

“经济底”在即

事件:

4月18日,国家统计局公布数据显示,1季度GDP当季同比4.8%、前值4%,3月规模以上工业增加值同比5%、前值7.5%。

点评:

■ 一季度GDP平稳,疫情对经济的干扰在3月明显显现、3月工业生产回落

一季度GDP增速平稳,二产业回升、三产业回落。1季度GDP同比4.8%(三年复合4.9%)、持平于市场预期。三次产业GDP同比分别为6%、5.8%和4%,除二产业外,一、三产业均较去年四季度回落;三年复合增速,一、三产业分别下降1.8和1.2个百分点,二产业上升1.3个百分点,前两者回落或与疫情影响等有关,而后者回升更多反映限电限产后的生产恢复、疫情干扰在3月显现。

多数行业工业生产回落,中游制造业生产韧性较强。3月,工业增加值当月同比5%、略低于市场预期的5.1%,三年复合5.8%、较上月回落2.1个百分点。其中,制造业为主要拖累项,采矿业和电燃水回落幅度较小,制造业工业增加值同比4.4%,三年复合5.7%、较上月回落2.4个百分点,主要行业生产多数回落,但医药制造、电气机械、计算机通信电子、专用设备 etc 中游行业产出增速居前。

■ 基建发力支撑总体投资,制造业投资回落,房地产投资和销售均大幅下滑

基建发力支撑总体投资,制造业投资回落。3月,固定资产投资同比7.1%、低于前值的12.2%,但三年复合5%、高于前值的4.6%。其中,基建投资当月同比11.8%、三年复合7.7%、均明显高于前值,电燃水和交通运输投资回升幅度较高;制造业投资同比11.9%、低于前值的20.9%,三年复合3.6%、低于前值的4.4%,主要行业投资多回落,医药制造业、计算机通信电子等投资韧性较强。

地产投资转负,销售回款压力进一步上升。3月,房地产投资同比-2.4%、而1-2月同比3.7%,三年复合4.2%、低于前值的6.3%;其中,施工、新开工和竣工均回落,同比分别为-21.5%、-22.2%和-15.8%,剔除基数后的增速也为负值。3月,商品房销售面积同比-17.7%、低于前值的-9.6%,回落幅度的扩大或部分缘于疫情对购房活动等的干扰,销售回款下滑或进一步拖累房企拿地和新开工等。

■ 疫情干扰已开始逐步减弱,稳增长转向“第二步”走,“经济底”在即

社零和居民消费支出均下滑,居民收入有所修复。3月,社零同比-3.5%、低于前值的6.7%,三年复合2.9%、较上月回落1.4个百分点,商品和餐饮收入同比分别为-2.1%和-16.4%。一季度,居民消费支出同比三年复合4.9%、较前值回落0.9个百分点,居民可支配收入三年复合同比6.8%、高于去年四季度的6.2%。

就业压力进一步凸显。3月,城镇调查失业率5.8%、较上月回升0.3个百分点,为历史同期次高、仅略低于2020年同期的5.9%;不同年龄段的调查失业率均有回升,其中16-24岁人口调查失业率抬升至16%、创历史同期新高。同时,农村外出务工人员增多,1季度较2019年同期增加129万人、为疫后首次正增长。

重申观点:疫情干扰开始逐步减弱,保通保畅、复工复产等正在有序推进,公路物流、港口运输等近期已开始改善。稳增长,已从第一步的货币宽松、稳增长相关融资增多,逐步转向第二步的实体需求改善。伴随疫情影响逐步消退、稳增长效果显现,“经济底”在即,不必过于悲观(参见《疫情“积极”信号增多》)。

