

追逐目标增速的经济，仍需政策发力

——3月经济数据点评

2022年04月19日

- **事件：**工业增加值累计同比 6.5%，环比 0.39%。固定资产投资累计同比 9.3%。社会消费品零售总额累计同比 3.3%，整体回落。
- **国内疫情和海外地缘政治风险影响下，GDP 增速放缓，工业产能利用率回落。**一季度经济受到内外多重考验，第三产业回落相对更大。国内疫情频发和防控政策影响下，部分城市的企业面临开工、成本和用工压力，工业产能利用率较 2021 年四季度回落。
- **工业生产增速放缓，采矿业持续上行，制造业、电力燃气供应回落，下游部分产业链生产放缓。**原煤生产保持增长，煤炭自产、保供量增加，水泥和钢材产量跌幅收窄，化纤、有色产量同比上行。制造业中下游整体回落，设备制造业生产减速，下游的汽车、集成电路、微电子计算机增速放缓。汽车产业链生产部分受到上海疫情防控影响。
- **投资整体回落，商品房销售行情遇冷，新开工面积加速下滑。**房企资金来源持续收紧压力下，开工和拿地持续放缓，年后房地产销售持续遇冷。居民收入和购房意愿阶段性受到疫情影响，房地产投资短期尚未见底。政策持续放开，但居民信心尚未修复，未来有待更多居民按揭贷的利好释放，并给与新市民更多优惠。
- **基建投资进入上行通道，制造业投资增速回落。**专项债等资金支持下，基建有望成为投资端重要支撑项。从分项来看，电力建设的提速，仍是基建的主要推力之一。制造业部分受到疫情的干扰，阶段性回落，中小企业受到成本高企、疫情影响更大。
- **消费显著回落，服务业生产指数下行。餐饮收入失速下跌，疫情防控和防控政策下，收入不确定增加，居民消费意愿回落。**扣除价格因素，消费回落幅度更大。可选消费整体下跌，房地产下游行业消费持续下行，必选消费的食品饮料、药品消费增速反弹上行。防控政策下，物流受阻，线下和线上消费均将受创。疫情地区部分蔬菜和水果等价格供给压力下，价格也有所上行。
- **失业率持续攀升，疫情对大城市就业干扰较大。**上海、深圳等城市就业带来冲击。25-59 岁失业率持续攀升，16-24 岁失业率也有所增长，应届生就业季受到疫情影响，企业招聘或有所延迟。
- **服务、消费、房地产销售受到较大影响，部分产业链生产也带来一定干扰，后续经济和市场仍需政策呵护。**疫情给一季度经济带来阶段性的拖累，一季度 GDP 增速较全年 5.5% 的目标仍有一定距离，房地产投资尚未见底，宽信用、宽财政仍将持续发力。复工复产节奏和防止疫情扩散至其他城市，依然是工业增速修复的关键。俄乌冲突、欧美制裁、疫情加剧、美联储加速降息缩表等多方面压力下，宽货币仍将为宽信用保驾护航，但幅度受到约束。
-

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

疫情和海外干扰下，“殊途”的 PPI 和 CPI
 疫情、外部扰动下，经济景气度回落
 经济超预期下的“冷热不均”

