

疫情明显抑制 3 月经济，稳增长力度将进一步加大 ——3 月经济数据点评

报告要点

3 月份基建投资显著改善，而消费、工业生产、服务业生产因为疫情而明显走弱。一季度 GDP 同比增长 4.8%，也因为疫情抑制而低于政府目标。4 月份疫情仍会对国内消费、投资、工业、服务业构成抑制；5 月之后疫情有望缓解，国内经济将明显修复。为了对冲疫情影响，3 月 30 号以来国务院连续多次推出稳增长政策。预计二季度稳增长力度将进一步加大，GDP 当季同比增速小幅回升至 5.1%。

摘要：

数据：1-3 月固定资产投资同比增长 9.3%，预期 8.6%，前值 12.2%。3 月社会消费品零售总额同比增长-3.5%，预期-0.8%，前值 6.7%。3 月工业增加值同比增长 5.0%，预期 5.1%，前值 7.5%。一季度 GDP 同比增长 4.8%，预期 4.8%。

点评：

1、3 月基建投资显著改善，并带动固定资产投资增速小幅回升；预计疫情对 4 月固定资产投资略有抑制。3 月份固定资产投资同比增长 7.1%，三年平均增长 5.0%，增速高于 1-2 月的三年平均增速 4.6%。分项来看，房地产、基建、制造业投资分别三年平均增长 4.2%、7.7%、3.6%，较 1-2 月分别变化-2.0、5.4、-0.8 个百分点，基建投资显著改善是固定资产投资增速回升的主要原因。3 月商品房销售面积与房地产投资分别三年平均增长-0.8%、4.2%，增速低于今年 1-2 月，但高于去年四季度，仍处于筑底阶段；新开工和购置土地面积分别三年平均减少 9.3%、20.5%，仍是负增长，反映开发商的预期仍然较为悲观。短期房地产投资仍面临下行压力；中长期来看，预计地方政府将因城施策下调房贷利率，房地产有望企稳。3 月基建投资三年平均增长 7.7%，增速显著提高。疫情对 4 月基建略有负面影响，但稳增长力度将进一步加大，预计二季度基建投资增速维持在 7%-8%左右的水平。3 月份制造业投资增速暂时回落，疫情对 4 月制造业投资略有抑制，5 月之后制造业投资增速有望逐步回升。

2、3 月消费因疫情下滑，预计 4 月消费也将受疫情抑制。3 月社会消费品零售总额三年平均增长 2.9%，显著低于 1-2 月增速 4.3%，主要因为国内疫情影响。其中，家电、家具、汽车等耐用品消费以及金银珠宝、化妆品等非必需消费增速明显回落。4 月国内疫情仍然严峻，消费可能下滑；5 月之后国内疫情有望缓解，消费有望修复。

3、疫情抑制 3、4 月份工业生产，汽车行业受影响较大。由于疫情导致停产，3 月工业增加值三年平均增长 5.8%，显著低于前值 7.9%。其中，汽车行业受影响较大，因为疫情最严重的上海和吉林是汽车重要产地。预计 4 月疫情继续抑制工业生产。

4、疫情压低一季度 GDP，预计稳增长力度将进一步加大。一季度 GDP 同比增 4.8%，符合市场预期，但显著低于政府目标（5.5%左右）。第二、三产业 GDP 分别同比增长 5.8%、4.0%，第三产业增速明显偏低，疫情影响是主要原因。往前看，疫情对 4 月份经济构成明显抑制。为了对冲疫情影响，3 月 30 号以来国务院连续多次推出稳增长政策。预计二季度稳增长力度将进一步加大，GDP 当季同比增速小幅回升至 5.1%。

风险提示：疫情扩散、房地产大幅走弱

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

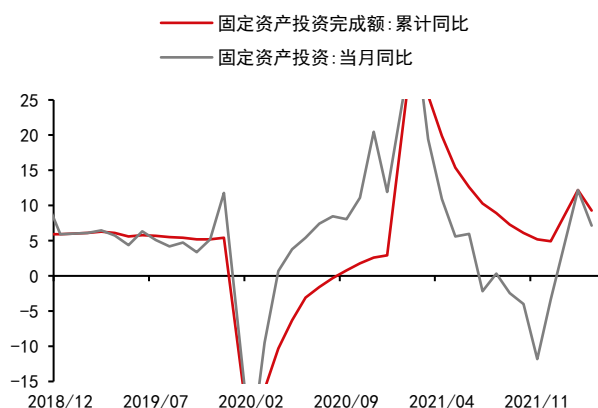
研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、3月基建投资显著改善，预计疫情对4月固定资产投资略有抑制

