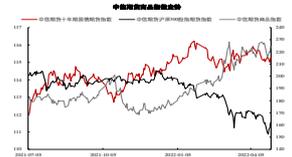


宏观考验期，底部博弈期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

如果追求 0-1 的变化，5 月可适当博弈部分超跌反弹，但存在波动风险，且海外流动性也有冲击；如果追求 1-10 的确定性，5 月适合观望，长期可逢低布局。



摘要：

继美联储超鹰、地缘危机之后，4 月疫情成为今年市场第三波冲击，“稳增长”政策在延续，5 月将面临政策落地的考验。我们从产业链和总量视角大致估算了 5 月江浙沪地区汽车制造、计算机通信电子、电气机械和器材、通用设备行业不同恢复情况下的经济影响。警惕疫情对出口拖累，近期涨价因素对出口的支撑趋弱，出口数量的波动成为主因。

资产配置研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

梳理近期政策和 4 月 29 日政治局会议，重点关注三个层面：第一，政治局会议重申“努力实现全年经济社会发展预期目标”，因而对三季度经济增速有更高预期。第二，发力节奏上要加快落实，方向上强调扩大内需，谋划增量政策工具，政策聚焦基建、消费、资本市场。第三，在守住不发生系统性风险底线情况下，支持房地产市场、资本市场、平台经济的健康平稳发展。政策底进一步夯实，有助预期改善。

姜婧
021-60812990
从业资格号：F3018552
投资咨询号：Z0013315

经历调整之后，重新审视大类资产的价格与价值，我们从历史对照和股债比价两个方面进行了讨论。股息率与国债收益率的比值已经突破 1.5 倍标准差，权益进入“便宜”区间，但价格便宜与趋势反转中间还隔了一层“价值”逻辑，4 月价格的驱动小于价值。如果追求 0-1 的变化，5 月可适当博弈部分超跌反弹，但面临波动风险，海外流动性也有冲击；如果追求 1-10 的确定性，5 月适合观望，长期可逢低布局。我们认为驱动逻辑再次从价值向价格过渡需满足两个条件，一是疫情影响渐退，5 月观察重点地区疫情防控，二是需求恢复，5 月重点观察疫情后复工进度，以及地产销售修复情况。

权益：（1）“稳增长”逻辑延续下地产、基建、金融具备韧性；（2）通胀剪刀差策略延续，消费和金融风格具有比较优势，目前还处于第一阶段，逢低布局食品饮料、家电、消费者服务、银行等；（3）周期板块跟随地产和通胀预期，煤炭、农林牧渔持续关注。

	空	中性	多
股票			
债券			
商品			
黄金			
人民币			

债券：4 月在经济下行，股市下跌，降准等多重利多因素下，10 年债利率反而上行 5BP，更多反映外部压力。如果疫情防控持续改善，4 月大概率是全年经济的底部，5 月美联储加息缩表提速，中美利差已经倒挂，债券从基本面看仍有配置价值，但是修复预期和倒挂因素限制空间，10 年债利率易上难下。

商品：农产品在全球通胀预期与供需缺口下易涨难跌，重点关注玉米和油脂油料。工业金属博弈疫情后供给和需求的修复，跟随地产预期。原油地缘敏感度下降，小幅减配。

风险点：地缘冲突；货币政策大幅收紧；宽信用不及预期；疫情超预期

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要:	1
一、 2022 年 4 月策略回顾	4
二、 5 月份市场展望：宏观的考验期，市场的观望期	5
(一) 从供应链看疫情对经济影响，5 月进入供应链恢复期	5
(二) 供应链连锁反应，警惕对出口拖累	9
(三) “稳增长”政策底进一步夯实，政策聚焦基建、消费、资本市场	12
(四) 经历调整后，重新审视大类资产的价格与价值	15
(五) 资产配置建议	16
三、 晴雨表跟踪	21
四、 市场综述：疫情反复，“稳增长”观察期延后	22
免责声明	30

