

## 相关研究

《目标做减法，政策做加法！——2020年《政府工作报告》解读》2020.05.22

《就业优先，财政发力——20年全国两会展望》2020.05.21

《改革蓝图铺开，释放需求潜力！——兼论经济体制意见的框架和亮点》2020.05.19

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

联系人:应稼娟

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

## 疫情退潮增长恢复，谁是区域经济明星？ ——新型肺炎疫情影响之六

### 投资要点:

- **各省经济增速普降，增长格局相对稳定。西藏以外均现负增，东北省份继续垫底。**疫情冲击使一季度地方经济呈现两大特点：一是受疫情影响的范围广泛，各省市经济增速普遍较19年有所下滑；二是疫情影响的程度较深，全国31省仅西藏录得正增长。分区域来看（剔除湖北），东北经济增速继续垫底，西部省份受创相对较轻。**下滑幅度非因疫情，增长格局相对稳定。**除湖北省外，各地经济下滑幅度和疫情严重程度之间并无明显关系。事实上，20Q1地方经济增长和19Q4GDP增速之间存在着显著的正向关系，这意味着，横向比较来看，经济增长格局相对稳定。
- **区域明星脱颖而出，经济为何独具优势？重庆：投资改善居于首位，电子产业强势复苏。**作为西部省市的典型代表，重庆在本轮疫情冲击后的经济修复可圈可点，特别是3-4月投资增速显著改善，其中基建、地产和工业三大投资增速同步回暖，而基建投资表现尤为突出。西部省市经济增长多数仍靠投资驱动，重庆市投资与GDP之比以及投资中基建占比均远高于全国平均，因此，由基建投资来稳增长事半功倍。重庆市基建等领域投资高增长的背后，财政功不可没，20Q1重庆市财政自给率较19年同期下滑幅度居全国第四。此外，从产业的角度看，重庆市电子行业凭借集群优势强劲复苏，同样有力地促进了经济回升。**浙江：消费率先回升，发券规模可观。**浙江在东部经济强省中表现突出。一方面，消费的恢复对于经济复苏起到关键作用，3月浙江省消费增速降幅明显收窄，走势与北上广背离。而其消费增速在经济强省中率先回升，与其大力推行的消费券政策密不可分，浙江省消费券发放规模稳居全国首位，这一政策乘数效应显著，促进消费的同时带动经济增长整体走强。另一方面，浙江省工业生产的恢复速度在东部强省之中也名列前茅，这主要取决于两个因素：一是浙江省外来务工人员占比在东部经济强省之中相对不高；二是由于疫情控制情况良好，其更早地下调了重大突发公共卫生事件的应急响应级别。**湖南：信息服务行业领跑，机械贡献工业增长。**作为紧邻湖北的中部省份，湖南疫情压力有目共睹。但其一季度经济增长表现不俗，GDP增量规模排在全国首位。从服务业来看，这主要靠信息服务行业带动，政策支持下湖南省信息产业竞争力初步形成，长沙更是被誉为“移动互联网产业第五城”。从工业行业来看，装备制造业恢复较快，特别是机械行业表现突出。湖南一直以来就是工程机械大省，我国工程机械企业前5强中有3强都在湖南。而复工加快以及稳增长加码使得中游机械行业需求旺盛，湖南机械工业得以快速恢复，对该省工业增长做出主要贡献。
- **输血与造血：后疫情时代的地方经济。**疫情冲击造成地方经济“失血”，后续恢复力度有两大因素值得关注：一方面，积极财政政策力度空前是今年政府工作报告的亮点之一，但疫情冲击导致地方财政收支矛盾加剧，这一问题的解决有赖于中央转移支付，因此，转移支付资金在各省市间的分配，在很大程度上决定着地方政府的政策空间，后续需要密切关注今年“输血”资金的流向。另一方面，长期来看，各地经济增长情况还是同其自身的“造血能力”有关，根本上来说取决于需求因素。目前外需风险因素仍在累积，本轮经济恢复中内需将起到决定性作用。从各省情况来看，无论是通过扩大投资还是促进消费的方式，对于经济的迅速复苏都有帮助，各省依赖过去的增长路径选择合适的政策方向无可厚非。但长期“造血能力”的培育，需要支持内生动力较强、增长后劲充分的产业领域。疫情冲击下高技术领域投资和“线上”商品及服务消费表现出较强韧性，或成为后疫情时代重要的经济增长点。

## 目 录

---

1. 各省经济增速普降，增长格局相对稳定.....	5
1.1 西藏以外均现负增，东北省份继续垫底.....	5
1.2 下滑幅度非因疫情，增长格局相对稳定.....	6
2. 区域明星脱颖而出，经济为何独具优势？.....	6
2.1 重庆：投资改善居于首位，电子产业强势复苏.....	6
2.2 浙江：消费率先回升，发券规模可观.....	9
2.3 湖南：信息服务行业领跑，机械贡献工业增长.....	11
3. 输血与造血：后疫情时代的地方经济.....	13

## 图目录

图 1	全国各省市 19Q1、19Q4 和 20Q1GDP 累计同比增速 (%)	5
图 2	全国分区域 20Q1 和 19 年 GDP 同比增速 (%)	5
图 3	全国各省市新冠肺炎确诊病例数和 20Q1GDP 增速	6
图 4	全国各省市 3 月平均新增病例数和 20Q1GDP 增速	6
图 5	全国各省市 (不含湖北) 19Q4 以及 20Q1GDP 增速之间的关系 (%)	6
图 6	全国各省市 3-4 月固定资产投资增速及其较 1-2 月改善幅度 (%)	7
图 7	20 年重庆市基建、地产和工业投资同比增速 (%)	7
图 8	全国和重庆市固定资产投资完成额与 GDP 之比 (%)	8
图 9	15-17 年基建投资占固定资产投资总额比重	8
图 10	各省市 20 年 1 季度财政自给率及较 19 年同期下滑幅度 (%)	8
图 11	20 年 1 季度重庆市部分高技术产品产量增速 (%)	9
图 12	全国部分省市社消零售总额增速 (%，逆序)	9
图 13	全国消费券发放规模过亿的省市 (亿元)	10
图 14	20 年浙江、江苏等五省市工业增加值同比增速 (%)	10
图 15	5 省市重大突发公共卫生事件应急响应级别调整时间	11
图 16	春运返程到达地域分布 (%)	11
图 17	20 年 1 季度各省市 GDP 较 19 年 1 季度增加值 (亿元)	11
图 18	一季度湖南省服务业增加值增速 (%)	12
图 19	一季度互联网和相关服务业营收增速 (%)	12
图 20	20 年 4 月全国和湖南省部分行业增加值同比增速 (%)	13
图 21	工程机械行业规上企业主营业务收入分布	13
图 22	全国挖掘机销量同比增速 (%)	13
图 23	中央和地方财政收入比重	14
图 24	中央和地方财政支出比重	14
图 25	中央对各省市转移支付金额及其占各地经济比重	14
图 26	2019 年各省市出口金额 (按境内货源地) 占 GDP 比重 (%)	15
图 27	今年前 4 月各行业投资同比增速 (%，逆序)	15
图 28	今年前 4 月全国消费增速情况 (%)	15

