

2022 年 05 月 17 日

证券研究报告—宏观简评

疫情冲击显现 4 月经济数据延续回落

2022 年 4 月经济数据点评

分析日期 2021 年 05 月 17 日

证券分析师：李沛

执业证书编号：S0630520070001

电话：021-20333403

邮箱：lp@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

5 月 16 日，统计局发布 4 月经济数据。在疫情管控趋严背景下，四月各项数据普遍呈现回落。其中基建、制造业投资和外贸数据仍有一定韧性，消费、中下游企业生产及就业情况均回落明显。

◆ **生产：上游企业生产仍具韧性，中下游企业回落明显。**中国 4 月规模以上工业增加值同比降 2.9%，预期增 1.1%，前值增 5%，低于预期且较前值明显回落超 7 个百分点。也是自 2020 年 2 月武汉疫情录得负值后首次录得负值区间。回顾 4 月官方制造业 PMI 47.4%，继续位于荣枯线下方，延续上月工业制造的下行趋势。从结构上看，上游采矿及原材料生产受稳增长需求拉动叠加大宗商品高位震荡，上游企业规上工业增加值仍具一定韧性，仅较前值小幅回落，但增速仍不低。中下游企业受需求偏弱影响大幅走弱，其中汽车工业增加值同比下降超 30%，其次通用设备制造业工业增加值同比下降超 15%。

◆ **投资：制造业、基建投资仍具韧性，地产投资形成拖累。**中国 1-4 月固定资产投资同比增长 6.8%，预期增 6.5%。从结构上看，4 月基建投资由前值 11.8%降至 4.3%，虽有回落但仍具韧性，拖累主要来自市政交运等分项。在稳增长为抓手背景下，2022 年财政靠前发力，基建受疫情扰动出现短期回落但仍有一定支撑。制造业投资同比延续回落，但仍维持正增长。其中电气行业表现较优，运输设备投资同比转负。地产端来看，投资拉动由正转负。中国 1-4 月房地产开发投资 39154 亿元，同比下降 2.7%；商品房销售面积 39768 万平方米，同比下降 20.9%；房地产开发企业到位资金 48522 亿元，同比下降 23.6%，指向地产行业在疫情防控措施下继续探底。5 月 15 日央行、银保监会调整房贷差异化信贷政策，但今年以来融创、阳光城和禹洲地产等大中房企中资美元债均出现正式违约，显示行业整体资金链恶化，现金流趋紧，我们认为政策效果有待观察，也不排除后续政策面伴随进一步放松。

◆ **消费：社零下行幅度超预期，可选消费、餐饮收入拖累明显。**中国 4 月社会消费品零售总额同比下降 11.1%，预期下降 5.9%，大幅弱于市场预期。3 月下降 3.5%，延续上月回落趋势加速下行。从商品消费的结构上看，仍延续上月趋势。粮食饮料及日用品等必需消费同增由前值的 1.9%小幅回落至 -0.6%，可选消费项社零同增来看，汽车和通讯器材均回落超 24%，化妆品回落超 10%。另外，4 月餐饮收入和商品零售收入降幅均有所扩大，分别降超 20%和近 10%。前者拖累更为明显，降幅大于零售总额同比下滑幅度。往后看，疫情最严峻的阶段或已过去，预计后续政策或加码促消费稳消费措施，稳定市场预期，5 月社零表现或仍偏弱但预计会明显好于 4 月。

◆ **就业：失业率进一步走弱。**1-4 月份全国城镇新增就业 406 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.7%；4 月份，全国城镇调查失业率为 6.1%，较前值攀升 0.3 个百分点，也接近 2020 年 2 月的峰值 6.2%。2022 年高校毕业生 1076 万，较上一年增加超 160 万人。综合指向疫情冲击下，社会就业问题较为严峻。

