

经济底渐近

3月及一季度经济数据点评

● 核心结论

2022年一季度GDP同比增长4.8%，略高于我们的预期4.6%，前值4%。3月工业增加值同比增长5%，前值7.5%；3月社会消费品零售总额同比-3.5%，前值6.7%；一季度固定资产投资累计同比增长9.3%，前值12.2%；3月全国城镇调查失业率为5.8%，前值5.5%。

疫情影响下三大产业表现分化，三产回落较为明显。2022年一季度GDP同比增长4.8%。疫情影响下，3月消费表现不佳，加之地产需求继续走弱，拖累GDP增速。分行业看，疫情对第三产业特别是服务业冲击更加明显。

工业生产转弱，产能利用率处于低位。3月工业增加值同比增长6.5%，较1-2月同比增速回落1个百分点。工业增加值环比季调和工业产能利用率均处近年低位。由于上海是3月末启动的大范围封控措施，对汽车等相关产业供应链的影响在4月才开始有比较明显的体现，预计4月工业增加值同环比可能出现较大幅度回落，工业产能利用率进一步下降概率较大。

汽车、家电家具和餐饮等可选消费品受疫情冲击较大。3月社会消费品零售总额同比-3.5%，较前值回落10.2个百分点。其中，餐饮收入下降16.4%。餐饮对线下渠道依赖度较高，疫情影响导致大量门店关闭，加之物流配送不畅以及疫情下减少聚集活动的倾向，导致餐饮收入出现显著下滑。

固投增速仍在高位，说明稳增长仍在发力，但疫情掣肘了部分稳增长政策效果。一季度，固定资产投资同比增长9.3%，较1-2月回落2.9个百分点，但仍处历史较高水平。其中，疫情、政策力度等因素导致地产投资下滑显著，制造业投资也出现显著回落，基建投资则小幅回升。

失业率连续5个月回升，居民对未来就业预期信心不足。3月全国城镇调查失业率为5.8%，较上月上升0.3个百分点，已连续5个月回升。从结构上看，3月16-24岁、25-59岁人口调查失业率分别为16.0%、5.2%，较前值分别上升0.7、0.4个百分点。央行调查问卷显示，居民对未来收入和就业预期信心不足。

经济与市场：政策底已然浮出水面，随着疫情降温、政策落实，Q2将迎经济底。3月16日金融委会议后，政策底已逐步确立。4月7日经济形势专家和企业家座谈会中，明确释放了稳增长加码信号。但拳头不能打在棉花上，政策落实需待疫情降温。目前，上海已经进入社会面清零的攻坚阶段，假如疫情能够在短期得到有效控制，预计5-6月将是全年经济底部，后续围绕基建、地产和消费，有望出台更多稳增长举措。此外，由技改拉动的制造业投资有可能成为支撑经济平稳发展的新增长点。

风险提示：国内疫情扩散超预期；稳增长政策力度及效果不及预期

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、疫情影响下三大产业表现分化，三产回落较为明显	3
二、工业生产转弱，产能利用率处于低位	4
三、汽车、家电家具和餐饮等可选消费品受疫情冲击较大	5
四、固投增速仍在高位，但疫情掣肘部分稳增长政策效果	6
五、失业率连续5个月回升，居民对未来就业预期信心不足	8
六、经济与市场：政策底已然浮出水面，随着疫情降温、政策落实，Q2将迎经济底	10
七、风险提示	10

图表目录

图 1：GDP 当季同比增速	3
图 2：GDP 分项同比增速	4
图 3：工业增加值同比增速	4
图 4：工业产能利用率情况（%）	4
图 5：3 月工业增加值环比季调数据仍弱于季节性	5
图 6：工业产能利用率情况	5
图 7：社会消费品零售总额同比增速	5
图 8：限额以上商品零售额同比增速变化（%）	6
图 9：固定资产投资增速	6
图 10：各行业固定资产投资（%）	7
图 11：30 大中城市商品房月均成交面积及同比	7
图 12：30 大中城市商品房销售面积（万平方米）	7
图 13：房屋新开工、施工、竣工面积同比（%）	8
图 14：城镇调查失业率情况	9
图 15：就业人员调查失业率情况（单位：%）	9
图 16：2014 年以来考研人数及同比增速变化	9
图 17：2021-2022 届中国校园招聘 500 强企业人才需求分布	9
图 18：未来收入信心和就业预期指数	10

