

宏观观点报告

2020-3-16

经济影响、政策思考

中国经济 | 点评报告

——2020年1-2月经济数据点评

报告要点

重申长江宏观观点：疫情对国内经济的影响，或主要集中在1季度；2季度，经济或出现明显的修复式反弹。但全年来看，广义财政平衡的压力较大，或掣肘稳增长发力的空间和能力；下半年经济或重回下行通道，全年经济或呈现“倒V型”走势。

■ 工业生产:疫情影响下,工业产出大幅下挫;伴随企业加快复工,生产将逐步恢复

工业增加值产出同比大幅下降,集中体现疫情影响。1-2月,工业增加值较去年同期大幅下降13.5%。大类行业中,制造业产出同比降幅最大、为15.7%,采矿业和电热燃分别下降6.5%和7.1%。细分制造业中,汽车、运输设备、通用设备等产出下降幅度较大。伴随人员返工、企业复工进度加快,3月经济景气将出现明显好转。

部分重要物资和高技术产品保持增长。主要工业品中,部分疫情所需医疗防护和生活物资增长较快;其中,口罩产量增长127.5%,发酵酒精、冻肉和方便面均保持两位数增长。高技术产品中,智能手表、智能手环和集成电路产量分别增长119.7%、45.1%和8.5%。此外,生铁、粗钢等部分基本原材料生产平稳,产量同比保持增长。

■ 终端需求:需求端受影响远超生产,投资、消费下滑超2成,稳增长效果尚未显现

投资受疫情影响远超生产、跌幅超过两成,或与建筑业复产偏慢等有关。1-2月,全国投资同比下降24.5%,尤其中部地区投资同比降幅较大。相较之下,投资端受疫情影响较工业生产更为显著,或与建筑施工企业复工偏慢等有关。主要分项中,制造业、基建投资同比分别下降31.5%、30.3%,房地产投资降幅相对较小、为16.3%。

居民消费同比减少两成,后地产链和汽车等可选消费受影响最大。1-2月,社会消费品零售总额同比下降20.5%,居民消费明显放缓。大类消费中,汽车消费、后地产链等可选消费品,降幅较大,同比分别下降37%、30.5%。必需消费品受影响相对较小。消费细项中,与基本民生相关的粮油食品、饮料和中西医药品,消费正增长。

■ 政策思考:就业压力加速凸显,“稳就业”和“稳增长”预期较高,二者辩证统一

近期中央对“稳就业”重视度明显提高,推动各项就业支持措施落地。疫情影响下,部分企业大幅收缩招聘规模、甚至推进裁员计划,加大就业压力。2月,城镇调查失业率为6.2%、较去年同期跳升0.9个百分点,创下历史最高水平。2月中旬以来,中央对“稳就业”重视度明显提高,加速出台减免社保、失业保险等援企稳岗政策。

就业压力或将持续,“稳就业”和“稳增长”需求依然较强;从政策思路来看,二者辩证统一、精准发力。国内就业压力较大,叠加海外疫情扩散对我国外贸链及相关就业的可能传导等,使得“稳就业”和“稳增长”的紧迫性明显上升。在就业市场结构分化下,“稳增长”保持定力、精准发力、继续向小微和民营等相关领域倾斜。

分析师 赵伟

☎ (8621) 61118798

✉ zhaowei4@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516050002

分析师 张蓉蓉

☎ (8621) 61118701

✉ zhangrr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490519100001

联系人 段玉柱

☎ (8621) 61118701

✉ duanyz@cjsc.com.cn

相关研究

《实际赤字创出新高,财政空间尚余几何?——

2019年12月财政数据点评》2020-2-11

《常规的普降——1月1日央行宣布降准点评》

2020-1-1

《从部委会议,看2020年工作主线》2020-1-1

风险提示: 1. 国内经济和政策出现大幅调整。
2. 海外疫情扩散速度超出预期。

目录

事件.....	3
点评.....	3
工业生产：产出大幅下挫，集中反映疫情影响	3
终端需求：需求端受疫情影响远大于生产端	4
政策思考：“稳就业”和“稳增长”紧迫性上升	5

