



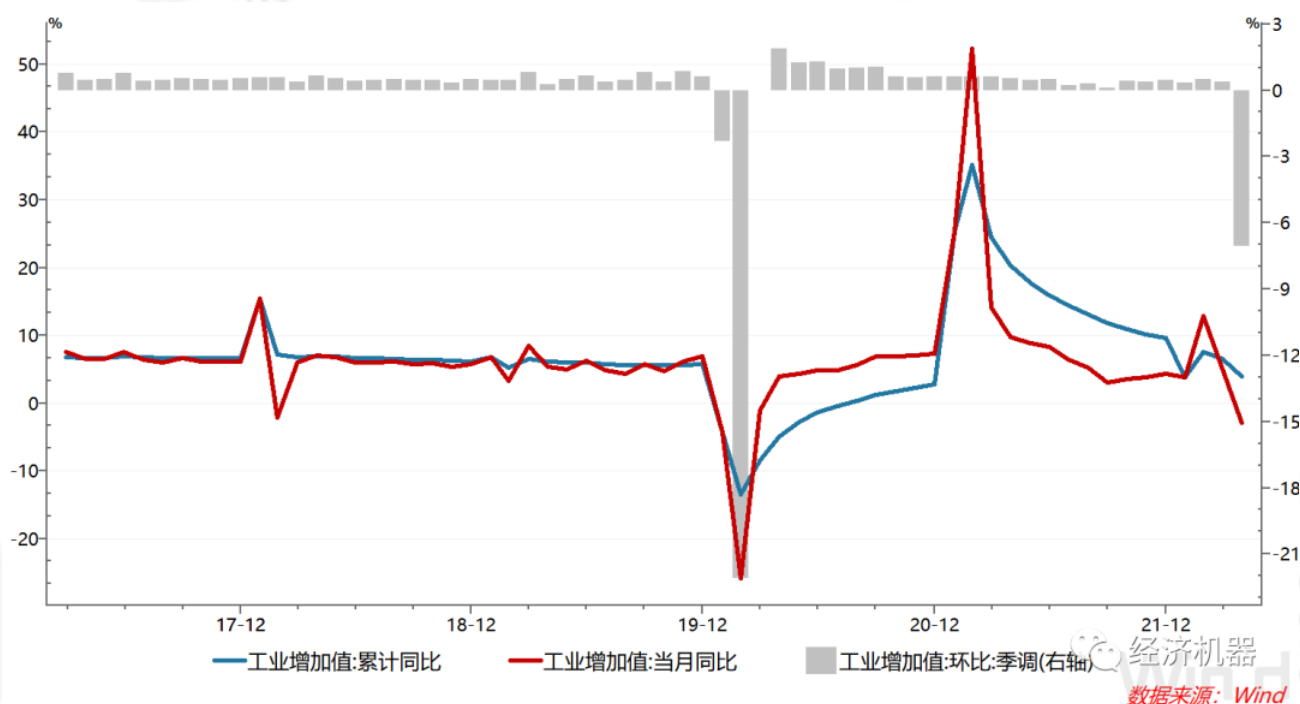
疫情冲击的峰值或已过去



5月16日，统计局公布了4月宏观经济数据。整体看，受疫情影响，经济如期降速。工业数据降幅相对较小，表现出较强的韧性；消费则受到疫情的直接冲击，放缓严重。我们认为，不应对4月份的下滑进行线性外推，夸大悲观情绪，4月数据是疫情等多种一次性不利因素叠加的结果。往前看，疫情的冲击高峰或已经过去，叠加稳增长力道的增强，经济基本面触底向好的趋势高度确定，我们对中国经济中长期前景仍保持乐观。

具体分析如下：1) 工业生产放缓，服务业下滑更为显著。4月，工业增加值同比下滑2.9%，增速较上月回落7.9个百分点；环比下滑7.08%，增速较上月回落7.6个百分点，均为2020年3月以来首次出现负增长。

图1、工业增加值：累计同比、当月同比、季调环比

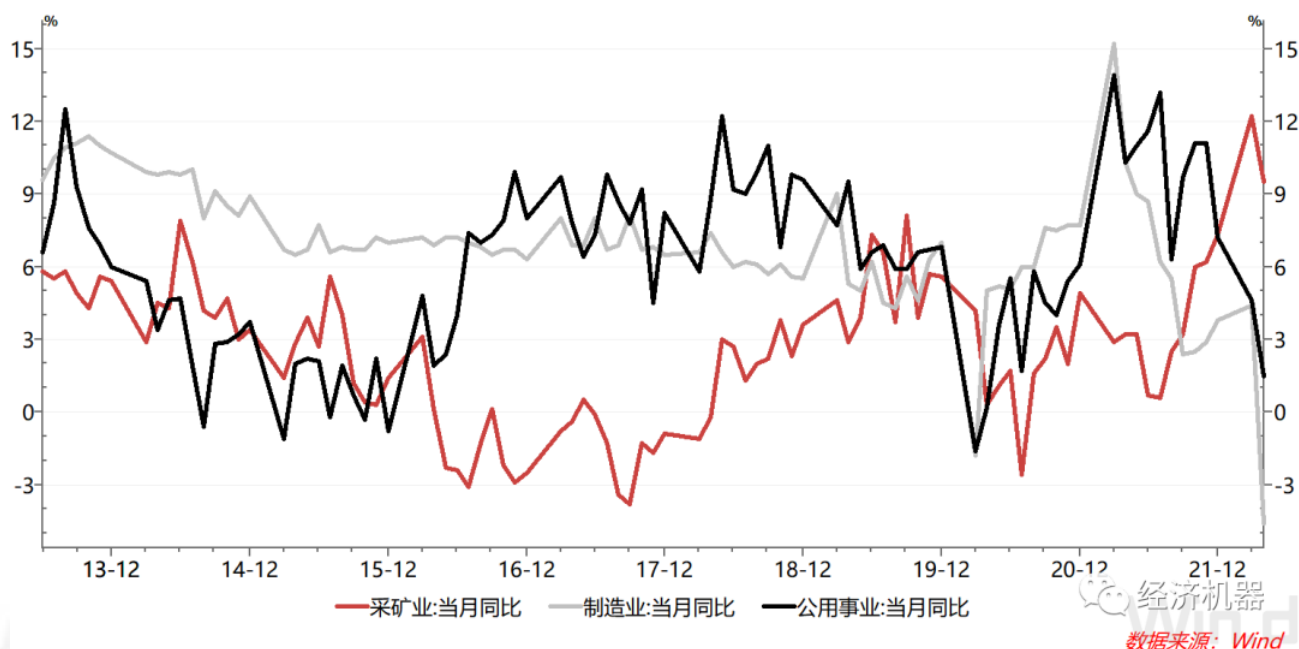


从具体行业分项看，采矿业表现高度景气，制造业受冲击相对较大。4

月采矿业工业增加值当月同比仍增长 9.5%，整体十分强势。其中，石油天然气开采 4 月实现同比增长 7.2%，增速仍较上月提升 1.5 个百分点；煤炭洗选行业同比增长 13.2%。上游采矿业增加值较高，一方面反映了大宗商品价格暴涨下，上游开工积极性较高；另一方面，反映了国家能源保供增长的政策驱动。

制造业工业增加值同比下滑 4.6%，增速较上月回落 9 个百分点，也是近年来首次转负。制造业对供应链要求较高，疫情升级下，供应链中断对制造业冲击尤为明显。

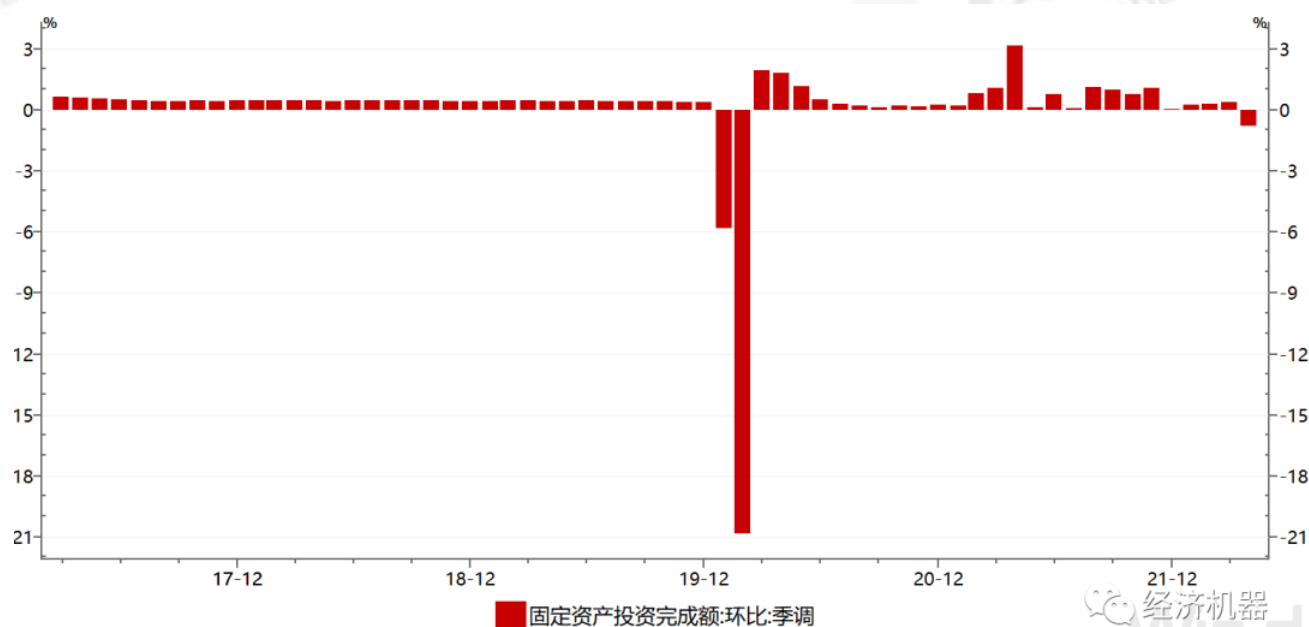
图 2、工业增加值当月同比：按行业分



4 月份，全国服务业生产指数同比下降 6.1%，相对工业而言下滑幅度更为显著。但其中，现代服务业仍保持较好的增势。如信息传输、软件和信息技术服务业，金融业生产指数分别增长 10.3%、5.5%。

2) 固定资产投资表现相对平稳，好于预期。4月，固定资产投资累计同比增长6.8%，好于预期的6.5%，增速较上月下滑2.5个百分点；环比下滑0.82个百分点，增速较上月回落1.17个百分点。近年来首次转负，但较2020年最高20%的环比降幅而言，表现相对平稳。

图3、固定资产投资：环比季调增速

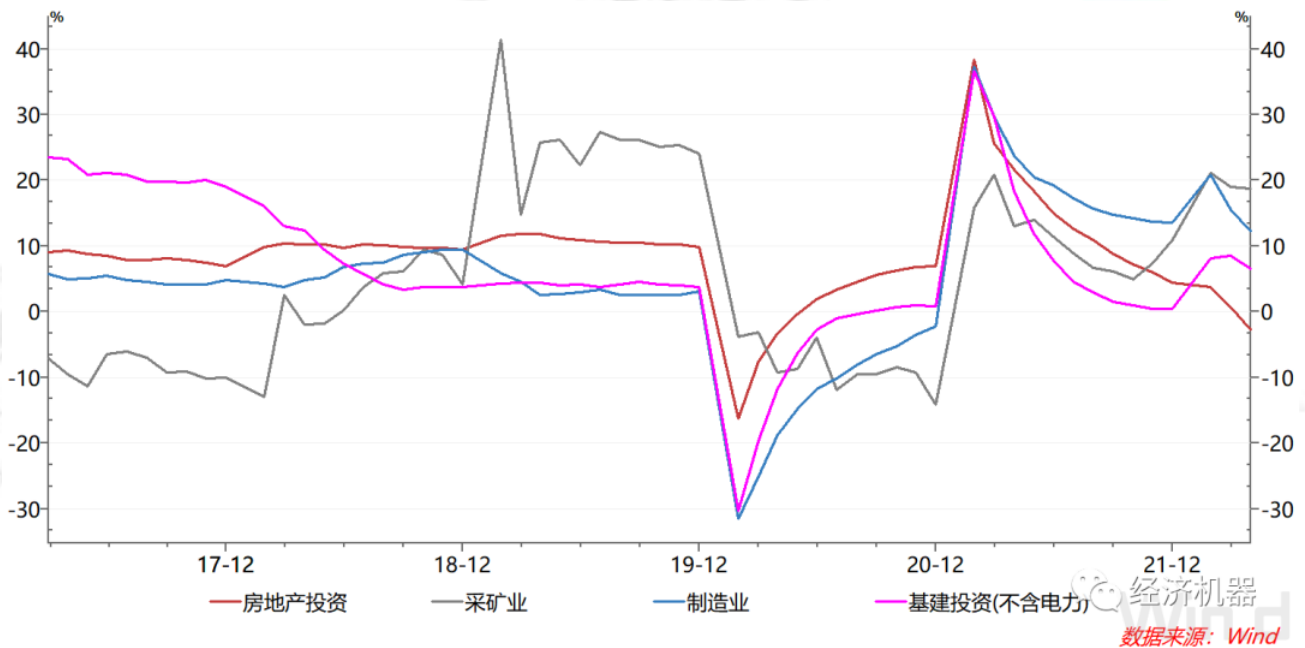


经济机器

数据来源: Wind

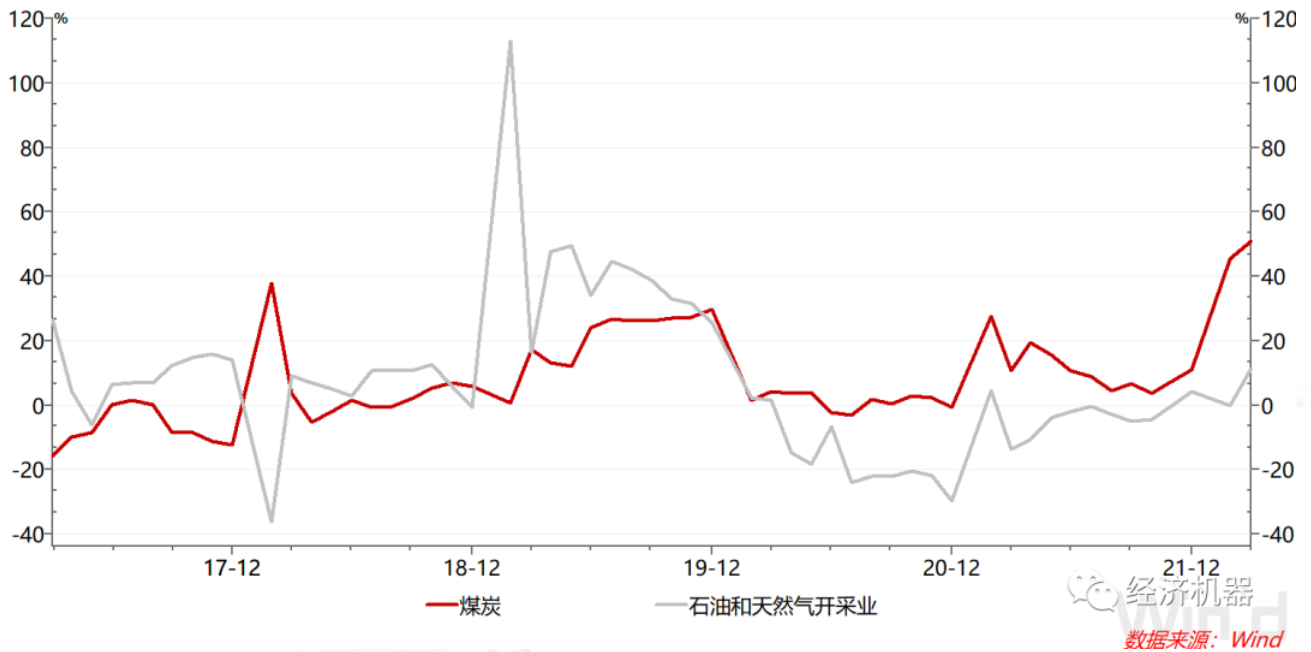
投资维持较高增速，主要受采矿业的支撑。从行业分项看，4月采矿业投资累计增速为18.8%，增速仅较上月回落0.2个百分点。采矿业投资基本没有受到影响。基建、制造业和房地产投资增速，分别为+6.5%、+12.2%和-2.7%，增速均较上月回落2、3.4和3.4个百分点。

图4、固定资产投资累计同比：按行业分



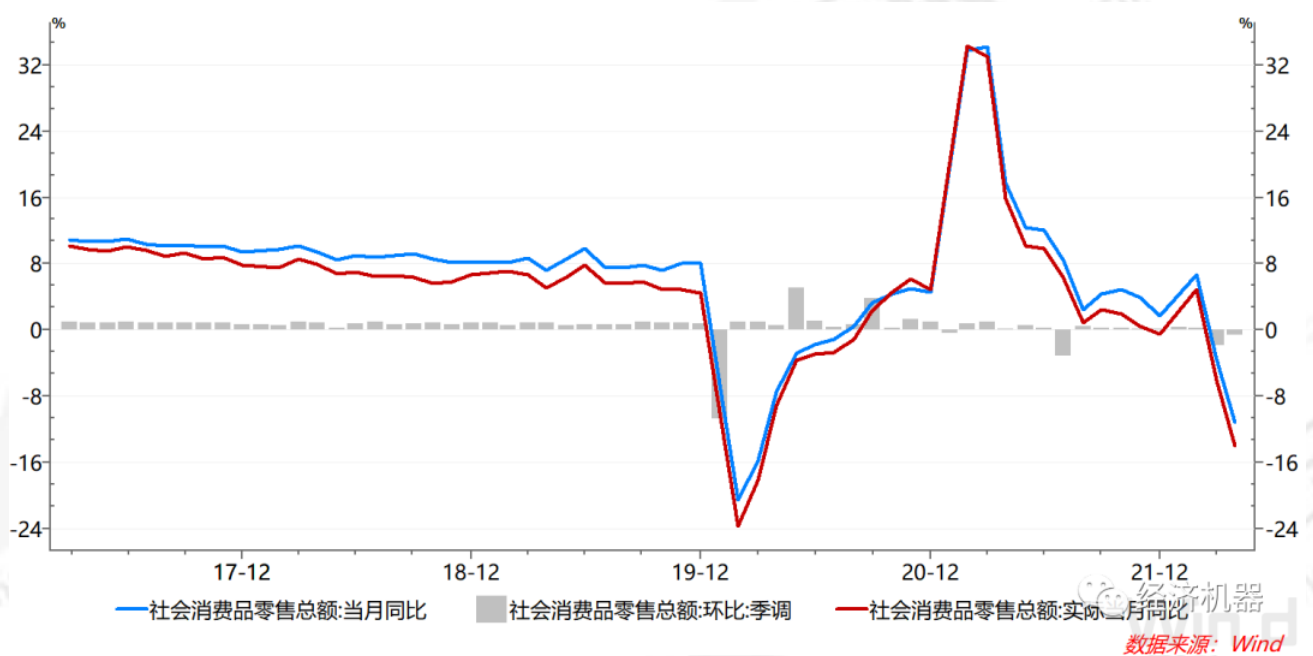
采矿业投资保持高位，体现了中国能源保供的坚强意志和高景气下企业投资积极性高涨。中国当前的能源转型，要立足长期以煤为主的能源结构，煤矿先进产能在积极释放中。同时，当前我们对石油的进口依赖程度高达 70%，从经济安全和能源安全角度看，原油开采正进入新一轮景气周期。年初以来，煤炭、石油天然气开采等领域的投资力度大幅提升，前 3 月煤炭开采采选业投资累计同比超 50%。国煤炭资源丰富，也是世界第一大产煤国，用好国内煤炭资源可以很好的提升能源安全，为未来的能源转型提供坚实的保障。