图目录

图表 1：大类资产配置月度表现	4
图表 2：2022 年 4 月与 2022 年 3 月配置方案明细	4
图表 3：全国货运流量约为疫情前 80%，吉林正在恢复	6
图表 4：对比武汉与吉林，上海正处于下降阶段	6
图表 5：部分省份经济结构一览：制造业在东部和东南沿海省份企业营业收入中占比较高	6
图表 6：以供应链视角看不同复工进度对经济和出口影响的情景分析	8
图表 7：4 月底车企产能恢复率在 20%-30%	9
图表 8：4 月贸易高频指标同比负增长 单位：%	9
图表 9：出口金额已现颓势	9
图表 10：伴随着出口走弱，CCFI 运价指数高位回落	9
图表 11：运往欧洲、美西、东南亚的集装箱价格高位回落	10
图表 12：替代效应对出口至美国的拉动小幅下滑	10
图表 13：替代效应对出口至欧洲的拉动下滑明显	10
图表 14：出口数量下滑明细，而出口价格指数仍处高位，对出口金额形成一定支撑，但效果趋弱	11
图表 15：分项商品出口出现不同程度的下滑	11
图表 16：近期重要“稳增长”政策出台	12
图表 17：实现全年 5.5%增速的不同 GDP 路径 单位：%	14
图表 18：4 月制造业最大的压力是配送，其次是需求	14
图表 19：建筑业最大压力是人员，服务业面临需求挑战	14
图表 20：小企业与大中型企业的差距持续拉大	14
图表 21：批发零售和金融是服务业中经济贡献最大的产业	14
图表 22：第三产业就业人数占比 47%	14
图表 23：股债比价指标已经向上突破 1.5 倍标准差，指示股票进入“便宜”区间（参考过去 3 年平均数与标准差）	16
图表 24：“股息率/债券利率”指标向上突破 1.5 倍标准差之后的上证指数表现	16
图表 25：股票行业中得分较高的为电力及公共事业、建筑、银行、非银金融、家电、纺织服装	18
图表 26：长短端债券收益率表现分化	19
图表 27：主要品种供需平衡度对比：贵金属、有色、农产品总体偏强	19

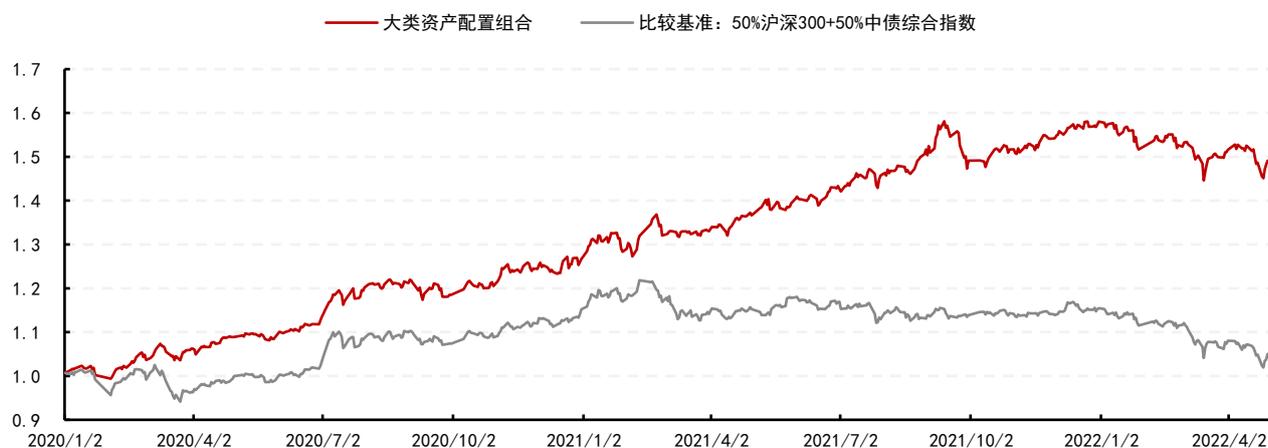
图表 28: 债券晴雨表	21
图表 29: 有色晴雨表	21
图表 30: 原油晴雨表	21
图表 31: 黄金晴雨表	21
图表 32: 受国内疫情冲击影响, 主要经济数据均有不同程度下滑	22
图表 33: 4 月商品房成交面积骤减至 5 年内新低	23
图表 34: 4 月 100 大中城市供应土地面积低于历史同期	23
图表 35: 乘用车销量下滑明显	23
图表 36: 半钢胎生产开工率处于历史低位	23
图表 37: 4 月盛泽坯布库存处在历史低位	24
图表 38: 4 月盛泽织造企业开工率大致处于历史平均水平	24
图表 39: 出口集装箱运价指数高位回落	24
图表 40: 外贸集装箱吞吐量同比增速回暖	24
图表 41: 海外地缘冲突持续发酵, 大宗商品表现优异, 原油受地缘政治、能源危机影响, 领涨大宗	25
图表 42: 通信、消费者服务、传媒、轻工制造、非银、地产估值处于历史底部	26
图表 43: 4 月, 受国内大面积疫情冲击影响, 权益类资产普遍表现较差	26
图表 44: 长短端收益率出现背离	27
图表 45: 4 月商品表现分化, 疫情冲击之下多数大宗表现不佳; 农产品与有色在海外扰动加持下逆势上涨	27
图表 46: 4 月各市场资金流动性有所改善	28
图表 47: 4 月外资流入最多的行业是银行、食品饮料、电力设备及新能源	28
图表 48: 债市震荡, 主要机构中大型银行、城商行、农村金融机构购债回暖	29
图表 49: 大宗商品持仓量、成交金额分化	29