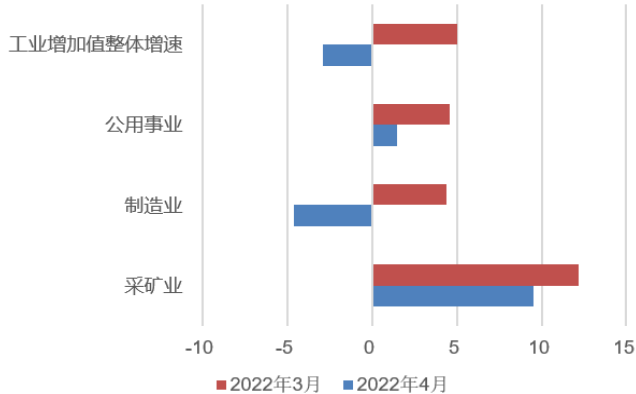
总体来看，市场对于四月经济数据偏弱的共识较强，和上周五公布的社融数据也相符合。主要矛盾还是在于疫情防控带来的内需转弱，对经济下行形成压力。但全年来看，4 月大概率是社融和经济数据的低点。5 月虽各地疫情仍有扰动，复工及物流恢复进程较缓但整体封闭程度不如 4 月。对于基建的扰动我们认为偏短期，结合前 4 个月地方政府已发行新增专项债券约 1.35 万亿元，占提前批专项债额度 1.46 万亿元近 90%，较去年同期增加了约 1.17 万亿元。从全年看还有 2.3 万亿元的新增专项债额度。据财政部，二季度或为专项债发行高峰期，向基建后续或仍有支撑。叠加减税降费、留抵退税和一系列结构性货币政策定向发力，往后看我们认为后续政策仍有发力的空间，围绕消费和服务业及地产或出现更多稳增长举措。

图1 (工业增加值当月同比, %)



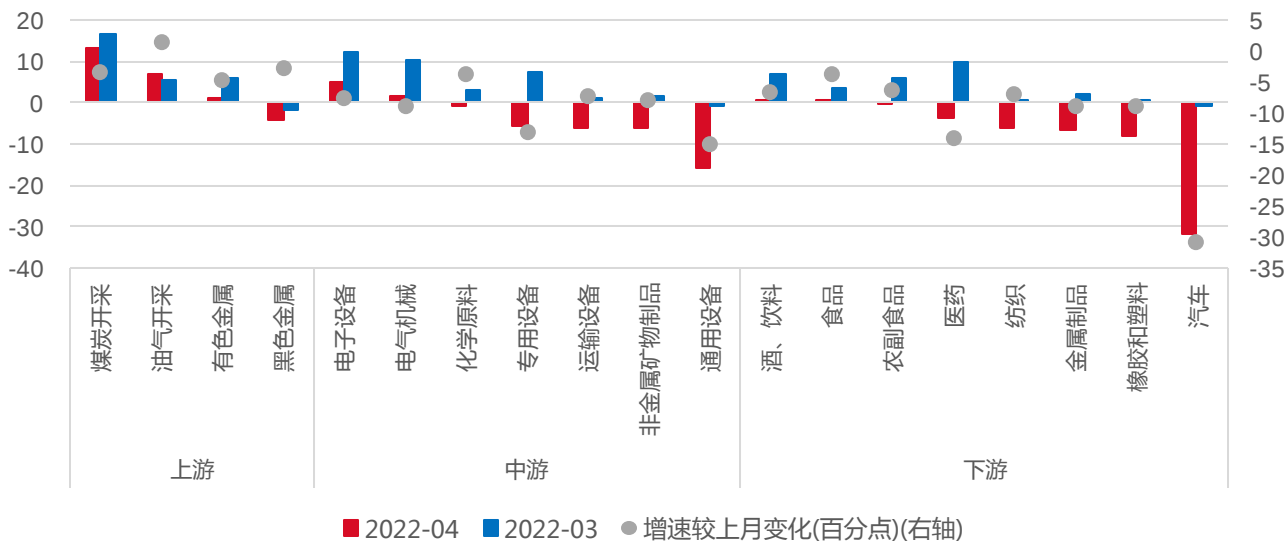
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (规上工业增加值各分项, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (上中下游行业的工业增加值情况, %)