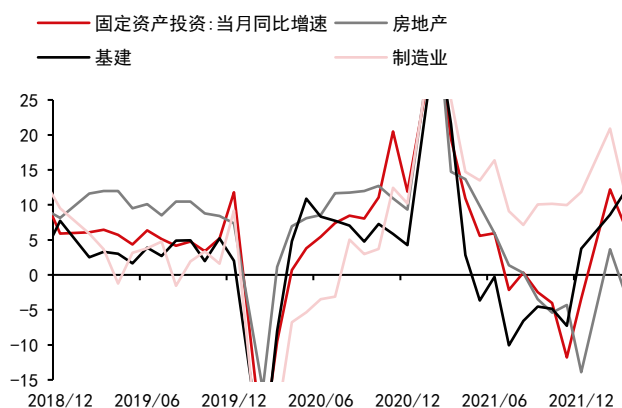
剔除基数效应，3月份固定资产投资增速有所回升，主要因为基建投资增速显著回升。1-3月固定资产投资同比增长9.3%，高于预期值8.6%；三年平均增长4.8%，略高于1-2月份的三年平均增速4.6%。从当月值来看，3月份固定资产投资同比增长7.1%，三年平均增长5.0%，增速高于1-2月的三年平均增速4.6%，投资增速有所回升。分项来看，3月房地产、基建、制造业投资分别三年平均增长4.2%、7.7%、3.6%，较1-2月份的三年平均增速分别变化-2.0、5.4、-0.8个百分点。基建投资增速的显著回升是固定资产投资增速改善的主要原因。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



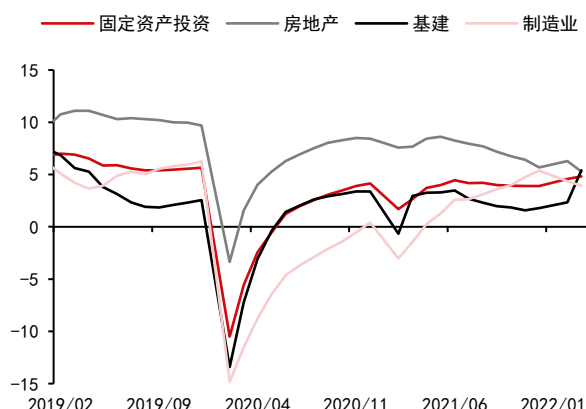
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



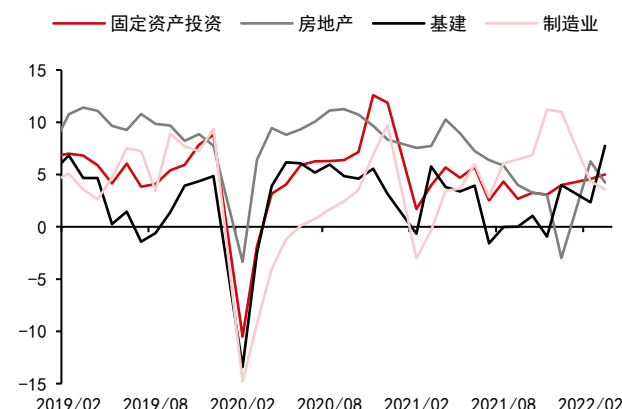
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：投资累计值的两年或三年平均增速¹



