

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观分析师

执业编号: S1500521040002

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理

邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

二季度经济还会更差

2022年4月18日

摘要:

- **多地疫情爆发扰动企业生产链条。**3月份,规模以上工业增加值同比实际增长5.0%,比1-2月份放缓2.5个百分点。疫情防控扰动企业生产以及物流运输,相关地区的企业开始出现减产、停产等现象,并且沿着产业链向上下游影响全国的生产活动。从同比增速的回落幅度来看,汽车制造业的受损程度较为严重。上海、吉林都是国内重要汽车及汽车零部件生产基地,根据统计局数据计算,上海和吉林省各占全国生产的11%左右。通用设备制造业、电气机械制造业也同样受到了供应链的影响。
- **疫情抑制消费,社零负增长。**3月份,社会消费品零售总额同比-3.5%,1-2月为增长6.7个百分点。2016-2019年社零3月环比均值为0.68%,而本期为-1.93%,说明疫情对于消费形成了严重拖累。(1)疫情封控导致居民聚集性、接触性消费受阻,3月的餐饮收入跌幅较大;出行相关消费,如服装类、金银珠宝类,也出现了明显的下降。(2)由于物流不畅,线上电商购物也受到影响。
- **房地产销售延续下滑,房地产投资增速转负。**先看销售,今年以来,全国已有超60个城市从降首付比例、下调房贷利率等方式放松了房地产调控政策,稳定房地产市场。然而,3月商品房销售出现进一步的恶化,说明政策的松绑没有带来市场的回暖。一是在房价边际下降的情况下,居民的购房意愿偏弱。二是受疫情封控的影响,居民看房、购房受到限制,对商品房销售形成负面冲击。再看房地产投资,销售的疲弱加大了房地产投资资金来源的压力,3月定金及预收款、个人按揭贷款大幅下降,限制了房地产投资的能力。
- **二季度经济还会更差。**一季度GDP同比增长4.8%,较去年四季度回升0.8个百分点。从环比看,一季度GDP增长1.3%,要弱于去年四季度的1.5%。疫情封锁限制供给、削弱需求,未来疫情封锁的不确定性与外部环境的复杂化对预期形成扰动。经济的压力也从失业率中得到反映。3月全国城镇调查失业率为5.8%,较2月上升0.3个百分点,突破了5.5%的红线。考虑到6-7月将有1000多万毕业生进入职场,下半年的保就业压力只增不减。往后看,我们预计二季度经济还会更差。第一,4月疫情仍处于高位运行。截至4月18日,已有23个省市出现本土病例。4月以来,西安、成都、广州、太原等多地开始实行部分或全部封控措施,影响范围要大于3月。考虑到本土疫情仍在发酵,我们认为疫情对二季度的冲击可能会高于一季度。第二,2021年一季度GDP环比增长0.5%,基数较低,而二季度增长1.5%,基数明显垫高。
- **风险因素:**疫情变异导致疫苗失效;国内政策超预期等。



目录

一、工业增加值增速明显回落.....	3
二、基建投资表现亮眼，房地产投资转负.....	4
三、疫情抑制消费，社零负增长.....	6
四、二季度经济还会更差.....	7
风险因素.....	8