正文目录

事件	3
1 经济增速符合预期，疫情带来一定拖累	3
2 工业生产增速放缓，制造业增速回落	3
3 投资：基建持续增长，房地产投资仍处下行通道	6
3.1 房地产投资持续回落，销售、新开工数据较差	6
3.2 稳增长下，基建投资持续上行	7
3.3 制造业投资边际回落，高技术业仍处高位	8
4 消费显著回落，疫情冲击较大	8
5 就业持续走弱，疫情带来就业压力增加	10
6 风险提示	11
图表 1: GDP 环比增速较 2021 年四季度下行 (%)	3
图表 2: 一季度工业产能利用率回落 (%)	3
图表 3: 工业增加值 3 月增速边际回落 (%)	4
图表 4: 原煤产量保持增长，汽车产量放缓 (%)	4
图表 5: 出口交货值年后回落，仍具韧性(亿元, %)	4
图表 6: 下游汽车制造业增速回落 (%)	4
图表 7: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%)	5
图表 8: 服务业受疫情影响显著回落 (%)	5
图表 9: 服务业活动预期指数大幅下跌 (%)	5
图表 10: 房屋新开工快速下行 (%)	6
图表 11: 商品房销售回落，库存仍处高位 (%)	6
图表 12: 资金来源持续收紧 (%)	7
图表 13: 土地购置面积大幅走弱 (%)	7
图表 14: 基建投资增速持续上行 (%)	8
图表 15: 电力、热力及水的生产供应业上行最快(%)	8
图表 16: 制造业投资增速上行 (%)	8
图表 17: 企业经营状况指数转好 (%)	8
图表 18: 房地产下游部分行业消费依然偏弱 (%)	9
图表 19: 消费者信心指数回落	9
图表 20: 消费分项同比增速表现 (%)	10
图表 21: 疫情带来就业压力增加 (%)	10
图表 22: 失业率持续上行，大城市失业率增加 (%)	10

事件

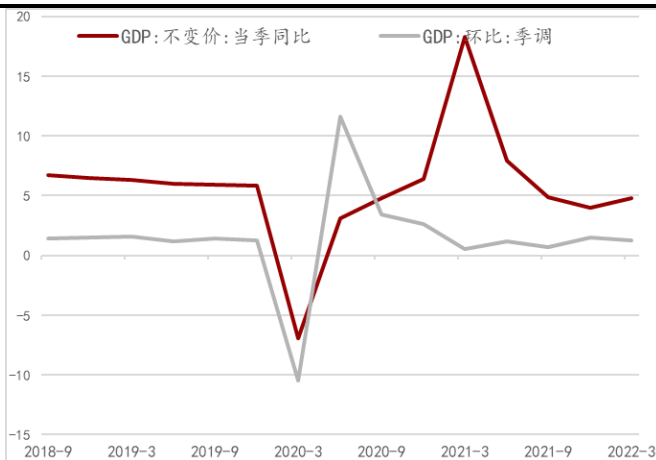
2022年一季度，GDP不变价同比增速4.8%，环比增长1.3%。工业增加值累计同比增速由7.5%降为6.5%，环比由0.51%放缓为0.39%。固定资产投资累计同比增速为9.3%，上月为12.2%，其中制造业和房地产投资分别由20.9%、3.7%回落为15.6%、0.7%，基建投资由8.61%继续上行至10.48%。社会消费品零售总额累计同比由6.7%回落为3.3%，当月同比-3.5%。

1 经济增速符合预期，疫情带来一定拖累

GDP增速下滑，工业产能利用率回落，国内疫情和海外地缘政治风险影响下，经济增速放缓。初步核算，一季度GDP按不变价格计算，同比增长4.8%，比2021年四季度环比增长1.3%。2021年全年两年平均增速为5.1%。分产业看，第一产业同比增长6.0%；第二产业同比增长5.8%；第三产业同比增速4.0%。地缘政治影响下，能源、有色、农产品等大宗商品价格整体上行，国内疫情频发和防控政策影响下，部分城市开工和线下消费、服务受到影响，企业端也面临开工、成本和用工压力。

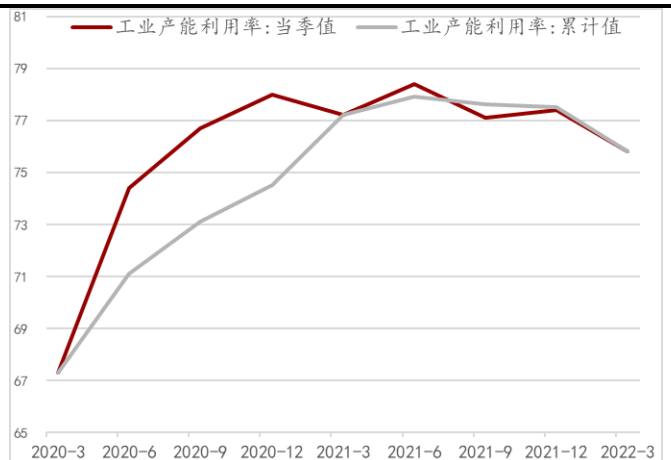
稳增长下，基建资金支持力度较大，房地产政策持续放松，政策对科创和中小企业的扶持力度较大。一季度经济受到内外多重考验，政策频繁为中小企业和科创企业让利，稳增长下对于基建和房地产政策支持力度较大。