一、2022 年 4 月策略回顾

回顾 4 月，国内疫情是风险资产的主要逻辑，内外错位是避险资产的主要逻辑。上海本轮疫情从 3 月中旬防控升级，4 月形势超出此前普遍预期，因而继年初美联储超鹰和俄乌冲突之后，形成对市场预期的第三波冲击。

我们在 3 月末发布的二季度策略《黎明前的“守”与“望”》中提示，在基本面明确之前，市场或将经历一段较为“混沌”或者“颠簸”的阶段，整体配置风格偏防御。

图表 1：大类资产配置月度表现



2022/5/1	最新净值	收益率（年化）	波动率（年化）	最大回撤	夏普比率
大类资产策略	1.49	22.01%	10.51%	8.19%	1.90
比较基准	1.05	2.25%	10.61%	16.35%	0.02

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：2022 年 4 月与 2022 年 3 月配置方案明细

资产	一级分类	二级分类	2022/03	2022/04
权益	周期	石油石化(中信)	4.4%	0.0%
		煤炭(中信)	2.5%	5.3%
		建筑(中信)	3.4%	6.9%
		建材(中信)	3.5%	6.6%
		房地产(中信)	3.6%	6.1%
	消费	医药(中信)	3.8%	0.0%
		食品饮料(中信)	3.5%	0.0%
		农林牧渔(中信)	3.3%	5.9%
	科技	电子(中信)	3.4%	0.0%
	金融	银行(中信)	8.6%	9.1%
债券	国债	中债-国债总全价(总值)指数	5.9%	7.3%
	信用债	中债-高信用等级债券全价(总值)指数	26.1%	24.5%
	企业债	中债-企业债AA+全价(总值)指数	18.0%	18.2%
商品	贵金属	黄金ETF	4.3%	1.8%
	能源	ICE布油	1.3%	0.5%
	黑色	SHFE螺纹钢	0.0%	1.0%
		DCE铁矿石	0.0%	0.5%
	有色	SHFE锌	2.4%	0.0%
	农产品	DCE豆粕	1.9%	0.0%
		棕榈油	0.0%	0.74%
		玉米	0.0%	2.68%
		普麦	0.0%	2.82%

资料来源：Wind 中信期货研究所

二、5 月份市场展望：宏观考验期，底部博弈期

展望 5 月，上海疫情逐渐好转，国内宏观形势仍面临两重考验：一是产业链影响和全国其他地区防疫应对；二是如何实现全年经济目标，后续政策发力的方向和力度。对经济预期转弱是前期权益和商品持续调整的主因，对政策受到外部掣肘的担忧是债券空间受限的主因。风险偏好已降至低位，信心重建需要时间，延续二季度防守与观望的总基调，5 月或将进入底部的博弈期。

（一）从供应链看疫情对经济影响，5 月进入供应链恢复期

4 月 29 日上海首次实现社会面清零，本轮疫情防控取得阶段性成效。考虑本轮上海疫情规模量级，参考武汉、吉林等过往封控地区的经验，感染数字从高位下降大概要持续半个月到一个月时间。后续疫情控制节奏和生产生活恢复进度是影响资本市场信心和节奏的重要因素之一。