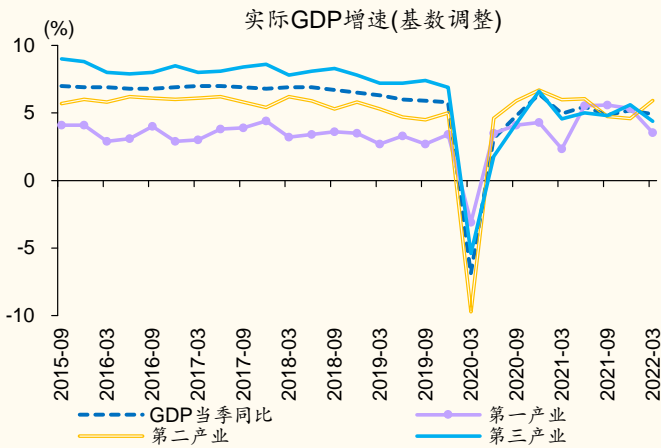
风险提示:疫情反复超预期、政策效果不及预期。

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

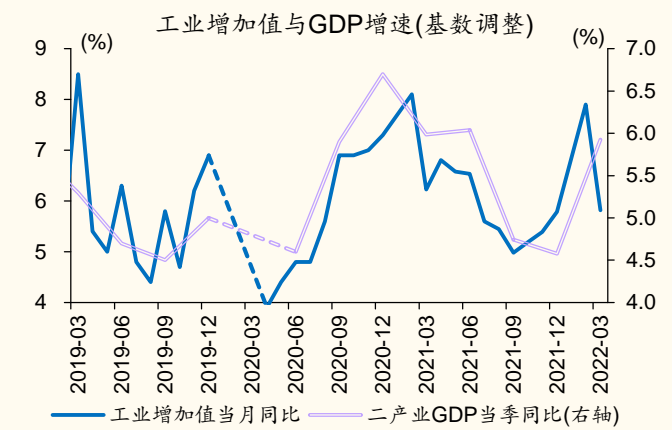
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 一季度 GDP 增速平稳, 二产业回升



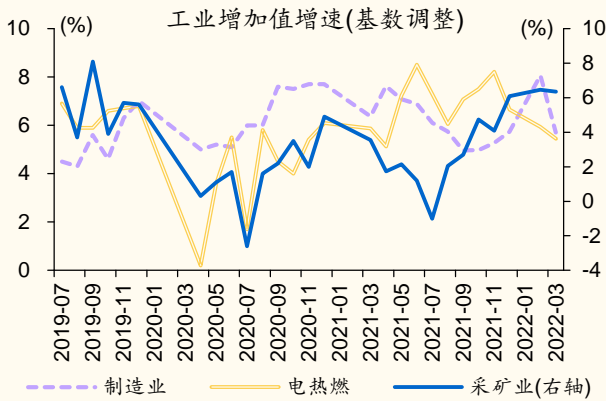
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 二产业 GDP 回升或缘于限电限产后的恢复



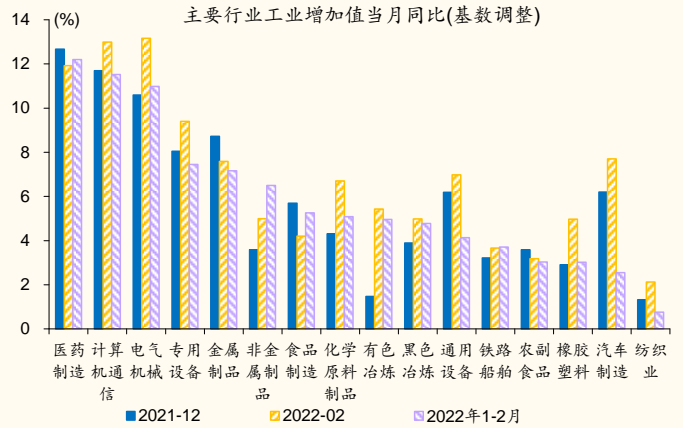
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 制造业生产明显回落