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：投资当月值的两年或三年平均增速

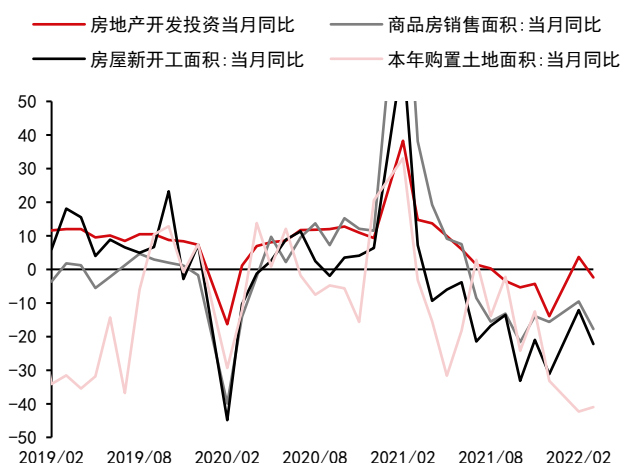


资料来源：Wind 中信期货研究所

¹ 2022 年的数据计算三年平均增速，2021 年及以前的数据计算两年平均增速

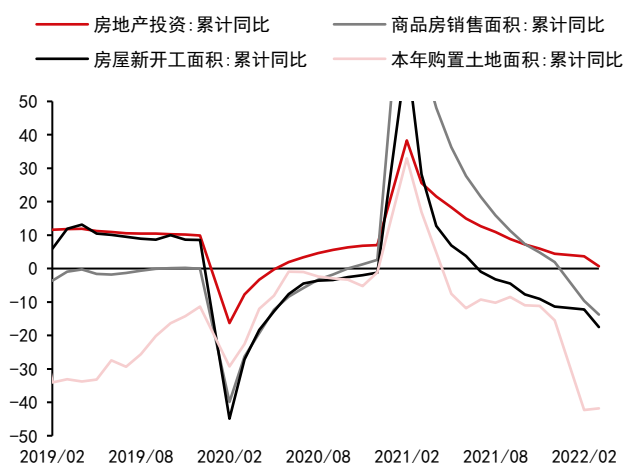
房地产方面，3 月份房地产投资增速有所回落，新开工偏弱意味着房地产仍存在下行压力。考虑到楼市政策的进一步放松对房地产的支撑，短期房地产将继续筑底。3 月份商品房销售面积同比增长-17.7%，三年平均增长-0.8%，好于去年四季度-3.3%的两年平均增速，但弱于今年 1-2 月份 3.6%的三年平均增速，商品房销售面积增速处于筑底阶段。3 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比下跌 0.1%，主要是三线城市房价环比下跌 0.2%，而一线与二线城市房价分别环比上涨 0.3%、0.0%；与去年 10-12 月份 0.3%的月均降幅相比，3 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格指数的环比降幅明显收窄，这反映了前期楼市政策放松的提振效果。3 月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 22.2%、41.0%，分别三年平均减少 9.3%、20.5%。新开工的表现略好于去年四季度（两年平均减少 13.5%）；而购置土地面积表现略弱于去年四季度（两年平均减少-13.3%）。购置土地面积表现较弱反映开发商的预期仍然较为悲观，而房屋新开工面积的负增长意味着短期房地产投资仍存在下行压力。3 月房地产投资同比增长-2.4%，三年平均增长 4.2%，表现好于去年四季度 1.1%的两年平均增速，但低于今年 1-2 月份的三年平均增速 6.2%，房地产投资亦处于筑底阶段。1-3 月房屋施工面积同比增长 1.0%，三年平均增长 4.8%，略好于去年的两年平均增速 4.4%，略低于今年 1-2 月份的三年平均增速 5.2%，施工亦继续筑底；1-3 月房屋竣工面积同比减少 11.5%，三年平均减少 2.9%，表现弱于今年 1-2 月份 0.8%的三年平均降幅，竣工继续回落。综合来看，3 月份部分房地产仍在筑底过程中，房地产下行压力仍然存在，而楼市政策的放松给房地产带来支撑。预计短期房地产投资继续筑底。目前我国平均房贷利率比 5 年期 LPR 高 100BP 左右，中长期来看存在 100 个 BP 的下调空间。在因城施策的政策基调下，房地产下行压力较大的地区有望进一步放松楼市政策，最终实现房地产平稳健康发展。我们预计房地产投资的明显改善可能到等到下半年。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