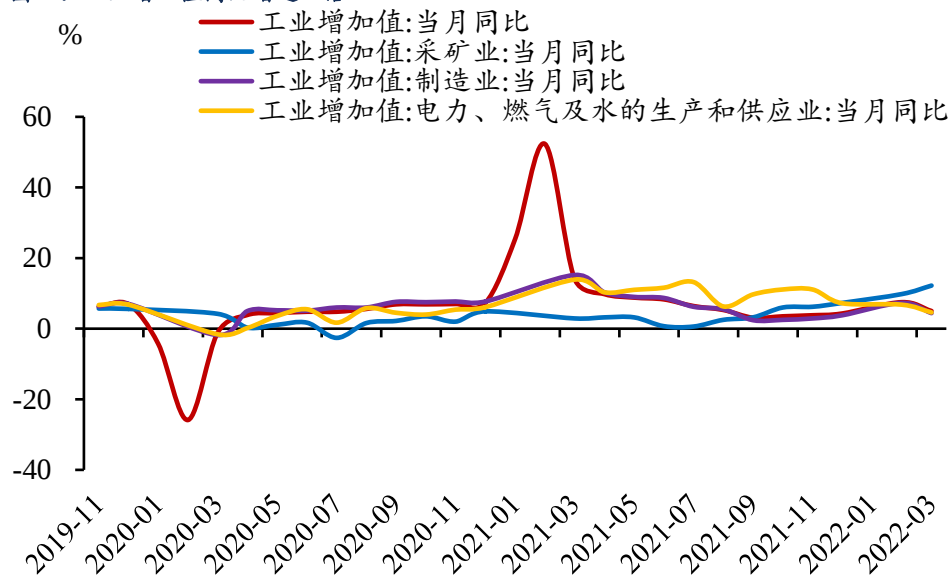
图目录

图 1：工业增加值同比增速回落.....	3
图 2：3 月各行业增加值同比.....	4
图 3：制造业各行业投资增速.....	4
图 4：商品房销售与居民的出行频率密切相关.....	5
图 5：基建投资加速，房地产投资转负.....	6
图 6：各类消费增速.....	6
图 7：3 月全国城镇调查失业率为 5.8%.....	7
图 8：一季度是低基数，二季度基数垫高.....	8

一、工业增加值增速明显回落

工业增加值增速明显回落。3月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.0%，比1-2月份放缓2.5个百分点。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.39%，增速较2月下滑0.12个百分点。国内大宗商品保供稳价稳步推进，加上基建投资需求升温，采矿业同比增长12.2%，较上月加快2.4个百分点。制造业增加值同比增长4.4%，从1-2月7.3%的高位回落。

