

经济“探底”

事件：

5月16日，国家统计局公布数据显示，4月，规模以上工业增加值同比-2.9%、前值5%，社会消费品零售总额同比-11.1%、前值-3.5%。

点评：

■ 工业和服务业生产均加速回落，但预期恶化最快的阶段或已经过去

工业生产低预期，部分中游制造生产韧性较强。4月，工业增加值当月同比-2.9%、低于市场预期的1.1%和上月的5%。其中，制造业工业增加值同比-4.6%、低于上月的4.4%，主要行业生产多数回落，汽车、医药制造等与上海紧密相关产业回落幅度较大，电气机械、计算机通信、金属制品生产韧性较强。

服务业生产加速下滑，但对业务活动的担忧出现缓解迹象。4月，服务业生产指数同比-6.1%、低于上月的-0.9%，服务业商务活动指数较上月下降6.7个百分点至40%、仅低于2020年2月；相较之下，服务业业务活动预期环比仅下降0.6个百分点、小于上月6个百分点的降幅，或指向预期恶化最快的阶段已经过去。

■ 投资总体略好于预期，地产投资和销售继续下滑、稳地产效果需紧密跟踪

投资总体略好于预期，制造业趋于平稳、基建有所回落。4月，固定资产投资累计同比6.8%、略高于市场平均预期的6.5%，投资当月同比2.3%、低于上月的7.1%。其中，制造业投资当月同比6.4%，较上月回落5.5个百分点、降幅较上月有所收窄；基数调整后，制造业投资有所回升，主要行业投资大多回升。基建投资当月同比4.3%、较上月回落7.4个百分点，电燃水和交通投资回落较多。

地产投资和销售继续下滑，稳地产措施加快出台。4月，房地产投资同比-10.1%、低于上月的-2.4%，其中施工和新开工加快下滑、当月降幅均在40%左右，但竣工未进一步恶化；商品房销售面积同比-39%、低于上月的-17.7%，销售低迷对房企现金流和投资的压制加速显现。在此背景下，近期各地密集出台稳地产销售措施，全国首套住房个人商业贷款利率下限降低，效果仍需紧密跟踪。

■ 总体消费加速下滑、局部出现修复迹象，就业压力加大、稳就业亟待加码

总体消费加速下滑，部分城市消费出现修复迹象。4月，社零同比-11.1%、低于上月的-3.5%，疫情干扰下汽车产销拖累明显，扣除汽车的社零同比-8.4%；商品和餐饮收入均明显下滑、同比分别为-9.7%和-22.7%。国金数字未来Lab数据显示，一线城市餐饮消费持续下滑，而4月底以来二线城市餐饮消费趋于修复。

就业压力进一步加大、年轻人失业率创历史新高，稳就业措施亟待加码。4月，全国城镇调查失业率较上月上升0.3个百分点至6.1%，仅略低于历史最高水平2020年2月的6.2%；其中，16-24岁人口调查失业率较上月上升2.2个百分点至18.2%、创历史新高，25-59岁人口调查失业率5.3%、略高于上月的5.2%。

重申观点：经济最差的阶段或已经过去，后续修复节奏和弹性仍需紧密跟踪。伴随疫情影响逐步消退，物流从4月中旬开始持续改善，上海等地复工复产加快推进，稳增长也在“加力”中；中观数据显示，部分生产活动已在持续修复，但投资和消费恢复相对滞后，后续仍需跟踪扩大有效投资、稳消费等措施效果显现。

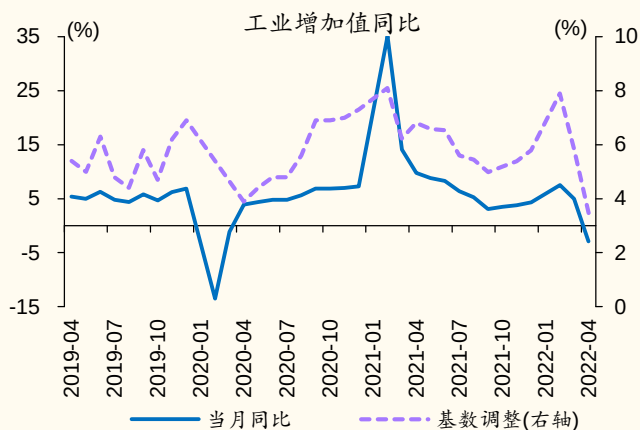
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