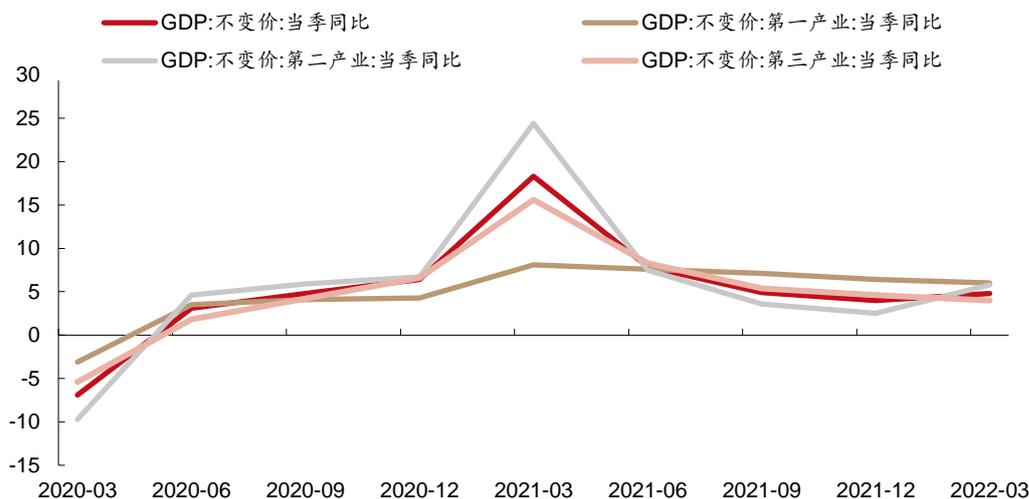
2022年一季度GDP同比增长4.8%，略高于我们的预期4.6%，2021年四季度增速为4%。2022年3月规模以上工业增加值同比增长5%，预期5.1%，1-2月为7.5%。3月社会消费品零售总额同比下降3.5%，预期-0.8%，1-2月增长6.7%；1-3月固定资产投资累计同比增长9.3%，预期8.4%，1-2月12.2%；3月全国城镇调查失业率为5.8%，前值5.5%。我们具体解读如下：

一、疫情影响下三大产业表现分化，三产回落较为明显

2022年一季度GDP同比增长4.8%，这一表现符合市场预期，但显著低于全年设定的5.5%左右的增长目标。主要原因是在疫情影响下，3月消费表现不佳，加之地产需求继续走弱，拖累GDP增速。从历史数据来看，正常情况下全年GDP一般保持前低后高的节奏，一季度GDP占全年比重较低，约为22%，对全年GDP增速的影响相对较小。目前来看，上海疫情已经进入社会面清零的攻坚阶段，假如疫情能够在短期得到有效控制，预计二季度将是全年经济底部，后续稳增长发力的必要性将显著提升，下半年通过更大力度的稳增长政策，以实现拉抬基数做高全年GDP增速的意图会更加明确。

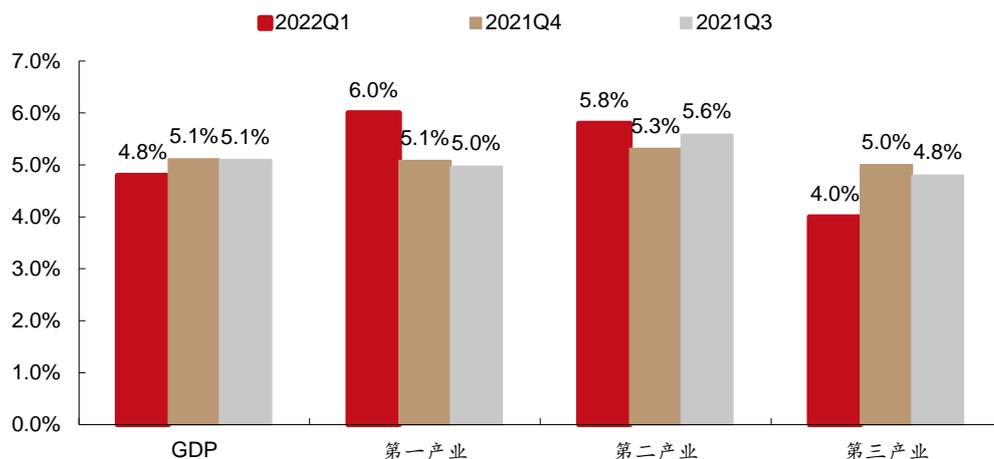
分行业看，疫情对第三产业影响较为明显。一季度一、二、三产分别增长6.0%、5.8%和4.0%，较去年四季度两年复合同比分别上升0.7%、1.2%和-1.6个百分点。三产回落较为显著，主要是疫情对服务业冲击更加明显。因为本轮疫情影响下，多地采取了严厉的封控措施，三产主要对客流依赖度较大，大量人员隔离导致需求快速灭失，而第二产业依靠现有订单和库存尚能维持正常生产经营，但后续供应链如果出现断裂危机，二产GDP也可能出现断崖式下滑的局面。