图表1: GDP环比增速较2021年四季度下行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 一季度工业产能利用率回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 工业生产增速放缓，制造业增速回落

工业生产增速回落，春节后生产并未迎来显著提速，同环比均放缓。3月，工业增加值当月同比增速为5.0%，市场预期5.1%，较1-2月累计同比的7.5%有所放缓，环比增速由2月的0.51%下行为0.39%。全社会用电量同比降至3.5%。

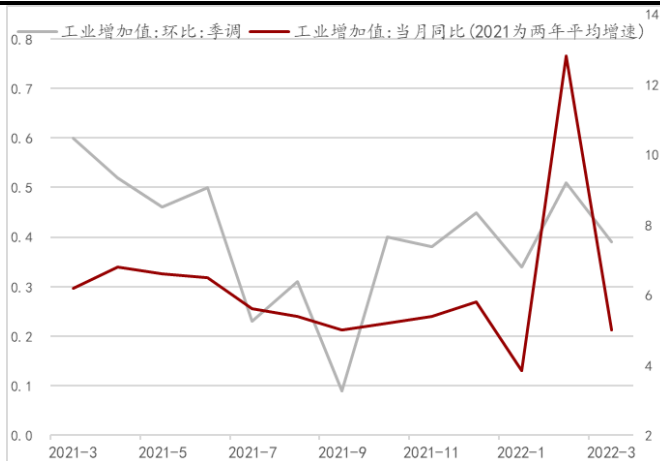
采矿业增速持续上行，制造业、电力、燃气及水的生产和供应业增速回落，下游部分产业链生产放缓。原煤生产保持增长，煤炭保供政策持续发力，主要产煤区挖潜扩能

小幅回落。水泥和

钢材产量跌幅收窄，化纤、有色产量同比上行。分大类看，3月，采矿业同比较1-2月

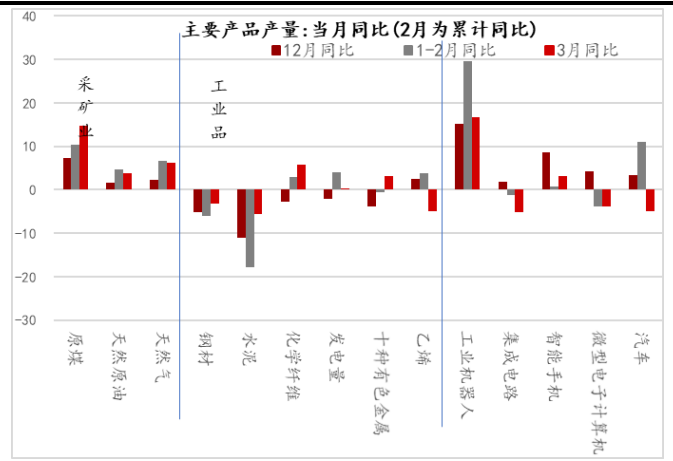
的9.8%继续上行为12.2%，原煤产量同比增速14.8%，较1-2月份加快4.5个百分点，进口煤炭数量同比由-14.0%跌幅扩大至-39.9%，部分受到全球煤炭价格持续上行的影响，进口增速放缓。受到地缘政治等风险因素的影响，我国能源类产品自产、保供量增加。制造业同比由1-2月的7.3%回落为4.4%；高技术产业同比由14.4%回落为13.8%。电力、燃气及水的生产和供应业同比由6.8%回落至4.6%。下游的汽车、集成电路、微电子计算机增速放缓。

