



一季度 GDP 增速或跌破 5% 稳增长保民生迫在眉睫



第一，疫情大范围反弹，严重冲击正常生产生活秩序。据 4 月 1 日国家卫健委消息，3 月 1 日至 31 日，全国累计报告本土感染者 10.4 万例，波及 29 个省份，呈现出点多、面广、频发的特点。近日全国报告新增感染者 90%来自于吉林省和上海市。其中，吉林省疫情仍处于发展阶段，累计报告感染者超过 4.4 万例，吉林市和长春市管控区域内社区传播还没有阻断；上海市疫情正处于快速上升阶段，累计报告感染者超过 3.6 万例，并外溢到部分省份，近期感染者数量仍将增加。此外，辽宁沈阳、河北唐山、福建泉州疫情社区传播的风险依然较高；山东、江苏、浙江的疫情整体趋好；广东疫情整体平稳，但外防输入压力时刻存在。

疫情反弹和防控趋严对线下聚集性活动形成明显制约，高频数据显示经济活跃度明显下降。3 月 1 日至 31 日，全国百城拥堵延时指数下降 5.4%，上海下降 28.5%；10 大城市地铁客运量下降 29.2%，上海下降 88.4%；全国整车货运流量指数下降 9.2%，上海下降 23.4%，吉林下降 82.1%；30 大中城市商品房成交面积降幅一度高达 37.8%，上海下降 84.2%。相较之下，疫情有效防控后的深圳，生产生活秩序已基本恢复正常。

第二，房地产销售和投资过快下行，房企债务违约风险仍存。尽管去年 12 月以来各地稳地产政策频出，但居民购房意愿不足导致楼市持续低迷。居民收入增速放缓，预防性储蓄上升，购房决策更加谨慎；楼市遇冷和期房交付风险也使购房者保持观望态度。1-2 月商品房销售面积和销售额同比分别下降 9.6%和 19.3%，延续 2021 年 7 月以来的负增长态势。2 月新

增居民中长期贷款更是首次出现负值，反映出居民部门加杠杆更加审慎。央行一季度城镇储户调查问卷结果显示，预期未来房价上涨的比例降至16.3%，自去年下半年以来快速下滑。

房企债务风险仍未充分释放，上半年债务将集中到期。克而瑞数据显示，2022年100家典型房企的到期债券金额超过6000亿元。到期债券主要集中在上半年，3、4、6月份的到期量均超过600亿元。特别是境外债的偿还压力较大，1-6月境外债到期占今年总债券到期量超过60%。今年一季度已有多家房企发生债券违约或展期。

第三，俄乌冲突加剧大宗商品价格上涨，输入性通胀压力加大。自俄乌冲突爆发以来，尽管市场对大宗商品涨价已有充分预期，但涨幅之高、增速之快依然超出想象。俄罗斯和乌克兰是全球重要的能源、农产品和镍钼等金属的出口国，战乱和西方国家对俄罗斯的各项制裁将严重影响这些大宗商品的供应，短期内供需缺口快速扩大引发价格剧烈波动。

中国原油、铁矿石、铜、镍、大豆等大宗商品对外依存度较高，国内价格走势跟随国际价格，相关系数较高。原油等大宗商品价格上涨将通过三大渠道影响国内通胀：一是直接推高相关商品价格，例如CPI中的水电燃料、交通工具用燃料同比上升；二是将成本向下游传导进而影响终端消费价格，例如油价上涨导致化肥成本上升，进而传导至粮价；三是推升公众通胀预期，形成“工资-通胀螺旋”。输入性通胀压力增大，将制约国内货币政策空间，同时会挤压下游行业利润，影响相关行业正常生产经营及

投资意愿。

第四，欧美加速货币政策紧缩，影响中国出口、汇率、金融市场等的稳定。今年美联储加息可能超预期，欧央行退出 QE 后或于年内加息，英格兰银行已连续三次加息。欧美等发达经济体货币政策收紧，将通过贸易往来、资本流动、金融市场等多种渠道对中国产生外溢效应。去年四季度货币政策执行报告指出，主要发达经济体宏观政策转向是 2022 年重要的外部不确定性。

整体而言，中国国家资产负债表十分稳健，货币政策维持流动性合理充裕，国内通胀水平温和，充足的外储是人民币汇率的压舱石。但需未雨绸缪警惕四个压力：一是美国加息后外需放缓，国内稳增长压力增大；二是资本流出影响国际收支平衡，增大汇率贬值风险；三是避险情绪导致投资者风险偏好降低，国内金融市场风险资产价格下跌；四是个别行业基本面和融资条件变差，或引发美元外债偿债风险。

今年政府工作报告将全年经济增速目标定在 5.5% 左右，是高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现。若一季度 GDP 增速降至 5% 以下，二季度又面临高基数和经济短期下行压力仍大的双重挑战，全年经济增速目标实现难度将显著增大。

我们此前预计一季度 GDP 同比增速为 5.2%。疫情前一季度 GDP 环比增速基本稳定在 -15.8% 左右，若照此估算，今年一季度经济将同比增长 5.2%。1-2 月工业增加值同比增长 7.5%，消费、投资、出口也均超预期增

长，原本有望顺利实现该预测增速。

但疫情冲击下，一季度 GDP 增速或降至 4.8%左右。3 月以来疫情大规模反弹，对一季度经济增速造成严重拖累。线下聚集性活动受到限制，餐饮旅游、房地产销售等下滑明显，建筑、货运物流等也受到显著干扰。投资和出口或难以有效对冲消费下滑，存在四大挑战：一是房地产销售下滑，房企拿地谨慎，房地产投资仍较低迷；二是基建投资有待继续发力，但疫情防控、建筑、货运物流等会造成限制；三是制造业投资将受企业经营预期转弱拖累；四是俄乌冲突进一步推高欧美通胀，生活成本上升或挤压海外消费需求。

国家统计局 3 月制造业和服务业 PMI 均跌至收缩区间。3 月制造业 PMI 为 49.5%，较上月下降 0.7 个百分点；其中生产和新订单指数分别为 49.5%和 48.8%，较上月下降 0.9 和 1.9 个百分点；生产经营活动预期指数为 55.7%，较上月下降 3.0 个百分点。3 月服务业 PMI 为 46.7%，较上月大幅下降 3.8 个百分点。

4 月 6 日公布的 3 月财新中国通用服务业经营活动指数(服务业 PMI)

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_40027