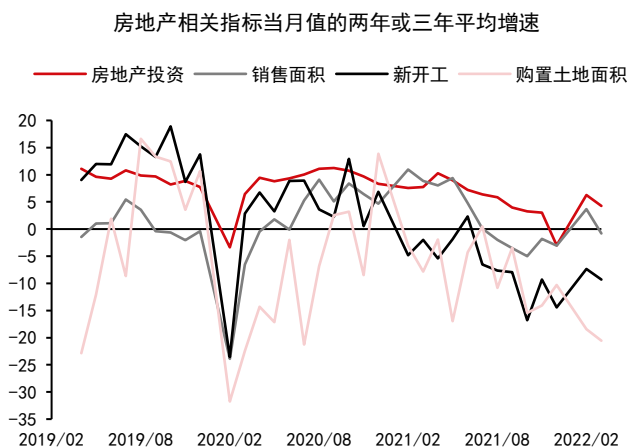
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



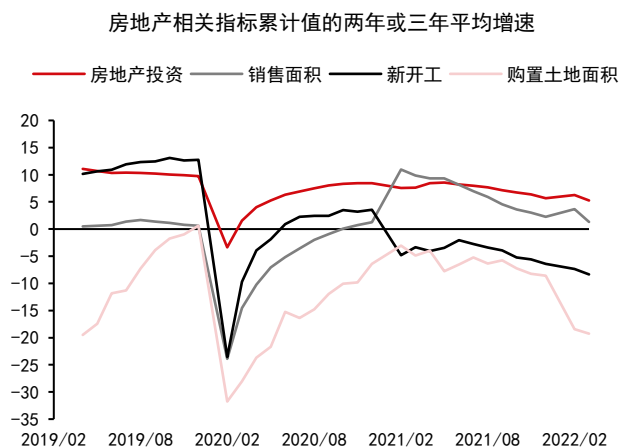
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月值的两年或三年平均增速



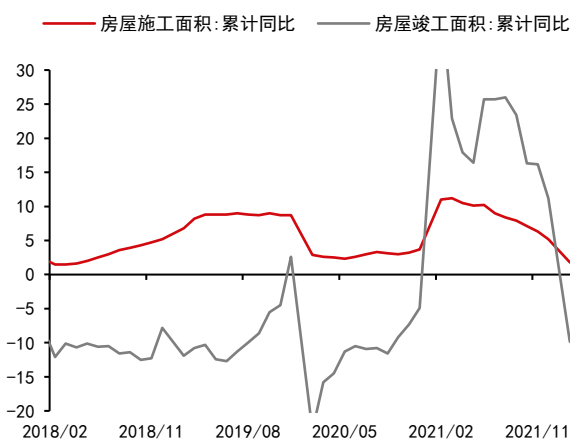
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计值的两年或三年平均增速



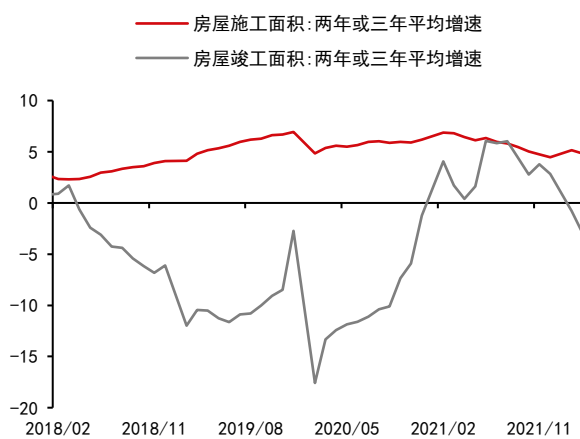
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



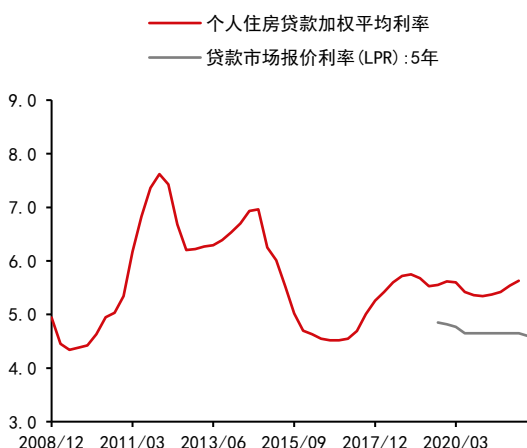
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积两年或三年平均增速