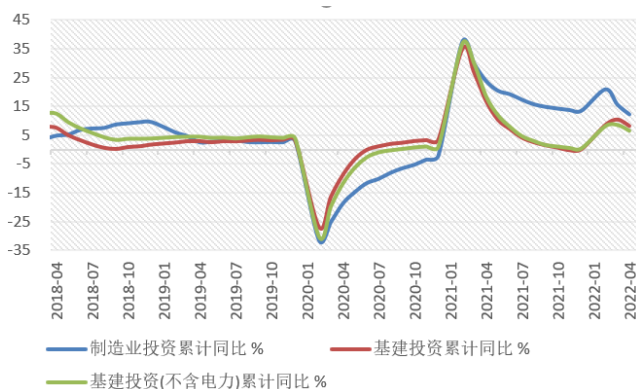
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (固定资产投资完成额累计同比, %)



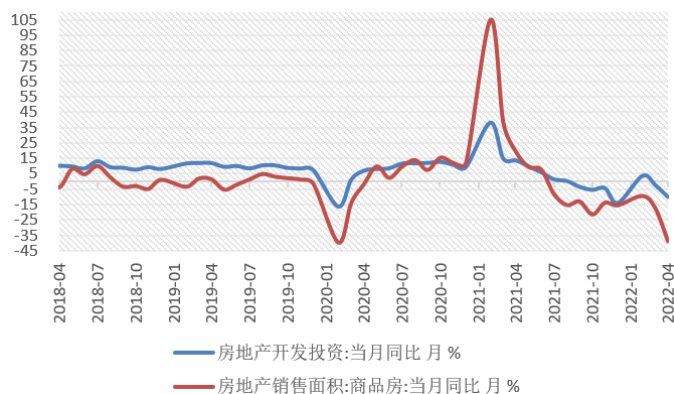
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (基建、制造业、地产投资当月同比, %)



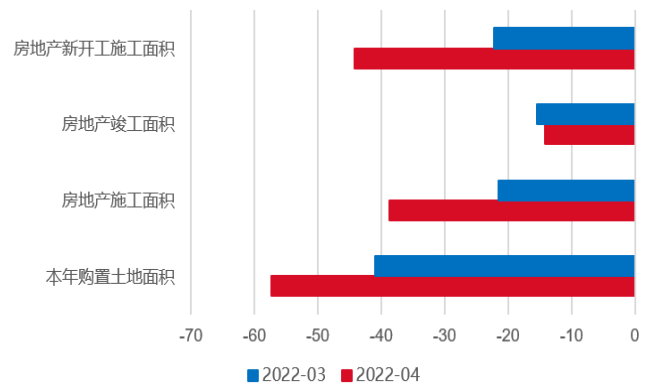
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (地产投资、销售当月同比, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图7 (房地产其他分项同比增速, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图8 (社会消费品零售总额当月同比, %)



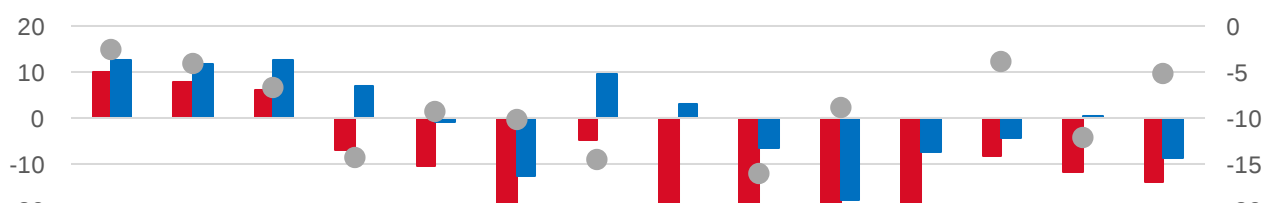
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图9 (商品零售和餐饮收入增速, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图10 (社零各分项同比增速情况, %)



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_41898