图表目录

图 1：2020 年前两月，制造业产出较去年同期降幅最大	3
图 2：2020 年前两月，代表性工业行业产出同比下降	3
图 3：部分医疗、生活物资，高技术产品 1-2 月产量同比增速较高	3
图 4：生铁、粗钢等基本原材料，前两月产量同比保持增长	3
图 5：三大产业固定资产投资增速	4
图 6：不同区域固定资产投资增速	4
图 7：固定资产投资及主要分项增速	4
图 8：前两月分行业投资累计同比增速	4
图 9：基建投资分项固定资产投资完成额累计同比	5
图 10：商品房销售和土地购置面积均承压	5
图 11：汽车和后地产链可选消费较去年同期降幅较大	5
图 12：主要商品消费 1-12 月累计同比增速	5
图 13：小微企业是就业吸纳大户，受疫情影响较大	6
图 14：疫情影响下，企业收缩招聘、增加裁员	6
图 15：2 月中旬以来，海外疫情加速扩散	6
图 16：疫情严重国家，占我国出口比重超过 3 成	6
表 1：近期，中央层面对“稳就业”的重视程度显著提升	6

事件

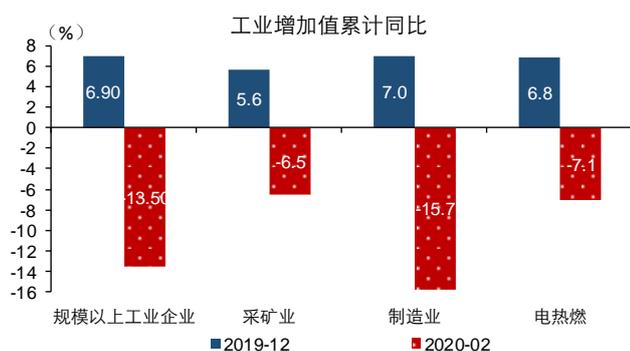
1-2月，规模以上工业增加值同比下降13.5%，全国固定资产投资同比下降24.5%，社会消费品零售总额同比下降20.5%。（数据来源：国家统计局，长江证券研究所）

点评

工业生产：产出大幅下挫，集中反映疫情影响

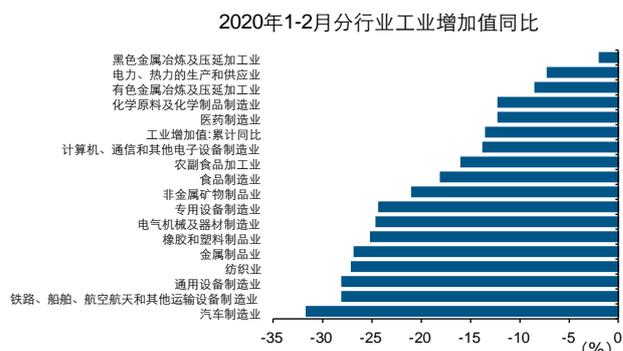
前两月工业增加值同比明显下降，集中体现疫情影响。疫情影响下，1-2月工业增加值同比大幅下降13.5%。大类行业中，制造业产出降幅最大、为15.7%，采矿业和电热燃同比分别下降6.5%和7.1%。制造业细分行业中，除烟草制品业增加值同比增长外，其他细分行业产出同比普遍明显下降。2月中旬以来，人员返工、企业复工进度已经明显加快，将推动3月经济景气明显好转。

图1：2020年前两月，制造业产出较去年同期降幅最大



资料来源：Wind，长江证券研究所

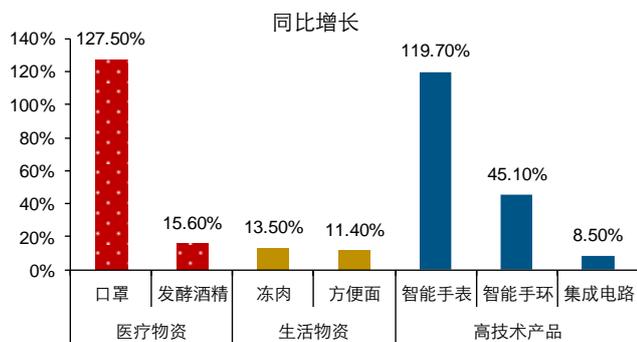
图2：2020年前两月，代表性工业行业产出同比下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