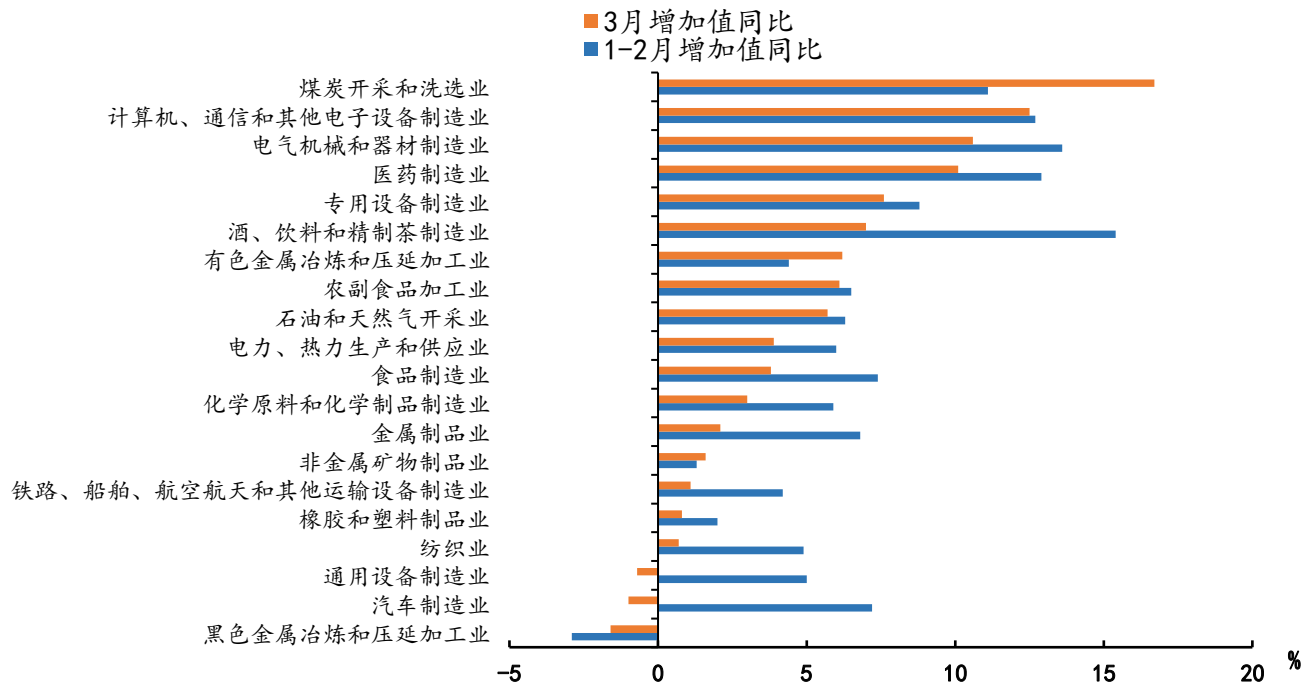
图 1：工业增加值同比增速回落



资料来源：万得，信达证券研发中心

多地疫情爆发扰动企业生产链条。疫情防控扰动企业生产以及物流运输，相关地区的企业开始出现减产、停产等现象，并且沿着产业链向上下游影响全国的生产活动。从同比增速的回落幅度来看，汽车制造业的受损程度较为严重。上海、吉林都是国内重要汽车及汽车零部件生产基地，根据统计局数据计算，上海和吉林省各占全国生产的 11% 左右。由于疫情原因，已有一汽大众、蔚来、长城坦克、特斯拉等多家车企停产。通用设备制造业、电气机械制造业也同样受到了供应链的影响。

图 2：3 月各行业增加值同比



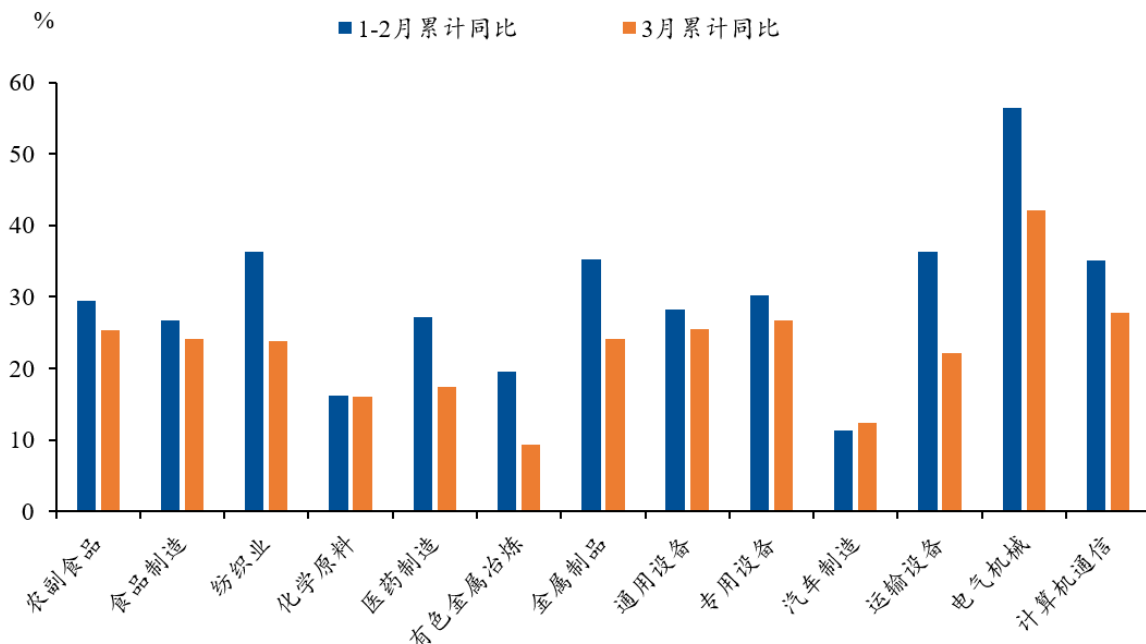
资料来源:万得, 信达证券研发中心

二、基建投资表现亮眼，房地产投资转负

一季度，全国固定资产投资（不含农户）104872 亿元，同比增长 9.3%，比 2021 年放缓 2.9 个百分点。

得益于政策扶持，制造业投资延续高速增长。1-3 月制造业投资同比增速为 15.6%，前值为 20.9%，增速的下行主要是受到基数抬升的影响。一季度高技术制造业增长 32.7%，其中电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 37.5%、35.4%。制造业投资保持韧性的背后是政策对于制造业转型升级的支持。比如近期部分地区推动发放“技改专项贷”，通过技改贴息政策降低企业融资成本，带动制造业企业投资扩张。

图 3：制造业各行业投资增速



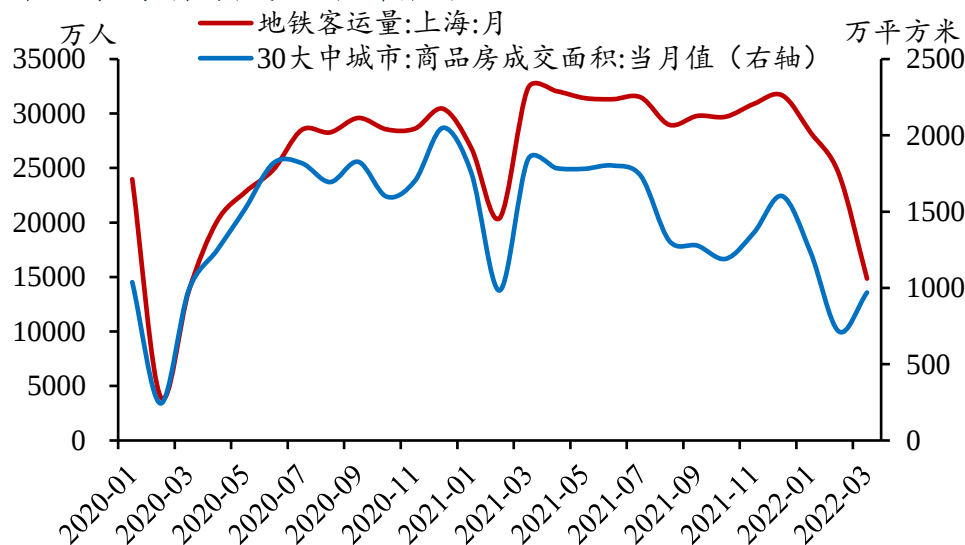
资料来源:万得, 信达证券研发中心

基建投资继续提速。3月基建同比增速为8.4%，较1-2月加快0.3个百分点。今年一季度专项债快速发行，新增专项债发行总量为12980.61亿元，超过历史同期最高发行量，发行进度为36%，为史上最快；专项债总量投向基建的比例达到了65.7%，较去年增加了5个百分点。项目方面，在12日国务院新闻办举行的政策例行吹风会上，财政部有关负责人表示，今年专项债储备项目达到7.1万个。在项目储备充裕的情况下，资金跟着项目走，加快项目开工和建设，基建将继续对“稳增长”起到支撑作用。

房地产销售延续下滑，房地产投资增速转负。

先看销售，今年以来，全国已有超60个城市从降首付比例、下调房贷利率、提高公积金贷款额度、加大引才力度、发放购房补贴等方式放松了房地产调控政策，稳定房地产市场。然而，3月商品房销售面积同比下降17.7%，较上期的下降9.6%进一步恶化，说明政策的松绑没有带来市场的回暖。一是以二线城市房价作为参考，3月二线城市新建商品房价格环比持平，二手房价格下滑0.1%，在房价边际下降的情况下，居民的购房意愿偏弱。二是受疫情封控的影响，居民看房、购房受到限制。商品房销售与居民的出行频率密切相关，3月上海、深圳、长春等地实施静态管理措施，对商品房销售形成负面冲击。