## 表目录

---

表 1 2019 年中国互联网企业 100 强（前 20 名） .....	12
---------------------------------------	----

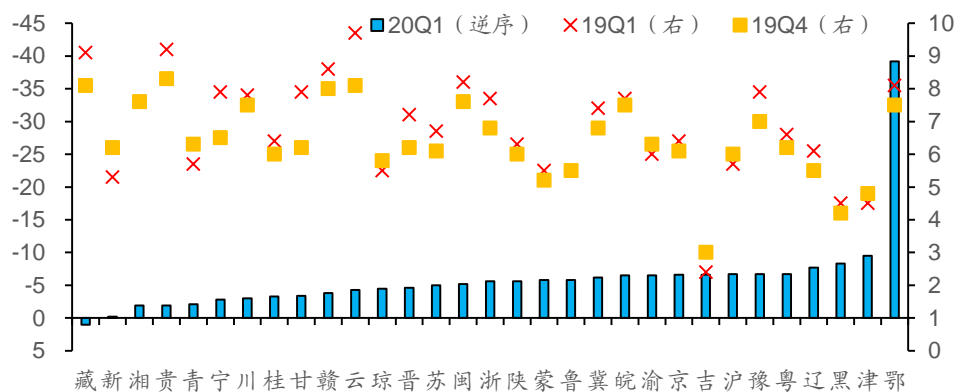
新冠肺炎疫情给我国经济发展带来前所未有的挑战，一季度全国 GDP 增速首次录得负增长，各省市自然难以独善其身，经济增长均受到了不小的冲击。那么，在疫情防控取得重大战略成果，防控工作转入常态化的前提下，哪些省份经济能够较快修复？又是什么因素加速了经济复苏？本报告对此进行展开分析。

## 1. 各省经济增速普降，增长格局相对稳定

### 1.1 西藏以外均现负增，东北省份继续垫底

**各省经济增速普降，西藏以外均现下滑。**由于新冠肺炎疫情的爆发，一季度地方经济呈现出两个比较明显的特点：一是受疫情影响的范围广泛，各省市经济均受到了一定程度的冲击，经济增速普遍较 19 年有所下滑；二是疫情影响的程度较深，全国 31 个省市自治区中，仅西藏录得正增长，增速也仅有 1%，其余 30 个省市一季度经济增速均为负值，疫情最为严重的湖北省 GDP 较 19 年同期更是下降近 40%。

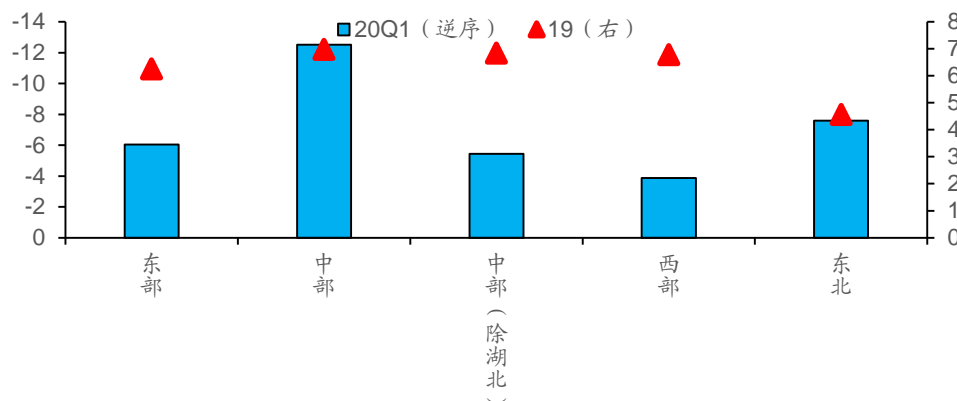
图1 全国各省市 19Q1、19Q4 和 20Q1 GDP 累计同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

**东北增速继续垫底，西部受创相对较轻。**分区域来看，一季度东北省份经济增速继续垫底，同比下滑约 7.6%，其次受创较深的为东部省份，一季度经济增长同比下滑 6%，中部省份主要是受到湖北的拖累，剔除湖北省后中部省份一季度经济增长同比下滑 5.4%，要好于东部地区，而西部省份受创相对较轻，一季度经济增长下滑不足 4%。

图2 全国分区域 20Q1 和 19 年 GDP 同比增速 (%)

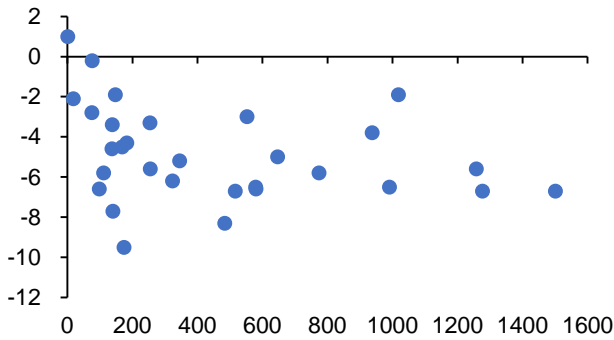


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 1.2 下滑幅度非因疫情，增长格局相对稳定

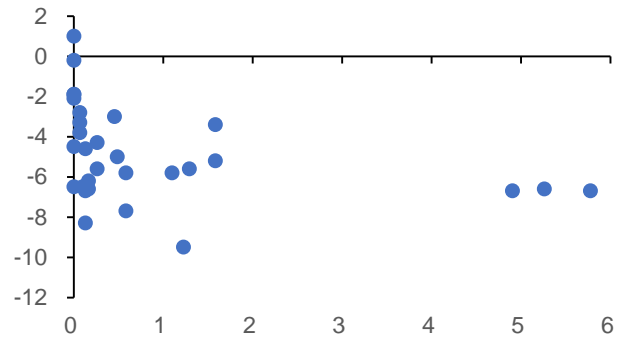
**经济下滑幅度并非疫情决定。**虽然各地经济增速出现负增长主要是受到疫情影响，但是除去疫情最严重的湖北省以外，各地经济下滑的幅度和疫情严重程度之间并没有特别明显的关系。无论是从一季度全国各省市新冠肺炎确诊病例数量上来看，还是从全国各省市3月日均新增病例数量上来看，对一季度全国各省市经济增长速度的解释作用均较为有限，这就意味着，新冠肺炎疫情的严重程度乃至缓解速度，并不是决定经济下滑幅度的主要因素。