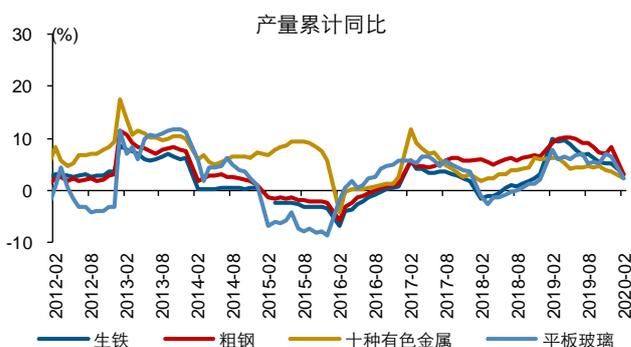
主要工业产品中，多数产品产量同比下降，仅部分重要物资和高技术产品保持增长。主要工业品中，部分疫情所需医疗防护和生活物资增长较快；其中，口罩、发酵酒精产量分别增长127.5%和15.6%，冻肉和方便面分别增长13.5%和11.4%。高技术产品中，智能手表、智能手环、半导体分立器件和集成电路产量分别增长119.7%、45.1%、31.4%和8.5%。基本原材料生产平稳，生铁、粗钢、平板玻璃、十种有色金属产量分别增长3.1%、3.1%、2.3%和2.2%。

图3：部分医疗、生活物资，高技术产品1-2月产量同比增速较高



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图4：生铁、粗钢等基本原材料，前两月产量同比保持增长

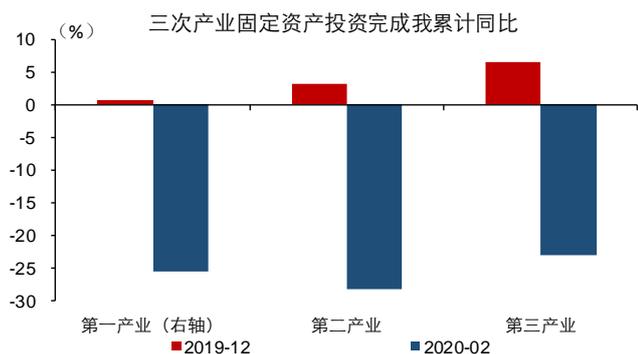


资料来源：Wind，长江证券研究所

终端需求：需求端受疫情影响远大于生产端

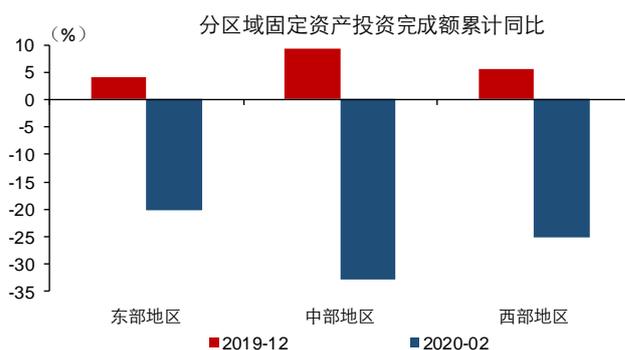
投资受疫情影响远超生产、跌幅超过两成，或与建筑业复产偏慢等有关。1-2月，全国固定资产投资同比下降24.5%。分产业看，第一产业投资558亿元，同比下降25.6%；第二产业投资9158亿元，下降28.2%；第三产业投资23607亿元，下降23.0%。分地区看，东部地区投资同比下降20.2%；中部地区投资下降32.7%；西部地区投资下降25.0%。相较生产，投资端受疫情影响更为显著，或与建筑施工企业复工偏慢等有关。