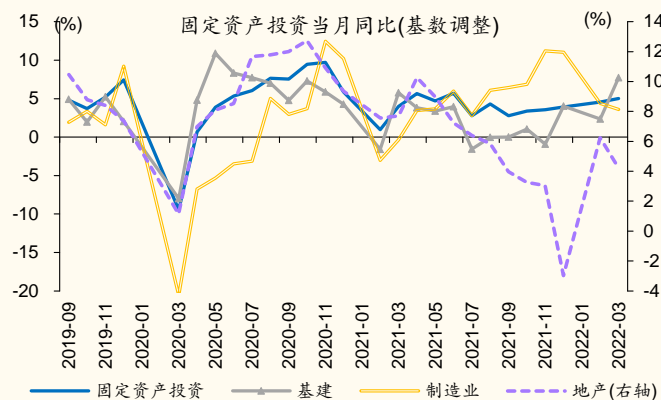
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 中游制造业生产韧性较强



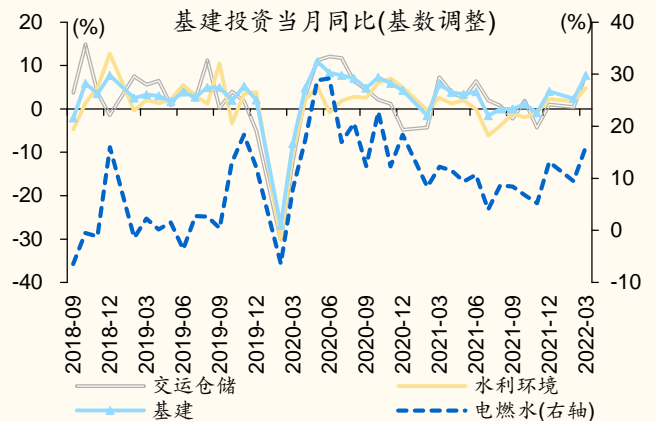
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 基建投资支撑总体投资



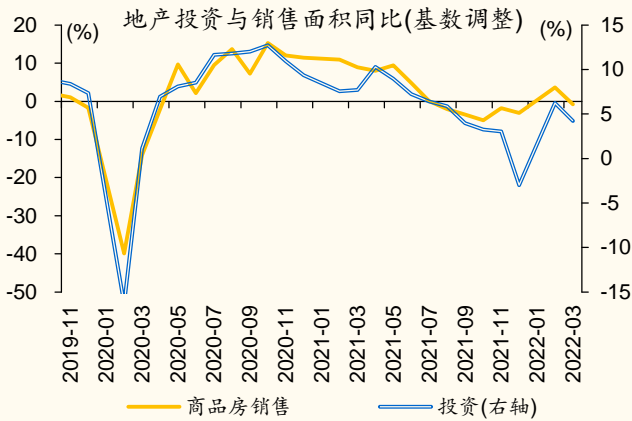
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 基建三大投资均回升