图3 全国各省市新冠肺炎确诊病例数和20Q1GDP增速



资料来源：WIND，海通证券研究所。横轴为一季度新冠肺炎确诊病例累计数量（例），纵轴为一季度GDP增速（%）。数据不含湖北。

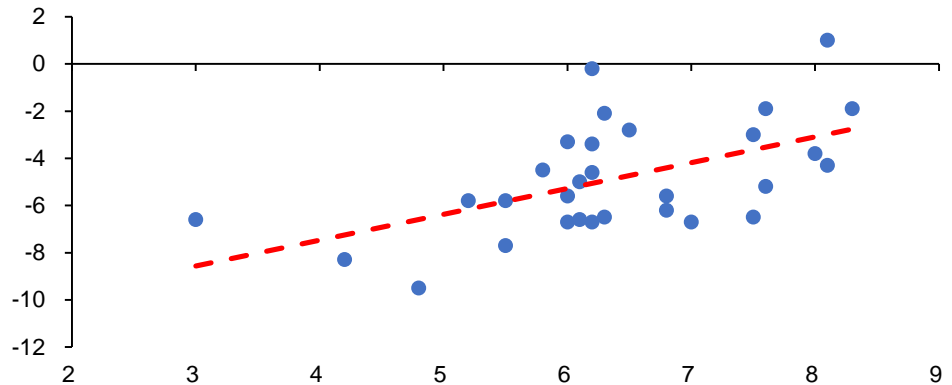
图4 全国各省市3月平均新增病例数和20Q1GDP增速



资料来源：wind，海通证券研究所。横轴为3月日均新冠肺炎新增确诊病例数量（例），纵轴为一季度GDP增速（%）。数据不含湖北。

**前期领跑省份占优，增长格局相对稳定。**事实上，除去湖北省之外，20年一季度地方经济增长和19年四季度GDP增速之间存在着显著的正向关系，之前增长较快的省份，在疫情冲击之下经济下滑的幅度也相对较小，而之前增长落后的省份，在疫情冲击之下经济受创较深。这意味着，横向比较来看，经济增长格局相对稳定。

图5 全国各省市（不含湖北）19Q4以及20Q1GDP增速之间的关系（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，横轴为19Q4GDP累计同比增速，纵轴为20Q1GDP累计同比增速。

## 2. 区域明星脱颖而出，经济为何独具优势？

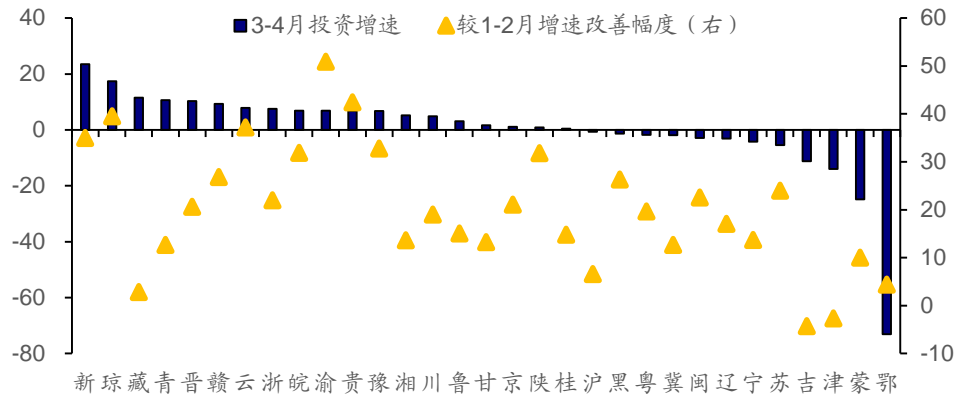
疫情冲击下一季度的经济收缩已成定局，与其沉浸在疫情所带来的创伤之中，不如寻求破解之道，因此，各省市经济复苏的进程是我们所关注的重点，而重庆、浙江和湖南在各自区域中脱颖而出。

### 2.1 重庆：投资改善居于首位，电子产业强势复苏

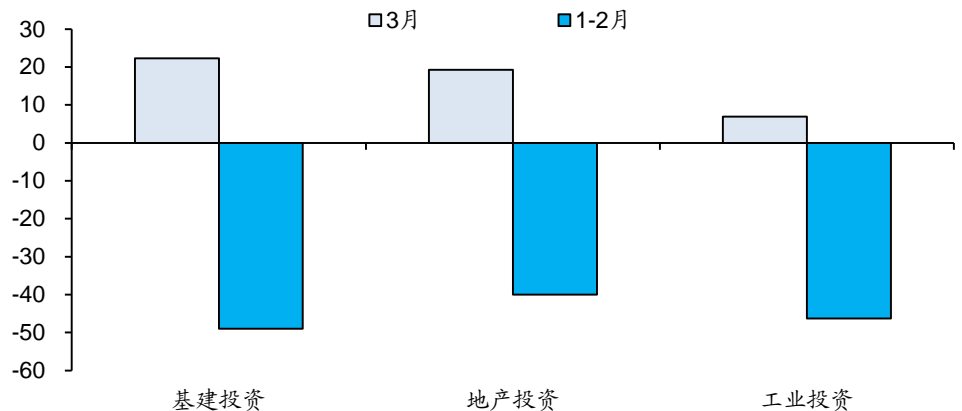
**经济恢复可圈可点，投资改善居于首位。**作为西部省市的典型代表，重庆市在本轮疫情冲击后的经济修复可圈可点。从全国各省市工业增加值情况来看，重庆市前4月工



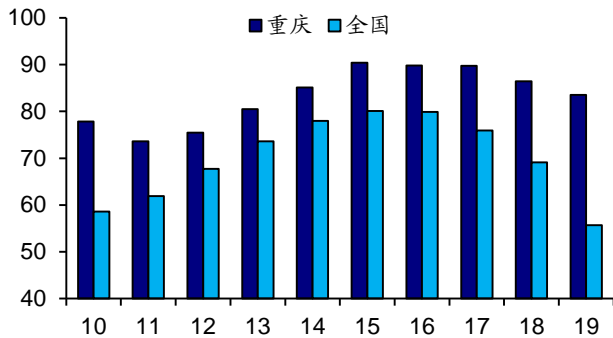
业增加值累计同比增速-5.2%，高出 1-2 月增速 18.8 个百分点，回升幅度在全国各省市中排名首位。而投资是带动重庆市经济改善的主要动力，3-4 月重庆市固定资产投资同比增速超过 6.8%，在全国排进前十名，且较 1-2 月增速提升 50 个百分点，改善幅度同样居于全国首位。