图5：三大产业固定资产投资增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

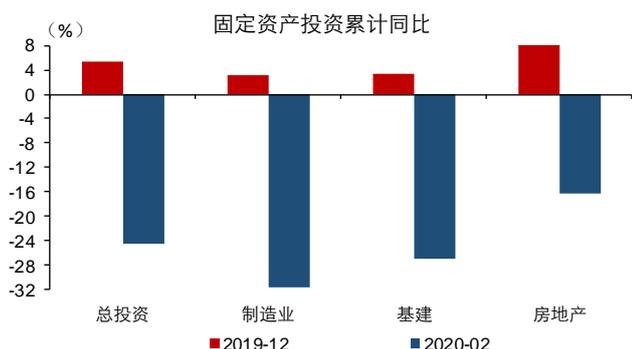
图6：不同区域固定资产投资增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

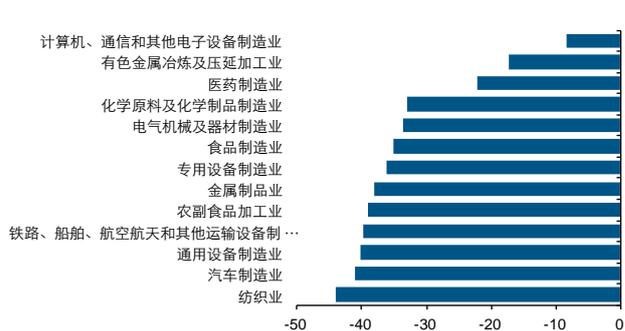
主要分项中，制造业和基建投资同比降幅均超过3成，房地产投资降幅相对较小。今年前两月，制造业投资同比跌幅最大、前两月同比下降31.5%，受疫情影响显著；细分制造业行业投资较去年同期全线下挫。前两月基建投资同比下降30.3%，其中交通运输和水利环保投资跌幅均超3成，稳增长效果尚未体现。房地产投资降幅相对较小，前两月投资同比下降16.3%。部分行业也出现一些积极变化，如检验检测服务和专业技术服务今年前两月投资分别增长26.1%和4.3%。

图7：固定资产投资及主要分项增速



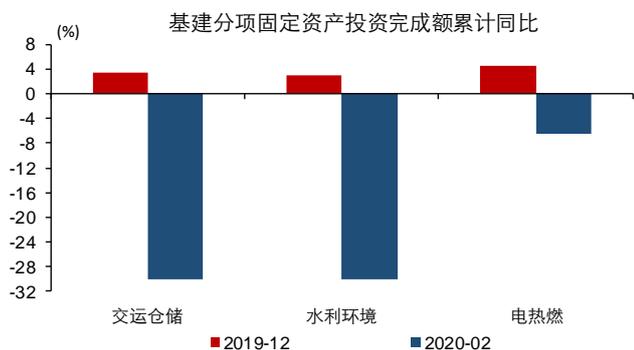
资料来源：Wind，长江证券研究所

图8：前两月分行业投资累计同比增速



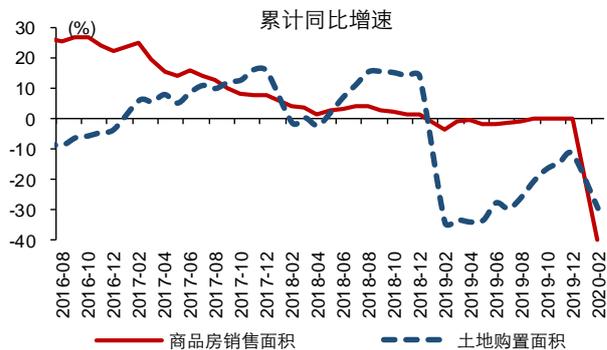
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：基建投资分项固定资产投资完成额累计同比