图表3: 工业增加值3月增速边际回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

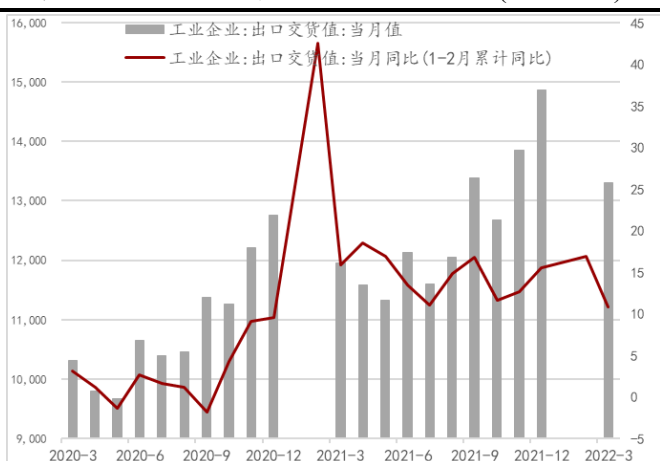
图表4: 原煤产量保持增长, 汽车产量放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

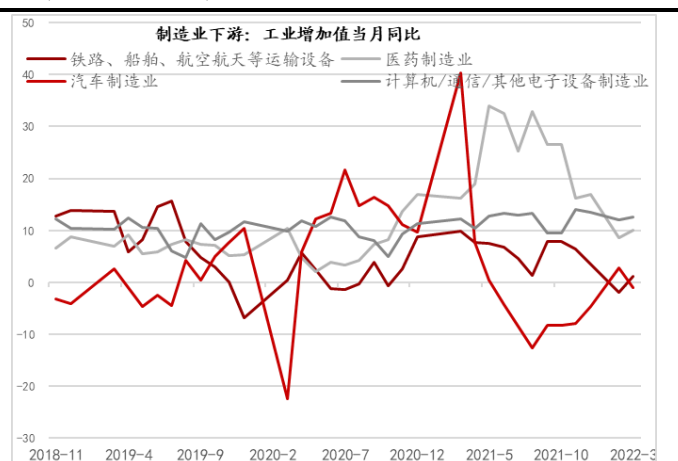
制造业增速放缓, 中下游整体回落, 汽车制造业回落幅度相对最大。3月当月增速对比1-2月累计同比来看, 大多行业增速回落, 中下游行业回落幅度要快于上游。上游黑色、有色、非金属矿物冶炼加工生产增速上行; 中游设备制造业整体回落, 通用设备制造业下跌幅度最大, 增速转负, 电器机械及器材制造业也转为回落; 下游汽车制造业下行幅度最大, 增速转负, 汽车产业链生产部分受到上海疫情防控影响。

图表5: 出口交货值年后回落, 仍具韧性(亿元, %)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 下游汽车制造业增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

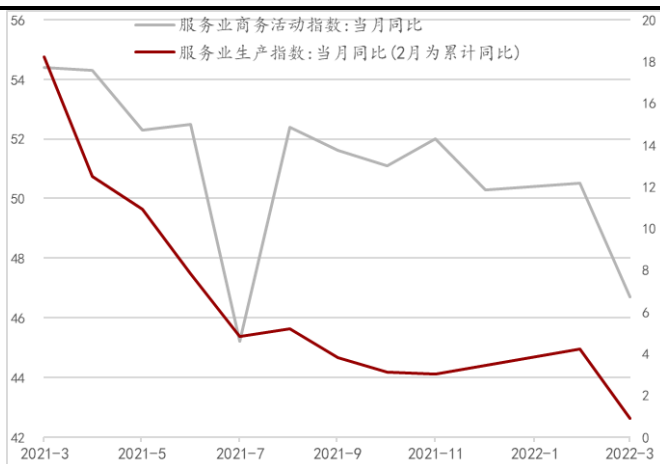
图表7: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%)