**图6 全国各省市 3-4 月固定资产投资增速及其较 1-2 月改善幅度 (%)**


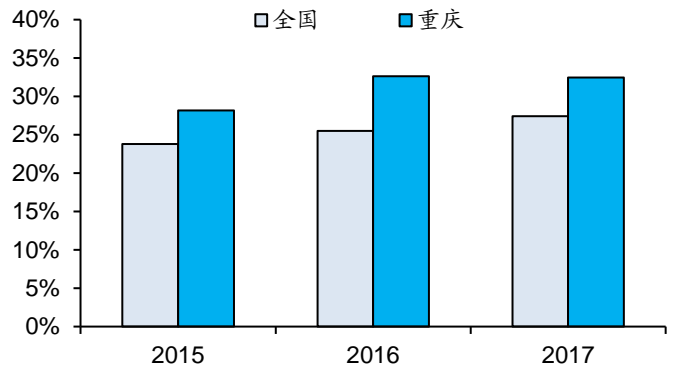
**三大投资同步回暖，基建表现尤为显著。**从投资的主要分项来看，重庆市基建、地产和工业三大投资增速同步回暖，3 月当月投资增速较 1-2 月均出现由负转正、明显跳升。其中，基建投资回升的力度最为显著，1-2 月重庆市三大类投资同比增速降幅普遍在 40% 以上，而基建投资增速垫底，但 3 月基建投资同比增速超过 20%，明显高于其它两类投资的增速水平。

**图7 20 年重庆市基建、地产和工业投资同比增速 (%)**


**投资比重较高，稳增长事半功倍。**西部省市经济增长多数仍靠投资驱动，重庆市也不例外。根据我们的估算，19 年重庆市固定资产投资与 GDP 之比高达 84%，而同期全国固定资产投资与 GDP 之比只有 56%，仅相当于重庆市水平的三分之二。在固定资产投资结构之中，重庆市基建投资占有较大比重，17 年重庆市基建投资占固定资产投资比例超过 32%，而全国平均水平不足 28%，要低于重庆市 5 个百分点左右。因此，从投资端来稳定增长，特别是加码基建托底经济，对于重庆市等西部省市的经济复苏，无疑会产生事半功倍的效果。

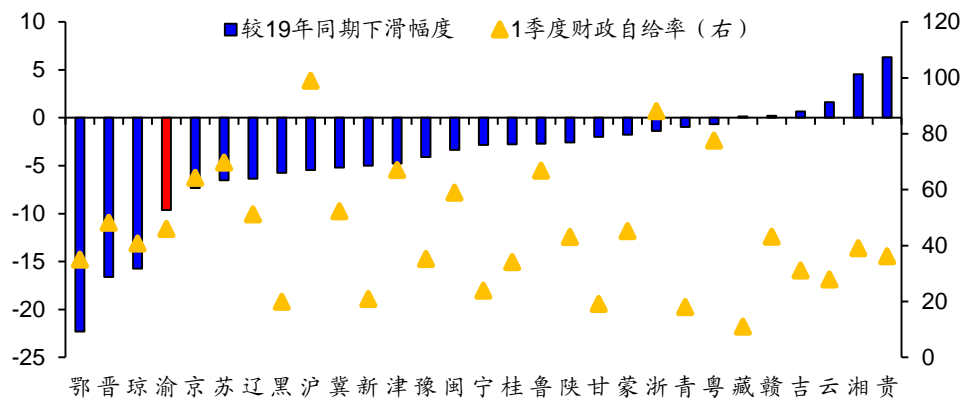
**图8 全国和重庆市固定资产投资完成额与 GDP 之比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图9 15-17年基建投资占固定资产投资总额比重**


资料来源: 重庆市统计局, WIND, 海通证券研究所

**财政支持投资高增, 自给率明显下滑。**投资带动下的经济复苏离不开资金支持, 特别是重庆市基建等领域投资高增长的背后, 财政功不可没。20年1季度重庆市的财政自给率<sup>1</sup>为46%, 较19年同期下滑近10个百分点, 降幅在全国排名第四, 在西部省份中排名第一。这反映了财政支出相对于收入保持了较高强度, 并以加码投资的方式来稳定经济增长。

**图10 各省市20年1季度财政自给率及较19年同期下滑幅度 (%)**


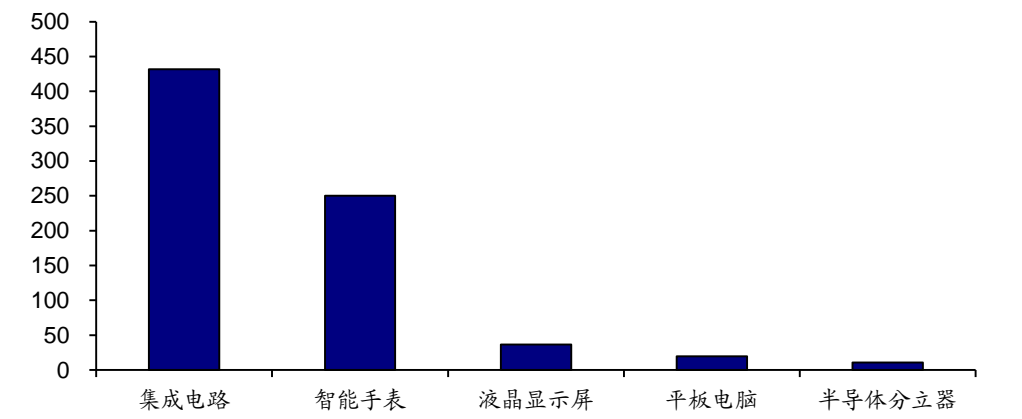
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**电子产业强势复苏, 集群效应优势凸显。**此外, 从产业的角度来看, 值得一提的是, 重庆市的电子行业表现亮眼, 实现了强势复苏, 同样有力地促进了经济的快速回升。20年前2月电子产业增加值同比下降22.9%, 而前4月累计同比增速已由负转正至5.6%。从高新技术产品产量上来看, 重庆市1季度集成电路产量逆势增长4.3倍, 而同期全国集成电路产量同比仅上涨16%。之所以重庆市电子行业能够明显走强, 我们认为, 主要是由于海外疫情扩散使得境外订单部分转移, 使得行业需求提升。而目前90%以上种类的电子产业零部件已可在重庆进行采购, 在疫情冲击之下, 重庆市的高新技术产业集群优势进一步凸显。

<sup>1</sup> 财政自给率是衡量地方财政收支平衡情况的指标, 计算方法为一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。



图11 20年1季度重庆市部分高技术产品产量增速(%)