资料来源：Wind, 长江证券研究所

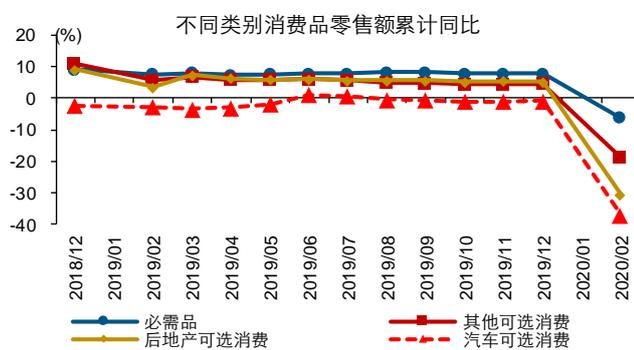
图 10：商品房销售和土地购置面积均承压



资料来源：Wind, 长江证券研究所

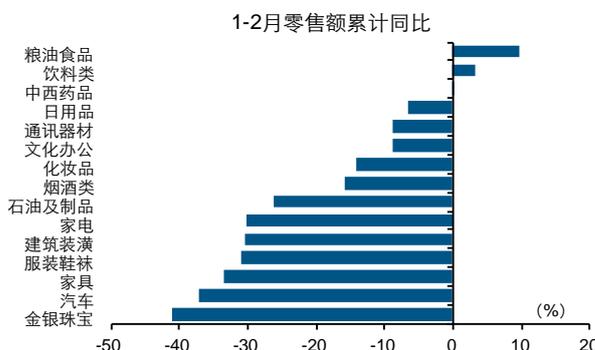
居民消费同比减少两成，后地产链和汽车相关消费跌幅最大。1-2 月，社会消费品零售总额同比下降 20.5%，居民消费行为明显收缩。大类消费中，汽车消费、后地产链消费等可选消费品，前两月消费降幅较大，同比分别下降 37%、30.5%。必需消费品需求相对刚性，受疫情影响相对较小，前两月同比降幅为 6.3%。具体消费细项来看，与居民生活密切相关商品呈现增长态势，粮油、食品类，饮料类和中西药品类商品分别增长 9.7%、3.1%和 0.2%。

图 11：汽车和后地产链可选消费较去年同期降幅较大



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 12：主要商品消费 1-12 月累计同比增速

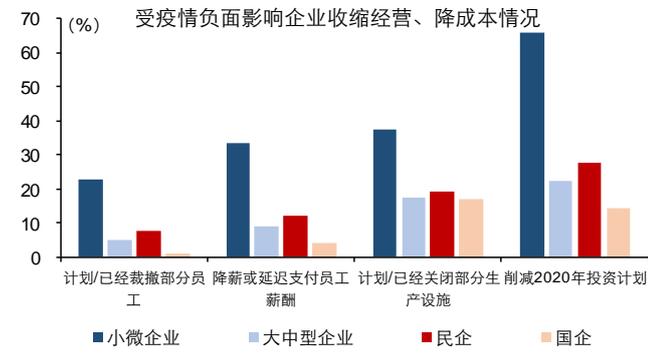


资料来源：Wind, 长江证券研究所

政策思考：“稳就业”和“稳增长”紧迫性上升

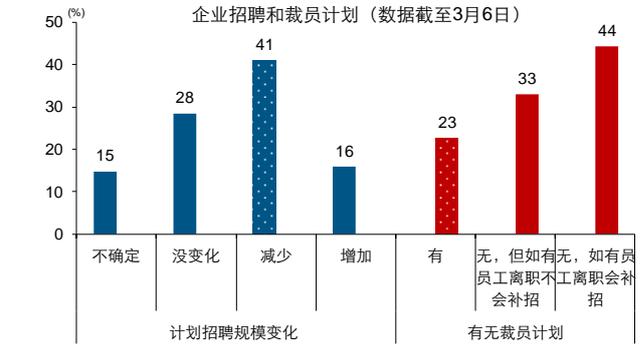
近期中央对“稳就业”重视度明显提高，推动各项就业支持措施落地。疫情影响下，企业大幅收缩招聘规模、甚至推进裁员计划，加大就业压力。2月，城镇调查失业率为 6.2%、较去年同期跳升 0.9 个百分点，创下历史最高水平。2月中旬以来，中央对“稳就业”重视度明显提高；从中央到地方减免社保、加大失业保险等援企稳岗政策加速出台。