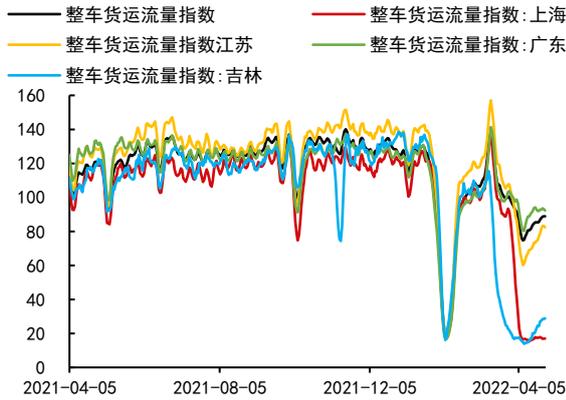
4 月 16 日上海发布复工复产指引，重要龙头企业率先复工复产，优先保障汽车制造、集成电路、装备制造、消费电子、食品、医药等重点行业。4 月 22 日上海疫情防控工作新闻发布会提到“一周以来，666 家重点企业已有 70% 实现了复工复产，企业的产能利用率也在不断提高”。

首批复工 666 家白名单企业中汽车相关企业占比最多，超过 250 家，约占 38%，主要是因为上海的工业企业中汽车行业营业收入占比 21%，是上海最大的工业产业。上海工业产业营业收入排名靠前的行业还有计算机、通信和电子制造业、化学原料和制品业、通用设备制造业、电气机械和制造业，等等。

我国经济结构呈现一定地区特征，例如制造业在东部和东南沿海省份企业营业收入中占比较高，食品饮料相关行业在东北和中西部地区营收占比较高，能源和供应原材料加工相关在华北和中西部地区营收占比较高。

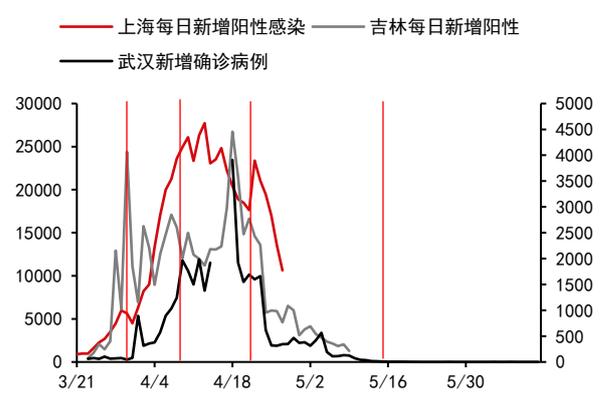
复工号角已经吹响，5 月将进入供应链恢复爬坡阶段。再以吉林复工情况作为上海的领先参考，4 月 14 日吉林各市州实现社会面清零，4 月底吉林省整车货运物流指数恢复至 30% 左右。截至 4 月 22 日，吉林省 500 户重点企业员工在岗率达 66.6%，产能利用率达到 60% 以上水平的企业有 34 户，达到 80% 以上水平的企业有 24 户。4 月 28 日长春全市逐步解除社会封控。根据《证券日报》等媒体在 4 月底做的汽车产业链调查，全面实现复工复产仍有难度。当前仍然存在人员到岗有限，物流不畅通，供应链中小企业不稳定，上下游资金压力大等多重阻碍。

图表 3：全国货运流量约为疫情前 80%，吉林正在恢复



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：对比武汉与吉林，上海正处于下降阶段



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 5：部分省份经济结构一览：制造业在东部和东南沿海省份企业营业收入中占比较高