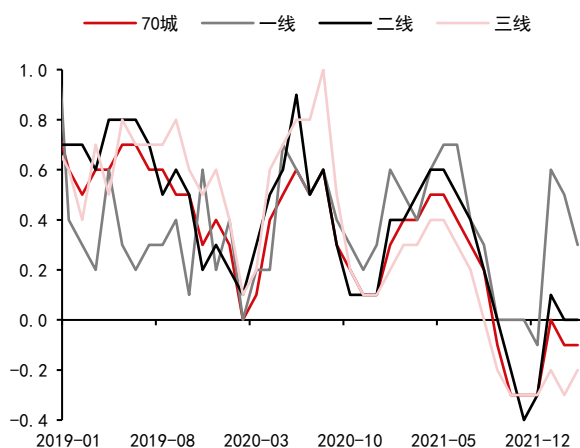
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率与 5 年期 LPR



资料来源：Wind 中信期货研究所

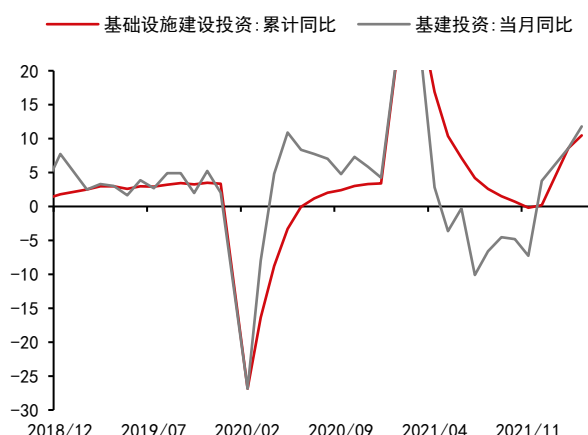
图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

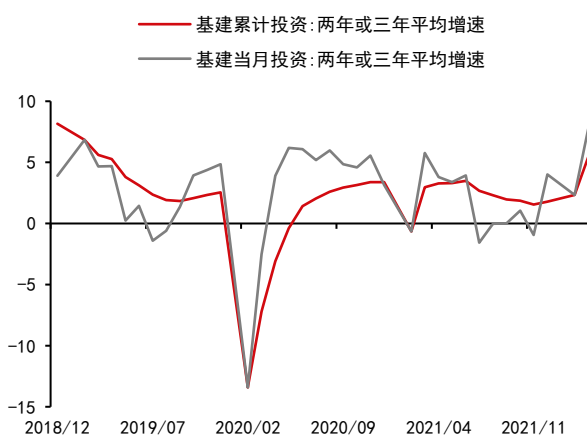
3月基建投资三年平均增长7.7%，增速继续提高。疫情对4月基建略有负面影响，但稳增长力度将进一步加大，预计二季度基建投资增速维持在7%-8%左右的水平。1-3月基建投资同比增长10.5%，三年平均增长5.4%，高于去1-2月份的三年平均增速2.3%；3月基建投资三年平均增长7.7%，增速显著高于1-2月份的三年平均增速，反映基建投资改善显著。近期国内疫情给经济带来进一步的下行压力，4月份基建投资可能会因为停工而略有回落。3月30号国常会表示咬定目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置，要用好政府债券扩大有效投资。考虑到稳增长力度的加大，预计二季度基建投资增速有望维持在7%-8%的较高水平。

图表13：基建投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：基建投资的两年或三年平均增速

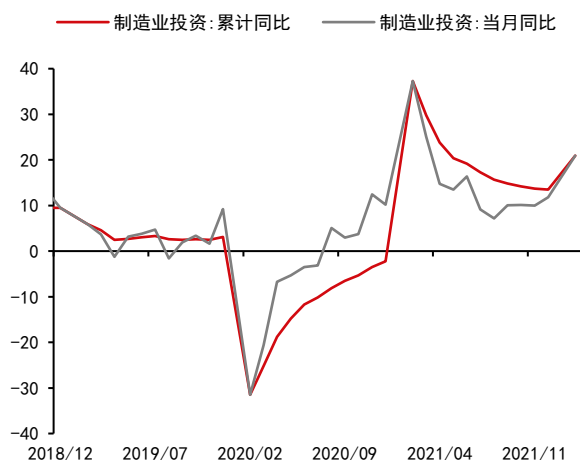


资料来源：Wind 中信期货研究所

3月份制造业投资增速暂时回落。疫情对4月制造业投资略有抑制，5月之后制造业投资增速有望逐步回升。1-3月份制造业投资同比增长15.6%；剔除基数效应，三年平均增长3.9%，增速低于1-2月份的三年平均增速4.4%，亦低于去年5.4%的两年平均增速，表现偏弱。短期来看，疫情对4月制造业投资略有负面影响，制造业投资增速可能暂时回落。从过去2年经验来看，年初的制造业投资不能代表全年趋势。中长期来看，考虑到货币政策仍然鼓励增加制造业中长期贷款，去年工业企业盈利较好，预计今年制造业投资增速略好于去年，5月之后制造业投资增速有望回升。