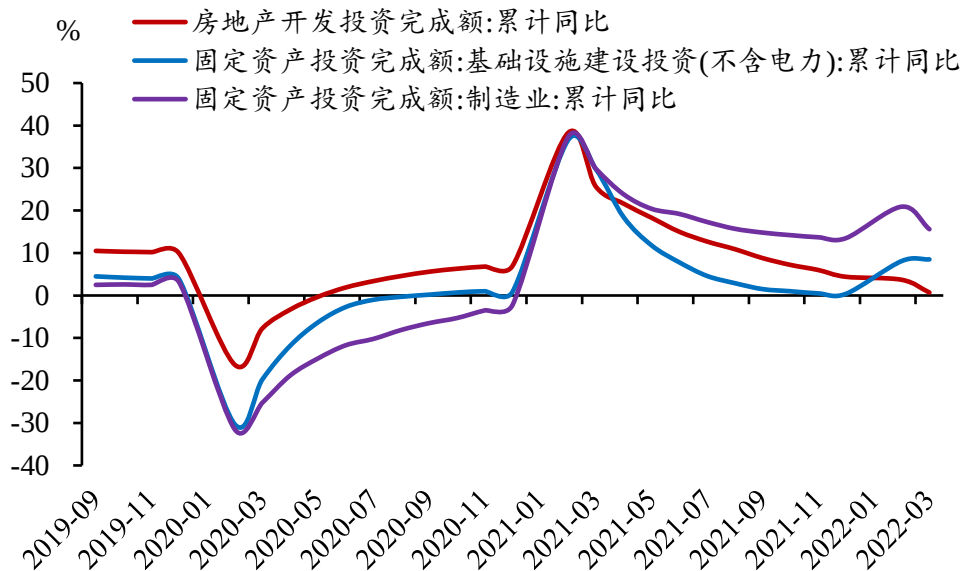
图4：商品房销售与居民的出行频率密切相关



资料来源:万得, 信达证券研发中心

再看房地产投资。房地产投资当月同比下降2.4%，上期为增长3.7%。销售的疲弱加大了房地产投资资金来源的压力，3月定金及预收款、个人按揭贷款分别下降31.0%、18.8%，限制了房地产投资的能力。1-3月新开工面积累计同比下降17.5%。

图 5: 基建投资加速, 房地产投资转负

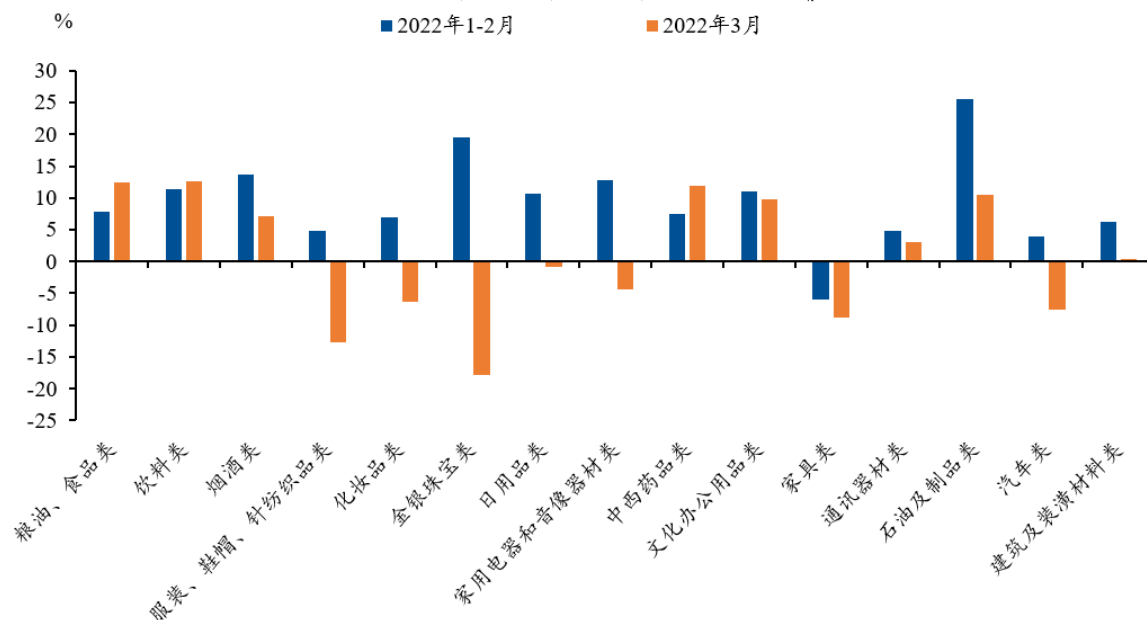


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

三、疫情抑制消费, 社零负增长

疫情对消费形成显著拖累。3 月份, 社会消费品零售总额同比-3.5%, 1-2 月为增长 6.7 个百分点。2016-2019 年社零 3 月环比均值为 0.68%, 而本期为-1.93%, 说明疫情对于消费形成了严重拖累。(1) 疫情封控导致居民聚集性、接触性消费受阻, 3 月的餐饮收入同比下滑 16.4%, 跌幅较大; 出行相关消费, 如服装类、金银珠宝类, 也出现了明显的下降。(2) 由于物流不畅, 线上电商购物也受到影响, 3 月线上购物仅增长 2.7%, 增速较上月下滑 10.9 个百分点。另一方面, 食品类消费、药品类消费增速不降反升。疫情封控引起囤货需求, 粮油、食品、饮料等生活必需品消费增速小幅上升, 药品类消费也强于上期。

图 6: 各类消费增速



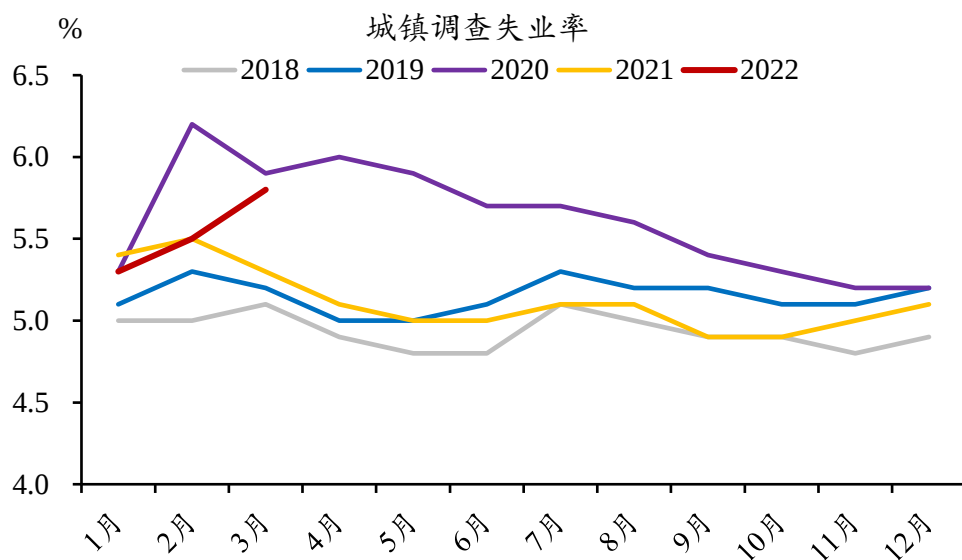
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



四、二季度经济还会更差

一季度的 4.8% 的经济增速明显落后于全年 5.5% 的目标，三重压力增大。一季度 GDP 同比增长 4.8%，较去年四季度回升 0.8 个百分点。从环比看，一季度 GDP 增长 1.3%，要弱于去年四季度的 1.5%。今年 1-2 月在“稳增长”政策发力和经济内生动能恢复等多因素的推动下，经济实现了开门红。然而 3 月国内疫情反复，国内经济转弱，“三重压力”增大。疫情封锁限制供给、削弱需求，未来疫情封锁的不确定性与外部环境的复杂化（俄乌冲突、美联储加息等）对预期形成扰动。一季度的 4.8% 的经济增速明显落后于全年 5.5% 的目标。经济的压力也从失业率中得到反映。3 月全国城镇调查失业率为 5.8%，较 2 月上升 0.3 个百分点，突破了 5.5% 的红线。其中 16-24 岁的失业率已经达到了 16%，远高于历史同期水平。考虑到 6-7 月将有 1000 多万毕业生进入职场，下半年的保就业压力只增不减。

图 7：3 月全国城镇调查失业率为 5.8%



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

二季度经济还会更差。第一，4 月疫情仍处于高位运行。截至 4 月 18 日，已有 23 个省市出现本土病例。4 月以来，西安、成都、广州等多地开始实行部分或全部封控措施，影响范围要大于 3 月。考虑到本土疫情仍在发酵，我们认为疫情对二季度的冲击可能会高于一季度。第二，2021 年一季度 GDP 环比增长 0.5%，基数较低，而二季度增长 1.5%，基数明显垫高。整体来看，我们预计二季度 GDP 增速或将低于一季度。

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_40561