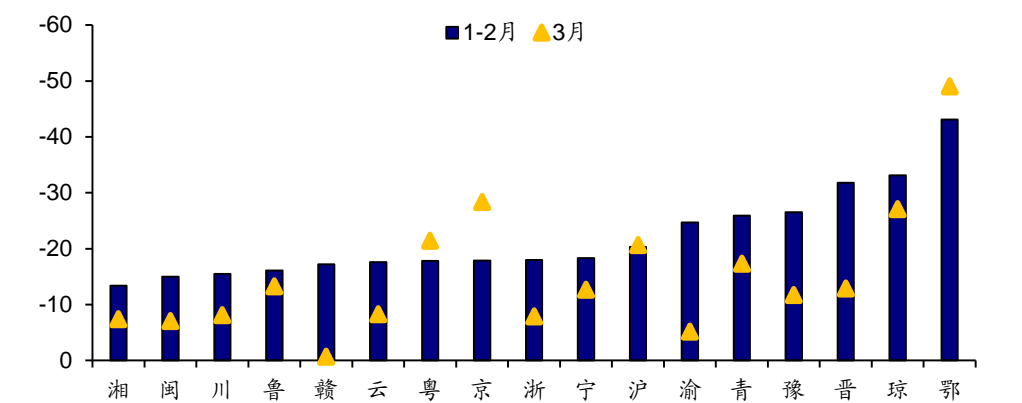


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 2.2 浙江: 消费率先回升, 发券规模可观

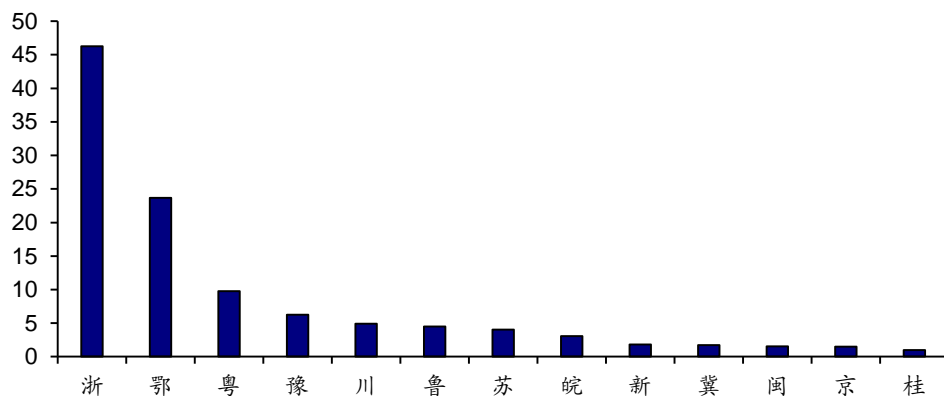
**东部经济强省, 浙江消费独升。**东部经济强省之中, 浙江省这次交出了一份相对优异的答卷。从支出法统计的角度来看, 消费的恢复对于东部强省的经济复苏起着关键作用。而从消费增速的变化上来看, 浙江省的表现尤为突出。疫情冲击之下, 能够获得可比口径数据的 17 个省市样本中, 1-2 月各省社消零售总额增速普遍陷入负增长, 并且浙江省和广东、北京和上海等经济较强省市增速差距不大, 同比降幅均在 15%-20% 左右, 但 3 月社消零售同比增速的走势出现了明显的分化, 浙江省消费增速降幅明显收窄至 -7.9%, 而广东、北京和上海不升反降, 同比增速降幅扩大到了 20% 以上。

图12 全国部分省市社消零售总额增速(%, 逆序)



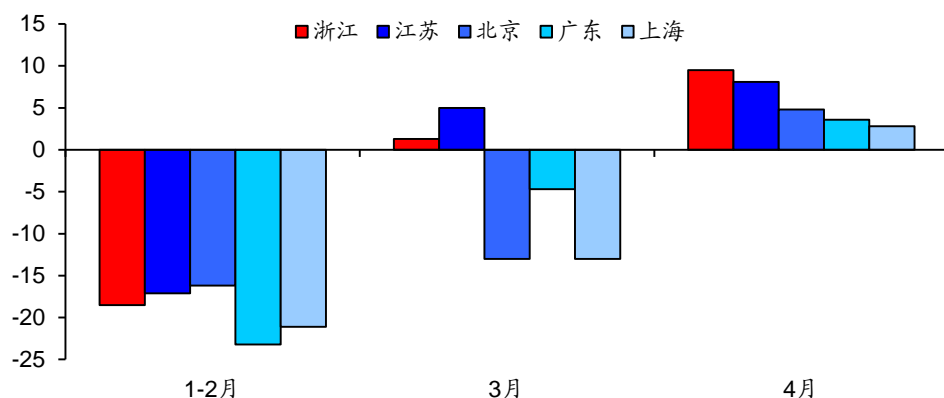
资料来源: Wind, CEIC, 海通证券研究所

**消费券规模可观, 促消费效果突出。**之所以浙江省的消费增速在经济强省之中能够率先回升, 与其大力推行的消费券政策密不可分。根据上观新闻的统计, 截止 4 月 22 日, 发放消费券的全国各省市之中, 浙江省以 46.27 亿元的规模位居全国首位, 约是第二名湖北省的 2 倍, 更是广东省的 4.7 倍, 北京市的 31 倍。而据蚂蚁金服和北京大学对杭州消费券效果的研究, 和没有消费券时的日常消费量对比, 每 1 元消费券能带动 3.5 元的新增消费, 乘数效应显著。因此, 如此大规模的消费券发放, 对于浙江省的消费起到了较强的促进作用, 也带动了整体经济增长的复苏。

**图13 全国消费券发放规模过亿的省市（亿元）**


资料来源：上观新闻，海通证券研究所，数据截止 4 月 22 日

**工业生产恢复较快，东部强省名列前茅。**从生产法的角度来看，浙江省工业生产的恢复速度在东部强省之中也名列前茅。1-2 月浙江省工业增加值同比增速在疫情冲击下仅录得-18.5%，略高于广东和上海，但要低于江苏和北京的增速水平。而 3 月浙江工业增加值增速一举由负转正，仅落后于江苏，大幅高于北上广。4 月工业增速更是大幅上行，超过了江苏的增速水平，在五省市中名列前茅。

**图14 20 年浙江、江苏等五省市工业增加值同比增速（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

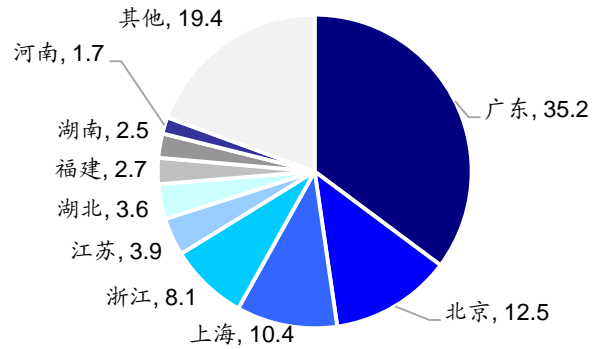
**外来务工占比有限，响应级别较早下调。**东部强省多为外来用工大省，浙江之所以能够较快地组织生产，主要取决于两个因素：一方面，浙江省外来务工人员占比在五省市之中相对不高，根据 360 大数据的统计，17 年春运返程人员中，广东省以 35.2% 的比例位列“用工大省”之首，北京和上海也都超过 10%，而江苏和浙江占比在五省市之中居于末位；而另一方面，江浙两省由于疫情控制情况良好，更早地调整了重大突发公共卫生事件的应急响应级别，均在 3 月底从二级响应调整到了三级响应，与之对比的是，5 月初广东和上海才调整到三级响应，北京市目前仍为二级响应状态，经济和生活状态的恢复也势必有所延迟，比如广东 3 月底商贸企业恢复情况达到正常水平 50% 的企业比例仅有 52%，而浙江已高达 66.5%。

图15 省市重大突发公共卫生事件应急响应级别调整时间

	一级降为二级	二级降为三级
广东	2月24日	5月9日
江苏	2月24日	3月28日
浙江	3月2日	3月23日
上海	3月24日	5月9日
北京	4月30日	

资料来源：人民网，海通证券研究所

图16 春运返程到达地域分布 (%)

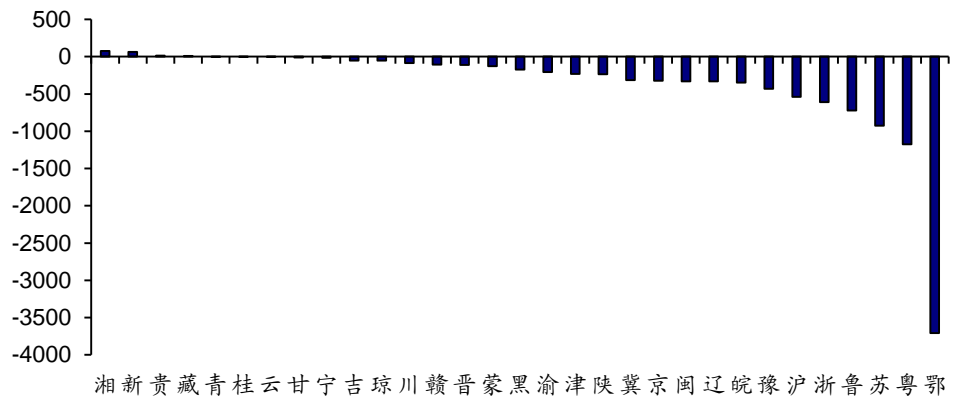


资料来源：360大数据，海通证券研究所，数据为17年

### 2.3 湖南：信息服务行业领跑，机械贡献工业增长

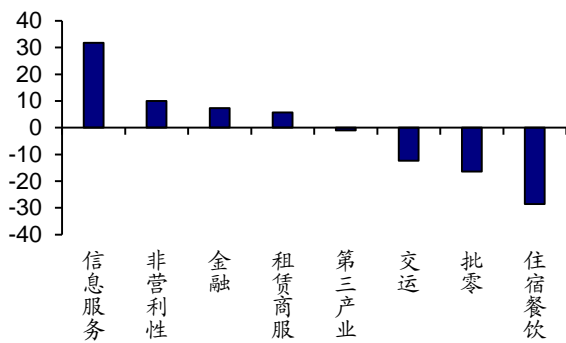
湖南经济表现不俗，GDP 增量全国第一。作为紧邻湖北的中部省份，湖南省疫情压力在全国有目共睹，截止 3 月 31 日，湖南省新冠肺炎确诊病例超过 1000 例，在全国各省市中排名第五，中部省市中除去湖北外位列第一。但即便如此，一季度湖南省经济增长仍表现不俗，GDP 同比增速下滑 1.9%，仅位于西藏和新疆两省之后。特别地，20 年 1 季度湖南省 GDP 较 19 年 1 季度约增加 76 亿元，增量规模排在全国首位。

图17 20 年 1 季度各省市 GDP 较 19 年 1 季度增加值 (亿元)

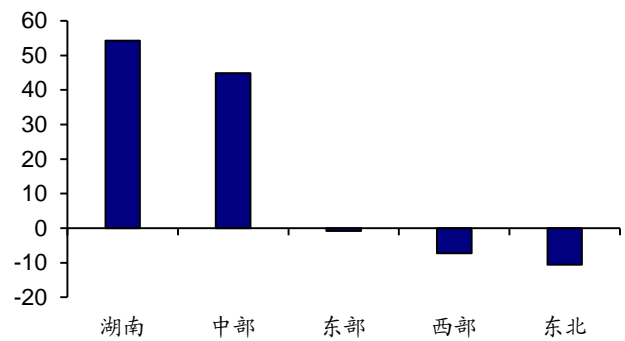


资料来源：WIND，海通证券研究所

信息服务行业带动，互联网营收高增。从服务业来看，湖南省经济增长保持稳健主要靠信息服务行业带动。20 年一季度湖南省服务业增加值同比增速下滑 1%，但是信息服务行业增速逆势增长，增加值增速超过 30%，而全国平均水平只有 13%，不及湖南省该行业增速的一半。一季度湖南省互联网和相关服务行业营业收入增速高达 54.3%，远超东部、西部和东北地区平均增速水平，也使得中部省份（除湖北外）营收增速攀升至 40%以上。

**图18 一季度湖南省服务业增加值增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图19 一季度互联网和相关服务业营收增速 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**政策支持产业发展,“第五城”花落湖南。**近年来湖南省对于互联网经济重视程度日益提高,特别是14年以来为抓住移动互联网的发展机遇,接连出台相关支持政策和规划文件。湖南省会长沙被誉为继北京、上海、深圳、杭州之后的“移动互联网产业第五城”,根据湖南日报报道,即便遭遇疫情冲击,20年一季度长沙信息产业园新增移动互联网企业仍超200家,全区移动互联网企业数量今年上半年有望破万。而在中国互联网协会和工信部联合发布的19年中国互联网企业100强榜单中,中部省份仅有湖南快乐阳光一家企业入围前20名,竞争力可见一斑。

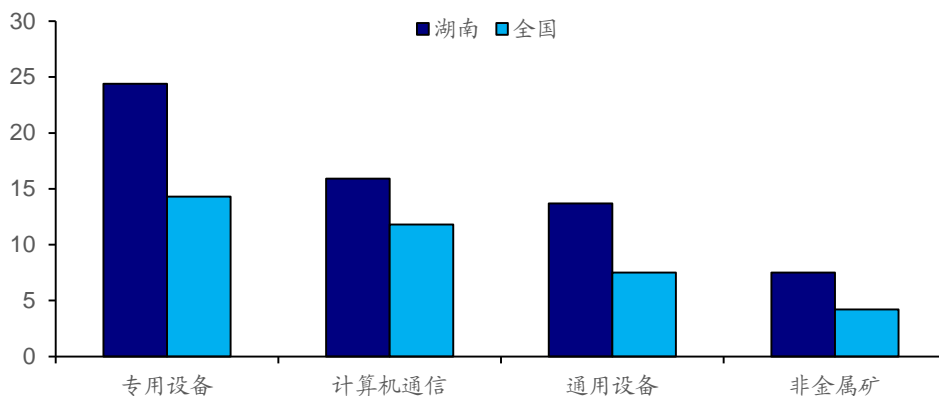
**表1 2019年中国互联网企业100强(前20名)**

中文简称	主要品牌	所在地
阿里巴巴	淘宝、阿里云、高德	浙江杭州
腾讯公司	微信、QQ、腾讯网	广东深圳
百度	百度、爱奇艺	北京
京东	商城、物流、京东云	北京
蚂蚁金服	支付宝、相互宝、芝麻信用、蚂蚁森林	浙江杭州
网易	网易邮箱、网易严选、网易新闻	广东广州
美团	美团、大众点评、美团外卖、美团买菜	北京
字节跳动	抖音、今日头条	北京
三六零	360安全卫士、360浏览器	北京
新浪公司	新浪网、微博	北京
拼多多	拼多多	上海
搜狐	搜狐媒体、搜狐视频	北京
58集团	58同城、赶集网、安居客	北京
苏宁控股	苏宁易购、PP视频	江苏南京
小米集团	小米、米家、米兔	北京
携程旅行网	携程旅行网、天巡	上海
用友网络	U8c、财务云、精智工业互联网平台	北京
猎豹移动	猎豹清理大师、AI智能服务机器人	北京
汽车之家	汽车之家、二手车之家	北京
快乐阳光	芒果TV	湖南长沙

资料来源: 工信部, 中国互联网协会, 海通证券研究所

**机械行业快速恢复,工业增长主要贡献。**从工业行业来看,装备制造业恢复较快,特别是机械行业表现突出。4月湖南省专用设备制造业增加值增速高达24.4%,拉动全省规模工业增长1.3个百分点,而同期全国专用设备制造业增加值增速平均水平仅14.3%,低于湖南省10个百分点左右。通用设备制造业湖南省也有明显的优势,其对4月全省规模工业增长贡献率超过5%,增加值增速也要高出全国平均水平6个百分点以上。

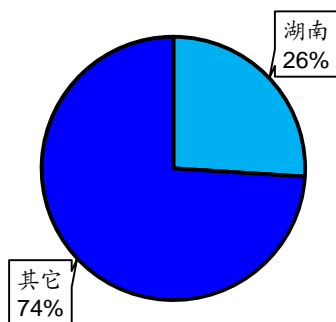
图20 20年4月全国和湖南省部分行业增加值同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

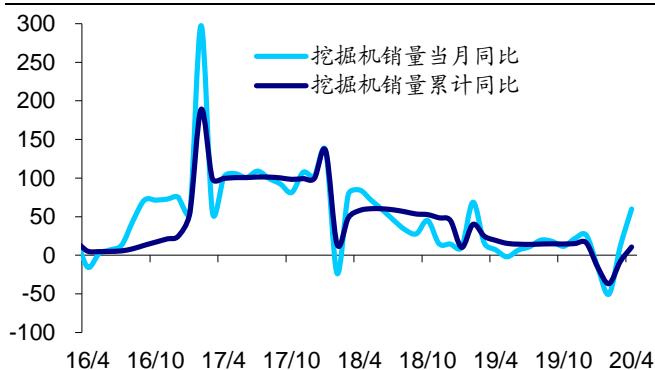
**工程机械行业大省, 复工加快需求旺盛。**一直以来, 湖南省都是工程机械行业大省, 18 年全省规模以上工程机械行业企业主营业务收入占全国比重约为 26%, 稳居全国工程机械产业集群第一位, 按照主营业务收入排名, 中国工程机械企业前 5 强中有 3 强都在湖南。而随着疫情防控逐渐步入常态化, 各地生产陆续恢复, 中断的施工项目也都相继重启, 加之经济下滑背景下稳增长政策的加码, 使得中游机械行业的需求愈发旺盛, 比如全国挖掘机销量增速自 3 月已大幅转正, 4 月更是明显跳升。需求强劲有力地拉动了机械工业生产, 使得湖南省经济在疫情冲击后保持一定韧性。

图21 工程机械行业规上企业主营业务收入分布



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据为 18 年

图22 全国挖掘机销量同比增速(%)

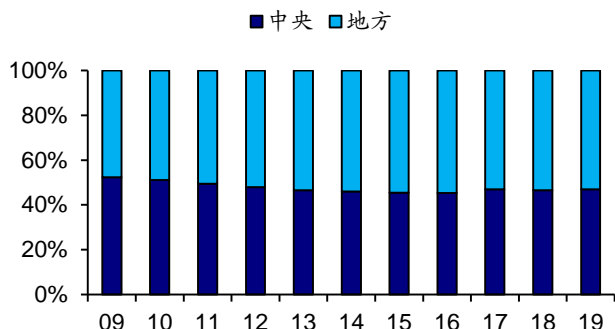


资料来源: WIND, 海通证券研究所

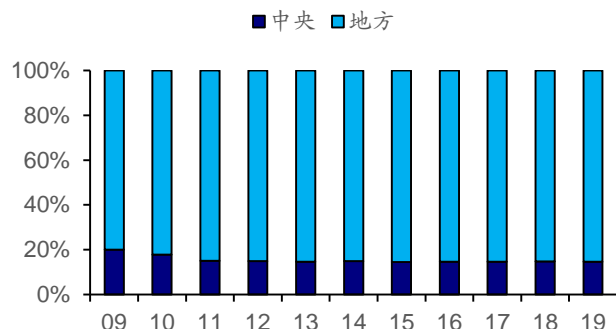
### 3. 输血与造血: 后疫情时代的地方经济

疫情冲击造成地方经济“失血”, 随着疫情防控工作逐渐步入常态化, 复工复产和复商复市进度推进, 各地经济多数迎来改善, 后续恢复力度有两个方面值得关注: 一是“输血流向”; 二是“造血能力”。

**输血主要依靠财政, 地方收支矛盾突出。**积极财政政策力度空前是今年政府工作报告的亮点之一, 全年合计新增实际财政赤字 3.6 万亿, 实际赤字率从去年的 5% 上升至 8.5%, 财政成为应对本轮经济冲击的主要“输血”方式。但在央地财政格局上, 地方政府以 50% 左右的财政收入, 需要承担 85% 以上的财政支出, 再加上疫情导致的税基收缩, 地方财政收支矛盾在今年尤为突出, 20 年 4 月累计地方财政收支差额占收入比重已高达 88%, 创 09 年以来同期新高。

