

疫情影响超预期，一季度经济或负增长

东海期货 | 2020年03月16日

研究所 宏观策略组

事件

贾利军

从业资格证号: F0256916
投资分析证号: Z0000671
联系电话: 021-68757181
邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

点评

据统计局数据，中国1-2月规模以上工业增加值同比降13.5%，预期增1.5%，2019年12月为增6.9%；1-2月社会消费品零售总额同比下滑20.5%，2019年12月为增8%；1-2月固定资产投资同比下滑24.5%，2019年为增长5.4%。

1、新冠肺炎疫情对经济基本面负面影响超预期，1-2月社消和投资均大幅下滑20多个百分点，可选品消费全面回落，汽车等消费需求降至冰点；房地产、基建和制造业开工推迟，投资数据大幅下滑；出口受疫情影响显著，外贸阶段性承压。3月以来国内疫情大幅改善，预计生产需求边际改善，但复工复产速率仍慢，且国外疫情呈现蔓延趋势，预计对需求端的抑制仍将持续。近期市场扰动因素明显增多，难得的经济平稳期遭遇疫情冲击，一季度经济或呈现负增长。

2、1-2月规模以上工业增加值同比降13.5%，环比去年12月大幅回落20.4个百分点，疫情对生产端的冲击超出市场预期。分三大门类看，1—2月份，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%。目前来看，受疫情影响需求受限，且联控管制导致存在运输瓶颈，制造业开工受限制，企业复工复产推迟。2月份发电耗煤、高炉开工率持续低位，钢材、螺纹钢库存被动累积。且在外需方面，2月出口增速大幅下滑，部分订单被取消或延迟交付，外需下滑也是工业生产受限。目前全国呈现二次返程高峰，预计3月上中旬企业陆续复工，3月中下旬隔离期结束步入全面复工，4月底经济运行恢复，疫情冲击告于段落。目前我国疫情防控情况向好，在不发生二次扩散的情况下，3月底国内复工复产率或出现显著回升，预计3月后工业生产也将修复。

3、1-2月社会消费品零售总额同比下滑20.5%，环比去年12月增速大幅回落28.5个百分点，疫情期间需求受到大幅抑制。春节是国内传统的消费旺季，黄金周占据一季度社零10%左右的销售额。目前疫情影响延续，消费信心短期内较难回升，一季度社零受明显影响。从细项数据来看，商品零售中除了粮油食品、饮料、中西药品这些必需品维持正的增长以外，可选品全面回落，其中金银珠宝、服装、家具家电、汽车和建筑装潢回落幅度均超30%。必选消费需求刚性，受到影响相对较小；可选消费需求短期受到抑制。服务消费方面，旅游、交通、酒店和餐饮等消费受到大幅抑

制。目前来看，春节期间抑制的消费需求部分已经消失，后续很难回补。而另外部分报复性消费需等到疫情进一步明朗时回补，但在疫情冲击下居民就业、收入也将减少，短期内消费或将持续承压。

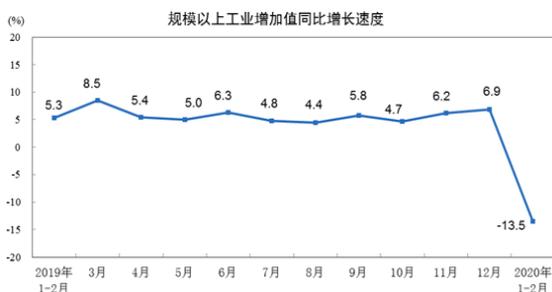
4、1-2月固定资产投资同比下滑24.5%，环比2019年大幅下降29个百分点。其中，制造业和基建投资回落超过30%，房地产投资回落16.3%。在房地产投资方面，从历史数据来看，一二月销售淡季，一方面受春节假期影响，另一方面由于前一年末“以价换量”的透支效应所致。从1-2月份的房地产数据来看，整体销售和开工承压。今年疫情期间，多地关闭售楼处，“人流冻结”，销售额归零，房企资金普遍紧张。受疫情影响，多地发文延迟复工，对房企的新开工及施工会产生顺延的影响。从各地政府公告披露情况来看，大部分地产项目的销售和施工在2月10号左右原则上可以复工，公布的最迟时间为3月中复工，预计3月后房地产开工将逐步回暖，带动房地产投资回升。