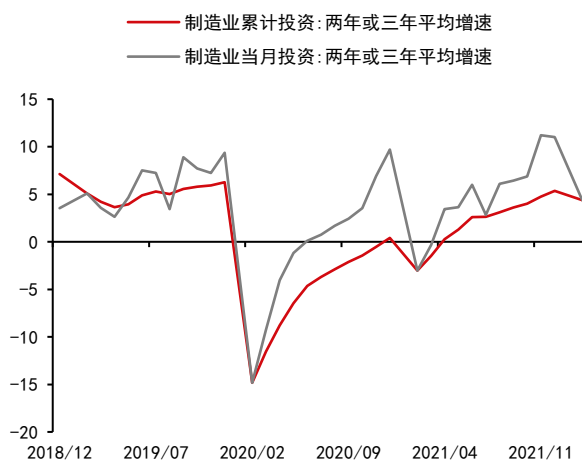
综合来看，4月份固定资产投资增速可能因为疫情而略有回落，但随着疫情的受控以及稳增长政策发力及楼市政策的放松，5月份之后固定资产投资增速有望逐步小幅回升。

图表15：制造业投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：制造业投资的两年或三年平均增速

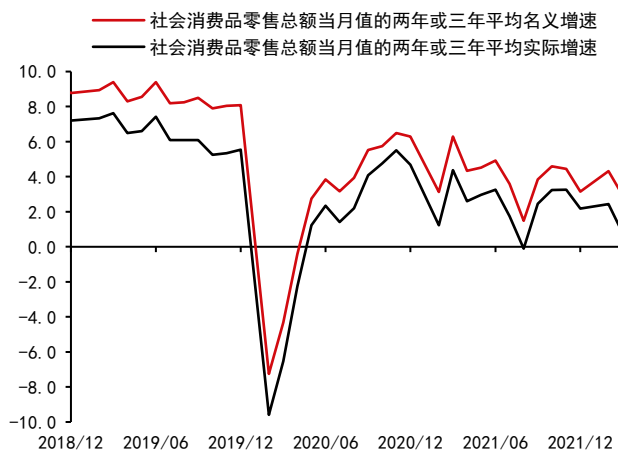


资料来源：Wind 中信期货研究所

二、3月消费因疫情下滑，4月消费也将受疫情抑制

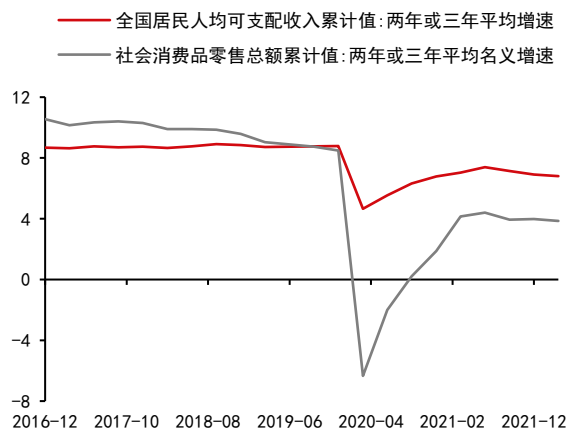
3月消费因疫情有所下滑，4月疫情对消费的抑制可能进一步加大，5月之后消费有望随着疫情受控而修复。3月社会消费品零售同比增长-3.5%，显著低于预期值-0.8%，远低于1-2月的同比增速6.7%；与2019年同期比较，3月社会消费品零售三年平均增长2.9%，亦显著低于1-2月增速4.3%，反映3月消费有所下滑，这主要因为国内疫情影响。分大类来看，3月限额以上企业餐饮收入同比增长-15.6%，远低于1-2月10.1%的增速；商品零售收入同比增长-0.4%，亦明显低于1-2月9.1%的增速，餐饮行业受疫情影响更大。限额以上企业商品零售额的分行业数据来看，家电、家具、汽车等耐用品消费以及金银珠宝、化妆品等非必需消费增速明显回落。4月国内疫情形势仍然严峻，预计4月消费因疫情抑制进一步下滑。5月之后国内疫情有望缓解，消费也将明显修复。