制造业具体行业	当月同比 (%)		累计同比 (%)				3月当月减1-2月累计
	2022年3月	2021年3月	2022年3月	2022年2月	3-2月累计同比	2021年3月	
上游 化学原料和化学制品制造业	3.00	11.90	4.70	5.90	-1.20	21.10	-2.90
上游 橡胶和塑料制品业	0.80	14.80	1.50	2.00	-0.50	32.70	-1.20
上游 非金属矿物制品业	1.60	24.50	1.40	1.30	0.10	33.90	0.30
上游 黑色金属冶炼及压延加工业	-1.60	12.30	-2.40	-2.90	0.50	16.40	1.30
上游 有色金属冶炼及压延加工业	6.20	5.90	5.10	4.40	0.70	14.30	1.80
上游 金属制品业	2.10	22.50	4.90	6.80	-1.90	40.20	-4.70
中游 通用设备制造业	-0.70	20.20	2.60	5.00	-2.40	39.90	-5.70
中游 专用设备制造业	7.60	17.90	8.20	8.80	-0.60	37.20	-1.20
中游 船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.10	9.80	2.90	4.20	-1.30	27.20	-3.10
中游 电气机械及器材制造业	10.60	24.10	12.40	13.60	-1.20	45.30	-3.00
中游 农副食品加工业	6.10	8.30	6.40	6.50	-0.10	15.20	-0.40
中游 纺织业	0.70	7.50	3.20	4.90	-1.70	22.50	-4.20
下游 食品制造业	3.80	6.30	6.00	7.40	-1.40	17.40	-3.60
下游 医药制造业	10.10	16.20	11.80	12.90	-1.10	28.50	-2.80
下游 汽车制造业	-1.00	40.40	4.00	7.20	-3.20	55.10	-8.20
下游 计算机、通信和其他电子设备制造业	12.50	12.20	12.70	12.70	0.00	30.00	-0.20

资料来源: Wind, 万联证券研究所

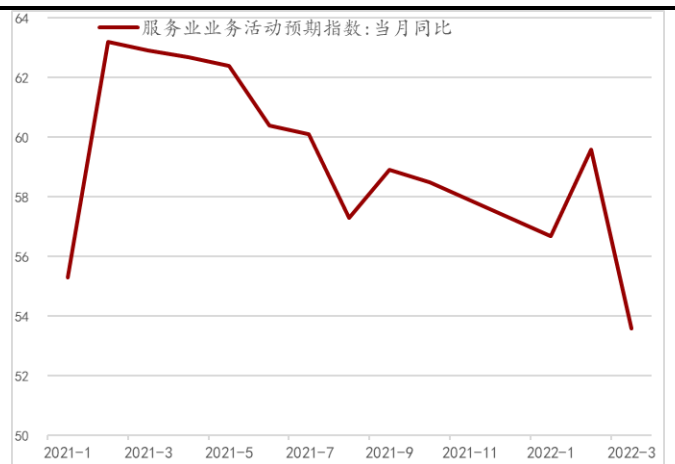
服务业生产指数显著回落, 疫情影响下, 线下消费和服务仍将表现疲弱。服务业生产指数3月累计同比由4.2%下滑为2.5%, 当月同比降至0.9%。服务业活动预期指数大幅下跌, 处于2020年2月以来的低点。疫情防控下, 线下服务和消费走弱。4月上海依然受到封控影响, 部分城市也散点式出现疫情, 服务业预期4月表现依然仍将受到冲击。

图表8: 服务业受疫情影响显著回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 服务业活动预期指数大幅下跌 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

本月工业生产放缓, 受到疫情影响, 服务业表现显著回落, 制造业增速放缓。上游在保供政策和稳增长需求带动下, 保持增长, 制造业中下游整体回落, 出口进入回落通道, 但依然保持韧性。3月以来, 面临俄乌冲突、欧美制裁、疫情多重因素影响, 内需走弱显现, 未来经济依然承压。