主要行业	广东	上海	江苏	山东	浙江	福建	吉林	北京	河北	河南	黑龙江	广西	贵州	湖南	陕西	山西	四川	湖北
煤炭开采和洗选业	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	0.0%	0.1%	0.5%	0.0%	2.1%	2.9%	4.2%	0.1%	8.7%	0.3%	11.5%	33.6%	0.9%	0.0%
石油和天然气开采业	0.4%	0.1%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.5%	0.2%	8.1%	0.1%	0.0%	0.0%	3.1%	0.5%	1.7%	0.1%
黑色金属矿采选业	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.0%	1.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.4%	0.9%	0.7%	0.2%
有色金属矿采选业	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.4%	0.9%	0.6%	0.3%	0.6%	0.9%	0.2%	0.3%	0.1%
非金属矿采选业	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	0.2%	0.8%	1.0%	0.9%	0.6%	0.0%	0.8%	0.9%
开采专业及辅助性活动	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.4%	0.7%	0.0%	0.3%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	0.7%	0.0%
其他采矿业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
农副食品加工业	2.5%	1.1%	2.3%	7.8%	1.2%	3.7%	6.8%	2.0%	4.3%	7.1%	17.0%	9.7%	2.9%	8.4%	4.7%	1.1%	5.6%	7.9%
食品制造业	1.4%	2.3%	0.7%	1.5%	0.8%	2.3%	0.9%	2.2%	2.2%	3.1%	6.1%	1.0%	1.6%	3.4%	2.0%	0.6%	2.5%	2.1%
酒、饮料和精制茶制造业	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.6%	1.7%	1.3%	1.1%	0.9%	1.4%	1.5%	1.1%	15.1%	2.0%	2.3%	0.7%	7.9%	1.9%
烟草制品业	0.3%	2.6%	0.7%	0.4%	1.2%	1.0%	1.3%	0.0%	0.6%	1.1%	1.2%	1.5%	4.7%	2.5%	1.0%	0.2%	0.0%	1.9%
纺织业	1.3%	0.5%	3.4%	2.2%	5.2%	5.8%	0.1%	0.1%	1.4%	2.5%	0.2%	0.7%	0.2%	1.6%	0.9%	0.1%	1.4%	4.9%
纺织服装、服饰业	1.6%	0.7%	1.4%	0.8%	2.4%	4.3%	0.3%	0.5%	0.4%	1.7%	0.0%	0.2%	0.2%	0.8%	0.3%	0.1%	0.6%	1.5%
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.8%	0.3%	0.2%	0.3%	1.0%	8.2%	0.0%	0.0%	2.1%	1.5%	0.5%	0.3%	0.3%	1.8%	0.1%	0.0%	0.4%	0.5%
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	0.3%	0.1%	0.6%	1.5%	0.6%	0.7%	0.3%	0.0%	0.4%	1.0%	0.5%	6.4%	0.5%	1.8%	0.2%	0.0%	0.7%	0.8%
家具制造业	1.3%	0.8%	0.3%	0.2%	1.3%	0.9%	0.0%	0.3%	0.4%	0.8%	0.2%	0.2%	0.3%	0.7%	0.2%	0.0%	0.9%	0.4%
造纸和纸制品业	1.6%	0.8%	1.1%	1.8%	1.9%	2.5%	0.3%	0.3%	0.7%	0.9%	0.4%	1.5%	1.0%	1.4%	0.4%	0.2%	1.2%	1.1%
印刷和记录媒介复制业	0.9%	0.5%	0.6%	0.3%	0.7%	0.5%	0.1%	0.6%	0.3%	0.5%	0.1%	0.2%	0.4%	1.1%	0.7%	0.1%	0.8%	1.3%
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	2.3%	1.8%	1.0%	0.6%	1.7%	2.8%	0.0%	0.2%	0.5%	1.3%	0.0%	0.4%	0.2%	1.1%	0.2%	0.0%	0.3%	1.2%
石油、煤炭及其他燃料加工业	2.4%	3.2%	1.2%	10.7%	2.5%	4.2%	0.5%	2.0%	5.8%	1.9%	11.2%	3.3%	0.9%	1.7%	7.9%	9.2%	1.8%	1.4%