图 13：小微企业是就业吸纳大户，受疫情影响较大



资料来源：《清华金融评论》，长江证券研究所

图 14：疫情影响下，企业收缩招聘、增加裁员



资料来源：智联招聘，长江证券研究所

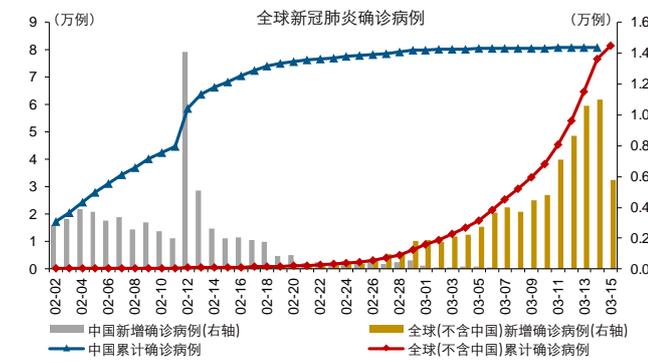
表 1：近期，中央层面对“稳就业”的重视程度显著提升

日期	会议/文件/文章	政策要点
3月10日	国务院常务会议	李克强总理提到，“此次疫情对我国经济影响不可小视。但无论如何，我们都要 全力以赴稳住就业 。稳就业仅靠一两个部门是不够的，所有相关部门在考虑全年工作的时候都要 把稳就业放在重中之重的位置 ”，“ 只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没什么了不起的 ”。
3月4日	中央政治局常务委员会会议	会议强调，要 有针对性地开展援企、稳岗、扩就业工作，做好高校毕业生、农民工等重点群体就业工作，积极帮助个体工商户纾困 。
2月25日	国务院常务会议	会议提出，当前要 更加注重稳就业特别是高校毕业生、农民工等重点群体就业 ，推出鼓励吸纳高校毕业生和农民工就业的措施。
2月23日	统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议	习近平主席要求，“ 全面强化稳就业举措。要减负、稳岗、扩就业并举 ，针对部分企业缺工严重、稳岗压力大和重点群体就业难等突出矛盾，支持多渠道灵活就业，做好高校毕业生就业工作”。
2月18日	国务院常务会议	会议强调，当前统筹做好疫情防控和经济社会发展工作， 一项迫切任务是稳就业。稳就业就必须稳企业 。一是阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，以减轻疫情对企业特别是中小微企业的影响，使企业恢复生产后有一个缓冲期。二是 突出抓好稳就业这一“六稳”的首要任务 。抓紧出台科学分类、切合实际的复工复产防疫指南，指导各地合理确定复工复产条件，取消不必要的保证金。加快落实已出台的财税、金融等支持政策。有针对性做好重点群体就业工作。三是保障失业人员基本生活。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，新华网，长江证券研究所

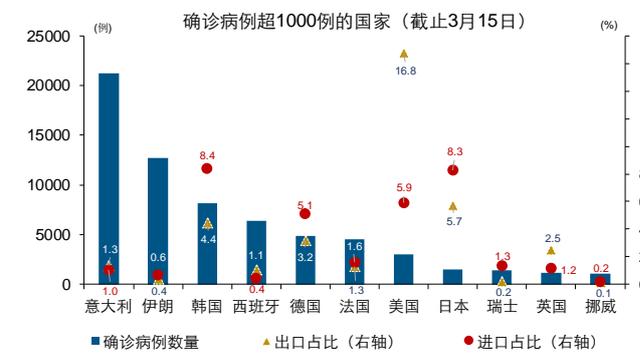
就业压力或将持续存在，“稳就业”和“稳增长”迫切性上升、二者辩证统一。2月中旬以来，国内疫情趋于平复，但海外疫情快速蔓延；确诊病例超1000例的疫情严重国家，占我国出口比重已超过3成。考虑到海外疫情扩散对我国外贸链及相关就业的可能传导等，“稳就业”和“稳增长”的紧迫性明显上升。然而，就业市场结构分化下，“稳就业”与“稳增长”辩证统一，将保持定力，更多精准发力，继续向小微和民营等相关领域倾斜。

图 15：2月中旬以来，海外疫情加速扩散



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：疫情严重国家，占我国出口比重超过3成



资料来源：Wind，长江证券研究所



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。