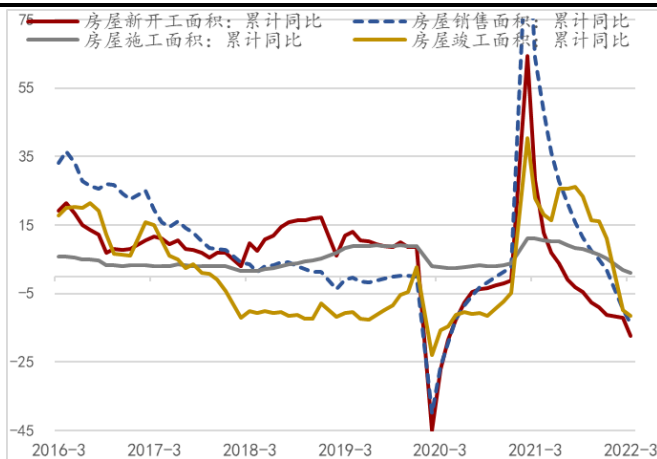
3 投资：基建持续增长，房地产投资仍处下行通道

固定资产投资增速回落，基建依然保持增长，制造业投资增速高位，房地产投资延续走弱。1-3月，固定资产投资累计同比增速9.3%，前值12.2%。其中，房地产开发投资累计同比增速回落3个百分点至0.7%，我们测算的当月同比回落6.06个百分点至-2.39%；基建累计同比增速继续上行1.87个百分点至10.48%，当月同比上行3.18个百分点至11.79%，基建（不含电力）累计同比增速上行0.4个百分点至8.5%，当月同比上行0.68个百分点至8.78%；制造业累计同比增速回落5.3个百分点至15.6%，当月同比回落8.96个百分点至11.94%。民间固定资产投资回落3个百分点至8.4%。

3.1 房地产投资持续回落，销售、新开工数据较差

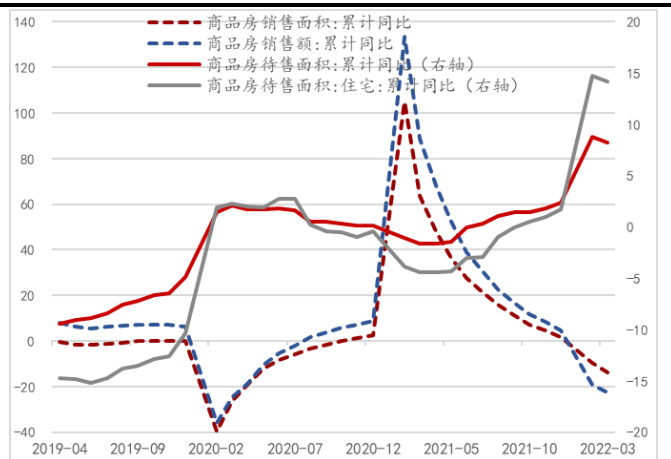
房地产投资持续走弱，商品房销售行情遇冷，新开工面积加速下滑，竣工增速显著回落，施工为主要支撑。房地产投资增速由3.7%继续回落为0.7%。细分项来看，新开工增速加速下行，由-12.2%回落为-17.5%，竣工增速也继续回落，仅施工保持正增，但增速也小幅放缓。房企为加速回款以及提振市场信心，施工依然为主要支撑项，资金收缩压力下，开工和拿地持续放缓。商品房销售成交疲弱，房地产库存消化周期拉长。房屋销售面积由-9.6%继续下跌至-13.8%，商品房销售额从-19.3%下行为-22.7%，房地产销售“量”的跌幅相对“价”更大。居民购买力和就业受疫情影响，房地产销售放缓，3月上海等受到疫情影响，房地产销售阶段性失速下跌。从中期来看，一线城市需求和购买力相对最为坚挺，预期房地产市场销售将轮动企稳，三四线城市仍需较长时间周期。

图表10：房屋新开工快速下行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：商品房销售回落，库存仍处高位（%）



