



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

疫情冲击显著，基建独力支撑

——2022年3月宏观数据点评

日期：2022年04月18日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyue Xiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《海内外疫情形势改变，进口承压》
——2022年04月14日
《政策观察期利率下行趋势不变》
——2022年04月12日
《短期物价高位态势难变》
——2022年04月11日

■ 主要观点

疫情冲击显著，基建独力支撑

受当期疫情影响，中国经济各项指标均出现较大回落。工业生产放缓，固定资产投资下滑，尤其是消费受到的冲击最为显著，由正转负。一季度GDP同比增长4.8%，离全年5.5%的增长目标仍有差距。鉴于去年同期仍处经济恢复期，基数较低，以及4月疫情冲击延续的情况，未来经济各项指标仍将延续回落局面。值得关注的下，基建投资的逆势回升，成为本期数据的唯一亮点。今年以来各地推进重大项目开工建设配合专项债以及积极财政支出，有利地支撑了基建投资的增长，也将成为今年稳增长的重要抓手。

市场波动增加

中国当前的疫情反扑，不会恶化经济形势，只是延长了当前经济运行偏紧的境况长度。受经济进程变化影响，资本市场先抑后扬进程格局不变，目前仍是抑的阶段，资本市场短期或面临波动增加态势。

政策放松可期

在经济的三重压力下，今年经济维持平稳压力较大。而疫情无疑进一步增加了稳增长的紧迫性。我们认为经济增长动力也将更加倚重投资，消费在楼市泡沫叠加疫情影响下难有良好表现，财政、投资力度目前已全面加码，疫情缓和后投资与经济景气度将回升。面对当前的经济下行压力，政策仍有放松的空间与必要性。降准已到来，未来货币政策直达实体的工具力度或加大，在降准带来的货币市场利率下降趋势下，降息或也将提速。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：3 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 仅有采矿业保持增长	3
2.2 主要行业均受影响，生产放缓	4
2.3 疫情冲击下，基建成唯一支撑	5
2.4 地产投资企稳仍待时日	6
2.5 消费转负，受疫情影响最大	7
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 疫情冲击显著，基建独力支撑	8
3.2 市场波动增加	8
4 事件预测：趋势判断	9
4.1 政策放松可期	9
5 风险提示：	9

图

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）	5
图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	7
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）	7
图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）	8

表

表 1：本月经济数据增速（%）	3
-----------------	---

1 事件：3 月份宏观数据公布

工业生产减速。3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.39%。一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.5%。

固定资产投资明显回落。1—3 月份，全国固定资产投资（不含农户）104872 亿元，同比增长 9.3%。其中，民间固定资产投资 59622 亿元，同比增长 8.4%。从环比看，3 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.61%。

消费负增。3 月份，社会消费品零售总额 34233 亿元，同比下降 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30560 亿元，下降 3.0%。

表 1：本月经济数据增速（%）

	本月	上月	Wind 预测中值
工业增加值（当月）	5.0	7.5	5.1
固定资产投资（不含农户）	9.3	12.2	8.6
社会消费品零售（当月）	-3.5	6.7	-0.8