化学原料和化学制品制造业	4.1%	9.9%	6.9%	9.5%	7.1%	3.0%	6.2%	1.4%	4.3%	6.0%	3.8%	2.9%	5.0%	6.0%	5.0%	3.6%	5.3%	7.7%
医药制造业	1.1%	2.6%	2.9%	3.0%	2.3%	0.9%	3.9%	5.7%	1.9%	2.3%	1.8%	1.0%	2.7%	2.6%	2.7%	1.0%	3.0%	2.8%
化学纤维制造业	0.1%	0.1%	1.7%	0.2%	3.5%	4.0%	0.5%	0.0%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.8%	0.1%
橡胶和塑料制品业	3.7%	2.8%	2.7%	2.7%	3.7%	2.6%	1.0%	0.3%	1.7%	1.4%	0.5%	0.7%	2.2%	2.0%	1.1%	0.3%	2.1%	2.1%
非金属矿物制品业	4.1%	2.5%	3.6%	4.6%	4.8%	5.6%	2.1%	2.1%	4.2%	8.2%	3.4%	8.4%	9.6%	8.7%	6.1%	3.2%	8.9%	7.2%
黑色金属冶炼和压延加工业	2.3%	5.3%	7.8%	8.2%	2.5%	6.3%	5.0%	0.5%	30.7%	5.7%	4.1%	14.2%	4.4%	3.7%	4.4%	15.2%	5.4%	4.5%
有色金属冶炼和压延加工业	2.8%	1.4%	3.3%	8.0%	3.5%	6.2%	1.0%	0.3%	1.2%	9.9%	1.2%	9.9%	5.9%	5.2%	5.3%	3.3%	2.2%	2.0%
金属制品业	4.8%	3.2%	5.1%	3.5%	4.5%	2.4%	0.6%	1.5%	5.7%	2.8%	0.8%	1.2%	2.2%	4.0%	1.4%	1.9%	3.7%	3.7%
通用设备制造业	3.2%	9.1%	6.8%	3.5%	7.2%	2.0%	0.6%	2.5%	1.8%	3.7%	2.4%	1.8%	0.9%	4.7%	1.8%	0.7%	3.2%	3.0%
专用设备制造业	2.8%	4.5%	4.8%	3.3%	3.0%	1.2%	0.8%	4.1%	2.5%	4.0%	5.2%	2.1%	0.7%	9.3%	2.5%	1.7%	2.5%	3.0%
汽车制造业	5.7%	21.0%	5.6%	6.4%	6.8%	2.2%	51.5%	18.3%	6.0%	4.4%	4.0%	9.8%	1.5%	3.8%	8.5%	1.5%	5.1%	16.0%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.7%	2.3%	2.2%	1.2%	1.0%	0.4%	3.3%	1.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.4%	2.3%	2.3%	1.4%	0.8%	2.1%	1.2%
电气机械和器材制造业	11.4%	7.4%	10.7%	2.8%	11.0%	6.1%	0.4%	3.9%	3.6%	4.0%	1.8%	1.7%	2.5%	4.4%	5.0%	1.2%	3.5%	4.4%
计算机、通信和其他电子设备制造业	26.9%	13.6%	14.7%	3.8%	7.9%	10.9%	0.4%	18.0%	1.0%	8.8%	0.2%	6.8%	4.3%	6.1%	6.3%	5.0%	14.7%	6.3%
仪器仪表制造业	0.9%	1.2%	1.5%	0.4%	1.6%	0.3%	0.1%	1.4%	0.4%	0.8%	0.3%	0.1%	0.1%	0.5%	0.4%	0.1%	0.6%	0.6%
其他制造业	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.5%	0.0%	0.7%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.1%	0.5%	0.2%	0.2%
废弃资源综合利用业	0.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.5%	0.4%	0.7%	1.7%	0.1%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	1.1%
金属制品、机械和设备修理业	0.1%	0.7%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
电力、热力生产和供应业	4.9%	3.5%	4.3%	6.3%	6.2%	5.6%	7.3%	24.3%	6.9%	5.5%	12.9%	8.4%	15.5%	4.2%	7.4%	10.0%	5.1%	4.9%
燃气生产和供应业	1.1%	1.2%	0.6%	0.7%	0.8%	0.6%	0.5%	2.0%	1.3%	1.0%	0.6%	0.5%	0.7%	0.4%	1.7%	1.6%	1.2%	0.4%
水的生产和供应业	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.6%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.2%	0.2%	0.5%	0.3%

