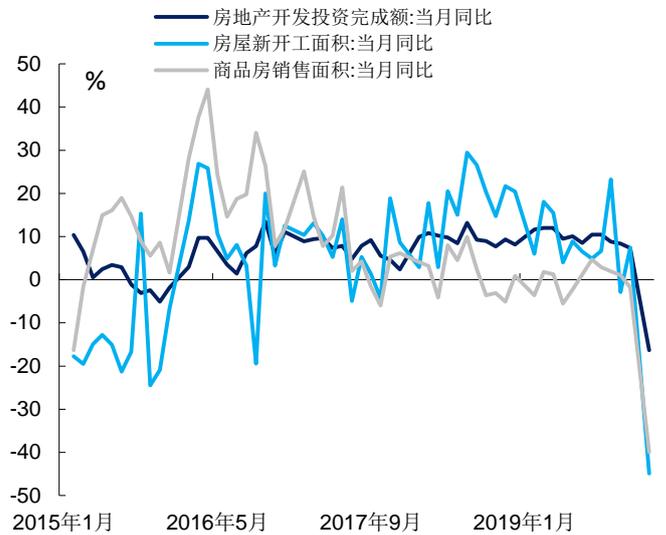
资料来源: WIND、国海证券研究所

受疫情影响，基建投资推迟。1-2月基建投资(不含电力)累计同比下降30.3%，较上期下行34.1个百分点。今年政府稳增长压力较大，随着各地疫情的逐步结束，基建投资有望快速企稳。但受制于疫情开支的挤压，基建反弹幅度可能不及年初的市场预期。后续需要关注政府在稳增长压力下，是否会上调地方债限额。

地产投资下降明显，关注后续楼市政策走向。1-2月房地产投资同比下滑16.3%，较上期(2019年12月)回落26.2%。由于年后开工推迟，1-2月房屋新开工面积累积同比下降44.90%，总体拖累了地产投资。疫情期间，各地住宅售楼部关闭，严重影响了房产销售，1-2月商品房销售面积累积下滑39.9%。销售回款受阻，房企资金链愈发紧张，1-2月房地产开发资金来源中，定金及预付款项目同比下降达到23.9%，成为开发资金下滑的主要原因。

图 6: 基建及相关行业投资增速下降

图 7: 房地产投资、新开工、销售增速下降



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

图 8: 房地产开发资金各渠道来源增速下降

图 9: 一、二、三线城市商品房成交面积同比下降



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

疫情过后，各地方政府财政与稳增长压力较大，有较强的放松楼市调控的动机。但广州商服解禁政策一天被撤回、河南驻马店楼市松绑一周被约谈，体现出“房住不炒”仍是政策主基调。目前各地出台的房地产政策仍以缓解房企资金链压力、延缓个人公积金还款为主。疫情结束后，地产投资大概率仍会延续去年下半年以来的主线，回归经济基本面较好、需求较强的一线与强二线城市。

表 1: 2 月部分城市房地产政策出台

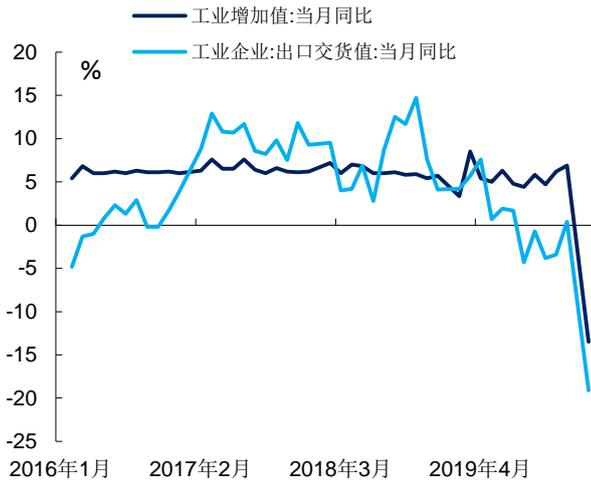
时间	地点	政策
企业经营相关政策		
2.12	无锡	受疫情影响企业可申请提前拨付重点监管资金
2.12	西安	土地出让金余款可在 1 年内分期缴纳
2.12	上海	受疫情影响企业可申请延期缴付土地价款
2.12	南昌	受疫情影响企业可延期开工、延期缴付土地价款
2.12	浙江	减免国有土地租金，受影响企业可延期缴纳土地出让金
2.16	福州	企业交房顺延可免责
2.19	苏州	放宽预售条件，延长土地出让金缴纳时限
2.27	鹤壁	放宽预售条件，调整土地出让政策
2.28	苏州	降低预售门槛
个人购房相关政策		
2.7	天津	不能偿还的公积金贷款，不做逾期处理，免收罚息
2.8	深圳	公租房、人才住房免除两个月租金
2.14	衡阳	买房补贴契税，本科生购房补贴 5 万
2.19	广州	公积金贷款还款期限可延长
2.22	青岛	人才住房售价不高于普通住房 8 折
2.23	南宁	购买二套房可用公积金贷款
2.26	东莞	公积金贷款额度最高上浮 20%
2.27	北京	公积金贷款未能正常还款，不计逾期
2.27	抚州	购房户可领取每平方米 150 元补贴

资料来源：WIND、国海证券研究所

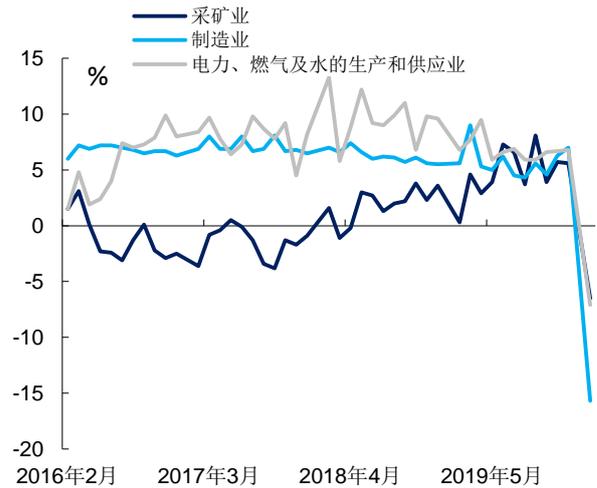
1.3、工业增加值

受疫情下延迟复工的影响，1-2 月工业增加值大幅下行。三大门类中，制造业增加值下滑幅度最为明显，同比下滑了 15.7%。分行业来看，黑色、有色、电力供应、医药、化学制品行业受疫情冲击较小；纺织业、汽车、通用设备行业受疫情影响较大。生产迟滞导致出口交货值出现大幅下降，1-2 月出口交货值同比下降 19.1%。

图 10: 工业增加值与出口交货值同比数据(1-2 月合并) 图 11: 制造业增加值同比下滑幅度最大



资料来源：WIND、国海证券研究所



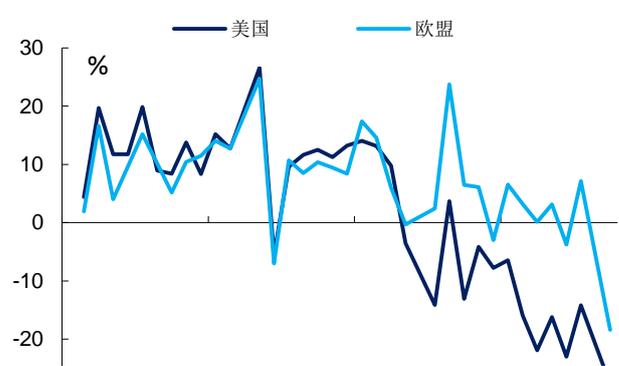
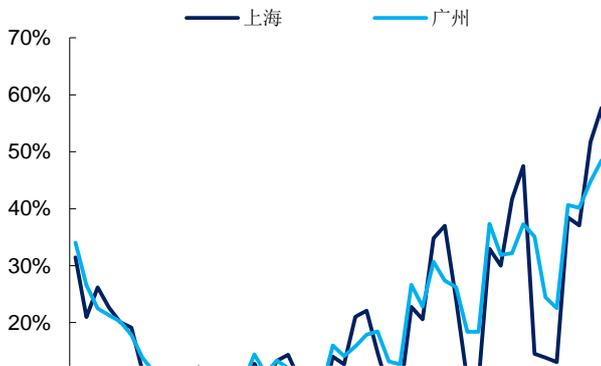
资料来源：WIND、国海证券研究所

随着湖北以外地区疫情的平复，企业复工节奏有序推进。数据显示，3月份以来上海、广州地铁工作日客流量已接近或超过去年同期水平的50%。但周末地铁客流量仍较低，显示出疫情尚未完全结束，居民外出消费仍有顾虑。

近期，欧洲、美国等地“新冠”疫情集中爆发，各国相继采取严厉措施控制疫情蔓延，未来将会对我国外部需求造成一定扰动。同时，国内陆续出现海外输入型病例，是否会对居民的消费心理产生干扰，仍值得警惕。

图 12：上海、广州地铁客流量与去年同期对比

图 13：我国对美国、欧盟出口额同比（1-2月合并）



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_6488



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>