在基建投资方面，受疫情影响，基建开工普遍延迟。2月11日财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元。加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元。专项债的持续加码将对一季度基建投资起到重要支撑作用。但目前资金并不是制约基建投资的关键，开工率是重点。随着疫情的进一步向好，3月底国内复工复产率或出现显著回升，预计3月后基建投资也将明显修复。

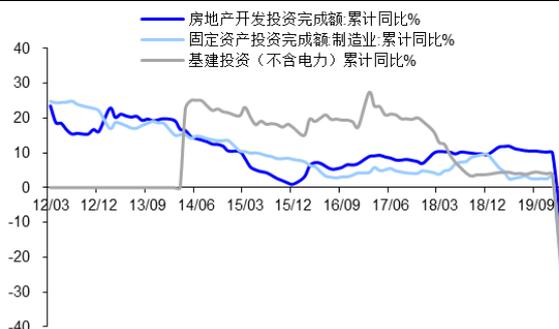
在制造业投资方面，遭遇疫情影响，政府进一步加大信贷支持和降税减费。市场上对政策预期是比较强的，但实际效果并不显著，民企信用利差仍处于高位，工业企业利润回升趋势也不明显，关注政策能否进一步加码，并顺利传导落地是后期重点关注的点。

数据详情

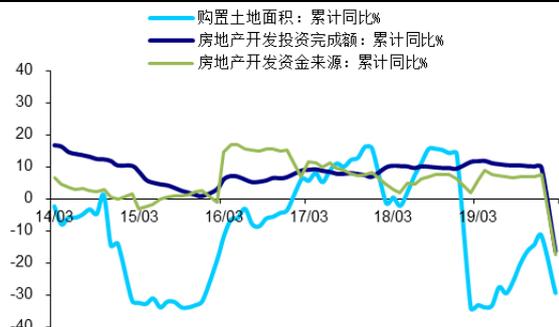
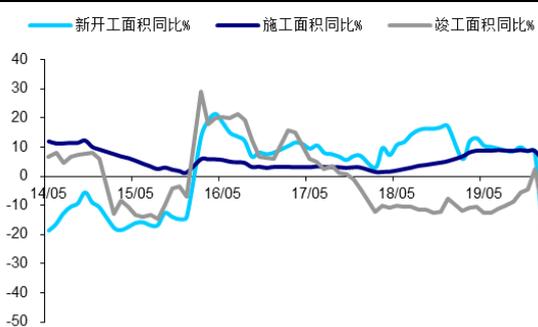
1. 工业增加值当月同比增速



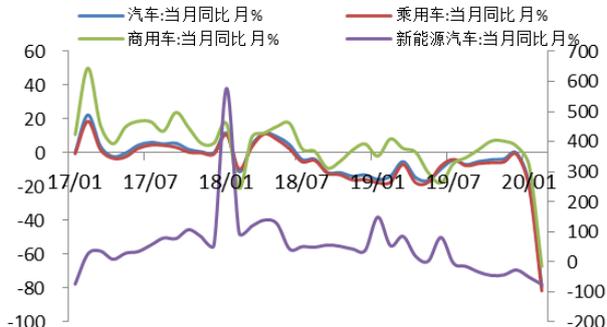
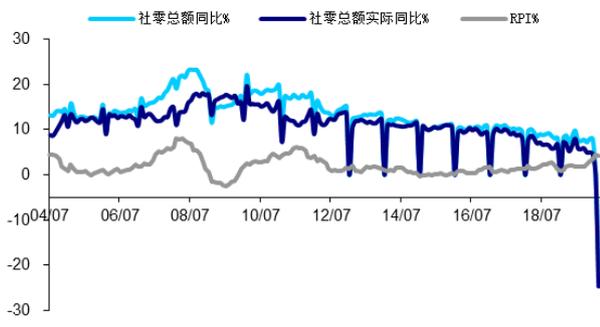
2. 固定资产投资(房地产、制造业、基建投资)数据



3. 房屋新开工/施工/竣工数据



4. 社会消费零售总额同比



注：以上图表数据均来自于Wind，东海期货研究所整理

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn