

重点关注海外疫情的二阶拐点

2020年1-2月经济数据点评

核心结论

新冠疫情冲击下，1-2月经济增速转负。2020年1-2月经济活动供需双弱，需求端受到的影响大于供给端。其中，名义社零累计同比下滑20.5%，实际社零累计同比下滑23.7%，较2019年分别下降28.5个百分点和29.7个百分点。固定资产投资累计同比下滑24.5%，较2019年下降30个百分点。贸易差额累计同比下滑31.5%，较2019年下降34个百分点。工业增加值累计同比下滑13.5%，较2019年下降19.2个百分点。和去年的累计增速进行比较，更加凸显出1-2月宏观经济面临的冲击。

宏观经济在3月仍有压力，稳就业和疫情防控是重中之重。截至3月中旬，全国铁路客运量仅恢复30%，百度迁徙规模指数为春运前50%。同时，海外疫情的超预期扩散使得国内疫情风险由输出型转为输入型，且受到影响的多为与全球接轨较多同时经济较发达区域，这将延缓需求复苏的进度，同时阻碍全球贸易物流。农民工返岗率不足叠加海外疫情处于爆发期，预计3月经济活动难以恢复到正常水平。当前政策方向仍以不放松疫情防控力度，同时保证企业和居民的资金链不出现大规模断裂为主。

GDP Q1大概率低于市场预期，重点关注海外疫情的二阶拐点。我们初步测算，第二产业Q1同比预计下滑12%，若GDP要实现Q1正增长，第三产业需实现同比增长7.5%，较2019年Q4增加0.9个百分点。预计实现难度较大，GDP Q1大概率低于预期，不排除出现负增长的可能，经济形势仍然严峻。短期主要的不确定性来自于在海外疫情对全球经济和金融市场的冲击，主要关注海外新冠每日新增确诊人数的变化。只有主要的经济体（欧洲和美国）的疫情出现二阶拐点（类似于国内2月3日以后每日新增人数逐渐下降），市场预期才有望由恐慌转为稳定，资产价格的下行压力才能有实质性缓解。经济数据层面，后续重点关注3月和Q2海外经济下行对中国经济的二次冲击，以及国内的制造业和房地产投资是否能实现反弹。基建投资应当在政策支持下提供一定的支撑。消费预计也可以实现反弹。

风险提示：海外疫情扩散力度加大，美国经济衰退

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

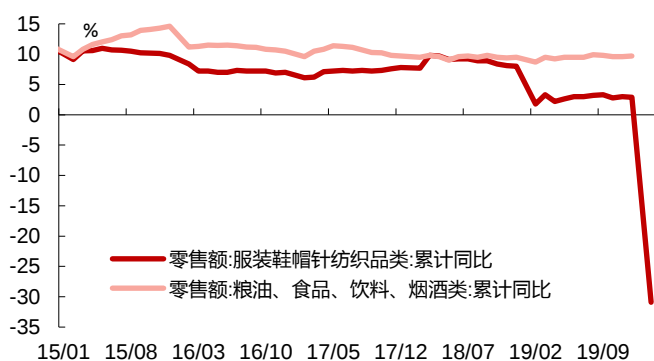
重点关注海外疫情的二阶拐点

新冠疫情冲击下，1-2月经济增速转负

在新冠疫情的冲击下，2020年1-2月经济活动供需双弱，需求端受到的影响大于供给端。需求方面，1-2月名义社零累计同比下滑20.5%，实际社零累计同比下滑23.7%，较2019年分别下降28.5个百分点和29.7个百分点。1-2月固定资产投资累计同比下滑24.5%，较2019年下降30个百分点。贸易差额由正转负，累计同比下滑31.5%，较2019年下降34个百分点。生产方面，工业增加值累计同比下滑13.5%，较2019年下降19.2个百分点。

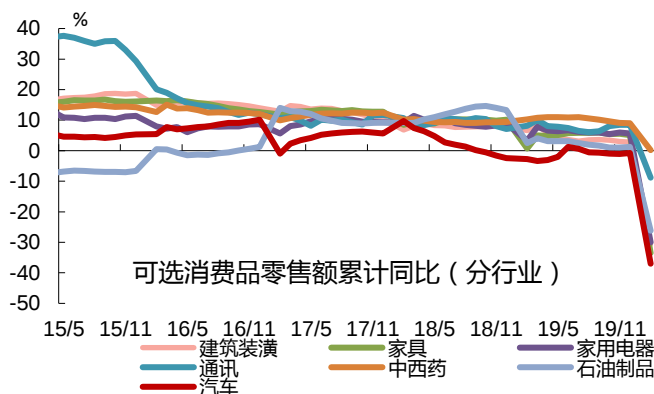
疫情影响下消费行业表现，必需消费 > 电子通讯 > 可选消费（服装、电器）> 耐用品消费（汽车、房屋、家具）。细项来看，仅生活必需品和医药产品销售表现较为突出，增速维持正增长，中西医药品1-2月零售额累计同比增长0.2%，粮油、食品类1-2月零售额累计同比增长9.7%。电子通讯零售额1-2月累计同比下滑8.8%。可选消费品零售额1-2月累计同比下滑幅度均在30%左右。耐用消费品销售需求下滑幅度最为明显，其中商品房销售面积1-2月累计同比下滑40%，家具零售额1-2月累计同比下滑33.5%，乘用车销售（中汽协）1-2月累计同比下滑43.6%。由于我国已经处于低增速经济发展阶段，居民收入增速稳定，长期投资回报率平稳，消费需求结构以升级和改善为主。疫情的冲击过后，预计可选消费和电子通讯类消费增速将率先显著反弹，尤其是电子通讯类产品随着时间推移更新换代需求随之增加。

图1：疫情期间，必需消费品需求表现强于可选消费品



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：可选消费品中，耐用品需求1-2月下滑幅度最为明显

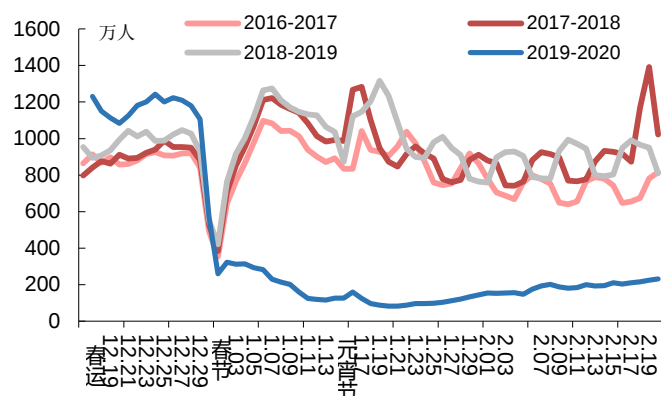


资料来源：Wind，西部证券研发中心

宏观经济在3月仍有压力，稳就业和疫情防控是重中之重

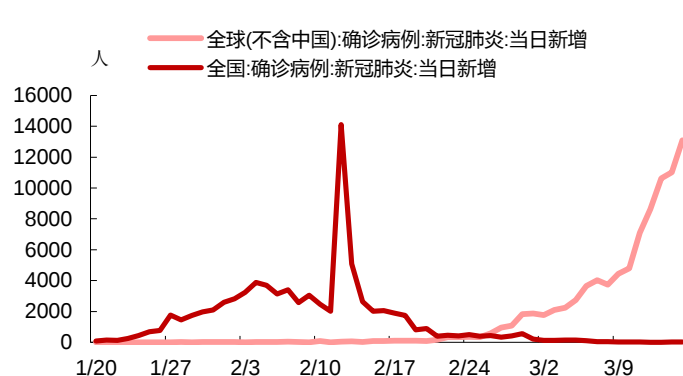
自我国新冠疫情得到控制以来，各地复工复产有序进行。截止3月中旬，全国铁路每日客运量约为250万人次，为春运前每日发运人数的30%。同时，根据百度迁徙显示，每日全国迁徙规模为春运前50%。这意味着客运物流仍未完全恢复，农民工的返程率不足，将对于后续投资生产和服务需求恢复造成一定阻碍。此外，海外新冠疫情的超预期扩散使得国内疫情风险由输出型转为输入型，且受到影响的多为与全球接轨较多同时经济较发达区域，这将延缓需求复苏的进度，同时影响全球贸易物流顺利运行。农民工返程率不足叠加海外疫情处于爆发期，预计3月经济活动难以实现100%复工率。当前政策方向仍以不放松疫情防控力度，同时保证企业和居民的资金链不出现大规模断裂为主。

图 3：全国铁路每日客运量仅为春运前 30%（农历）



资料来源：交通运输部，西部证券研发中心

图 4：海外新冠疫情处于爆发期



资料来源：Wind，西部证券研发中心

GDP Q1大概率低于市场预期，重点关注海外疫情的二阶拐点

自 2 月 PMI 数据的创新低后，资本市场对 1-2 月的经济数据有一定的预期，后续的关注核心在于 Q1 的 GDP 数据表现。经过我们初步测算，第二产业 Q1 同比预计下滑 12%，若 GDP 要实现 Q1 正增长，第三产业需实现同比增长 7.5%，较 2019 年 Q4 增加 0.9 个百分点。预计实现难度较大，GDPQ1 不排除出现负增长的可能，经济形势仍然严峻。

目前主要的不确定性来自于在海外疫情对全球经济和金融市场的冲击。海外疫情的加速扩散对金融市场的影响已经从最初的 risk-off（风险资产下跌，黄金上涨）发酵至 liquidity-off（流动性问题，全球大类资产价格共振下降）。虽然各国已经加大疫情防控力度，同时对流动性进一步放松，包括欧央行的 QE，美联储紧急降息至零利率同时扩表。接下来流动性短缺对经济的传导情况如何，关键为海外新冠疫情能否得到控制，关注每日新增确诊人数的变化。只有主要的经济体（欧洲和美国）的疫情出现二阶拐点（类似于国内 2 月 3 日以后每日新增人数逐渐下降），市场预期才有望由恐慌转为稳定，资产价格的下行压力才能有实质性缓解。

经济数据层面，后续重点关注 3 月和 Q2 海外经济下行对中国经济的二次冲击，以及国内的制造业和房地产投资是否能实现反弹。基建投资应当在政策支持下提供一定的支撑。消费预计也可以实现反弹。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐 青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李 佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张 璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈 妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱 丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪 欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程 琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕 洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lvyang@research.xbmail.com.cn
杨 洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙 曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李 思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高 飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕 飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

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_6490