图1：GDP当季同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：GDP 分项同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心（注：2021 年采用两年复合同比增速）

二、工业生产转弱，产能利用率处于低位

3 月工业增加值同比增长 6.5%，较 1-2 月同比增速回落 1 个百分点。环比季调数据方面，3 月工业增加值环比季调增长率为 0.39%，显著弱于季节性（2018-2021 年同期），表明当前工业生产复苏动能仍偏弱。3 月工业产能利用率为 75.8%，较二季度下降 1.6 个百分点，创 2020 年二季度以来新低。由于上海是 3 月末启动的大范围封控措施，对汽车等相关产业供应链的影响在 4 月才开始有比较明显的体现，预计 4 月工业增加值同环比可能出现较大幅度回落，工业产能利用率进一步下降的概率较大。

图 3：工业增加值同比增速



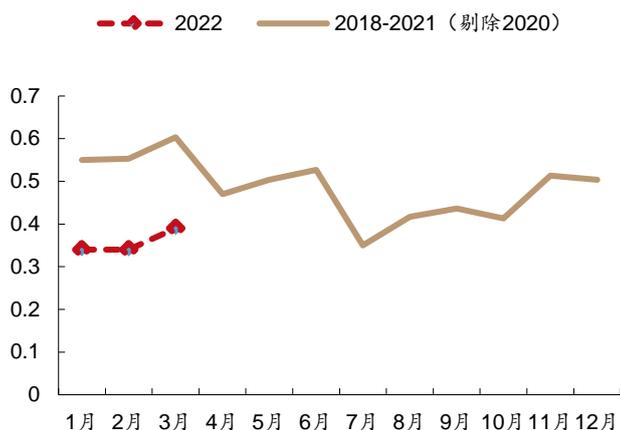
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：工业产能利用率情况 (%)



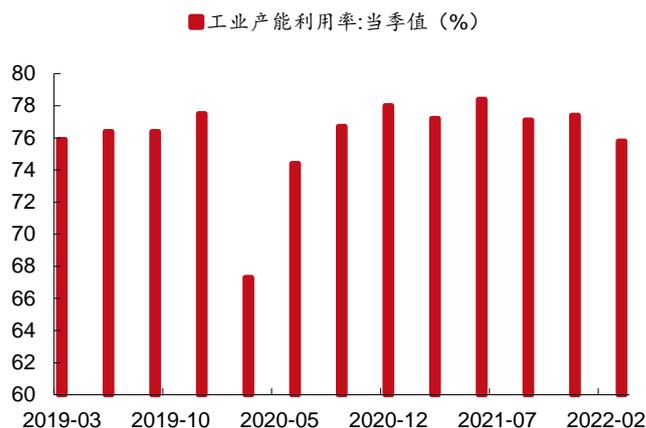
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：3月工业增加值环比季调数据仍弱于季节性