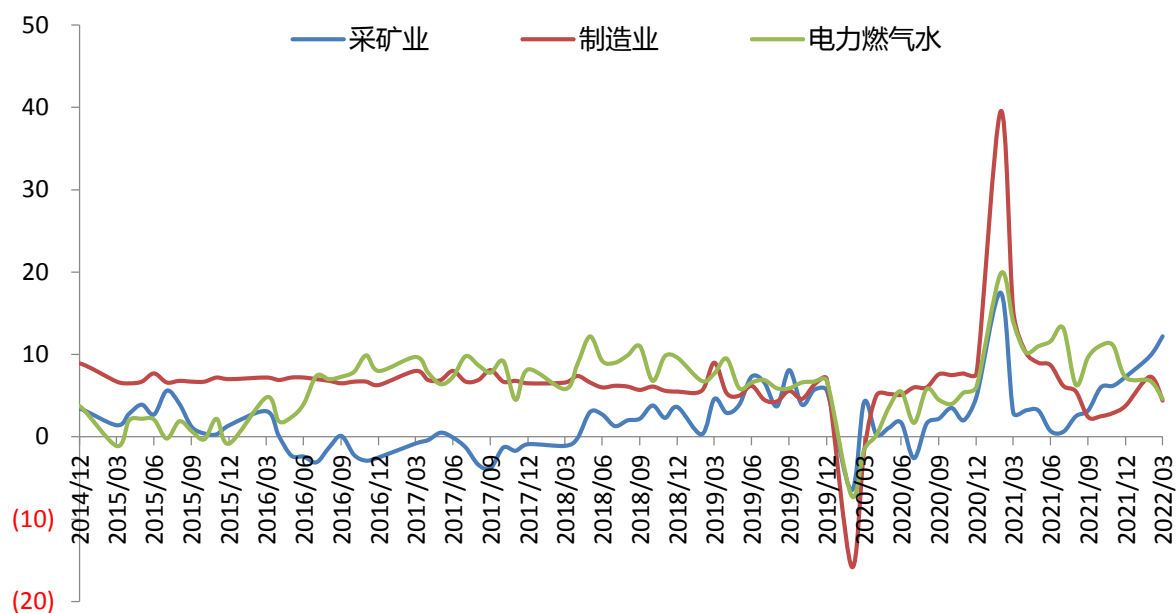
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 仅有采矿业保持增长

3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%，比 1-2 月份回落 2.5 个百分点。3 月全国多地疫情反扑，防控措施不断升级，打断了传统的生产旺季，工业生产明显减速，与去年 9 月限电限产背景下工业生产两年平均增速相当。分三大门类看，3 月份，采矿业增加值同比增长 12.2%；制造业增长 4.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.6%。三大门类仅有采矿业保持加快，制造业与公共事业均明显回落，制造业回落幅度更大，更受冲击。从产量的增速来看，上游商品产量仍在增加或降幅收窄，包括原煤、焦炭、钢材、有色、水泥等，而下游集成电路、汽车等产量大幅下滑，但手机产量逆势回升，而发电量明显下降。

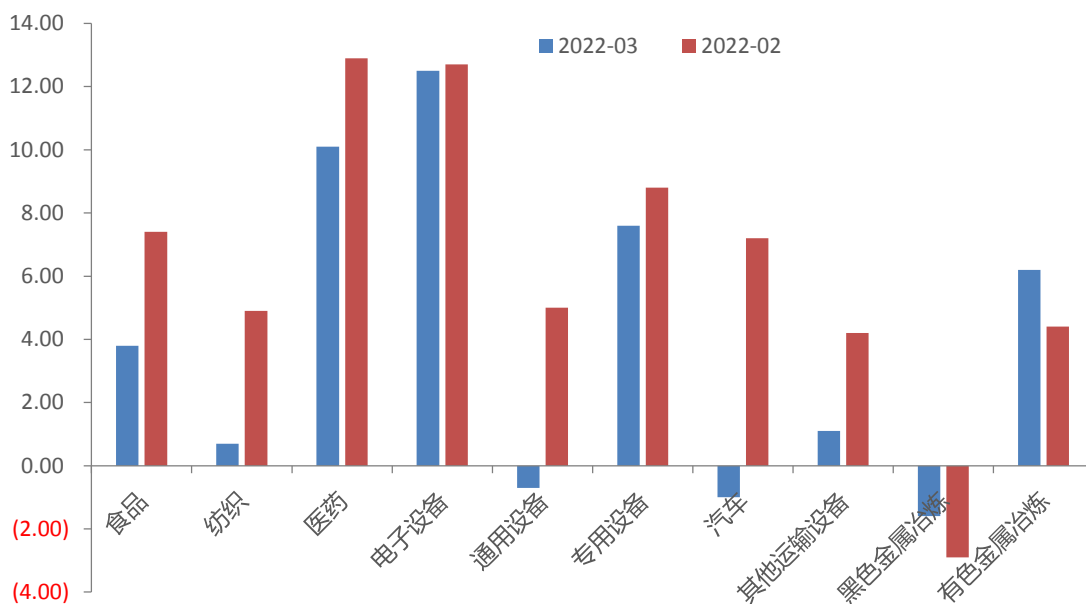
图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 主要行业均受影响，生产放缓

分行业看，3 月份，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长。主要行业中，除有色金属冶炼之外，其余行业生产均有所下滑或转负。采矿业等相关行业受到的影响相对较少，保持上升。

图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）


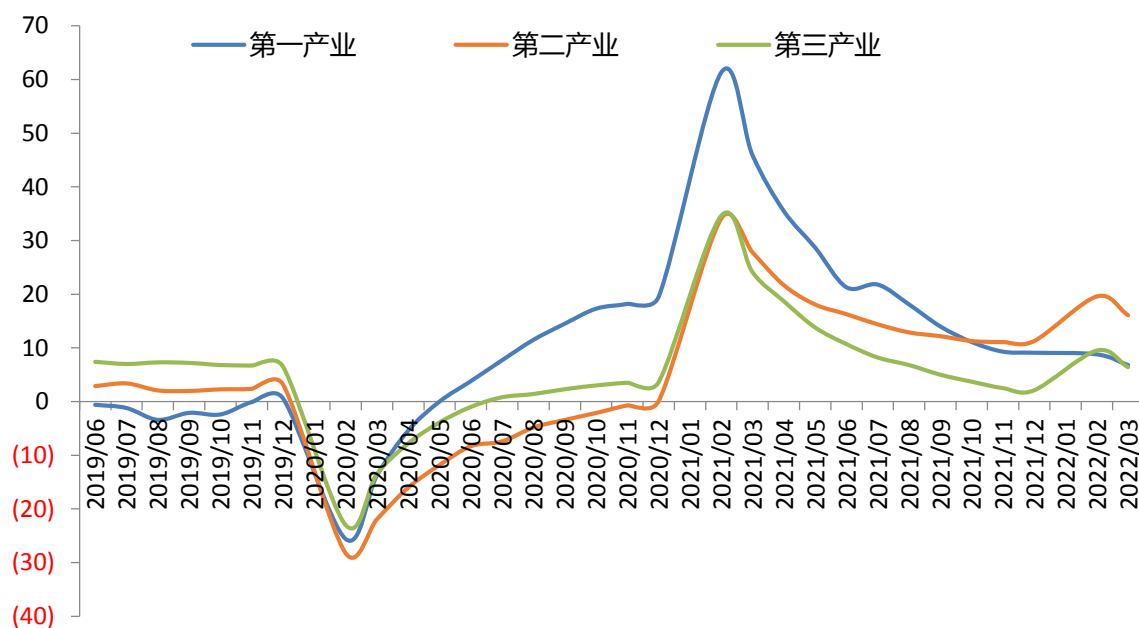
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 疫情冲击下，基建成唯一支撑

1—3 月份，全国固定资产投资（不含农户）104872 亿元，同比增长 9.3%，较 1-2 月下滑 2.9 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 6.8%，第二产业投资增长 16.1%，第三产业投资增长 6.4%，均有回落。

分项来看，基建投资继续加快，与建筑业尤其土木工程业的高景气度相吻合。基建投资在积极财政配合专项债的发力下成为疫情冲击下经济的主要支撑。制造业受疫情冲击显著，制造业投资也较上月出现明显下滑。高技术制造业投资虽有下滑，但仍然保持了 30%以上的高增速。在创新驱动发展战略的实施下，政策加大企业创新激励力度，对创新企业实施税收优惠和研发费用加计扣除，待疫情平稳之后，高技术制造业投资也将实现更快的恢复。