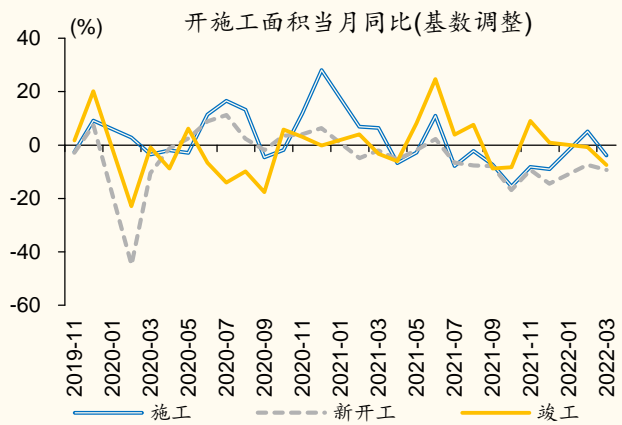


来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 地产投资和销售均大幅下滑



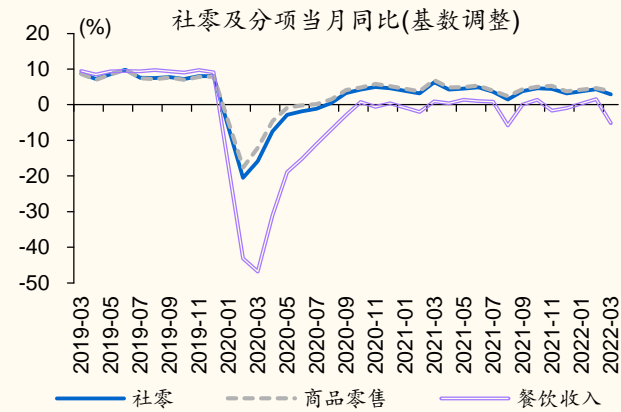
图表 8: 地产施工、新开工等均回落



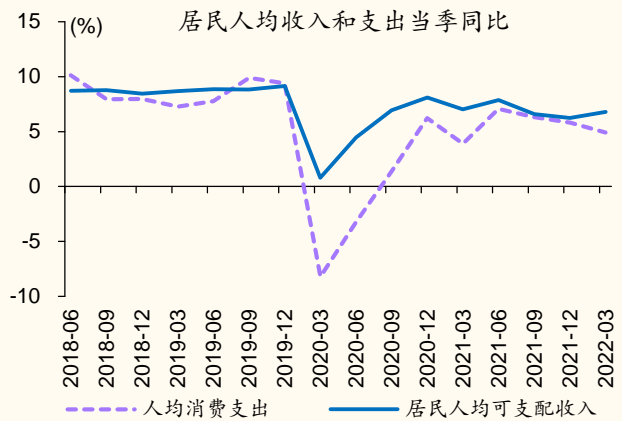
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 商品消费和餐饮收入均回落



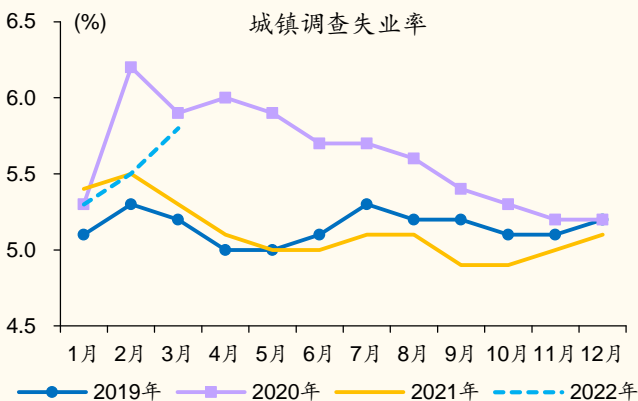
图表 10: 居民收入修复、支出继续下滑



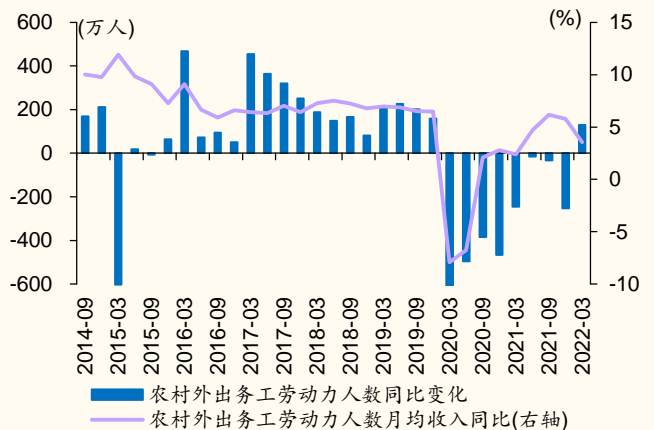
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 城镇调查失业率明显回升



图表 12: 农村外出务工人员增多、收入下降



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**疫情反复超预期**。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。
- 2、**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。

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_40542