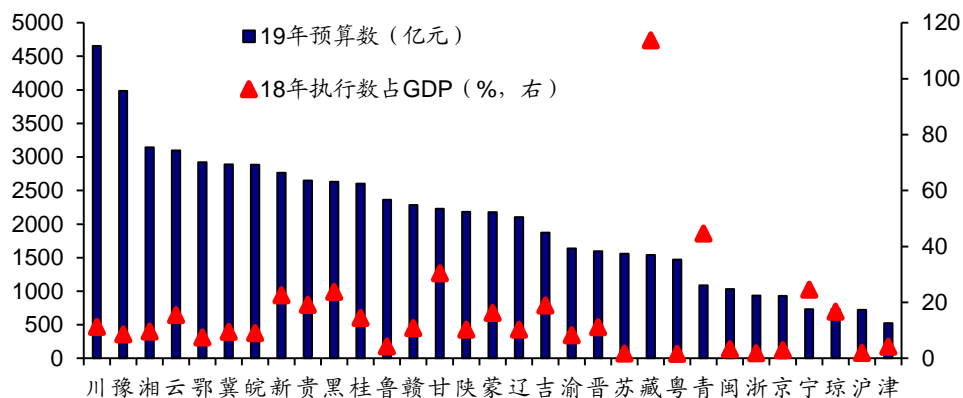
**图23 中央和地方财政收入比重**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图24 中央和地方财政支出比重**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

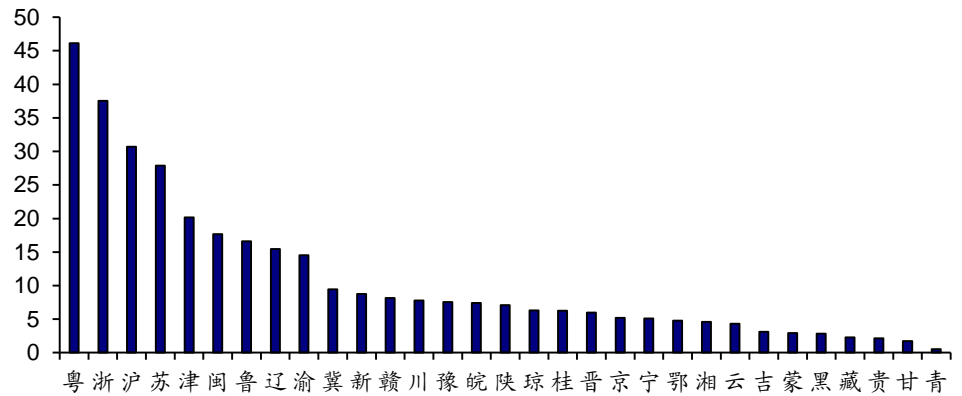
**中央转移支付, 流向值得关注。**地方财政收支矛盾的解决有赖于中央转移支付, 财政部长在两会采访时表示, 今年财政调结构要“压本级、增地方”, 中央财政本级支出将安排负增长, 对地方的转移支付将增长 12.8%, 在近年来是最高的。而转移支付资金在各省市间的分配, 在很大程度上决定着地方政府的政策空间, 按照 19 年的预算情况来看, 西藏、青海和甘肃等西北地区省份所获转移支付比例较高, 均占其 GDP 的 20% 以上。因此, 后续需要密切关注今年“输血”资金的流向。

**图25 中央对各省市转移支付金额及其占各地经济比重**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

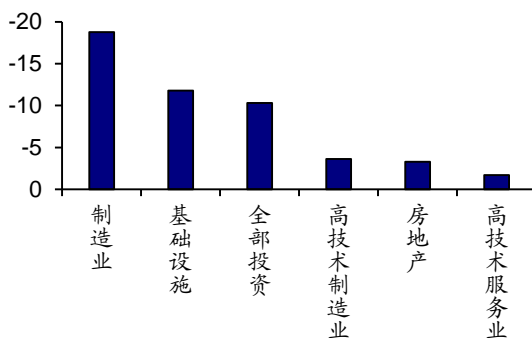
**长期有赖自身造血, 外需风险因素增加。**但“输血”仅仅是短期对于经济的托底, 长期来看, 各地经济增长情况还是同其自身的“造血能力”有关, 根本上来说取决于需求因素。由于海外疫情仍在扩散, 经济增长恢复的趋势尚不明朗, 外需将承受较大压力, 此外, 中美经贸关系的反复也使其“雪上加霜”。因此, 对于出口大省而言, 一方面, 要充分挖掘内需潜力, 以补充外需下滑造成的有效需求不足; 另一方面, 出口目的地应当适当多样化, 避免过于依赖美国而加大政策风险。



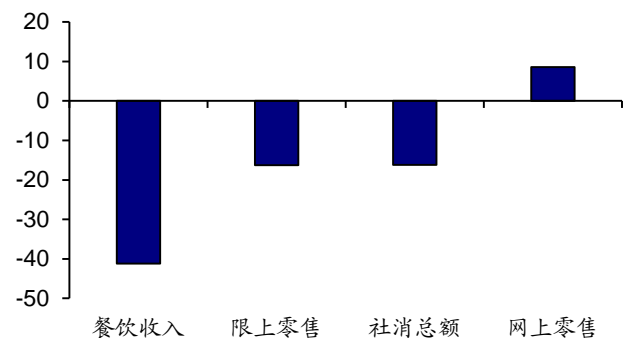
**图26 2019年各省市出口金额（按境内货源地）占GDP比重（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**内需成为复苏关键，投资技术支持线上。**由此可见，本轮经济恢复过程中内需或将起到决定性的作用。从目前各省情况来看，无论是通过扩大投资还是促进消费的方式，对于经济的迅速复苏都有明显帮助，各省依赖过去的增长路径选择合适的政策方向也无可厚非。但长期“造血能力”的培育，需要支持内生动力较强、增长后劲充分的产业领域，切合经济高质量发展的方向。在疫情冲击之下，高技术领域投资和“线上”商品及服务消费表现出了较强韧性，或将成为后疫情时代重要的经济增长点。

**图27 今年前4月各行业投资同比增速（%，逆序）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**图28 今年前4月全国消费增速情况（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

姜超 宏观经济研究团队  
陈兴 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com姜超 副所长  
(021)23212042 jc9001@htsec.com邓勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

## 宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
李金柳(021)23219885 ljli11087@htsec.com  
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

## 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

## 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
联系人  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

## 固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
联系人  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

## 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
周旭辉 zhx12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
李姝醒 lxx11330@htsec.com  
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
联系人  
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

## 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
联系人  
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

## 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com  
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

## 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

## 互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

## 有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@htsec.com

## 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com  
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

<b>电子行业</b> 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨震(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 zzk11650@htsec.com 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 衣桢永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

## 研究所销售团队

<b>深广地区销售团队</b> 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com
---	---	---

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com