资料来源：各省统计年鉴 中信期货研究所

我们以上海重点产业为基点，叠加对周边江浙地区供应链的辐射影响，结合不同复工复产进度进行情景假设下的供应链冲击对经济和出口的影响分析。

首先，我们选择汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业，以及通用设备制造业这四个代表性行业。江浙沪地区这四个行业营收占全国比例分别为 29%、26%、40%、47%，具备地域重要性，同时这四个行业对全国工业影响较大，营业收入合计占比超过 28%。

然后，对产能恢复率进行情景假设。(1) 对于汽车产业链，上海 1000 多家汽车供应链企业，首批白名单中超 250 家，占比 25%。根据媒体报道和 Mysteel 统计，4 月底多家车企产能恢复率在 20%-30%。(2) 对于计算机、通信和其他电子制造业和电气机械和器材制造业，根据上海集成电路协会，上海核心集成电路制造企业的总体产能维持在正常时期的 60%左右，疫情期间始终未停。不过，考虑其他非集成电路行业和非龙头企业情况，我们以 4 月整月维持 30%产能作为基准估算。(3) 对于通用设备制造业，参考汽车产能恢复情况。

最后，根据统计局公布的各个行业在江浙沪地区的收入占比，以及各个行业在整体工业产业和出口贸易中的占比，我们大致推算 5 月不同供应链恢复至 50%、70%、90%情况下的经济影响。

就结论而言，汽车制造、计算机通信电子、电气机械和器材、通用设备行业的供应链问题可能会拉低二季度工业企业营收约 1%-3%，拉低二季度出口约 1%-2%。汽车行业因为零部件数量众多对整体供应链冲击较大，或拉低二季度工业企业整体营收 0.5%-1%，计算机通信电子、电气机械和器材、通用设备行业或拉低二季度工业企业整体营收 1%-2%。此外，需重点关注计算机通信电子、电气机械和器材和通用设备制造业对二季度出口数据的负面影响。

需要注意的是，由于样本和信息有限，供应链估算时还使用了一些假设：假设一，上海与周边江苏、浙江互为产业链一环，具有联动效应。假设二，计算行业加总影响时假设 5 月恢复进度相同，但实际可能程度不同。假设三，只考虑了江浙沪地区行业变化对整体的影响，假设其他地区和其他行业不变。

图表 6：以供应链视角看不同复工进度对经济和出口影响的情景分析

假设价格不变	4月上旬停工两周，至4月16日发布《复工指南》	4月底供应链恢复至30%	(1)5月供应链恢复至50%	二季度累计减少	(2)5月供应链恢复至70%	二季度累计减少	(3)5月供应链恢复至90%	二季度累计减少
对上海重点产业影响	减少二季度产量16.7%	减少二季度产量11.7%（汽车产能在20%-30%，部分集成电路龙头企业在60%）	减少二季度产量16.7%	-45.0%	减少二季度产量10%	-38.3%	减少二季度产量3.3%	-31.7%
假设周边供应链影响程度减半（即初期备有一定存货）				假设5月之后已无存货，同步恢复。				
对周边供应链影响	减少二季度产量8.3%	减少二季度产量5.8%	减少二季度产量16.7%	-30.8%	减少二季度产量10%	-24.2%	减少二季度产量3.3%	-17.5%
(1) 以汽车制造业为视角								
按照上海汽车工业收入占全国12%，江浙沪汽车工业收入占全国29%								
对全国工业企业营收影响	-3.4%	-2.4%	-4.8%	-10.6%	-2.9%	-8.7%	-1.0%	-6.8%
按照规模以上工业企业收入中汽车制造业占比7%								
对总体工业企业营收影响	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.7%	-0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.5%
按照汽车制造业出口依赖度：出口交货值/营业收入=5%								
对汽车出口交货值影响	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.5%	-0.1%	-0.4%	0.0%	-0.3%
按照工业企业出口交货值中汽车制造业占比3%								
对总体工业企业出口影响	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%
(2) 以计算机、通信和其他电子设备制造业行业为视角								
按照上海计算机、通信和其他电子设备制造业收入占全国5%，江浙沪企业收入占全国26%								
对全国计算机、通信和其他电子设备制造业工业企业营收影响	-1.8%	-1.8%	-4.3%	-8.0%	-2.6%	-6.2%	-0.9%	-4.5%
按照规模以上工业企业收入中计算机、通信和其他电子设备制造业占比11%								
对总体工业企业营收影响	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.9%	-0.3%	-0.7%	-0.1%	-0.5%
按照计算机、通信和其他电子设备制造业出口依赖度：出口交货值/营业收入=48%								
对计算机、通信和其他电子设备制造业出口交货值影响	-0.9%	-0.9%	-2.1%	-3.8%	-1.2%	-3.0%	-0.4%	-2.2%
按照工业企业出口交货值中计算机、通信和其他电子设备制造业占比45%								
对总体工业企业出口影响	-0.4%	-0.4%	-0.9%	-1.7%	-0.6%	-1.3%	-0.2%	-1.0%
(3) 以电气机械和器材制造业为视角								
按照上海电气机械和器材制造业收入占全国5%，江浙沪电气机械和器材制造业收入占全国40%								
对全国电气机械和器材制造业企业营收影响	-1.8%	-1.8%	-4.3%	-8.0%	-2.6%	-6.2%	-0.9%	-4.5%
按照规模以上工业企业收入中电气机械和器材制造业占比6.5%								
对总体工业企业营收影响	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.3%
按照电气机械和器材制造业出口依赖度：出口交货值/营业收入=17%								

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_41194