图 5、固定资产投资累计同比：煤炭和石油天然气开采



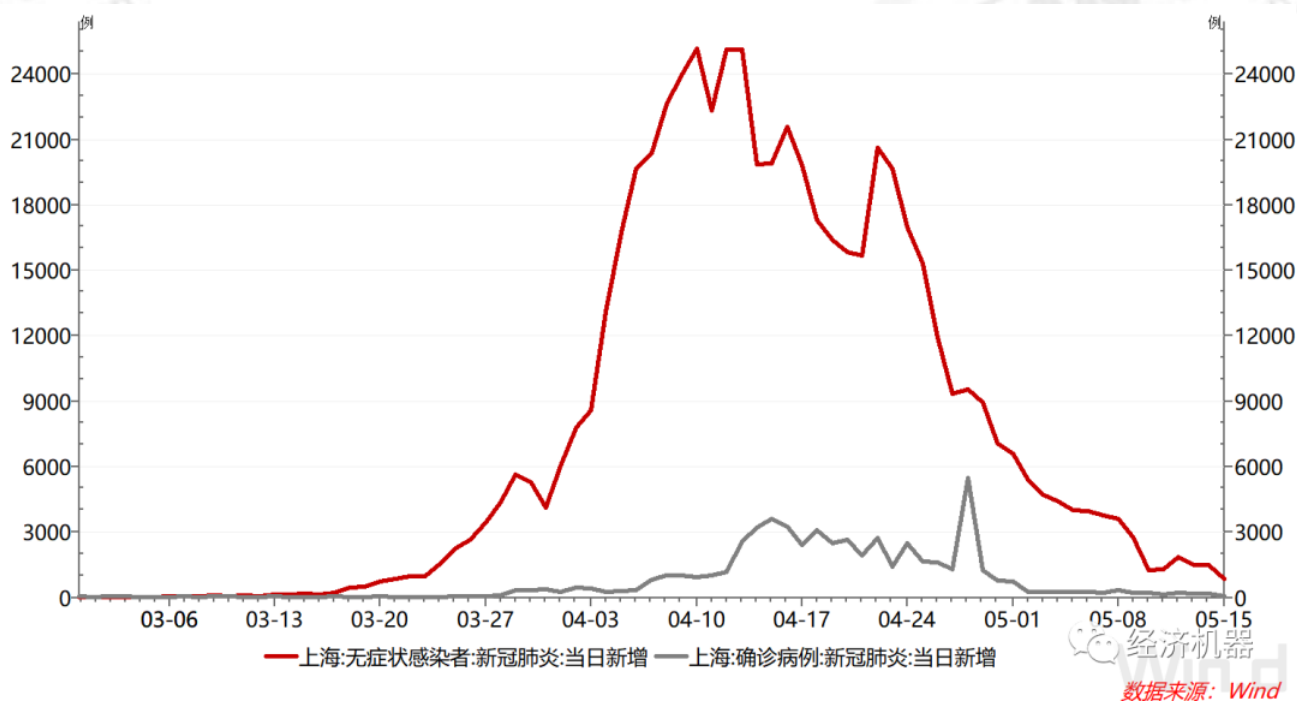
3) 疫情冲击下，消费大幅下滑。受疫情影响最为严重的还是消费。4月社会消费品零售总额同比和实际同比下滑 11.1%和 14.2%，增速较上月扩大 7.6 和 8 个百分点，连续两个月下滑。

图 6、社会消费品零售总额：名义同比、实际同比和季调环比



不过我们也能看到积极的一面，即 4 月环比下滑降幅为 0.69%，较上月 1.97% 的降幅大幅收敛。这与 4 月以来，疫情整体上有所缓解，各地疫情封控程度也逐步缓解相关。

图 7、上海新增新冠肺炎病例



近期，中国每日新增感染人数和无症状感染者呈现稳步下降态势，疫情对消费的冲击正在过去。上海近期宣布，将从 5 月 16 日起分阶段推进复商复市。这是全国疫情好转、经济恢复正常运转的信号。预计消费活动也

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_41888