图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

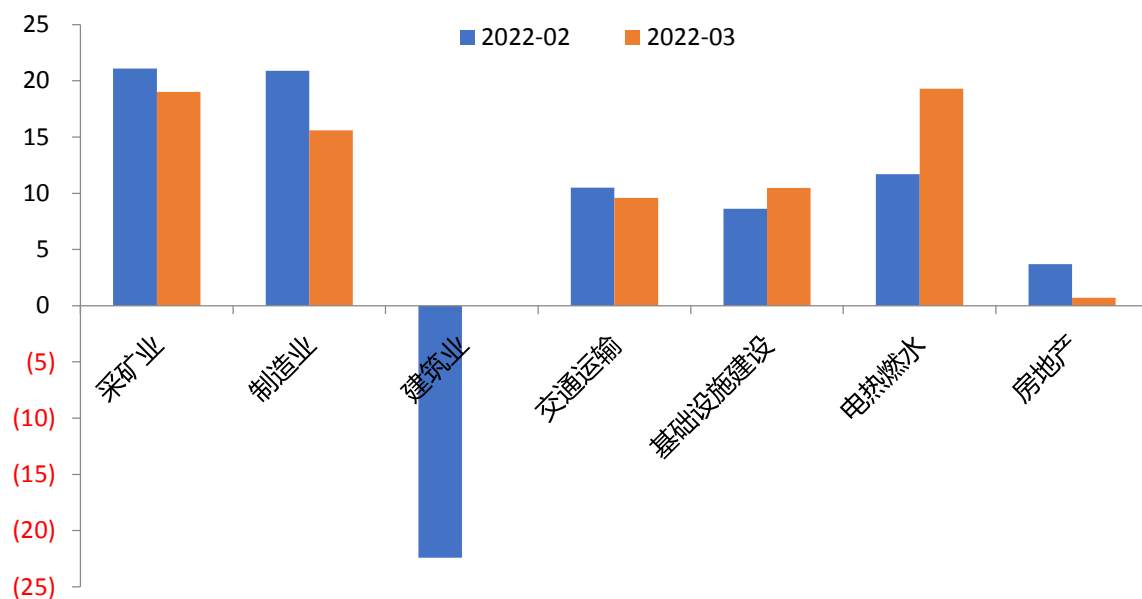


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 地产投资企稳仍待时日

1-3 月份全国房地产开发投资 27765 亿元，同比增长 0.7%，较上月下滑 3 个百分点，房地产投资仍在下滑。分项来看，新开工持续负增，且降幅扩大，施工数据虽然保持增长，但增速仍在持续回落，销售降幅进一步扩大，土地购置面积降幅略有收窄。疫情形势下无疑进一步恶化地产现状，尤其对销售的冲击显著。从房企开发资金的来源来看，虽然主要资金来源仍在下滑，但自筹资金项有所改善，体现了一定程度积极的信号。地产政策面在边际好转，近期部分地区房地产政策出现调整，体现了“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的要求，但突如其来的疫情也增加了地产投资探底的时间。待疫情冲击消退，地产投资回稳可期。

图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

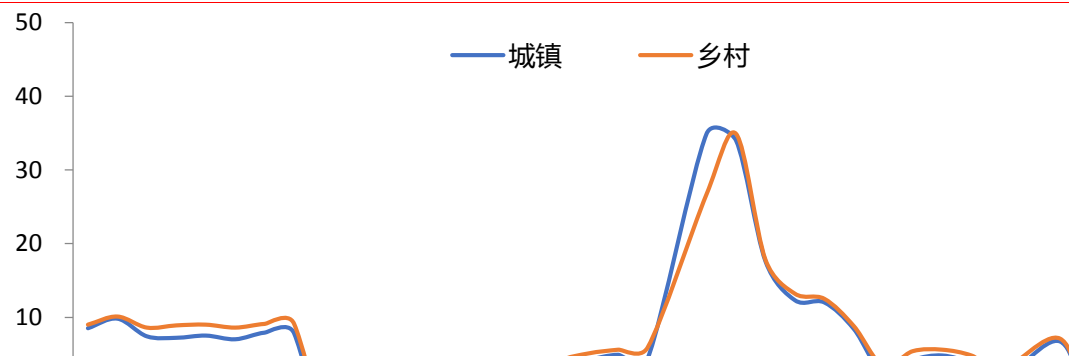


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 消费转负，受疫情影响最大

3 月份，社会消费品零售总额 34233 亿元，同比下降 3.5%，由正转负。按经营单位所在地分，3 月城镇消费品零售额同比下降 3.6%；乡村消费品零售额下降 3.3%。城乡市场均降至负区间。

图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



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_40563