图表17：社会消费品零售总额当月值的两年或三年平均增速



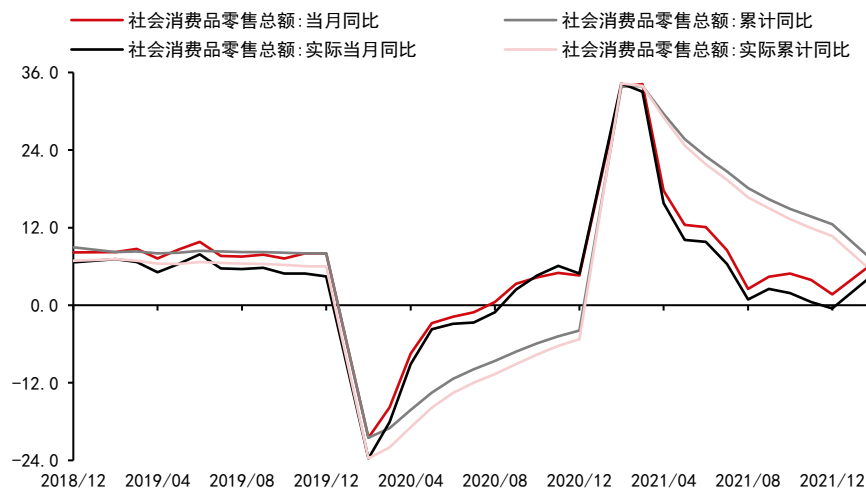
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：居民收入增速与消费增速



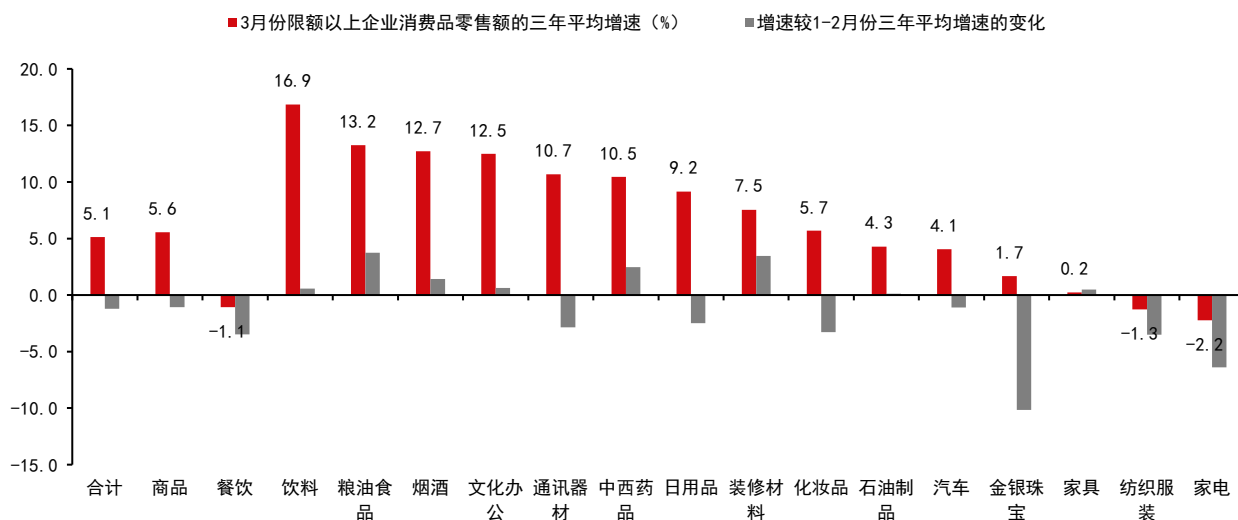
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表19：社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表20：限额以上消费品零售总额当月值的两年或三年平均增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、疫情抑制2021年工业增长 汽车行业受疫情影响

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_40549