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：工业产能利用率情况

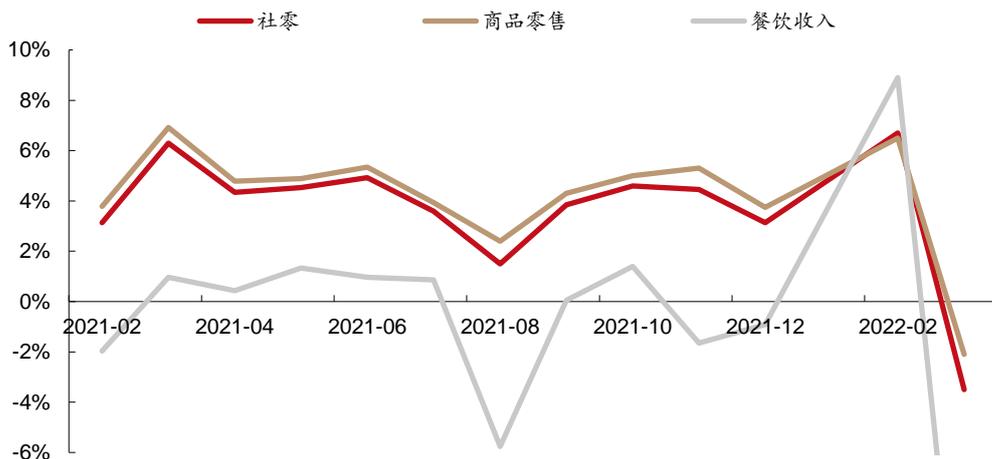


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、汽车、家电家具和餐饮等可选消费品受疫情冲击较大

在疫情冲击下，3月社会消费品零售总额同比-3.5%，大幅低于-0.8%的市场预期，较前值回落 10.2 个百分点。其中，商品零售和餐饮收入增速分别为-2.1%和-16.4%，较 1-2 月分别下滑 8.6 和 25.3 个百分点。商品零售尚能通过线上渠道维系部分营业额，餐饮对线下渠道依赖度较高，疫情影响导致大量门店关闭，加之物流配送不畅以及疫情下减少聚集活动的倾向，导致餐饮收入出现显著下滑。

图 7：社会消费品零售总额同比增速

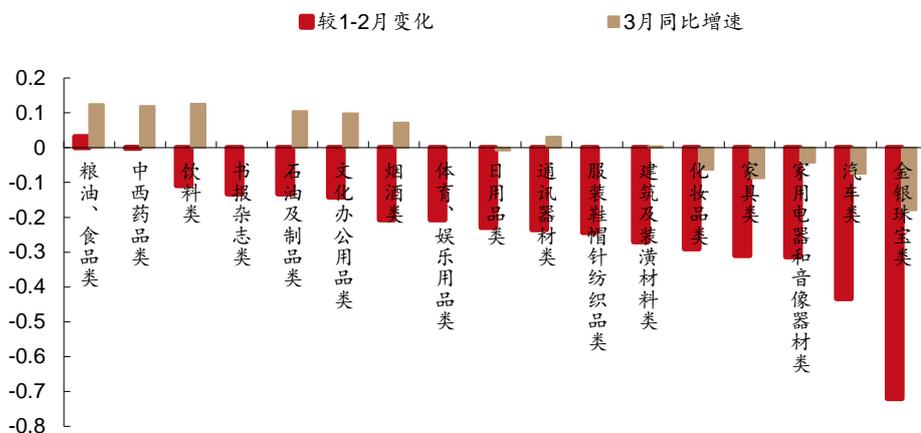


资料来源：Wind，西部证券研发中心（注：2021 年采用两年复合增速）

从结构上来看，3月饮料类(+12.6%)、粮油食品类(+12.5%)、中西医药类(+11.9%)、石油及制品类(+10.5%)等消费回升幅度较大，我们认为饮食类及医药类的消费回暖与疫情有较大关系，而石油制品消费额则与3月原油价格上涨有关。环比变化上，除粮油食品类零售额增速较1-2月有所上升，其他商品均有不同程度的下滑，春节季节性因素消退叠加疫情掣肘，耐用消费品受影响最为严重，金银珠宝类消费较前值大幅下滑72.0%，汽

