



经济数据最弱时候已经过去



上周五央行公布了金融数据，新增社融相比于往年同比下降近 50%，在政策持续发力的时候，疫情冲击下实体融资需求不足成为目前“宽信用”的堵点。在 PMI 数据和金融数据双双走弱的情况下，4 月经济数据不佳已经可以说是板上钉钉了。

疫情冲击下，4 月经济被砸出一个底部，而在分析 4 月经济的时候，除了要分析 4 月经济弱的前因后果，更应该关注的是，在疫情冲击逐渐减弱之后，国内经济触底反弹的力度会有多大，后续政策会如何来填上这个经济底，如何实现全年经济目标等。

先来简单总结一下 4 月的经济数据。

疫情冲击下，首当其冲的必然是消费。居民收入承压、预期下滑、出行受阻、线下消费场景缺失等因素共同使得 4 月社会消费品零售总额同比下降 11.1%，仅次于 2020 年 2 月和 3 月。

同时，在国内供应链产业链不畅的时候，4 月生产再度承压，规模以上工业增加值同比下降 2.9%，环比下降 7.08%。

在生产、消费双双承压的时候，企业的投资意愿也有所回落，1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.8%（前值为 9.3%）。其中，房地产投资进入负增长区间，为 -2.7%（前值为 0.7%），制造业和基建同比增速也有所下滑，分别为 12.2%（前值为 15.6%）和 6.5%（前值为 8.5%）。

这里我们不妨先将目光先放在消费数据上。市场对 4 月消费的回落早

已有预期，毕竟本轮疫情仅次于 2020 年第一轮疫情，那么消费同比增速是历史第三低也还是可以理解的。

疫情冲击下，首当其冲的必然是线下消费，本轮疫情具有隐匿性高、传播快等特点，在这样的情况下，多地加强了线下消费管控，消费场景缺失，居民不愿意出行等共同使得线下服务消费大受冲击。体现在数据上就是 4 月餐饮收入下降 22.7%。

与之对应的是，居民消费行为开始转向线上，可以看到 1-4 月社会消费品零售总额同比下降 0.2%，但是实物商品网上零售额同比却增长 5.2%，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重也从年初的 22%上升到了 4 月的 23.8%。

另外，分类别来看，在疫情冲击下，能够维持韧性的都是必选消费品，比如 4 月粮油食品类、饮料类、中西药品类当月同比增长 10%、6%和 7.9%。

而其他可选消费比如服装、鞋帽、针纺织品类以及化妆品类 4 月同比分别下滑 22.8%和 22.3%，这也与居民不需要外出社交等有关。

汽车类消费同比下滑 31.6%，除了疫情影响居民消费之外，也与疫情冲击下汽车生产受阻（供应链比较长，更容易受冲击），供应短缺有关。乘联会数据显示，4 月乘用车生产 96.9 万辆，同比下降 41.1%，环比下降 46.8%。零售量同比下降 35.5%，环比下降 34.0%。

最后，石油及制品类消费同比能够在居民出行减少的时候实现正增长

更多的则是因为 4 月受国际油价变动影响，国内汽油和柴油价格分别上涨 2.8%和 3.0%，国内原油价格维持高位。

除了短期的影响之外，疫情对居民的消费可能还造成一定的中长期影响。

一来疫情的持续反复对居民的收入端造成了很大的压力。比如在疫情冲击下，企业的经营绩效承压，招工等需求大幅下滑，居民的失业率随之上升。

体现在数据上就是 4 月全国城镇调查失业率为 6.1%，比上月上升 0.3 个百分点。而且青年人口面临的失业压力更大，4 月 16-24 岁人口调查失业率为 18.2%（前值为 16%）。而且即将进入毕业季，超千万的应届生即将进入就业市场，后续国内稳就业的压力明显。

二来居民的预期走弱。自 2020 年第一次疫情暴发至今已经过去了 2 年，在此期间，国内疫情也多次反复，但规模均不如这一次。而在经历了多次疫情的反复之后，居民的预防性储蓄需求可能会有所回升，消费的意愿可能会偏弱。

后续政策如果想要提振消费，除了通过保市场主体等方式来稳住就业，保住居民当下的收入之外，改善居民对未来收入的预期也是至关重要的一点。

讲完消费，我们再将目光放在固定资产投资数据上。

在居民收入端承压，消费意愿偏弱的时候，国内房地产销售和投资数据依旧疲软。

1-4 月商品房销售面积同比下降 20.9% (前值为-13.8%)，商品房销售额同比下降 29.5% (前值为-22.7%)。

房地产投资方面，1—4 月份，全国房地产开发投资同比下降 2.7% (前值为 0.7%)。其中，施工面积同比持平 (前值 1%)，新开工面积同比下降 26.3% (前值-17.5%)，竣工面积同比下降 11.9% (前值-11.5%)，土地购置面积同比下滑 46.5% (前值-41.8%)。

先来看地产消费。今年以来，国内越来越多的城市出台了房地产刺激政策，政策从首付比例、公积金贷款额度、财政补贴等多方面入手来试图刺激居民的购房需求，且政策的力度也在不断加大。

但是从 4 月房地产销售数据上看，目前国内房地产销售依旧疲软。4 月销售疲软的背后肯定与当下疫情反复有关。在疫情冲击下，居民线下看房、购房行为受阻，房地产销售数据自然也会偏弱。比如我们可以看到 4 月上海商品房日均成交套数仅有 35 套，而前值为 375 套，去年同期更是达到了 771 套。

除了短期影响之外，已经延续了两年的疫情对居民的消费意愿、背负长期负债的意愿等均造成了明显的打压。

比如我们能够看到今年 1 季度在政策发力，实体经济部门杠杆率从去

年末的 263.8%上行到 268.2%的时候，居民部门杠杆率反而从 62.2%下滑到了 62.1%。同时，今年 2 月、4 月居民新增人民币贷款均为负，也显示现阶段居民消费意愿弱，更不愿意加杠杆消费。

除了居民收入端承压之外，一来目前国内房地产行业依旧面临较大压力，房地产企业风险事件频出，居民并不愿意购买期房；二来在买涨不买跌心理的作用下，居民观望态度加重等因素也共同使得目前居民购房偏弱。

另外，我们也要看到因为疫情依旧存在，5 月房地产销售市场依旧偏弱。从高频数据上也可以看到，截至 5 月 14 日，5 月 30 大中城市商品房日均成交面积为 24.7 万平方米，4 月为 27.5 万平方米，去年同期为 57.5 万平方米。

从这个角度来看，今年房地产销售端的回暖可能需要更多的时间。

而房地产销售作为房地产投资的先行指标，在房地产销售尚未见底的时候，房地产投资偏弱自然也就很好理解了。

销售除了影响房企的预期之外，更是直接影响了房企当下的现金流。可以看到 4 月房企面临的现金压力进一步提高，1-4 月房地产开发企业到位资金同比下滑 23.6%（前值为-19.6%）。

其中，体现房企销售回款的定金及预收款和个人按揭贷款分别下滑 37% 和 25.1%，（前值分别为-31%和-18.8%）。

除了销售回款回落之外，我们也要看到目前在房地产行业风险仍未出

尽的时候，房企的外部融资压力依旧较大。中指研究院数据显示，2022 年 4 月，房地产行业信用债融资规模为 431.4 亿元，同比下降 41.1%，环比下降 25.1%。

体现在经济数据上就是 4 月房地产开发企业到位资金中，国内贷款同比下滑 24.4%(前值为-23.5%)，自筹资金同比下滑 5.2%(前值为-4.8%)。

在房地产销售持续下行，房企资金压力进一步凸显的时候，房企的投资拿地需求自然也就进一步减弱。

可以看到 1-4 月新开工和拿地等先行指标下行幅度更为明显。其中，新开工同比下滑 26.3%(前值为-17.5%)，土地购置面积同比下滑了 46.5%(前值为-41.8%)。

进一步细分来看，4 月国内土地的成交情况分化情况较为明显。

在首轮集中土拍中，天津首轮集中供地共 30 宗地块，停牌 15 宗、流拍 9 宗、底价成交 6 宗，首轮土拍明显遇冷。再比如济南首轮土拍在 35 宗挂牌土地中，14 宗土地流拍，且平均溢价率仅有 1.7%。

然而，部分城市土拍数据却依旧亮眼。比如杭州首轮土拍共出让 60 宗涉宅地（包括 2 宗租赁用地），59 宗地块成功出让，仅 1 宗地流拍。深圳首轮土拍 8 宗地全部成交，且有 48 家企业参与竞拍，市场热度较高。

从国内土拍市场的分化中能够看出本轮房地产面临的下行压力存在明显的结构性分化。

一线城市和部分新一线城市，因为有产业、有配套设施、有人口流入等基本面的支撑，房地产市场表现依旧具有韧性。但是很多三四线城市房地产面临的下行压力较大，城市之间分化明显，这也为政策调控增加了难度。

相比于拿地和新开工的大幅走弱，房企施工同比下行幅度相对较小，具有一定的韧性，1-4月施工面积同比持平（前值1%）。竣工面积小幅回落更可能是因为在疫情扰动下，部分地区项目施工进度被放缓。

在政策推动（保交付）以及房企存在加快施工以求回笼资金等因素的作用下，目前房企施工端还是有一定的保障。在房企面临资金压力的时候，保障房企的正常融资需求，推动房企项目施工交付也是后续政策需要关注的重点。

总的来说，在房企销售端迟迟没有回暖，拿地和新开工等指标依旧偏弱的时候，后续房地产投资的回暖需要更多的政策支持。

上周末，央行和银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问

题的通知》，进一步加大了政策的刺激力度

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_41890