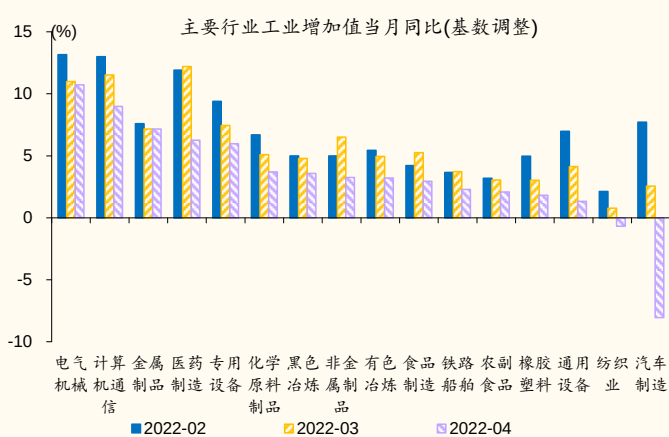
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月工业生产大幅回落



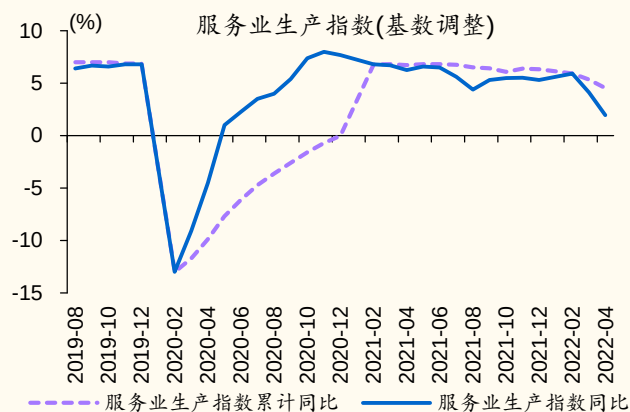
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 汽车制造等拖累明显, 电气机械等韧性较强



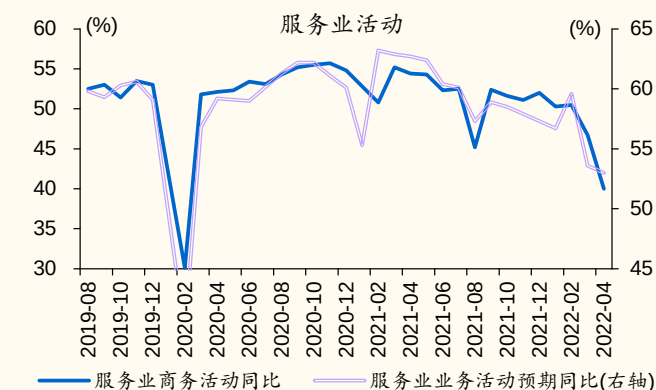
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 服务业生产明显回落



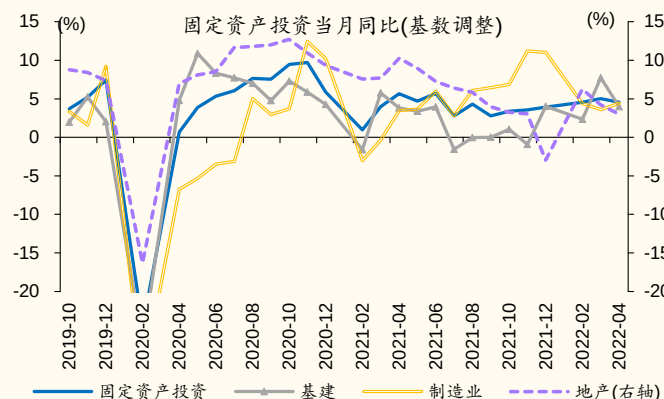
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 服务业业务活动预期下降节奏放缓



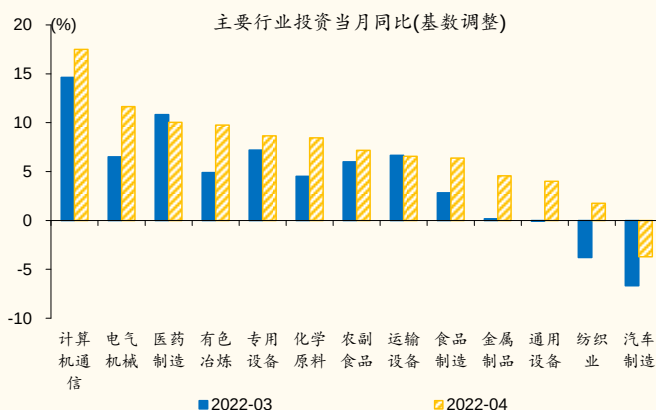
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 制造业投资趋于平稳, 基建投资回落



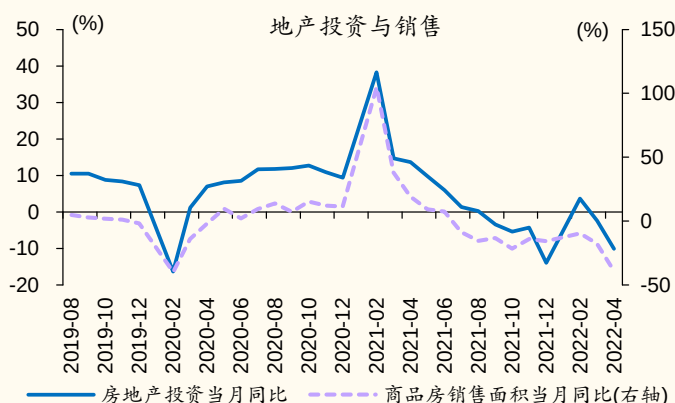
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 基数调整后, 制造业投资多数回升



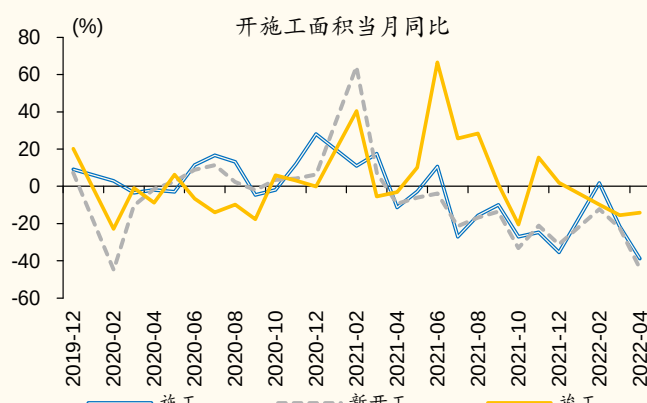
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7：地产投资和销售加速回落



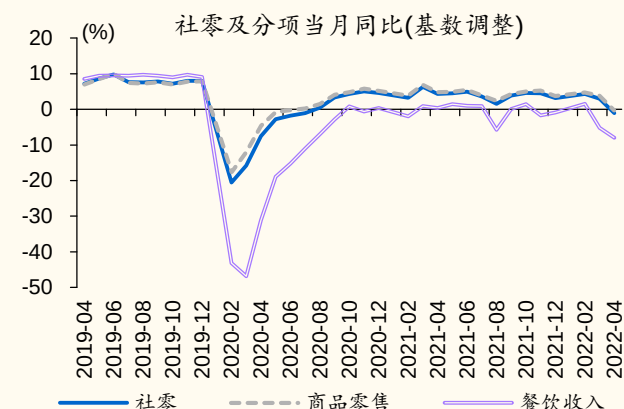
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：施工和新开工面积均大幅回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：商品消费和餐饮收入双双回落



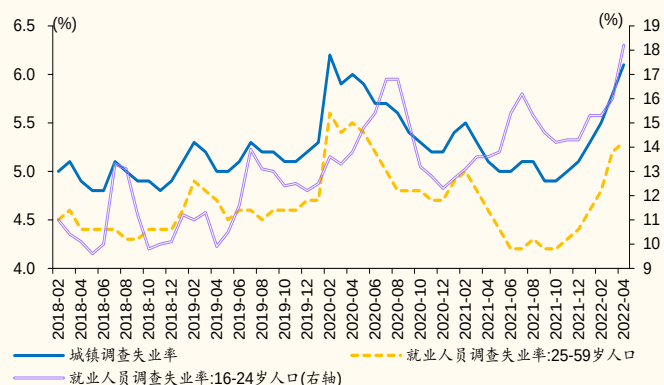
来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：一线城市餐饮下滑、二线城市出现修复迹象



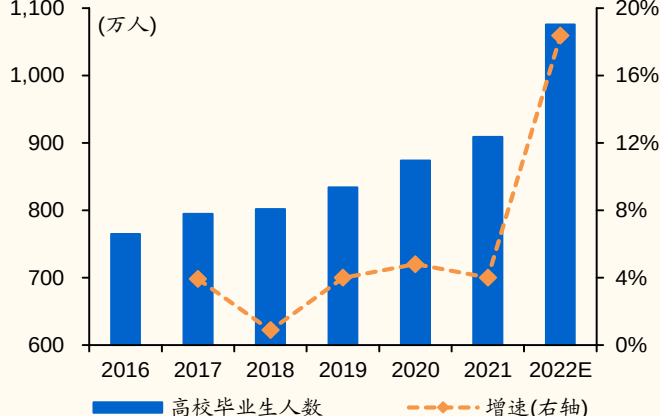
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 11：年轻人失业率创历史新高



来源：Wind、国金证券研究所

图表 12：2022 年，高校毕业生创新高



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。
- 2、**疫情反复。**疫情扩散快、无症状感染者较多等，加大疫情防控难度和疫情演绎的不确定性。

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_41935