车类、家用电器音像器材、家具等可选消费品分别下滑 43.3%、31.3%、30.9%。

图 8：限额以上商品零售额同比增速变化（%）



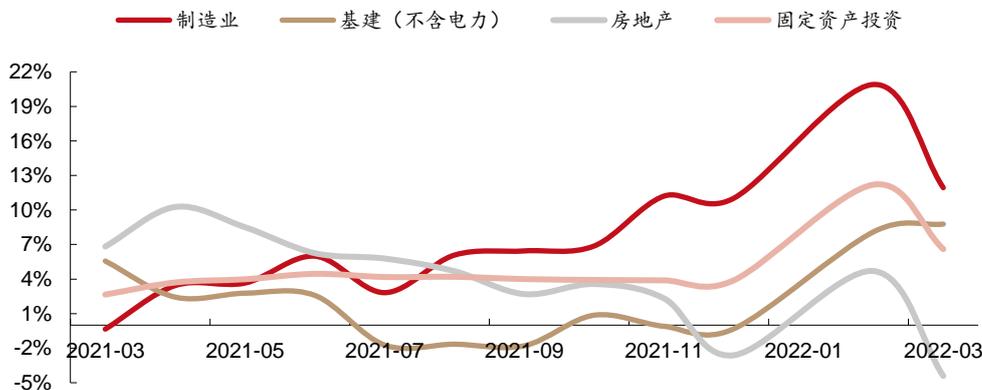
资料来源：Wind，西部证券研发中心

4月14日国务院常务会议从放开消费渠道、特困行业纾困、促进新型消费、扩大重点领域消费、挖掘县乡消费潜力等方面，部署了下一阶段促消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。我们认为，本轮除了出台传统的促消费举措之外，有可能通过放松部分产业限制来释放潜在的消费需求，例如近期游戏版号重启对于被压制的游戏消费市场就是重要利好。后续还需继续跟进有关政策进展及对消费的影响。

四、固投增速仍在高位，但疫情掣肘部分稳增长政策效果

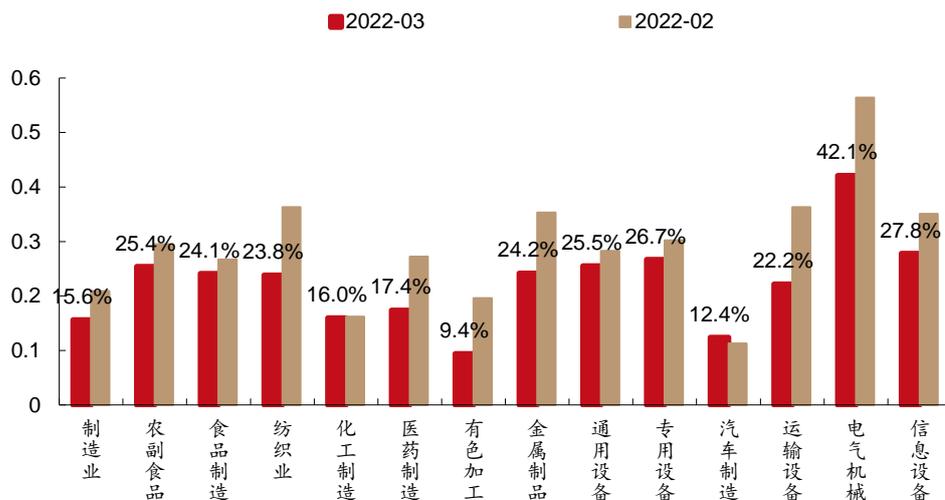
一季度，固定资产投资完成额同比增长 9.3%，较 1-2 月回落 2.9 个百分点。分行业看，绝大部分行业较前值均出现不同程度的回落，其中运输设备(-14.1%)、电气机械(-14.3%)、纺织业(-12.5%)、金属制品(-11.1%)、有色加工(-10.2%) 环比下滑程度最深。

图 9：固定资产投资增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心（注：2021 年采用两年复合增速）

图 10：各行业固定资产投资 (%)



资料来源：Wind，西部证券研发中心

一季度地产投资和销售受 3 月疫情拖累显著。房地产开发投资同比增长 0.7%，虽然较去年四季度回升 5.3 个百分点，但较两年复合同比下降 0.5 个百分点。3 月，地产投资当月同比增速为-2.4%，较 1-2 月回落 6.1 个百分点。商品房销售面积同比-17.7%，较 1-2 月回落 8.1 个百分点。新开工、施工、竣工面积同比增速分别为-22.2%、-21.5%、-15.5%，1-2 月为-12.2%、1.8%、-9.8%。其中，施工面积增速回落幅度较大，主要原因在于疫情管控对施工人员进场作业以及建材运输均带来不利影响，房企施工面临客观环境的约束。

3 月以来虽然地产政策处在不断松绑的阶段，但在内外部因素影响下，商品房销售迟迟未能回暖。从 30 大中城市商品房月日均成交面积来看，从去年 6 月就转向负增，虽在去年 Q3 开始政策纠偏，扭转市场预期，但销售情况依旧不容乐观。截止 4 月 16 日，4 月 30 大中城市商品房月日均成交面积同比下降 59.8%，较 3 月下降 7.4 个百分点。这一现象既有疫情、政策力度等短期因素的影响，也有居民购房意愿和购房能力下滑等长期因素的制约。在本轮疫情扩散，进一步降低了居民对收入和就业的预期，短期来看居民的购房能力和意愿可能会进一步下滑。

图 11：30 大中城市商品房月均成交面积及同比

图 12：30 大中城市商品房销售面积 (万平方米)

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_40456



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn