

中国宏观经济月报

2020/4/2

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- 3月新冠肺炎疫情在全球快速扩散冲击全球经济和金融市场。随着全球各央行及时出台应对策略，流动性风险暂时缓解。但由于金融资产价格大跌对经济形成较大负面影响，再加上各国为了控制疫情发展实施严厉管控措施对经济形成冲击，今年全球经济衰退的概率较大。

- 受新冠肺炎疫情冲击，第一季度中国实际GDP增速为-5%左右。1月底到2月是我国本土新冠肺炎疫情的爆发期，国家出台延长假期、推迟复工、居家隔离、交通管制等各种措施，在有效控制疫情的同时，对我国开年经济造成很大冲击。2月下旬到3月，我国本土疫情逐渐得到控制，经济社会秩序逐渐恢复，但海外疫情快速扩散，市场避险情绪大幅提升，全球金融市场动荡，越来越多国家采取管制措施。这些通过产业链、贸易、投资、金融市场、市场情绪等渠道对我国经济金融状况产生影响。通过测算，我们认为第一季度我国实际GDP增速将下降5%左右。

- CPI涨幅小幅回落，PPI降幅扩大。2月CPI同比上涨5.2%，较1月低0.2个百分点。3月，食品价格和非食品价格均小幅回落。我们预计3月CPI环比下降0.6%左右，同比上涨5.0%左右，较2月回落0.2个百分点。

- 货币增速小幅回落。预计3月金融机构新增人民币贷款15,000亿元左右，M2同比增速为8.5%左右，较上月低0.3个百分点。

- 从中央政治局会议看中国政策取向：

- 3月27日，中共中央政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控和经济运行形势，研究部署进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展工作。本次会议在对疫情防控进行部署的同时，分析了当前经济运行形势，明确了政策取向，具有重要意义。
- 对疫情防控政策定位为“外防输入、内防反弹”和疫情防控常态化。

- 对经济社会运行目标的定位为努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决胜脱贫攻坚目标任务。我们认为，虽然全面建成小康社会有定性和定量目标，但相对于“十三五规划”目标而言，小康社会更侧重于定性目标，而脱贫、就业是其中的重点，所以，今年中央会全力以赴推进脱贫攻坚、保就业，而 GDP 翻番的定量目标将会有所放松。
- 积极财政政策力度加大，三措并举。财政政策实质性发力是本次会议的重点，提高赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债规模都是新举措，在经济下行压力加大的宏观经济环境下，财政政策要挑起稳经济的重担，货币政策作用较为有限，配合财政政策起次要作用。
- 货币政策通过降低融资成本等方式和财政政策协力稳经济。与其他主要央行大幅降息、重启 QE 等政策相比，我国货币政策力度较小，这是由我国疫情发展状况、经济金融运行状况、物价状况、杠杆率水平和房价等因素，以及我国货币政策多目标制的定位所决定的。预计随着海外疫情的持续快速发酵、对全球经济负面冲击的日益凸显，我国通胀水平的逐渐回落等，人民银行将进一步推出降准、降息等货币政策。
- 宏观调控政策着力点是提振内需，特别是居民消费需求，这是由长期经济运行发展规律和中短期经济运行现状共同决定的。近期政府相应出台了一系列政策，其中，关注度较高的是汽车消费刺激政策和消费券政策。

目 录

一、经济运行总览.....	6
1、3月景气度改善，但改善度较弱	6
3、消费增速创有统计数据以来新低.....	10
4、财政收支增速双双降至负值	13
5、投资增速大幅回落	14
6、进出口增速双双回落，出口增速回落幅度更大	21
二、CPI 继续回落，PPI 降幅扩大	25
1、CPI 继续回落	25
2、PPI 降幅扩大.....	28
三、货币增速回落.....	30
四、从中央政治局会议看政策取向.....	34
五、小结.....	39

图表目录

图表 1：制造业采购经理指数.....	8
图表 2：非制造业采购经理指数	8
图表 3：库存变动情况.....	8
图表 4：各类企业的 PMI 指数	8
图表 5：中采制造业 PMI 成分指数	9
图表 6：克强指数走势.....	10
图表 7：六大发电集团日耗煤量持续处于低位.....	10
图表 8：居民收支名义增速.....	11
图表 9：居民收支实际增速.....	11
图表 10：社会消费品零售总额	12
图表 11：社会消费品零售总额同比增长率	12
图表 12：商品零售与餐饮收入当月同比增长率	13
图表 13：各类商品零售额当月同比增长率	13
图表 14：国家财政收支当月情况.....	14
图表 15：国家财政收支累计情况.....	14
图表 16：全国固定资产投资同比增长率.....	15
图表 17：全国固定资产投资分产业增速.....	15
图表 18：固定资产投资同比增长率	16
图表 19：投资实际增速	16
图表 20：工业增加值增速.....	17
图表 21：三大产业增加值同比增长率.....	17
图表 22：各行业增加值同比增长率	17
图表 23：各行业增加值同比增长率（续）	17
图表 24：工业企业利润总额增长率	18
图表 25：收入及成本同比增速	18
图表 26：企业经营指标	19
图表 27：各类企业利润增速情况.....	19
图表 28：各行业利润增速情况	20
图表 29：各行业利润增速情况（续）	20
图表 30：房地产活动情况.....	21
图表 31：房地产开发资金来源增速.....	21
图表 32：进出口金额.....	22

图表 33：进出口增速.....	22
图表 34：对美国进出口情况	23
图表 35：对欧盟进出口情况	23
图表 36：对日本进出口情况	23
图表 37：对东盟进出口情况	23
图表 38：劳动密集型行业出口增速	24
图表 39：高新技术品行业出口增速	24
图表 40：各类商品进口增速	25
图表 41：大宗商品进口增速	25
图表 42：CPI 同比及环比增速.....	26
图表 43：CPI 食品和非食品价格走势分化.....	26
图表 44：食品各中类指数同比增长率.....	26
图表 45：食品各中类指数环比增长率.....	26
图表 46：CPI 非食品各中类指数同比增长率.....	27
图表 47：CPI 环比增长率.....	27
图表 48：CPI 食品环比增长率的月度走势图.....	28
图表 49：CPI 非食品环比增长率的月度走势图	28
图表 50：工业生产者出厂价格同比增长率	29
图表 51：工业生产者出厂价格环比增长率	29
图表 52：工业生产者购进价格增速	29
图表 53：工业生产者购进价格分类指数走势.....	29
图表 54：当月外汇占款新增额.....	30
图表 55：基础货币	30
图表 56：各层次货币供应量同比增长率.....	31
图表 57：人民币存款及贷款增长走势.....	31
图表 58：各部门存款同比增长率.....	32
图表 59：新增人民币贷款的部门结构.....	32
图表 60：新增人民币贷款的期限结构.....	33
图表 61：社会融资规模累计值及累计增速	33
图表 62：社会融资规模结构	34
图表 63：社会融资规模占比	34

一、经济运行总览

1 月底到 2 月是我国本土新冠肺炎疫情的爆发期，国家出台延长假期、推迟复工、居家隔离、交通管制等各种措施，在有效控制疫情的同时，对我国开年经济造成很大冲击。2 月下旬到 3 月，我国本土疫情逐渐得到控制，经济社会秩序逐渐恢复，但海外疫情快速扩散，市场避险情绪大幅提升，全球金融市场动荡，越来越多国家采取管制措施。这些通过产业链、贸易、投资、金融市场、市场情绪等渠道对我国经济金融状况产生影响。

1、3 月景气度改善，但改善度较弱

从景气度指标看，2020 年 3 月我国中采制造业 PMI 指数为 52.0%，较上月高 16.3 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 52.3%，环比高 22.7 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 50.1%，环比高 9.8 个百分点。制造业环比改善力度好于服务业，这与我们之前的分析一致，疫情对服务业的冲击力度和持续时间均大于制造业。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数全部提升。

内外需双双提升，需求环比改善，外需弱于内需。新订单指数为 52.0%，较上月高 22.7 个百分点；其中，新出口订单指数为 46.4%，较上月高 17.7 个百分点；进口指数为 48.4%，较上月高 16.5 个百分点；内外需均有所提升，但受海外疫情扩散的影响，外需指数继续处于收缩区间，预计外需在一段时间内均将继续承压。

生产增速提升，供给好于需求。生产指数为 54.1%，较上月高 26.3 个百分点，生产增速提升，供给方改善度好于需求方。

就业状况有所改善。从业人员指数为 50.9%，较上月高 19.1 个百分点，用工环比改善。

供货速度提升。供应商配送时间指数为 48.2%，较上月高 16.1 个百分点，供应商交货速度提升。

原材料和产成品库存双双提升。原材料库存指数为 49.0%，较上月高 15.1 个百分点；随着交通和物流的畅通，企业采购原材料活动得到改善。产成品库存指数为 49.1%，较上月高 3.0 个百分点；意味着终端需求依然较弱。

价格指数持续回落，油价暴跌进一步加剧 PPI 通缩风险。出厂价格指数为 43.8%，环比低 0.5 个百分点；购进价格指数为 45.5%，环比低 5.9 个百分点；需求趋弱带动各大宗商品价格普遍回落，叠加原油价格战重挫油价，使得今年通缩风险显著提升。

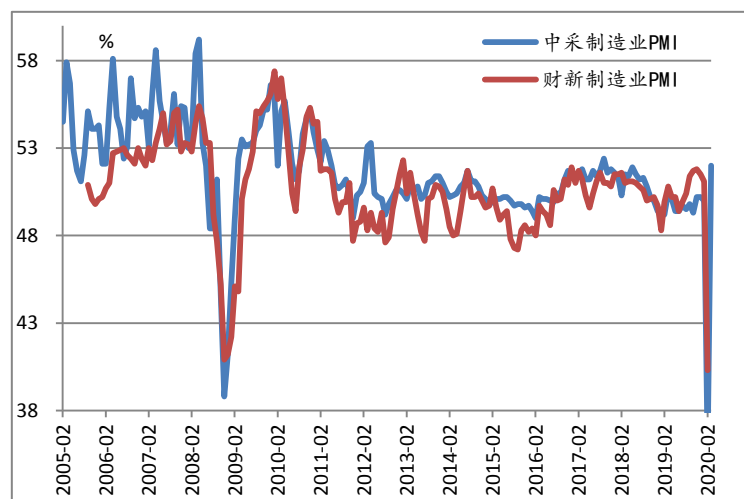
分企业规模看，大、中、小型企业景气度均升至荣枯线以上，但大型企业好于中型企业，中型企业好于小型企业，中小微企业经营压力较大。大型企业 PMI 指数为 52.6%，较上月高 16.3 个百分点；中型企业 PMI 指数为 51.5%，较上月高 16.0 个百分点；小型企业 PMI 指数为 50.9%，较上月高 16.8 个百分点。大、中、小型企业景气度均升至荣枯线以上，较上月均显著好转，但从数值上看，大型企业高于中型企业，更高于小型企业，从复工率等指标看，中小企业明显弱于大中企业，经营压力依然较大。

从行业看，本月制造业 21 个行业 PMI 均有所回升，新动能恢复较快。高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 55.8%、54.5% 和 52%，其中，高技术制造业 PMI 高于制造业总体 3.8 个百分点。

服务业恢复度弱于制造业，生活性服务业相对更弱；建筑业恢复较快。服务业商务活动指数为 51.8%，较上月回升 21.7 个百分点；建筑业商务活动指数为 55.1%，较上月回升 28.5 个百分点。**服务业的 21 个行业中，除证券业外的其他行业景气度均有不同程度回升。**生活性服务业商务活动指数为 50.2%，较服务业总指数低 1.6 个百分点，住宿餐饮、旅游、居民服务、文化体育娱乐等受疫情影响较大的行业，复工复产进度也较为滞后，景气度继续处于收缩区间。

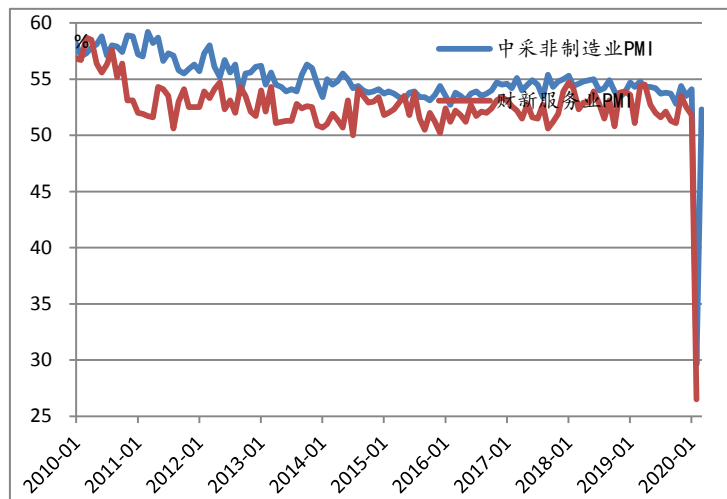
PMI 指数是环比指标，反映的是本月较上月的变动情况，本月虽然有所好转，但好转的幅度不大，意味着经济下行压力依然较大。而且，PMI 指数是短期指标，不能反映经济的趋势性走势，要想更准确把握经济状况需持续观察随后数月的数据变动情况。

图表 1：制造业采购经理指数



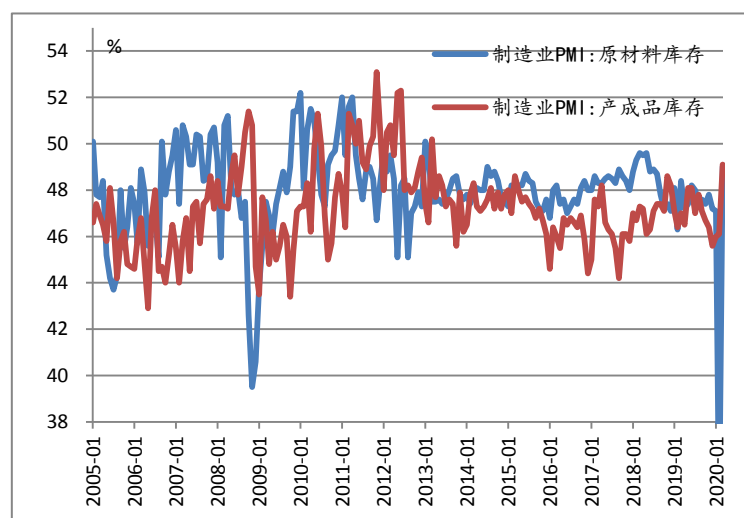
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