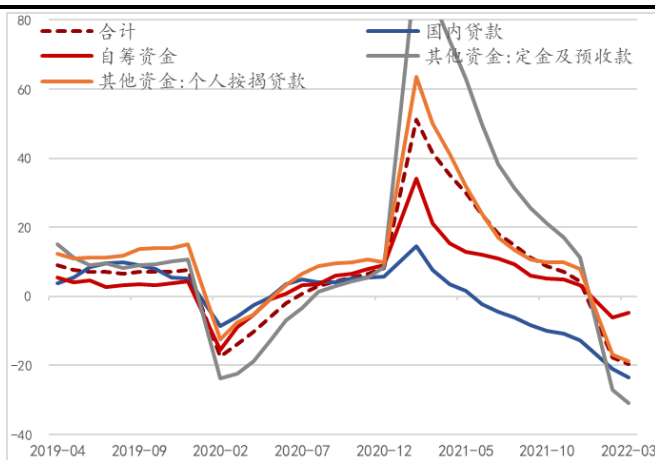
资料来源：Wind，万联证券研究所

房企资金来源持续收紧，销售疲弱拖累延续。房地产开发资金来源增速-17.7%继续回落为-19.6%，其中，个人定金及预收款依然是回落速度最快的分项，年后房地产销售持续遇冷带来较大资金压力。而本月房企的自筹资金反弹上行。在经济放缓和疫情带来收入、就业不确定性增加的背景下，居民购房意愿低迷。多城市陆续开放了限购、销售、贷款优惠，短期对销售提振效果有限，从中期来看，房地产下行的态势或部分缓解。未来有待更多利好政策出台。

“集中供地”影响拿地节奏，一季度土地成交整体低迷。房企拿地节奏受到“集中供地”政策影响，上海、青岛、福州、合肥等一、二城市陆续推出了今年首批集中供应地块。成交规模在三月环比转好，但受到疫情反复、金融市场波动较大和地缘政治风险加剧等内外部因素影响，土地市场依然偏冷，热门地块更受追捧，部分土地遭遇流拍。

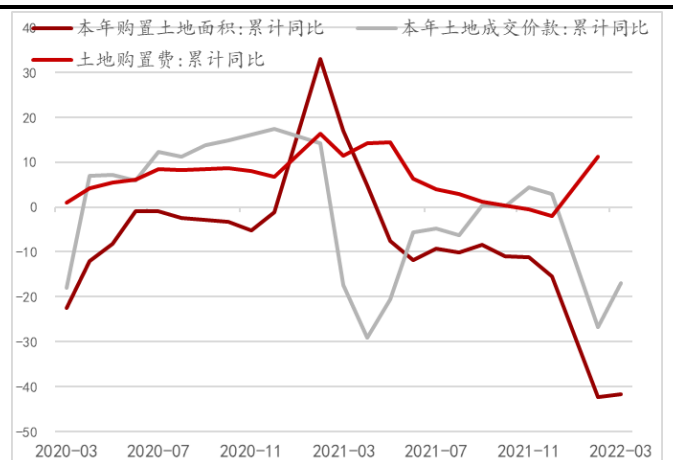
房地产投资短期尚未见底，细分数据表现仍弱，政策有望继续发力。政策大力发展保障性租赁住房建设，相关金融支持力度增强；需求端政策也逐步释放利好，多城限贷、限售政策松绑，首付占比和贷款利率上也给出优惠，但当前居民信心和购房意愿尚未修复，未来有待更多居民按揭贷的利好释放，刺激居民购房消费，并给与新市民更多优惠。稳增长和宽信用下，房地产投资不会缺位。从当前数据来看，销售、新开工、拿地等指标表现较差，与房地产投资数据小幅偏离，未来增速的稳定性有待观望。

图表12: 资金来源持续收紧 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 土地购置面积大幅走弱 (%)

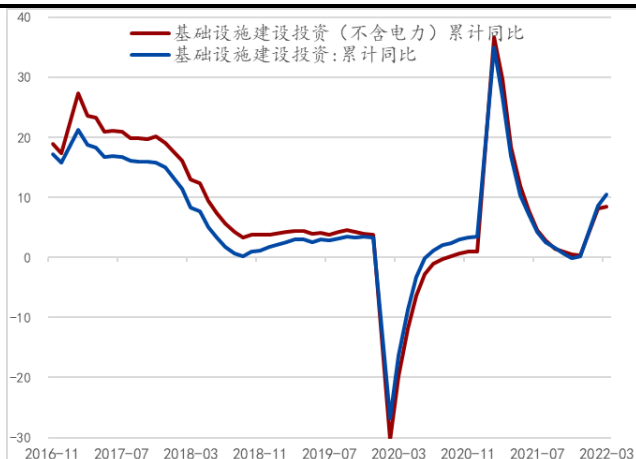


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 稳增长下，基建投资持续上行

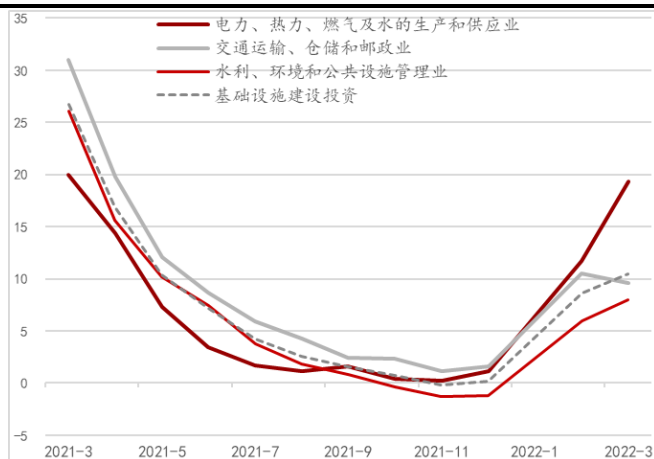
基建投资进入上行通道，专项债等资金支持下，有望成为投资端重要支撑项。基建投资累计同比增速由2月的8.61%继续上行至10.48%，包含电力的基建速度相对更快，电力建设的提速，仍是基建的主要推力之一。从细分项来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业保持领跑，交通运输、仓储和邮政业边际回落。疫情虽然也给基建带来一定影响，但对消费、服务业影响更大。微观数据上，水泥、钢材等基建消耗商品产量也有所上行，当前基建尚未完全发力，二季度有望持续托举经济。

图表14: 基建投资增速持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表15: 电力、热力及水的生产供应业上行最快 (%)

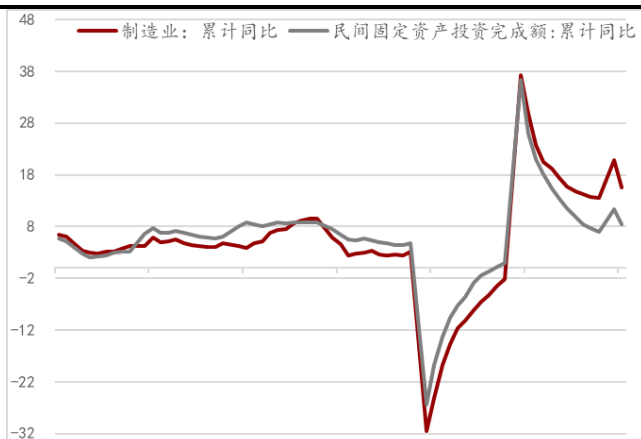


资料来源: Wind, 万联证券研究所

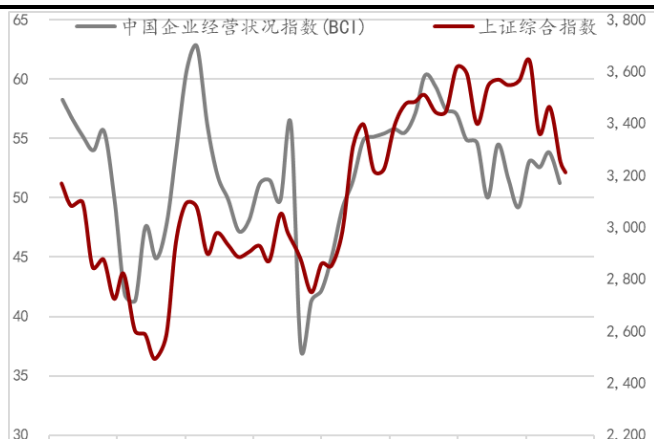
3.3 制造业投资边际回落，高技术业仍处高位

制造业投资本月也明显反弹，高技术产业依然领跑。制造业投资由上月的20.9%下行至15.6%，民间固定资产投资累计增速由11.4%回落为8.4%，高技术产业累计增速由34.4%下跌为27%，仍处于高位。制造业增速阶段性受到疫情干扰。中小企业受到成本高企、疫情影响更大。

图表16: 制造业投资增速上行 (%)



图表17: 企业经营状况指数转好 (%)



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_40525