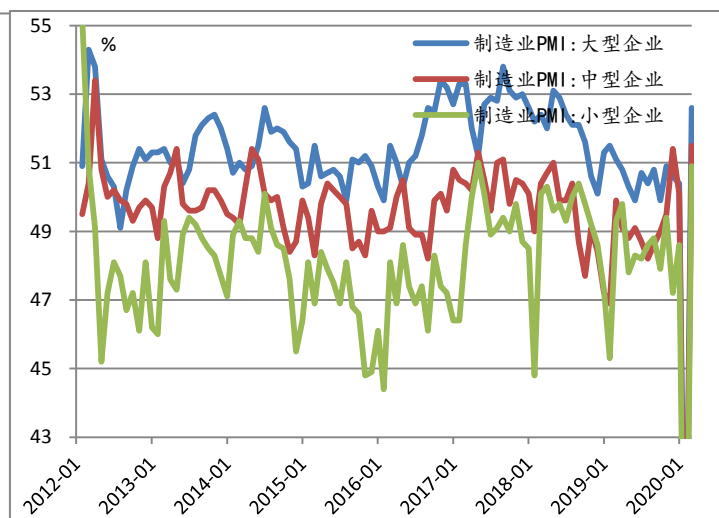
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 3：库存变动情况



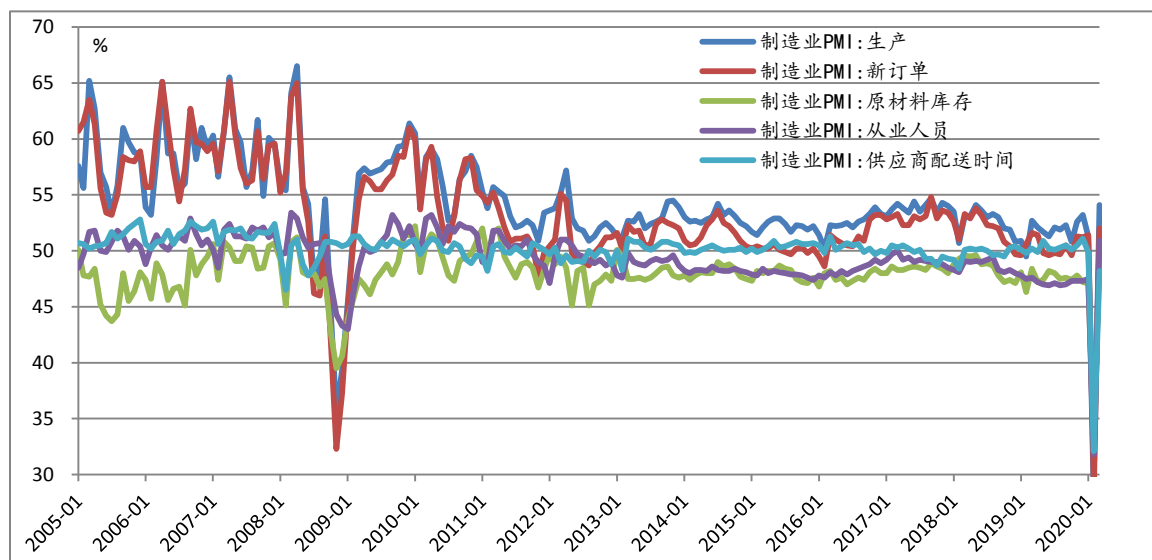
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 4：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 5：中采制造业 PMI 成分指数

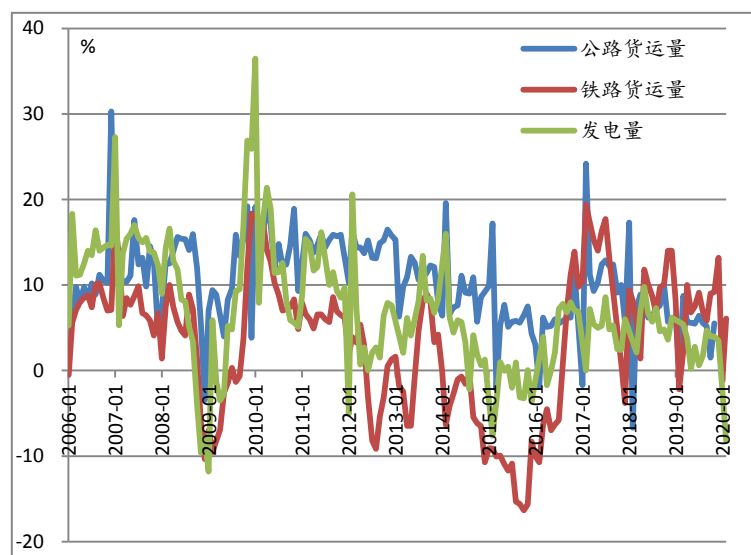


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

中上游数据显示企业未恢复至正常产能状态

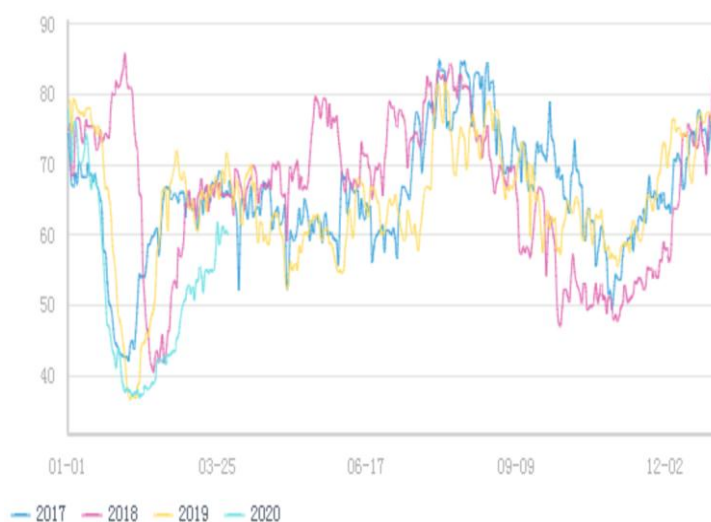
克强指数的三大指标依然较为疲弱。从发电集团用煤量看，3月6大发电厂集团日用煤量虽然已显著提升，但仍低于去年同期，同比增速依然为负值，意味着经济尚未恢复到正常产能状态。

图表 6：克强指数走势



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 7：六大发电集团日耗煤量持续处于低位

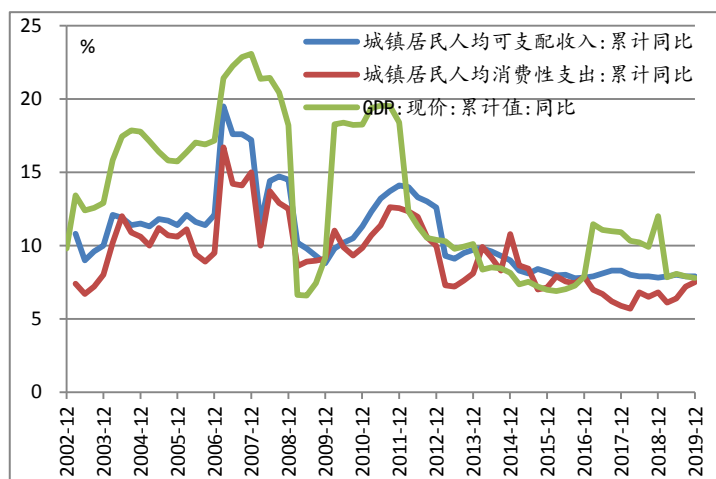


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

3、消费增速创有统计数据以来新低

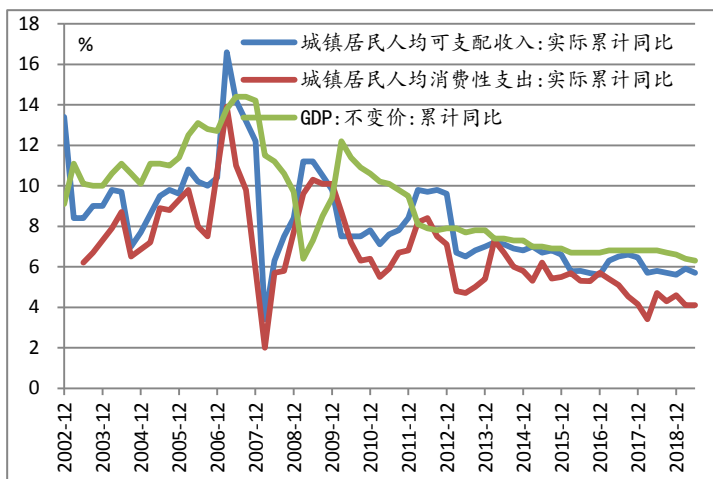
从居民家庭收支调查数据看，2019 年全年城镇居民人均可支配收入 4.2 万元，同比增长 7.9%，与前三季度持平，较上年同期高 0.1 个百分点；扣除价格因素，实际同比增长 5.0%，较前三季度低 0.4 个百分点，较上年同期低 0.6 个百分点；人均消费支出 2.8 万元，同比增长 7.5%，较前三季度高 0.3 个百分点，较上年同期高 0.7 个百分点；实际同比增长 4.6%，较前三季度低 0.1 个百分点，与上年同期持平。总体而言，物价涨幅扩大带动居民名义收入和支出增速提升，但实际增速保持稳定或小幅回落。

图表 8：居民收支名义增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 9：居民收支实际增速

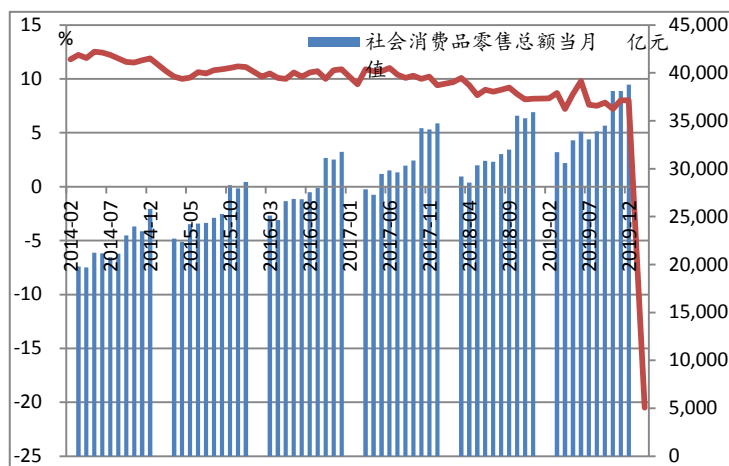


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

2020 年 1-2 月社会消费品零售总额为 5.2 万亿元，同比减少 20.5%，较上年末低 28.5 个百分点，较上年同期低 28.7 个百分点。经价格调整后，实际同比减少 23.7%，较上年末低 29.7 个百分点，较上年同期低 30.6 个百分点。受疫情冲击，消费增速创有统计数据以来新低。

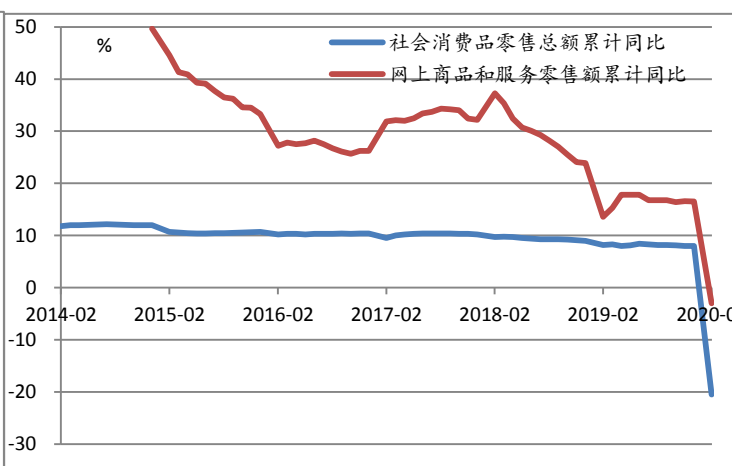
疫情重创线下消费，线上消费乘机大幅提升市场份额。疫情重创面对面交易和活动，线下消费作为典型代表首当其冲，叠加加民众恐慌情绪带动的抢购囤货热潮，不少企业顺势从线下转线上或加大线上布局，线上消费市场份额大幅提升。1-2 月全国网上零售额 1.4 万亿元，同比下降 3.0%，占社会消费品零售总额的比重为 26.3%，较上年同期高 5.2 个百分点。其中，实物商品网上零售额 1.1 万亿元，同比增长 3.0%，在总消费增速为-20.5%时录得正增速，在一定程度上缩小了消费增速的降幅。

图表 10：社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 11：社会消费品零售总额同比增长率

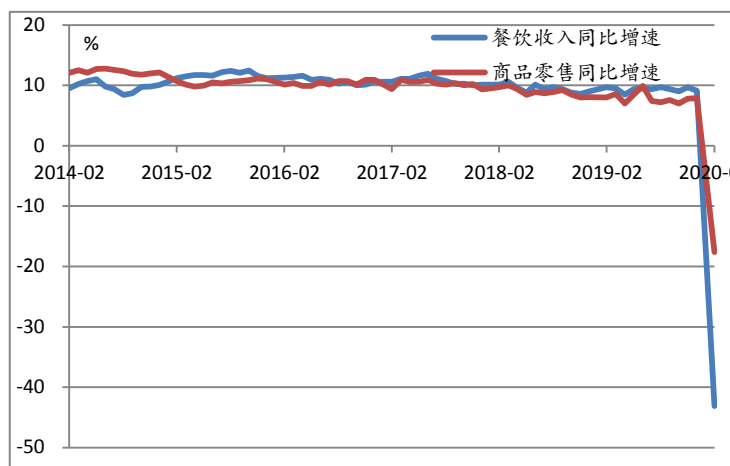


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

从消费形态看，商品零售和餐饮增速均显著回落，餐饮增速降幅更大。1-2月商品零售4.8万亿元，同比减少17.6%，较上年末低25.5个百分点，较上年同期低25.6个百分点；餐饮收入4,194亿元，同比减少43.1%，较上年末低52.5个百分点，较上年同期低52.8个百分点。在疫情冲击下，部分商品零售可以转至线上进行交易，但餐饮受行业属性约束可转换度较低，所以餐饮受创更重。

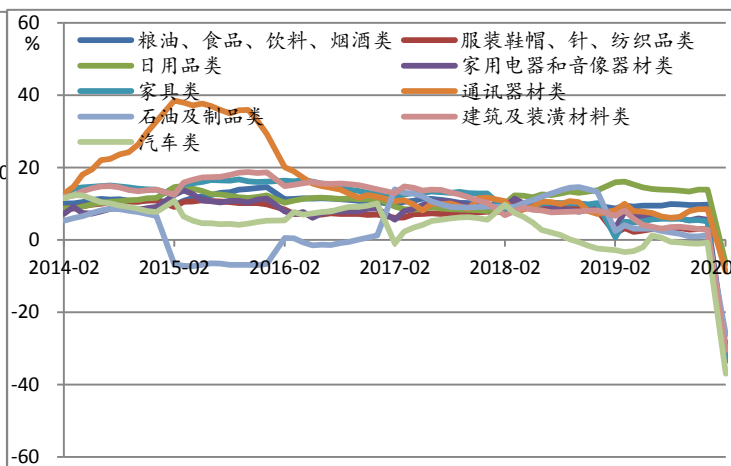
分商品看，各商品销售增速普遍回落，医药、食品类继续录得正值，通讯器材类降幅相对较小，其他类别降幅普遍在30%左右，必需消费品和医药类稳消费，可选消费品类、房地产相关类别大幅回落。粮油、食品类增速为9.7%，饮料类增速为3.1%；中西药类增速为0.2%，继续为正值。通讯器材类增速降至-8.8%。汽车类增速降至-37.0%；石油及其制品类降至-26.2%。房地产相关类增速也大幅回落，建筑及装潢材料类增速降至-30.5%，家具类增速降至-33.5%，家电类增速降至-30.0%。

图表 12：商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 13：各类商品零售额当月同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

近期，国家出台多项促消费政策，从多方面提振消费需求，具体情况请见本文第四部分。

4、财政收支增速双双降至负值

2020 年 1-2 月财政收入 35,232 亿元，同比减少 9.9%，较上月低 13.7 个百分点；其中，税收收入 31,175 亿元，同比减少 11.2%，较上月低 12.2 个百分点；非税收收入 4,057 亿元，同比增长 1.7%，较上月低 18.5 个百分点。财政支出 32,350 亿元，同比减少 2.9%，较上月低 11.0 个百分点。财政收入大于财政支出，财政盈余 2,882 亿元，盈余金额低于往年同期。税收收入和财政支出双双回落，非税收收入增速小幅提升。

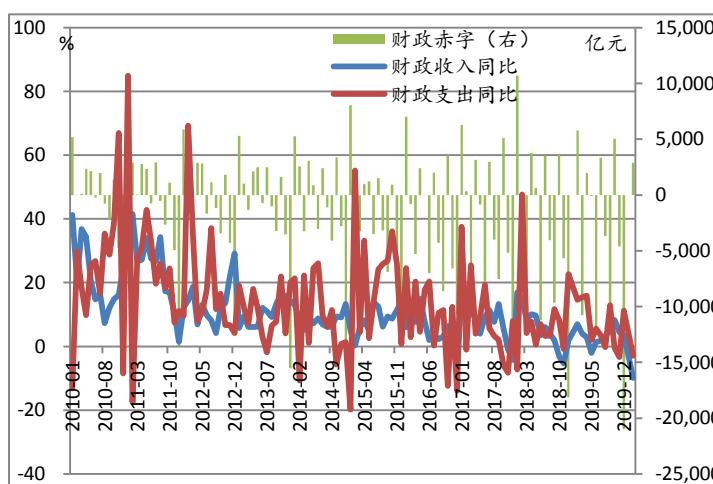
在财政收入中，在基数效应的作用下个人所得税增速由负转正；投资者情绪高涨带动印花税增速大幅提升；其他各类增速普遍回落。车辆购置税、进出口相关税种增速降幅超过 20%，其他各类收入增速降幅相对较小。

在财政支出中，本月各类支出增速普遍回落。受疫情影响，卫生健康支出增速大幅提升，债务利息支出也继续维持较高增速，环保类、社会保障类支出增速

为正，其余各类增速为负，科学技术类，城乡社区事物类、交通运输类、城乡社区事务类降幅超过 20%，文化旅游类、教育类等支出增速降幅相对较小。

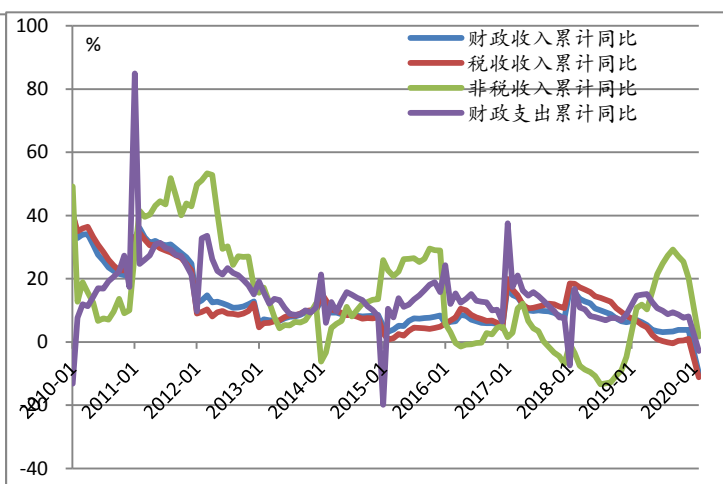
今年经济显著下滑，政策逆周期调节作用凸显。3 月 27 日的政治局会议推出多项举措，明确加大财政政策力度。会议指出，积极财政政策要更加积极有为，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。要落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设。减收增支双向发力，合力稳定经济。

图表 14：国家财政收支当月情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 15：国家财政收支累计情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

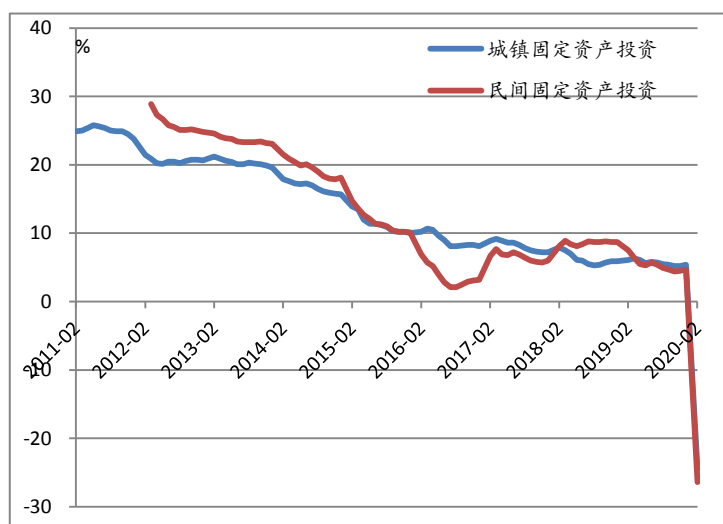
5、投资增速大幅回落

2020 年 1-2 月全国固定资产投资 3.3 万亿元，同比减少 24.5%，增速较上年末低 29.9 个百分点，较上年同期低 30.6 个百分点。分产业看，第一产业投资 558 亿元，同比减少 25.6%，较上年末低 26.2 个百分点；第二产业投资 9,158 亿元，同比减少 28.2%，增速低 31.4 个百分点；第三产业投资 2.4 万亿元，同比减少 23.0%，回落 29.5 个百分点。三大产业增速普遍回落，第二产业增速回落幅度相对更大。

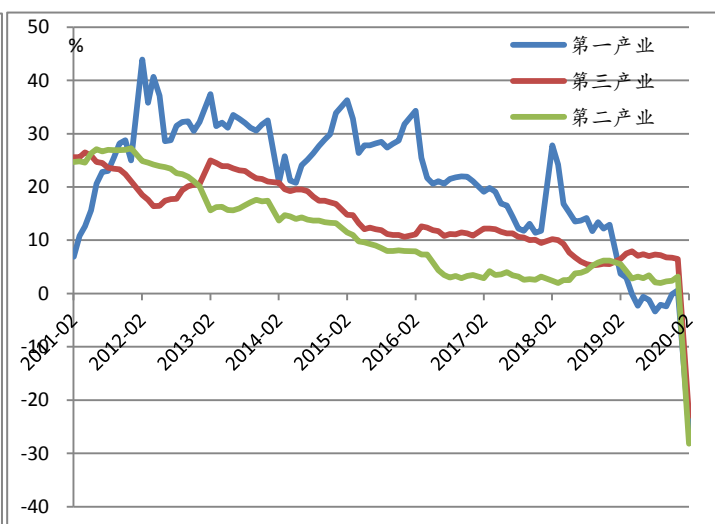
在第二产业中，制造业回落幅度最大。采矿业投资同比下降 3.8%，增速较上年末低 27.9 个百分点；制造业投资下降 31.5%，增速回落 34.6 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资下降 6.4%，回落 10.9 个百分点。

民间投资增速也大幅回落。1-2 月民间固定资产投资 1.9 万亿元，同比减少 26.4%，增速较上年末低 31.1 个百分点，较上年同期低 33.9 个百分点。

图表 16：全国固定资产投资同比增长率



图表 17：全国固定资产投资分产业增速



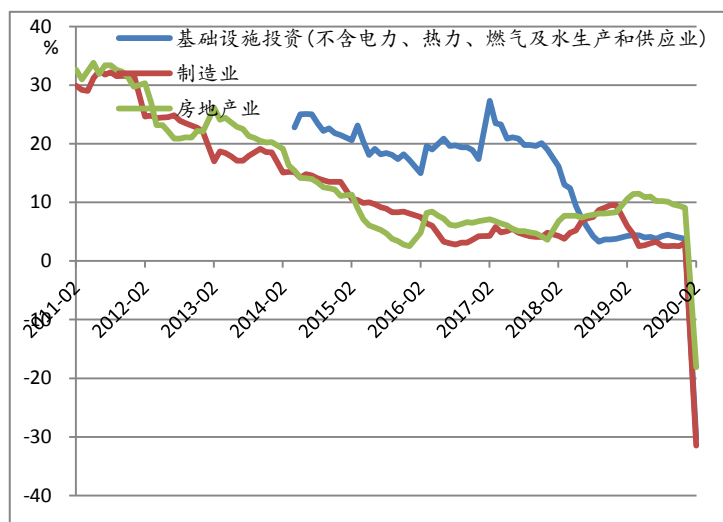
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，基建投资增速回落 34.1 个百分点至-30.3%；制造业增速回落 34.6 个百分点至-31.5%；房地产业增速回落 27.2 个百分点至-18.1%；三大类增速均大幅回落，房地产韧性相对较强。

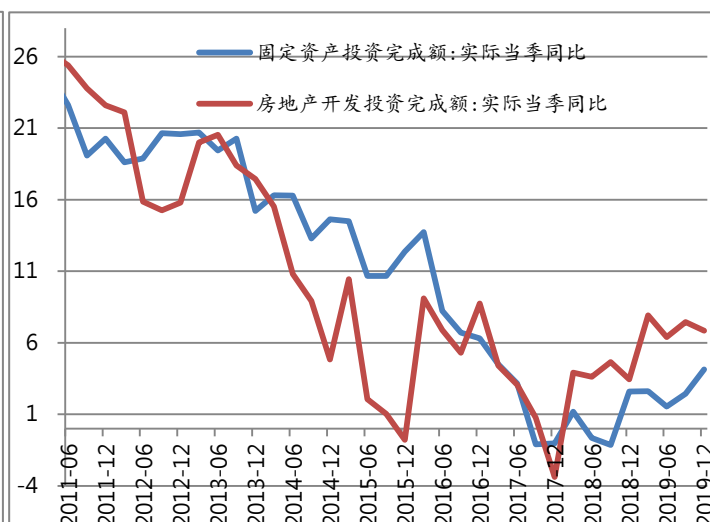
虽然专项债资金审批及投放均显著前置，但由于疫情对用工状况的抑制，基建投资增速回落幅度依然较大，预计随着人员返工率的提升，基建投资增速降幅将持续收窄。

图表 18：固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 19：投资实际增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

工业增加值增速回落

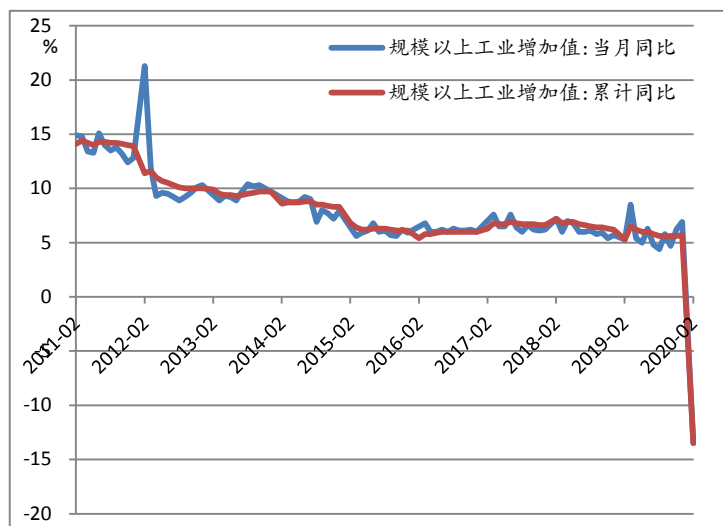
2020 年 1-2 月，全国规模以上工业增加值同比下降 13.5%，较上年末低 20.4 个百分点，较上年同期低 18.8 个百分点。

分三大门类看，采矿业、制造业和公共事业增速均显著回落，制造业降幅最大。采矿业增加值同比下降 6.5%，较上年末低 12.1 个百分点；制造业同比下降 15.7%，较上年末低 22.7 个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比下降 7.1%，较上年末低 13.9 个百分点。

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业¹增加值同比减少 13.8%；黑色金属冶炼和压延加工业同比减少 2.0%，电力、热力的生产和供应业同比减少 7.3%；化学原料和化学制品制造业同比减少 12.3%，电气机械和器材制造业同比减少 24.7%，通用设备制造业同比减少 28.2%。高科技类增速回落幅度更大，传统重化工类和公用事业类降幅相对较小。

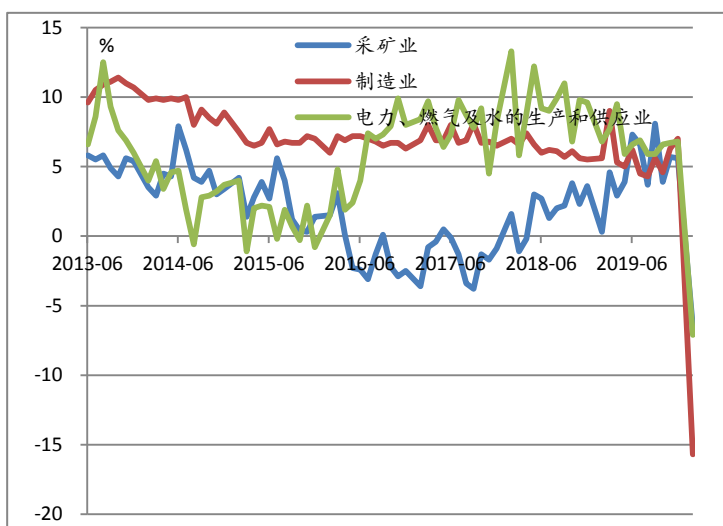
¹ 这几个行业的增加值在工业增加值中占比最高。从 2003 年-2011 年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为 9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为 7.9%，电力、热力的生产和供应业为 7.0%，化学原料和化学制品制造业为 6.6%，电气机械和器材制造业为 5.8%，通用设备制造业为 4.6%。

图表 20：工业增加值增速



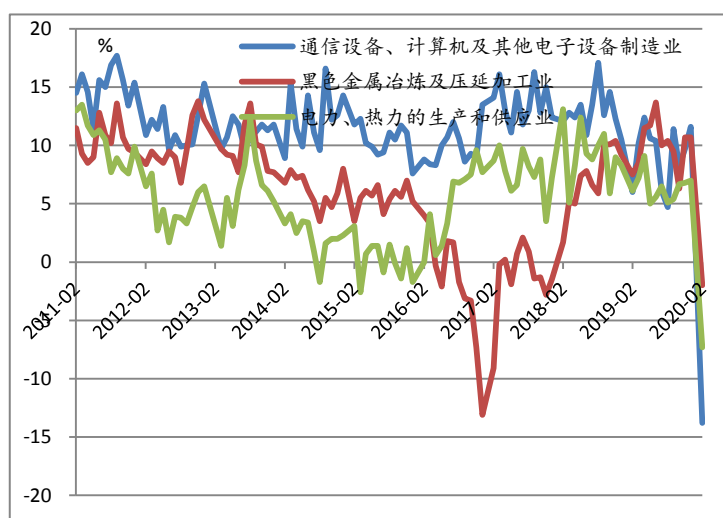
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 21：三大产业增加值同比增长率



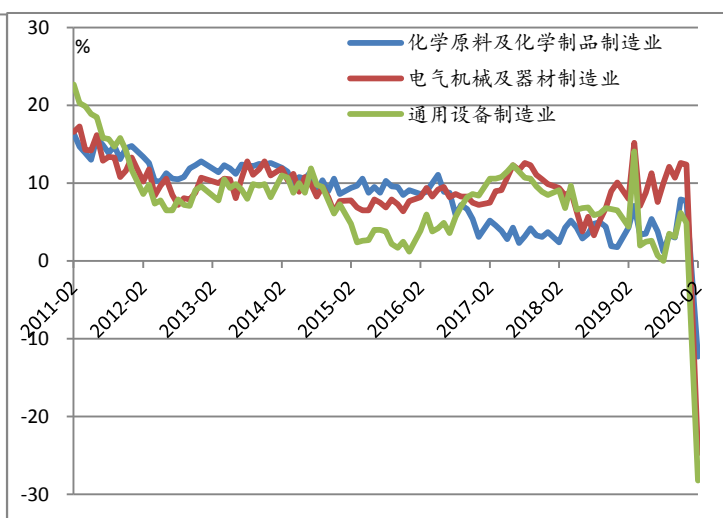
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 22：各行业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 23：各行业增加值同比增长率（续）



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

利润增速回落

2020年1-2月全国规模以上工业企业实现利润总额4,107亿元，同比下降

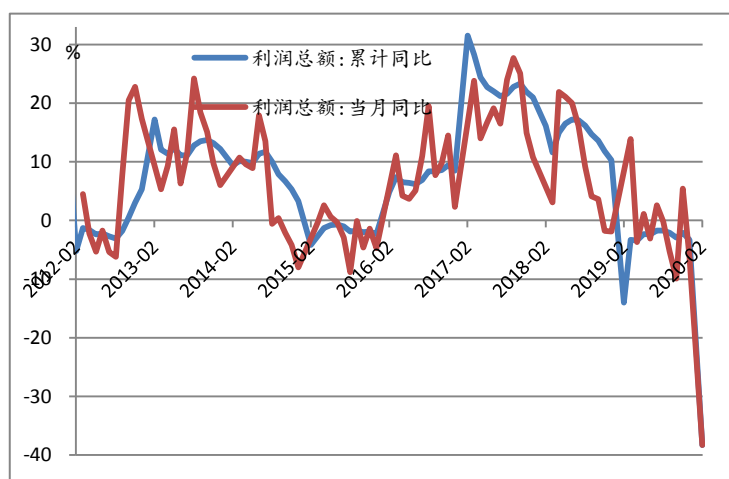
38.3%，降幅较上年末扩大 35.0 个百分点，较上年同期扩大 14.3 个百分点。利润增速大幅回落的原因在于：

疫情冲击下，企业生产销售活动受到抑制，带动利润增速回落。为有效进行疫情防控，全国各地春节假期延长、推迟复工复产，企业正常生产时间大幅压缩；而且，受各方面因素制约，2 月企业复工复产率较低，产能恢复度不高，企业生产销售活动大幅回落，工业增加值、企业营收等指标均大幅回落，企业库存被动性累积，运营周期显著拉长，企业利润增速也大幅回落。

成本费用上升挤压利润空间。疫情期间，虽然企业生产经营活动不能正常进行，但员工、租金等成本和各项费用支出刚性较强，而且防疫成本增加，成本和费用上升对利润形成挤压。

工业品价格下降使利润进一步降低。疫情冲击需求和预期，2 月 PPI 同比由涨转跌，各重点行业工业品价格普遍回落。

图表 24：工业企业利润总额增长率



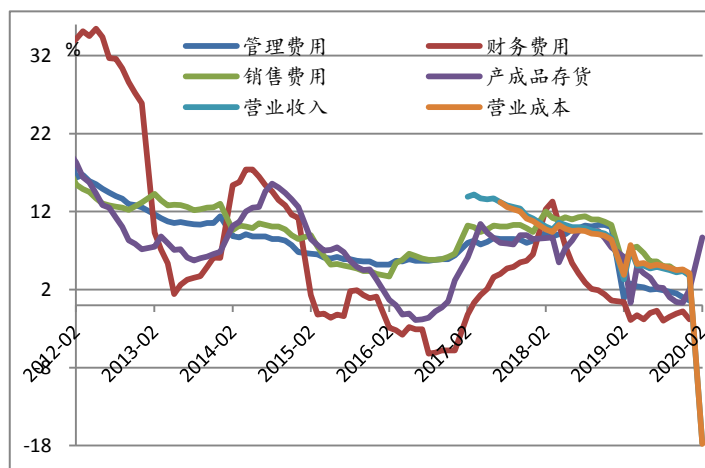
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 25：收入及成本同比增速

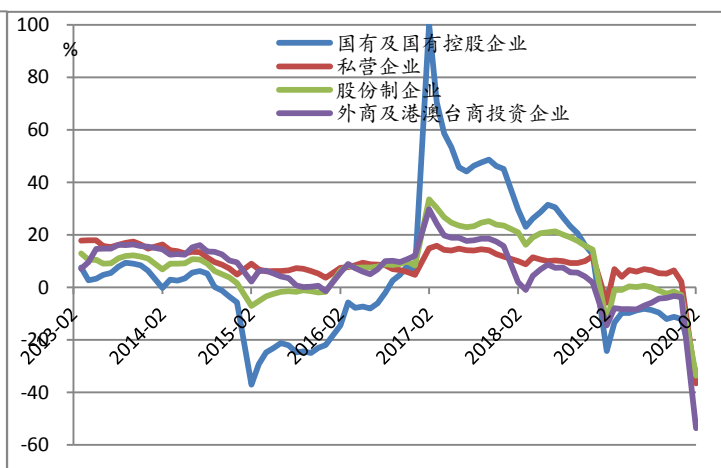


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 26：企业经营指标



图表 27：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

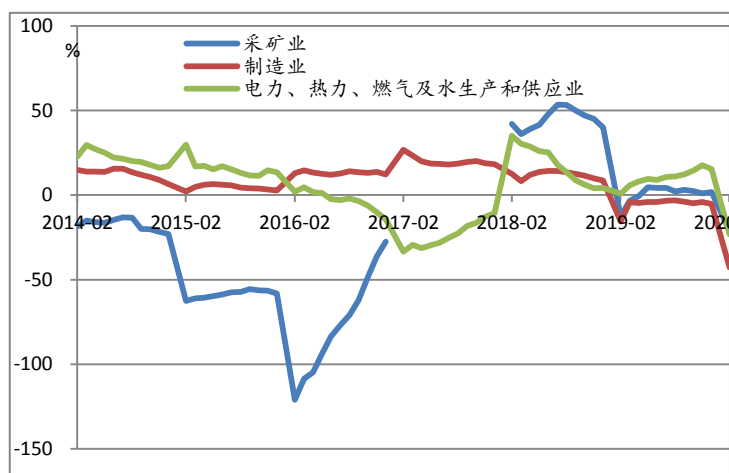
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

分企业类型看，外商及港澳台企业降幅最大，其他类型企业增速在数值上较为接近。外商及港澳台企业利润增速同比下降 53.6%，国有及国有控股企业同比下降 32.9%，私营企业同比下降 36.6%，股份制企业同比下降 33.6%。

分行业看，全年采矿业实现利润总额 553 亿元，同比减少 21.1%，较上年末低 22.8 个百分点；制造业利润总额 3,006 亿元，同比下降 42.7%，降幅较上年末扩大 37.5 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 548 亿元，同比减少 23.2%，回落 38.6 个百分点；三大产业利润增速普遍回落，制造业和公用事业增速降幅较大，制造业绝对增速较低。

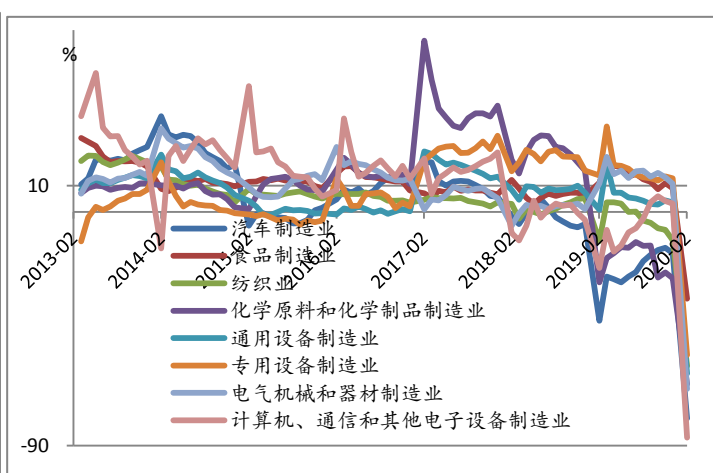
在制造业中，各细分行业利润增速均大幅回落，按照绝对增速由低到高排序，计算机类、汽车类、电器机械类、化工制品类、通用设备类、纺织业、专用设备类、食品制造业增速降幅分别为 87%、80%、68%、66%、62%、59%、55%、34%。烟草业、农副食品加工业等必需消费品类行业、医药行业增速相对较好。

图表 28：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 29：各行业利润增速情况（续）



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

房地产活动回落

房地产销售增速回落。1-2 月全国商品房销售面积为 0.85 亿平方米，同比减少 39.9%，增速较上年末低 40.0 个百分点；商品房销售额 0.82 万亿元，同比减少 35.9%，增速较上年末低 42.4 个百分点。

房地产施工类增速回落。1-2 月土地购置面积 1,092 万平方米，同比下降 29.3%，降幅较上年末扩大 17.9 个百分点；房屋新开工面积 1.0 亿平方米，同比下降 44.9%，增速回落 53.4 个百分点；房屋竣工面积 9,635 万平方米，同比下降 22.9%，回落 25.5 个百分点。

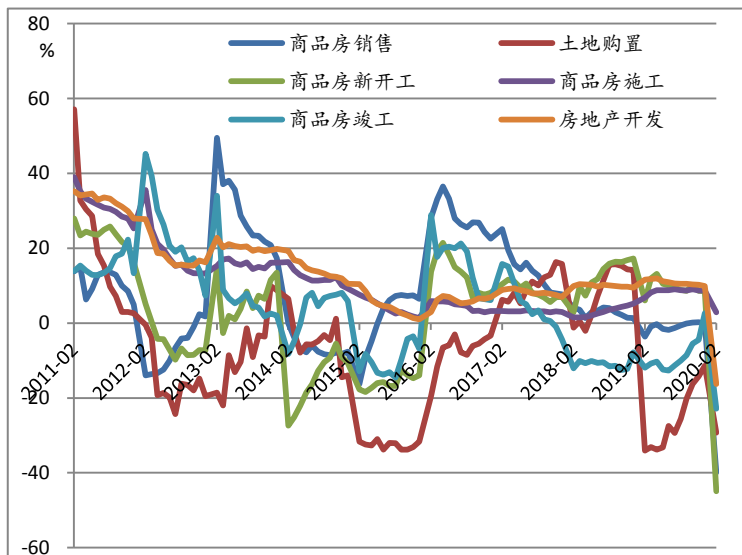
房地产开发投资增速回落。全年全国房地产开发投资 1.0 万亿元，同比减少 16.3%，增速较上年末低 26.2 个百分点。

房地产投资资金增速回落。房地产开发企业到位资金 2.0 万亿元，同比减少 17.5%，增速较上年末低 25.1 个百分点。其中，定金及预收款减少 23.9%；自筹资金减少 15.4%；个人按揭贷款减少 12.4%；房地产开发贷款减少 8.6%。

受疫情影响，房地产销售增速大幅回落，销售回款下降，房企资金流紧张，进而影响到土地购置、施工、房地产投资等活动，使得房地产景气度显著回落。当前，中央层面定力较强，继续维持“房住不炒”的政策基调，但多地地方政府在一定程度时放松了房地产管制政策。政府要在“房住不炒”定位和稳经济需求

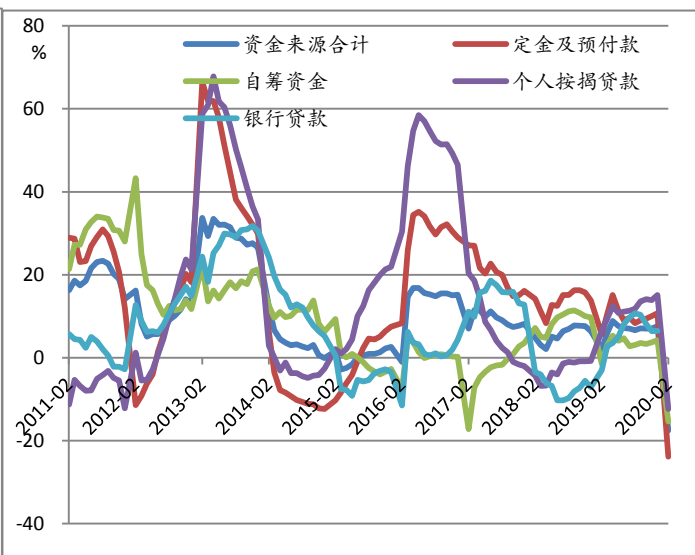
之间进行平衡，后续要持续关注房地产政策变动，以及其对销售的影响，这些直接决定房地产业的走势。

图表 30：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 31：房地产开发资金来源增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

6、进出口增速双双回落，出口增速回落幅度更大

1-2 月我国实现出口 2,925 亿美元，同比减少 17.2%，较上年同期低 12.6 个百分点；实现进口 2,995 亿美元，同比减少 4.0%，较上年同期低 0.8 个百分点。前两个月录得贸易逆差 71 亿美元，上年同期为顺差 437 亿美元。

2 月是我国疫情快速发展和疫情防疫的关键时期，我国春节假期延长、居民居家隔离、企业推迟复工复产、各地实施交通管制。当时海外需求维持正常水平，主要由于我国外贸企业生产活动受阻导致年初出口增速大幅回落，并录得贸易逆差。

3 月，我国疫情逐渐得到控制，海外疫情快速蔓延，我国逐渐复工复产，海外疫情防控措施逐渐加码，海外需求快速走弱。此时，海外需求疲弱成为主导因素对我国出口继续施压。与此同时，海外企业停工停产占比逐渐提升，在生产全

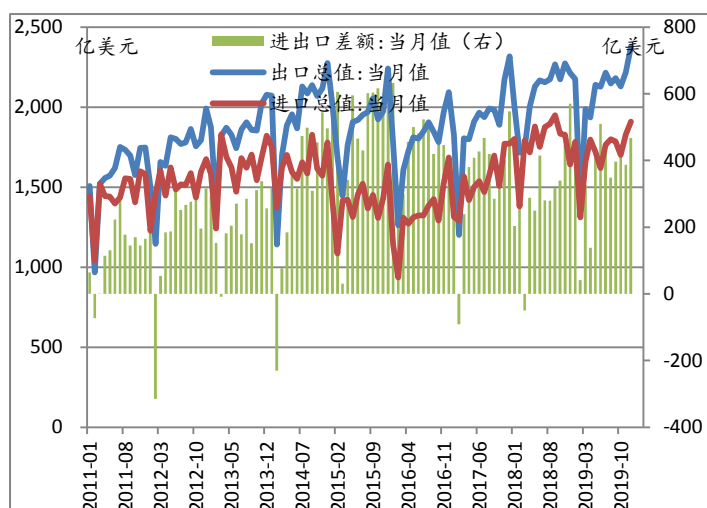
球化和产业链全球化的大环境下，我国外贸企业的上下游供需都会受到影响，进而对我国进出口双方都产生影响。

虽然受疫情影响，今年我国货物贸易大概率会受到较大冲击，贸易顺差收窄，但在各国限制人员流动、高等院校停课等管制措施下，我国服务贸易的主要逆差来源——旅行逆差也会大幅收窄。

而且，在全球金融市场大幅波动的环境下，我国经济基本面较为稳健，金融市场逐渐完善，会吸引部分海外资金流入，所以资本与金融账户状况可能会有所好转。

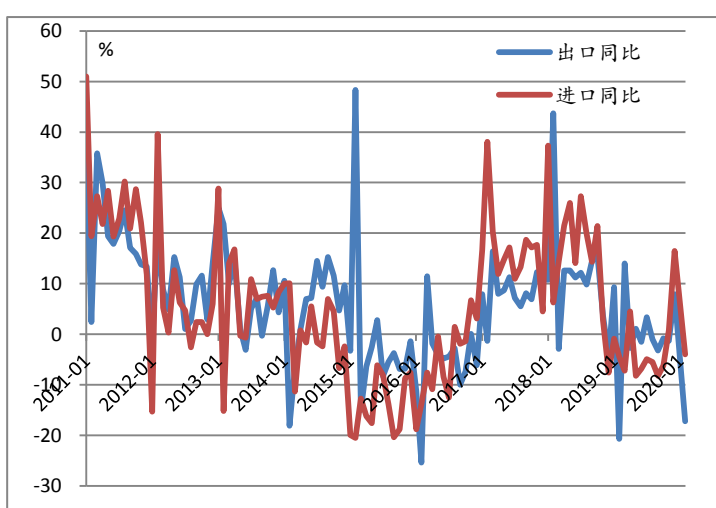
这两项可以在一定程度上抵消货物贸易顺差金额的减少。

图表 32：进出口金额



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 33：进出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

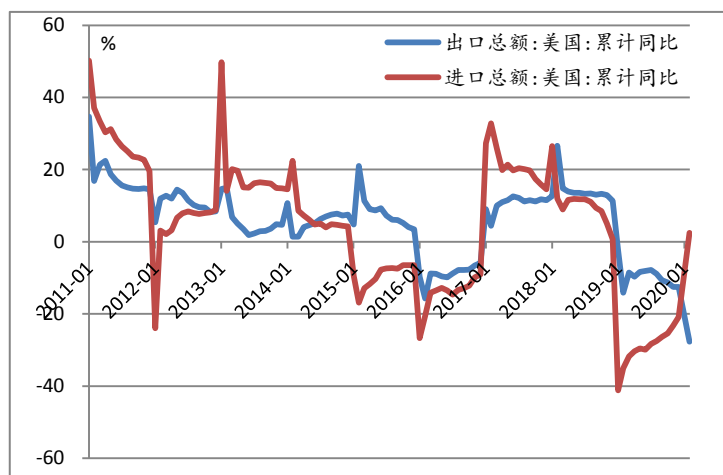
外贸地域结构

从地域分布看，本月对各经济体出口增速均显著回落。1-2 月对美国出口同比减少 27.7%，降幅较上年同期扩大 13.6 个百分点；对欧盟出口同比减少 18.4%，降幅较上年同期扩大 20.8 个百分点；对东盟出口同比减少 5.1%，较上年同期低 7.1 个百分点；对香港出口同比减少 20.4%，降幅较上年同期扩大 9.8 个百分点；对日本出口同比减少 24.5%，降幅扩大 23.4 个百分点。

进口方面，本月从美国和东盟进口增速提升，从欧洲和日本进口增速回落。

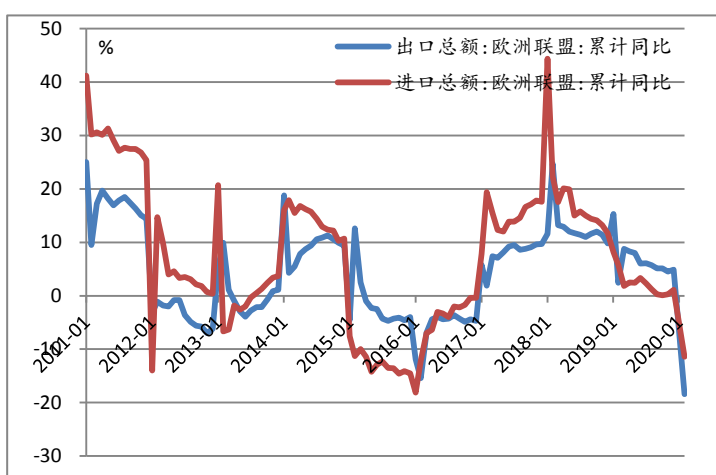
1-2 月从美国进口同比增长 2.5%,较上年同期高 37.6 个百分点 ;从东盟进口增长 7.2%,高 15.4 个百分点。从欧盟进口减少 11.4% ,较上年同期低 17.2 个百分点 ;从日本进口增长 9.3%,低 8.6 个百分点。

图表 34 : 对美国进出口情况



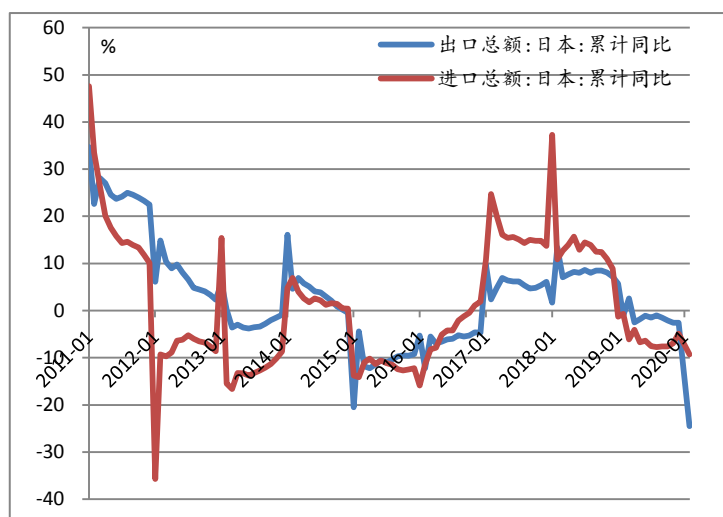
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 35 : 对欧盟进出口情况



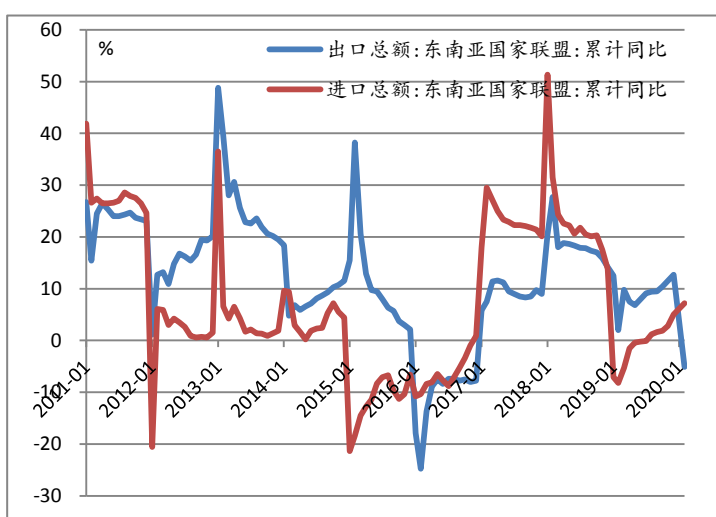
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 36 : 对日本进出口情况



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 37 : 对东盟进出口情况

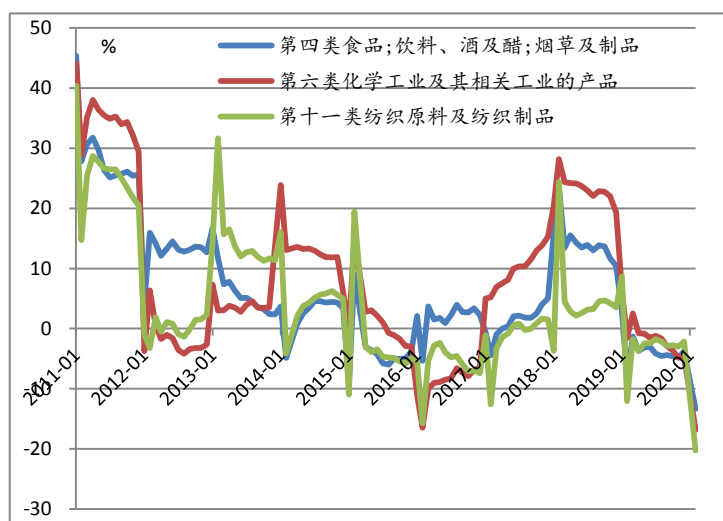


资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

外贸行业结构

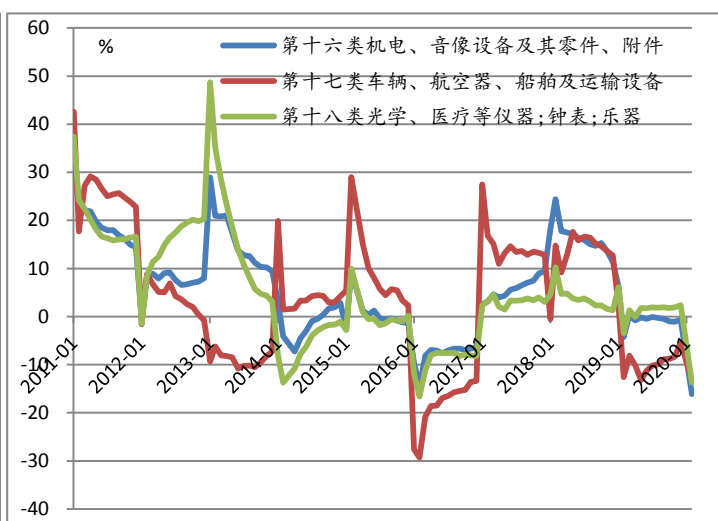
从出口行业看，本月劳动密集型产品和高新技术产品增速普遍大幅回落。疫情冲击所有行业的劳动力供给和生产活动，所以各行业出口增速普遍回落，回落幅度也较为接近。

图表 38：劳动密集型行业出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

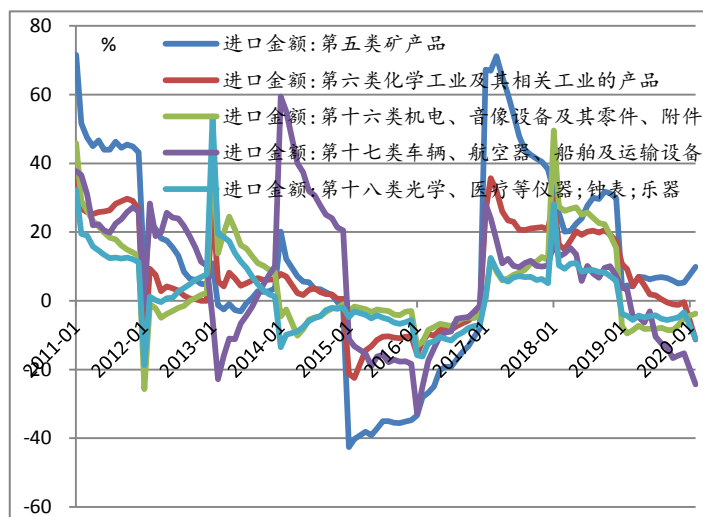
图表 39：高新技术产品行业出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

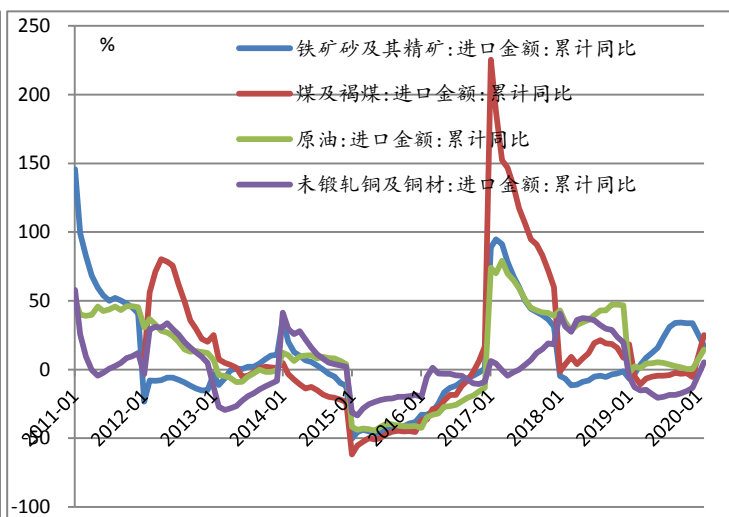
进口方面，本月大多数商品进口增速普遍回落，但各原材料进口增速提升。由于大宗商品合同期长、再加上基建投资加码的预期、上年基数较低、大宗商品价格回落等因素的共同作用，年初大宗商品进口增速显著提升。同时，中美贸易协定中中方从美国进口农产品的承诺也带动农产品增速较高；疫情期间防护物资的进口带动相关产品增速提升；这些因素共同支撑进口增速保持较高韧性。

图表 40：各类商品进口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 41：大宗商品进口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

二、CPI 继续回落，PPI 降幅扩大

1、CPI 继续回落

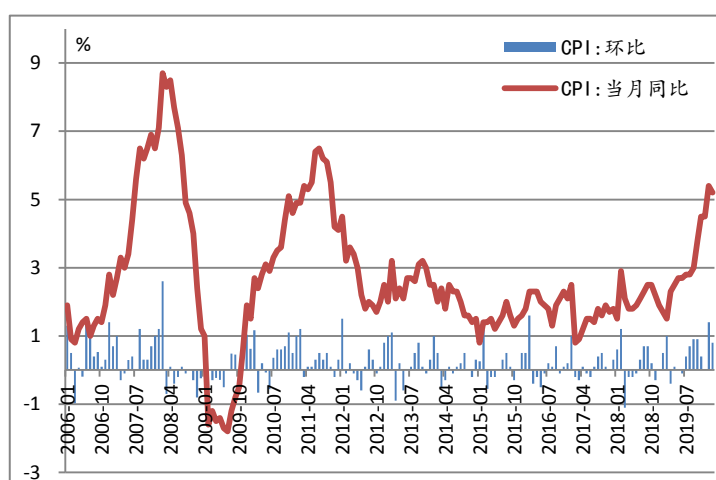
2 月全国居民消费价格总水平 (CPI) 同比上涨 5.2%，较上月回落 0.2 个百分点；环比上涨 0.8%，环比涨幅也有所回落。其中，食品价格环比上涨 4.3%，非食品价格环比下跌 0.2%。由于春节错期，2 月 CPI 回落，但疫情在一定程度上对食品供给及运输产生影响，再叠加居民囤积食品，使得食品价格涨幅回落略小。非食品价格在需求疲弱的带动下较上月小幅回落。

2 月份食品价格普遍上涨，鲜菜类、畜肉类和鲜果类等主要食品价格涨幅依然较大，蛋类价格小幅回落。具体来看，鲜菜价格环比上涨 9.5%，同比上涨 10.9%；畜肉类价格环比上涨 7.1%，同比上涨 87.6%（其中，猪肉价格环比上涨 9.3%，同比上涨 135.2%）；鲜果价格环比上涨 4.8%，同比下降 5.6%；水产品价格环比上涨 3.0%，同比上涨 3.8%。蛋类价格环比下降 5.8%，同比上涨 1.0%。

非食品价格中，七个中类价格同比“六升一降”，环比“一升一平五降”。同比增速中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐、衣着、居住、生活用

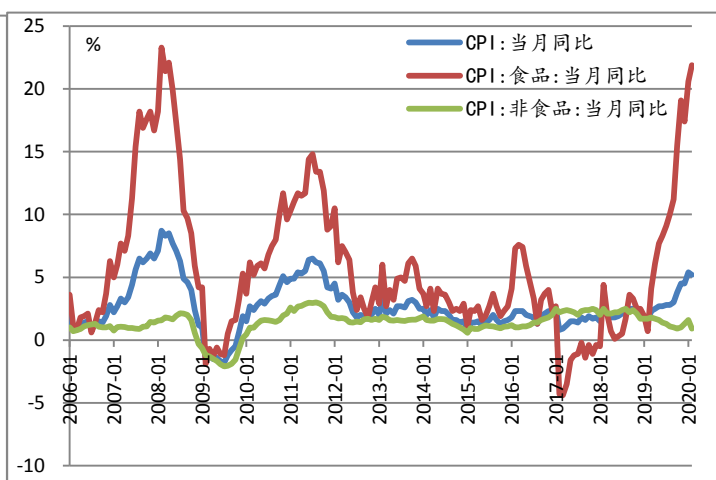
品及服务价格同比分别上涨 4.4%、2.2%、1.0%、0.5%、0.3%和 0.1%；交通和通信价格环比下跌 1.6%。环比增速中，医疗保健类上涨 0.1%，教育文化和娱乐类持平，交通和通信类、衣着、其他用品和服务、居住、生活用品及服务价格分别下跌 1.5%、0.3%、0.2%、0.1%和 0.1%。可以看出，需求疲弱主导非食品价格，价格小幅回落。

图表 42：CPI 同比及环比增速



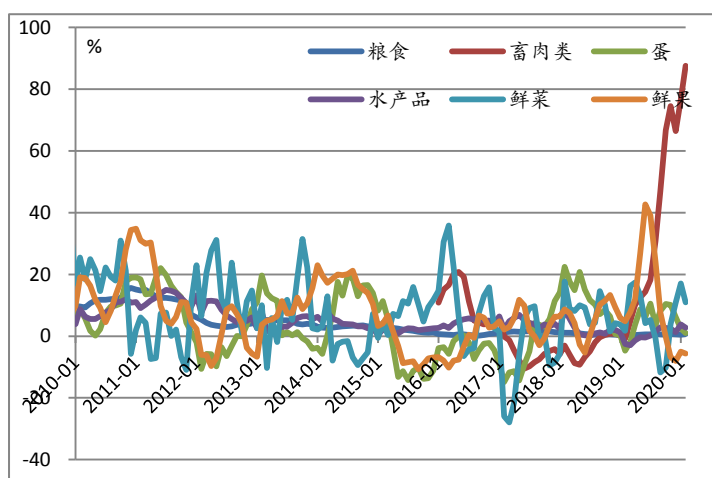
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 43：CPI 食品和非食品价格走势分化



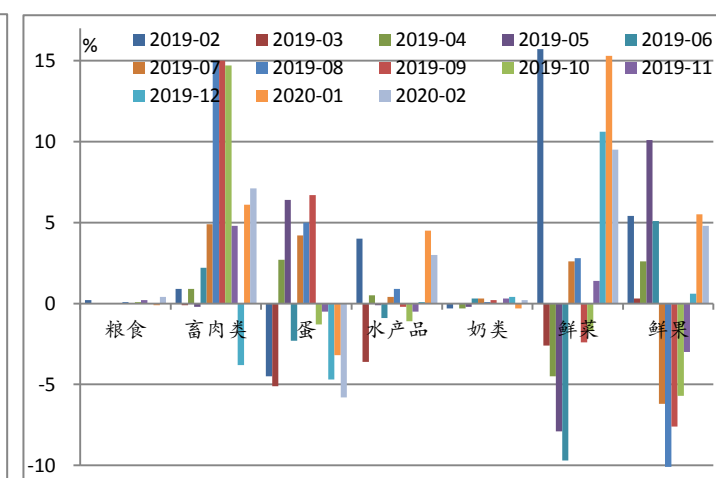
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 44：食品各中类指数同比增长率



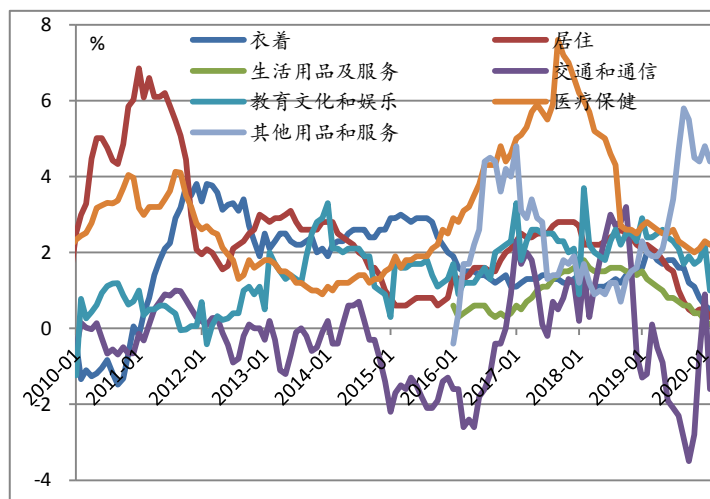
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 45：食品各中类指数环比增长率

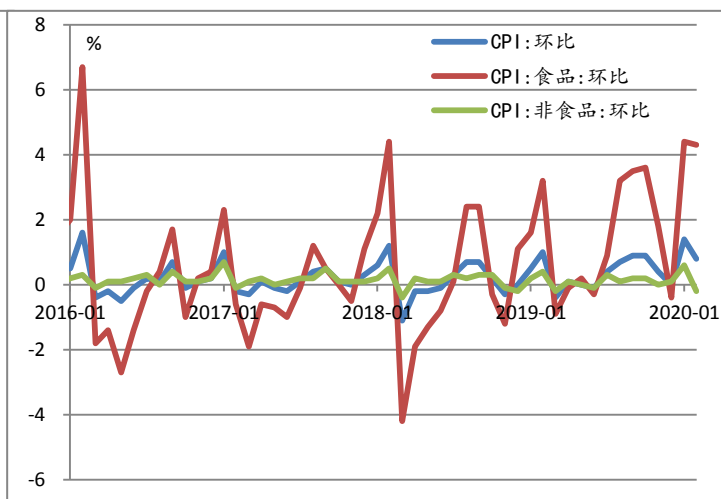


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 46：CPI 非食品各中类指数同比增长率



图表 47：CPI 环比增长率



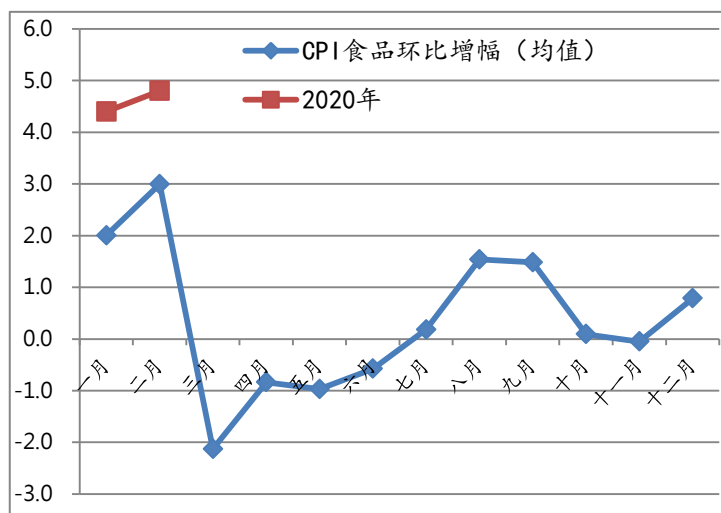
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察，3 月食品价格和非食品价格均小幅回落。在食品价格中，鲜菜、猪肉、鸡蛋价格显著回落，鲜果、水产品价格小幅上涨。在非食品价格中，油价下跌带动交通通信价格继续回落，其他价格变动较小。二者综合之后 CPI 环比小幅回落。

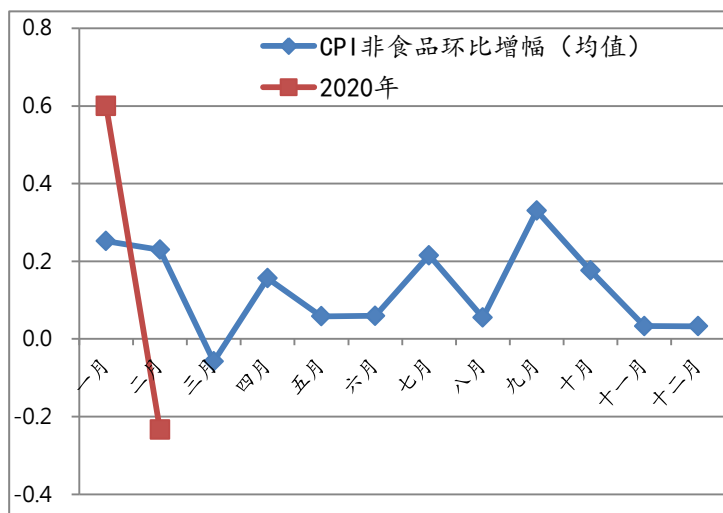
我们预计，3 月食品价格和非食品价格环比均小幅回落。CPI 整体环比下降 0.6% 左右，同比上涨 5.0% 左右，较 2 月回落 0.2 个百分点。1 月是全年 CPI 的高点，全年呈现高开低走走势，上半年猪肉价格继续推高食品价格涨幅，但油价大幅下跌带动非食品价格涨幅回落，整体 CPI 将缓慢下行；下半年猪肉价格的约束逐渐淡化，CPI 的下降速度将加快。

图表 48：CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 49：CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

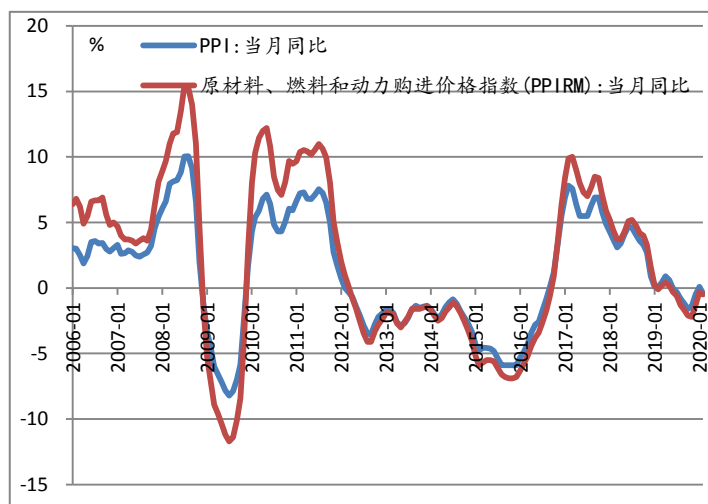
2、PPI 降幅扩大

2 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下跌 0.4%，由升转降；环比下跌 0.5%。其中，PPI 生产资料价格同比下跌 1.0%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点；PPI 生活资料价格同比上涨 1.4%，涨幅较上月高 0.1 个百分点。在疫情对生产需求的冲击下，生产资料价格普遍回落；居民囤积日用品使得生活资料价格上涨，主要是必须消费品上涨，可选消费品受需求疲弱的冲击价格也有所回落。

2 月工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下跌 0.5%，降幅扩大 0.2 个百分点，环比下降 0.3%。

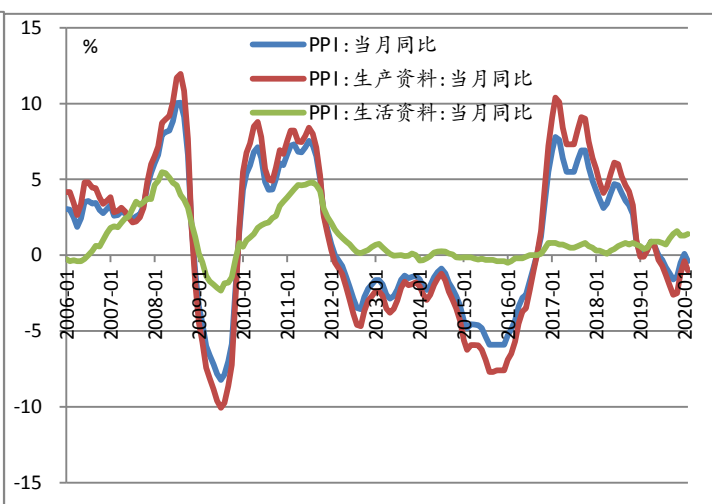
在工业生产者购进价格中，建筑材料类、黑色金属材料类、燃料动力类、有色金属材料类、化工原料类同比增速分别为 3.8%、0.4%、-1.0%、-1.2%和-6.0%，建筑材料类较上月提升，化工原料类降幅小幅收窄，其他各类较上月普遍回落。在基建投资发力的预期下，建材类和黑色类价格上涨，其他各类价格受生产需求回落的预期的影响普遍回落。石油价格战进一步带动原油价格大幅回落，叠加全球需求疲弱，预计今年 PPI 下行压力较大。

图表 50：工业生产者出厂价格同比增长率



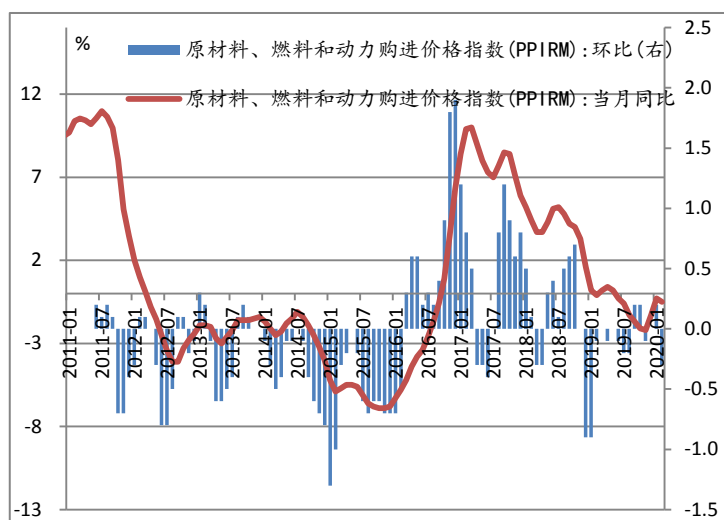
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 51：工业生产者出厂价格环比增长率



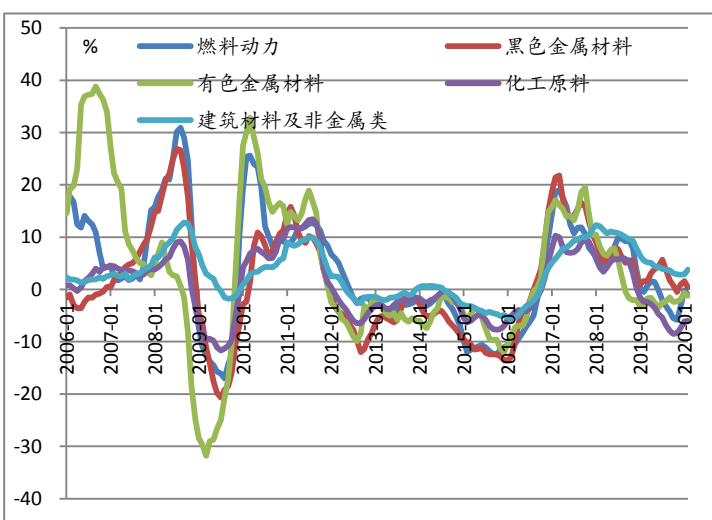
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 52：工业生产者购进价格增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 53：工业生产者购进价格分类指数走势



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

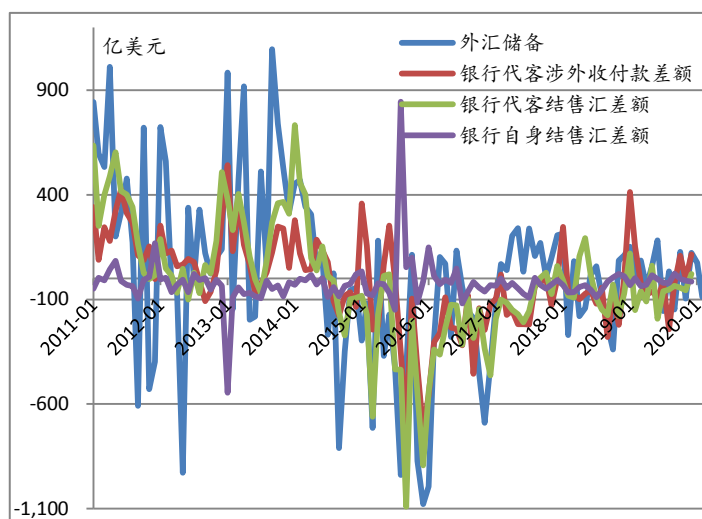
3月主要原材料购进价格指数为45.5%，环比低5.9个百分点；出厂价格指数为43.8%，环比低0.5个百分点。本月大宗商品价格普遍回落，原材料购进价格指数和制造业出场价格显著回落，结合基期数据，我们认为3月PPI同比降幅扩大。

三、货币增速回落

2019 年年末，基础货币余额为 32.4 万亿元，同比减少 2.1%，较上季度末高 1.7 个百分点，较上年同期低 4.9 个百分点。货币乘数为 6.13 左右，较上季度末低 0.25。2019 年基础货币增速持续为负，主要原因在于，在经济下行压力加大的大背景下，央行更侧重于通过降准释放长期资金，对短期流动性的投放减少。

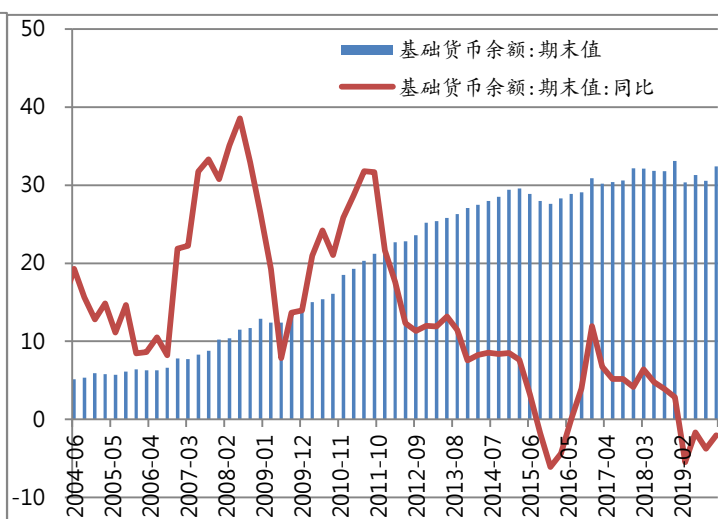
2020 年 2 月我国官方外汇储备总额为 31,067 亿美元，较上月少 88 亿美元；外汇占款 21.2 万亿元，较上月少 125 亿元。

图表 54：当月外汇占款新增额



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

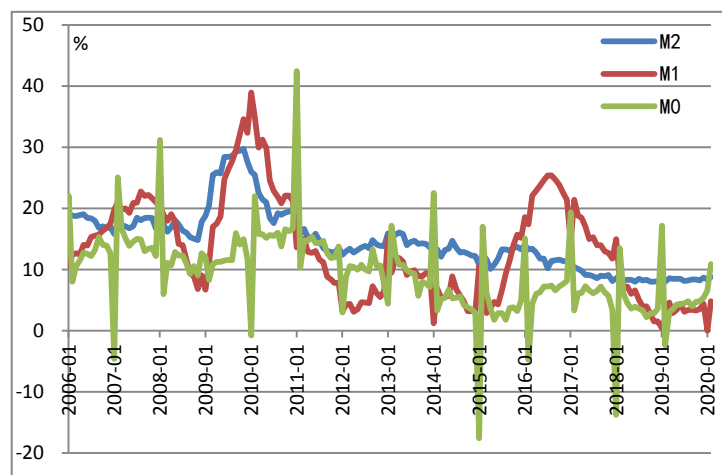
图表 55：基础货币



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

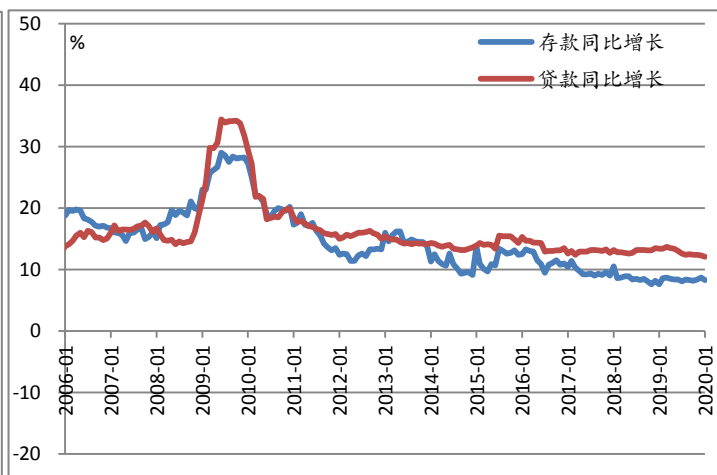
2 月末，广义货币 (M2) 余额 203.1 万亿元，同比增长 8.8%，增速较上月末高 0.4 个百分点，与上年同期高 0.8 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 55.3 万亿元，同比增长 4.8%，较上月末高 4.8 个百分点，较上年同期高 2.8 个百分点。流通中货币 (M0) 余额 8.8 万亿元，同比增长 10.9%，较上月末高 4.3 个百分点，较上年同期高 13.3 个百分点。本月 M0、M1 和 M2 增速均较上月提升。

图表 56：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 57：人民币存款及贷款增长走势



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

2月末，人民币存款余额 196.8 万亿元，同比增长 8.1%，增速较上月末低 0.2 个百分点，较上年同期低 0.5 个百分点。其中，储蓄存款余额为 85.4 万亿元，同比增长 11.2%，较上月回落 1.1 个百分点；企业存款余额 58.1 万亿元，同比增长 6.3%，较上月高 2.6 个百分点；财政存款余额为 4.5 万亿元，同比减少 8.3%，较上月回落 5.0 个百分点。**企业存款增速提升，储蓄存款和财政存款增速回落。**

2月新增人民币存款为 10,200 亿元，同比少增 2,900 亿元。其中，住户存款减少 1,200 亿元，非金融企业存款增加 2,840 亿元，财政性存款增加 208 亿元，非银行业金融机构存款增加 4,924 亿元。与上年同期相比，住户部门和财政存款大幅下降，企业存款大幅增加。

2月末，人民币贷款余额 157.4 万亿元，同比增长 12.1%，增速与上月末持平，较上年同期低 1.3 个百分点。

新增贷款总额略高于上年同期。从部门结构看，企业部门获得新增贷款金额增加，居民部门获得的新增贷款金额下降，非银金融部门获得的新增贷款金额小幅增加。2月新增人民币贷款 0.9 万亿元，同比多增 199 亿元。其中，住户贷款减少 4,133 亿元，同比多减 3,427 亿元；非金融企业贷款增加 1.13 万亿元，同比多增 2,959 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1,786 亿元，同比多增 565 亿元。

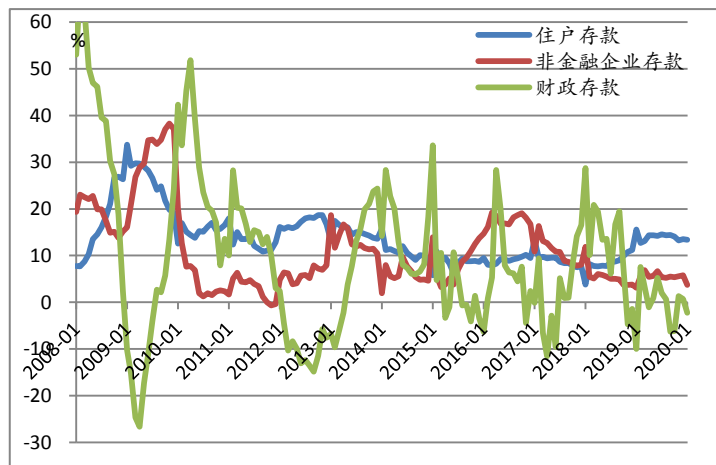
从期限结构看，短期贷款新增额提升，中长期贷款和票据融资新增额回落。2月短期贷款增加 2,045 亿元，同比多增 3,497 亿元；中长期贷款增加 4,528 亿

元，同比少增 2,825 亿元；票据融资增加 634 亿元，同比少增 1,061 亿元。

疫情冲击居民和企业部门资金需求，货币政策对疫情防控的支持稳定了货币信贷数据。正如上次报告中所言，疫情破坏了 1 月良好的经济回暖环境，中央和地方政府采取延长假期、推迟复工日期、居民居家隔离、交通管制等一系列措施，居民日常消费及购房购车需求悬崖式下降，企业复工率回落，拖累 2 月的信贷数据，居民部门贷款大幅下滑，企业票据融资额也显著回落。与此同时，央行加大对新冠肺炎疫情防控的货币信贷支持力度，通过下调贷款利率、增加信贷、再贷款等方式，支持受疫情影响较大的地区、行业和企业，这部分信贷投放发力使得 2 月信贷新增额略高于上年同期。

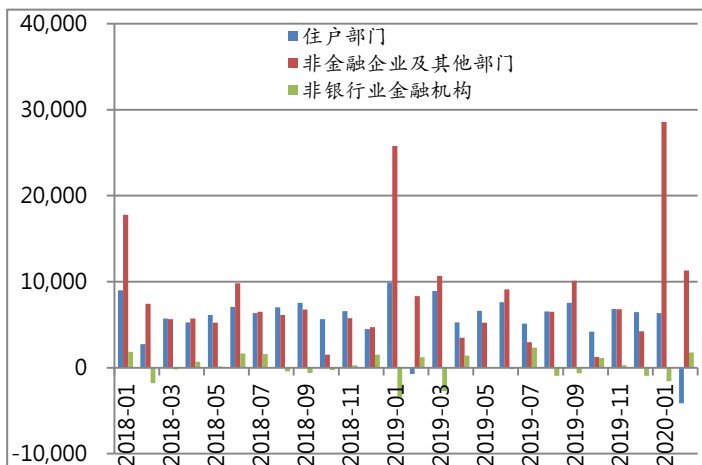
综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 3 月新增人民币贷款 15,000 亿元左右，M2 同比增速较上月小幅回落，同比增长 8.5% 左右。

图表 58：各部门存款同比增长率



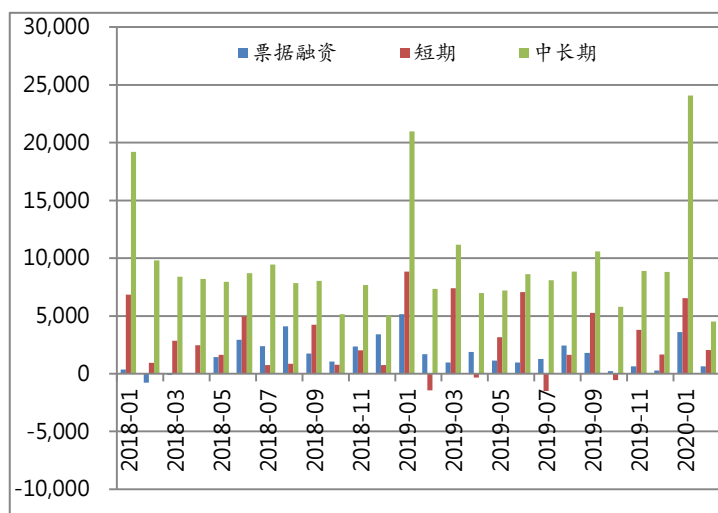
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 59：新增人民币贷款的部门结构



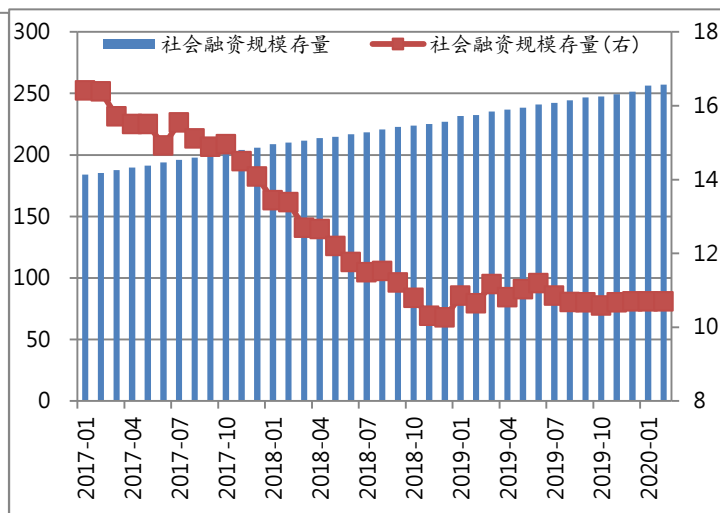
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 60：新增人民币贷款的期限结构



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 61：社会融资规模累计值及累计增速

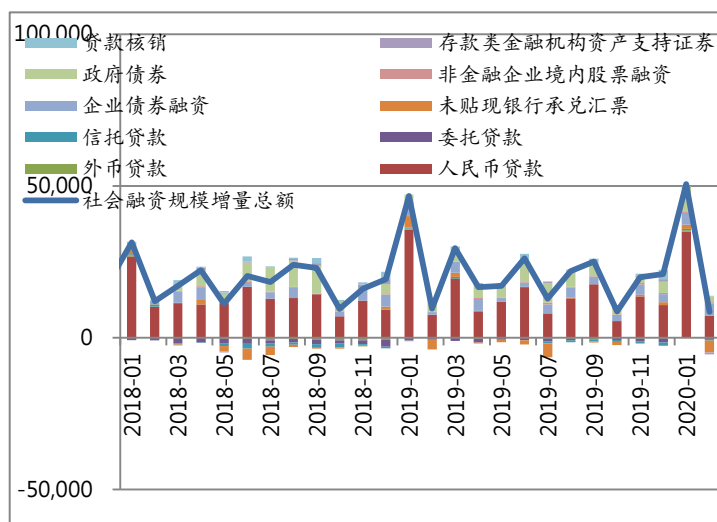


资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

社会融资增速与上月持平。2020 年 2 月末，社会融资规模存量 257.2 万亿元，同比增长 10.7%，与上月末持平，较上年同期高 0.05 个百分点。

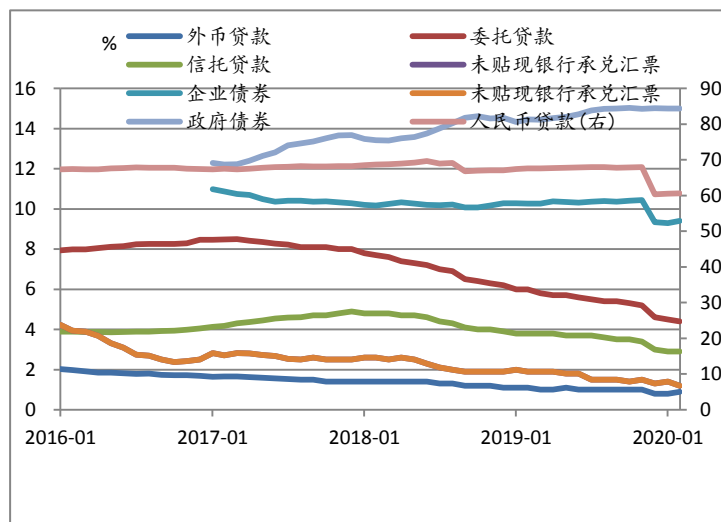
2 月当月社会融资规模新增 0.85 万亿元，较上月少 4.2 万亿元，较上年同期少 1,111 亿元。其中，人民币贷款增加 0.72 万亿元，同比少增 438 亿元；外币贷款折合人民币增加 252 亿元，同比多 357 亿元；委托贷款减少 356 亿元，同比少减 152 亿元；信托贷款减少 540 亿元，同比多减 503 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3,961 亿元，同比少 858 亿元；企业债券净融资增加 3,860 亿元，同比多 2,985 亿元；政府债券融资增加 1,824 亿元，同比少 2,523 亿元，非金融企业境内股票融资 449 亿元，同比多 330 亿元。**整体上看，本月政府债券融资额显著回落，票据融资、人民币贷款、信托贷款等融资额低于上年同期，企业债融资和股票融资额好于上年同期。**

图表 62：社会融资规模结构



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 63：社会融资规模占比



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

四、从中央政治局会议看政策取向

3月27日，中共中央政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控和经济运行形势，研究部署进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，审议《关于2019年脱贫攻坚成效考核等情况的汇报》和《关于中央脱贫攻坚专项巡视“回头看”情况的综合报告》。本次会议在对疫情防控进行部署的同时，分析了当前经济运行形势，明确了政策取向，具有重要意义。

一、对疫情防控政策定位为“外防输入、内防反弹”和疫情防控常态化。会议认为，我国疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复；但海外疫情呈加速扩散蔓延态势，世界经济贸易增长受到严重冲击，我国疫情输入压力持续加大，经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战。因此，我国疫情防控策略的应对举措的重点要放在外防输入、内防反弹上来。同时，报告还指出，“要健全低风险地区及时发现、快速处置、精准管控、有效救治的常态化防控机制”，“要

在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序”，意味着在相当一段时间内疫情防控将与经济社会运行并存。当前，我国疫情基本得到控制，但海外疫情继续快速蔓延，我国的输入性压力依然较大，而且，从全球疫情发展态势看，疫情拐点尚未到来，预计近几个月内疫情防控都是各国的重点关注点，所以，这段时间我国“外防输入、内防反弹”和疫情防控也必然常态化。

二、对经济社会运行目标的定位为努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决胜脱贫攻坚目标任务。由于疫情原因，今年两会推迟，所以全年经济社会发展目标还未公布。但是基于本次会议只提到全面建成小康社会、未提完成“十三五规划”目标的表述，我们认为，虽然全面建成小康社会有定性和定量目标，但相对于“十三五规划”目标而言，小康社会更侧重于定性目标，而脱贫、就业是其中的重点，所以，今年中央会全力以赴推进脱贫攻坚、保就业，而GDP翻番的定量目标将会有所放松。

从已公布的经济数据、国内外疫情发展态势和当前经济金融形势看，我国一季度经济增速为负已是确事，要实现GDP翻番的目标，几年后三个季度经济增速至少要达到7%以上，这在今年的大环境下实现难度很大。所以，放松翻番定量目标、调低年度经济增速目标是符合实际经济状况的决策。

三、积极财政政策力度加大，三措并举。会议指出，积极财政政策要更加积极有为，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。要落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设工作的。

财政政策实质性发力是本次会议的重点，提高赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债规模都是新举措，在经济下行压力加大的宏观经济环境下，财政政策要挑起稳经济的重担，货币政策作用较为有限，配合财政政策起次要作用。

提高赤字率：虽然前几年我国实际赤字率已经高于3%，但名义上政府制定的赤字率目标都低于3%。基于今年的情况，预计今年两会上政府定的赤字率目标将高于3%，从减收增支两个方向共同作用。减收方面，继续推进减税降费，减轻企业负担；增支方面，增加政府投资、政府公共消费支出、政府补贴性支出；其中，增加公共消费支出也是本次会议的一个新提法。

发行特别国债：历史上我国发行过两次特别国债，一次发行于1998年，规模2700亿元，用于补充四大行资本金；另外一次发行于2007年，规模15500亿元，用于购买外汇注资中投公司。特别国债不计入政府赤字。特别国债是针对

特定目的和用途而发行的，我们认为本次发行特别国债募集的资金主要用于对冲疫情对经济的冲击，主要用于疫情防控、促进居民消费、缓解企业经营困难和压力（尤其是中小企业）、补充银行资本金以支持其更好的为实体经济提供信贷资金等方面。

增加地方政府专项债规模：今年我国专项债额度下达和专项债发行均显著提前，到目前为止，地方专项债发行规模已达到 1.51 万亿，仅剩 3380 亿元额度。但今年的经济形势对基建投资和专项债的需求度显著提升，因此本次会议作出增加专项债规模的决定。同时，近日政府明确要求 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等房地产相关领域，增加应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。显然，今年地方政府专项债用于基建投资的规模将显著提升，传统“铁公基”（铁路、公路、港口、码头、机场、隧道等）和新基建（5G、人工智能、数据中心、工业互联网、物联网等）共同推进。

四、货币政策通过降低融资成本等方式和财政政策协力稳经济。会议指出，稳健的货币政策要更加灵活适度，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵。

正如前面所言，在经济下行压力加大的宏观经济环境下，财政政策是稳经济的主力，货币政策作用较为有限，配合财政政策起次要作用。

虽然我国近期推出了再贷款、再贴现、定向降准、降低政策利率等货币政策，但与其他主要央行大幅降息、重启 QE 等政策相比，我国货币政策力度较小，这是由我国疫情发展状况、经济金融运行状况、物价状况、杠杆率水平和房价等因素，以及我国货币政策多目标制的定位所决定的。但是，预计随着海外疫情的持续快速发酵、对全球经济负面冲击的日益凸显，我国通胀水平的逐渐回落等，人民银行将进一步推出降准、降息等货币政策。

五、宏观调控政策着力点是提振内需，特别是居民消费需求。会议指出，要加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需，要加快释放国内市场需求，有序推动各类商场、市场复工复市，生活服务业正常经营，要扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减。

从经济运行发展规律看，一个经济体必将从投资主导阶段走向消费主导阶段，居民收入和消费在 GDP 中占比持续提升。但由于户籍制度、公积金政策等的约束、产品供给结构性问题（比如高端、品牌产品缺乏等）等各方面原因，我国收

入和消费占比提升的进度较为缓慢。历史上，很多改革都是由危机倒逼出来的，这次疫情或许可以成为一个触发点，促进我国相关政策的改革和市场的完善，进而推动经济结构转变。

从中短期看，虽然基建投资依然是经济下行期稳经济的重要手段，但与2008-2009年出台4万亿刺激时状况不同，当前，包括基建投资在内的所有投资对我国经济的边际贡献显著下降。而且，被基于厚望的5G、人工智能、工业互联网、物联网等新基建总规模较为有限。与此同时，我国今年经济增速降幅较大，减税降费力度较大，所以虽然赤字率有所提升，但赤字总额以及可用于财政支出的金额相对较为有限，可用于基建投资支出的资金也较为有限。

基于这些原因，今年宏观调控的重心是提振内需，特别是居民消费需求。近期，政府也相应出台了一系列政策，其中，关注度较高的是汽车消费刺激政策和消费券政策。

1、3月13日，发改委等23部委引发《关于促进消费扩容提质，加快形成强大国内市场的实施意见》，从供需两方多举措促消费稳内需。报告主要包括以下六个方面：

(1) 大力优化国内市场供给。全面提升国产商品和服务竞争力；加强自主品牌建设；改善进口商品供给；进一步完善免税业政策。

(2) 重点推进文旅休闲消费提质升级。丰富特色文化旅游产品；改善入境旅游与购物环境；创新文化旅游宣传推广模式。

(3) 着力建设城乡融合消费网络。结合区域发展布局打造消费中心；优化城乡商业网点布局；加强消费物流基础设施建设。

(4) 加快构建“智能+”消费生态体系。加快新一代信息基础设施建设；鼓励线上线下融合等新消费模式发展；鼓励使用绿色智能产品；大力发展“互联网+社会服务”消费模式。

(5) 持续提升居民消费能力。促进重点群体增收激发消费潜力；稳定和增加居民财产性收入。

(6) 全面营造放心消费环境。强化市场秩序监管；积极推进消费领域信用体系建设；畅通消费者维权渠道

2、出台汽车消费刺激政策

受疫情影响，自春节假期开始，全国各地汽车经销商零售店关闭，全面停止销售服务运营，大部分经销商2月前三周零售额基本为0，2月当月全国乘用车市场零售25.2万台，同比下降78.5%，远低于往年同期。

2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳汽车消费的政策措施，鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费，增加购车指标、开展以旧换新等举措。3月13日，国家发改委、商务部等23个部门向各省市联合发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出要促进汽车限购向引导使用政策转变，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌限额。

全国各地积极响应号召，出台促进汽车消费政策。广州市出台购车补贴、竞价奖励、新增巡游出租车指标和优化中小客车指标调控政策等措施；浙江出台放宽限购、汽车下乡补贴等政策。南昌、湖南、佛山、珠海等多省市发布通知，通过汽车下乡、新能源汽车购车补贴、鼓励购买“国六”标准新车等方式鼓励汽车消费。同时，北京、上海、广州、杭州等地松动**牌照限额管理，增加购车指标**。商务部服贸司司长冼国义在3月26日商务部新闻发布会上再次明确表示，鼓励各地结合本地实际情况，出台促进新能源汽车消费、开展汽车以旧换新等措施，进一步稳定和扩大汽车消费。

随着政策的出台，预计第二季度汽车销售将显著好转。

3、出台消费券政策

在发改委等23部门联合发布的《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》的指引下，南京、合肥、浙江、济南等十多个省市先后推出消费券等措施，涵盖餐饮、文旅、体育等多个方面，结合当地实际情况，通过支付宝等平台发放给公众，以提振消费信心。

当前，虽然我国复工复产率已经恢复到较高水平，但相当一部分中小企业面临较大经营困难和压力，就业、收入和消费等还受到较大影响，政府通过发放消费券的方式可以通过刺激居民消费→企业收入→降低失业率，增加居民收入→增加消费支出的传导链条促进经济的正向循环。

五、小结

1 月底到 2 月是我国本土新冠肺炎疫情的爆发期，国家出台延长假期、推迟复工、居家隔离、交通管制等各种措施，在有效控制疫情的同时，对我国开年经济造成很大冲击。2 月下旬到 3 月，我国本土疫情逐渐得到控制，经济社会秩序逐渐恢复，但海外疫情快速扩散，市场避险情绪大幅提升，全球金融市场动荡，越来越多国家采取管制措施。这些通过产业链、贸易、投资、金融市场、市场情绪等渠道对我国经济金融状况产生影响。**1-2 月各经济指标增速普遍大幅回落，3 月虽然环比显著改善，但经济仍未恢复至正常产能状态，同比增速依然为负；通过测算，我们认为第一季度我国实际 GDP 增速将下降 5% 左右。**

2 月 CPI 同比上涨 5.2%，较 1 月低 0.2 个百分点。3 月，食品价格和非食品价格均小幅回落。我们预计 3 月 CPI 环比下降 0.6% 左右，同比上涨 5.0% 左右，较 2 月回落 0.2 个百分点。

预计 3 月金融机构新增人民币贷款 15,000 亿元左右，M2 同比增速为 8.5% 左右，较上月低 0.3 个百分点。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk