



# 疫情散发、政策加力，回弹或在即

## ——3月经济数据点评

### 摘要

- **经济增速总体平稳，调查失业率有所上行。**一季度，我国国民经济延续恢复发展态势，经济运行总体平稳。一季度，GDP同比增长4.8%，较2021年回落3.3个百分点。分产业看，三个产业同比增速均回落。目前我国面临需求不足和疫情反复的压力，再加上地缘政治影响，经济恢复仍存在不确定性，但政策持续发力助力稳增长。一季度城乡居民人均收入比缩小，消费支出增速平缓，失业率提高。1、2月升高主要是由于季节性因素，3月来主要受疫情影响。
- **工业增加值单月增速超预期，但疫情有所冲击。**1-3月，全国规模以上工业增加值同比增长6.5%，较1-2月增速回落1.0个百分点。在稳增长、保供稳价等政策的利好下，企业复工复产情况较好。3月单月规模以上工业增加值同比增长5.0%，采矿业增加值仍领涨。通用设备制造业、汽车制造业、黑色金属冶炼和压延加工业同比回落，俄乌冲突对于全球产业链形成打击，及国内疫情影响，相关行业变现相对偏弱。近期政策频出，将进一步提振企业信心，预计后续在疫情改善的情况下，工业生产将继续恢复。
- **积极财政支持下，基建投资增速升高。**1-3月狭义基础设施投资同比增长8.5%，除铁路运输业投资同比下降外，水利管理业、公共设施管理业和道路运输业投资都同比增长。3月狭义基建投资同比上涨8.78%，在积极财政政策以及天气转暖的促进下，涨幅较前值扩大。今年地方专项债发行量大节奏快，且2月“东数西算”工程全面启动，投资总体呈现良好态势。但疫情或短期影响工程进度。
- **房地产开发投资和销售数据增速回落，政策持续放松可期。**1-3月，全国房地产开发投资同比增长0.7%，较整体固定资产投资增速慢8.6个百分点。未来三个月，17.9%的居民打算购房，为2016年三季度以来的新低。预计未来房地产供给端政策或将有所放松，再加上疫情的逐渐好转，房地产销售和 investment 数据中期或有改善，但短期仍受疫情和预期不佳的制约。3月房地产投资同比下降2.39%，较前值增速下滑6.05个百分点。开发和销售数据下滑明显。
- **制造业投资表现较稳健，但疫情影响需注意。**1-3月，制造业投资增长15.6%，在三大投资中表现最佳，在基数波动的影响下，较前值回落5.3个百分点，维持较高增长状态。从行业看，除汽车制造业增速微升，其他12个分行业1-3月投资增速较前值都有回落，部分原因在于基数波动的影响，另外国内多地散点疫情也对企业产生负面影响。在政策支持下，预计制造业仍将维持稳健走势。
- **疫情打击下，消费增速放缓明显。**3月，社消总额同比下降3.5%，增速不及预期。商品零售同比下降2.1%，餐饮收入受疫情影响较严重。从商品类别看，升级类产品消费增速大多回落；受房市不景气影响，相关的家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类的增速回落明显。在扩大重点领域消费方面，鼓励汽车、家电等大宗消费将成为重要着力点，预计短期疫情将继续影响4月消费数据，但中期随着政策发力和疫情改善，消费有望迎来恢复性反弹。
- **风险提示：** 外需恢复和经济复苏不及预期，海外变化超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

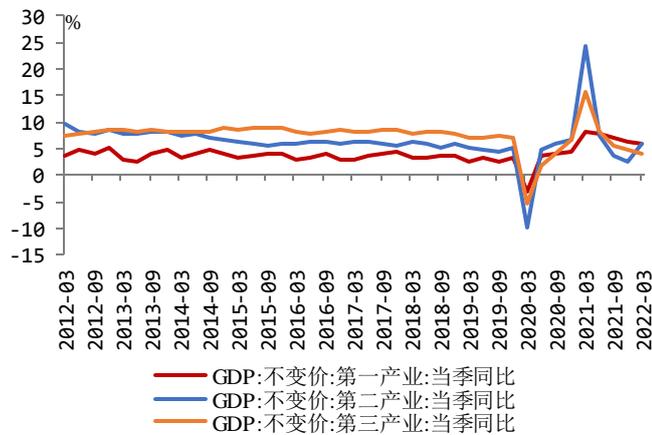
### 相关研究

1. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利 (2022-04-18)
2. 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即 (2022-04-15)
3. 平稳的数据中，地缘政治影响波澜起——1-3月贸易数据点评 (2022-04-13)
4. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评 (2022-04-12)
5. 疫情与地缘冲突之下，通胀走向何方？——3月通胀数据点评 (2022-04-11)
6. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升 (2022-04-08)
7. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？ (2022-04-06)
8. 稳增长政策早出快出，投资端加速可期 (2022-04-01)
9. 春寒之后，暖意何时现？——3月PMI数据点评 (2022-03-31)
10. 房市需求端政策再放松，全球紧缩引债市波动 (2022-03-25)

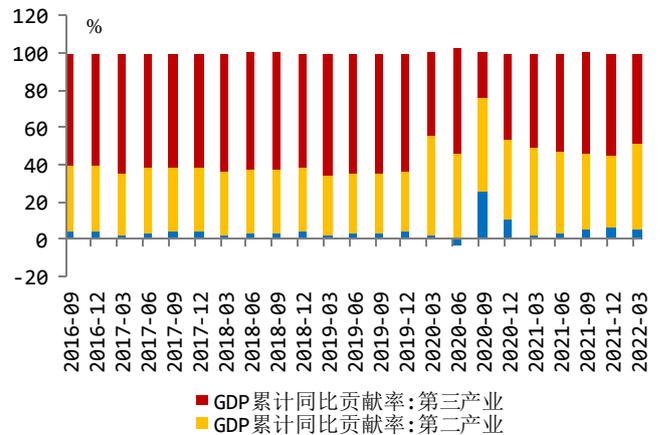
## 1 经济增速总体平稳，调查失业率有所上行

在稳增长政策等的促进下，一季度经济运行总体平稳。一季度，面对国际环境更趋复杂严峻和国内疫情频发带来的多重考验，我国国民经济延续恢复发展态势，经济运行总体平稳。一季度，国内生产总值 270178 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%，较 2021 年回落 3.3 个百分点，在高基数的作用下，较 2021 年第一季度回落 13.5 个百分点。按季度来看，比 2021 年四季度环比增长 1.3%，环比增速较前值回落 0.2 个百分点。分产业看，三个产业同比增速均有回落，第一产业增加值 10954 亿元，同比增长 6.0%，较上一季度回落 0.4 个百分点，较 2021 年全年回落 1.1 个百分点；第二产业增加值 106187 亿元，同比增长 5.8%，较上一季度上升 3.3 个百分点，较 2021 年全年回落 2.4 个百分点；第三产业增加值 153037 亿元，同比增长 4.0%，较上一季度回落 0.6 个百分点，较 2021 年全年回落 4.2 个百分点。目前我国面临需求不足和疫情反复的压力，再加上地缘政治影响较大，经济恢复仍存在不确定性，但政策持续发力，加大宏观政策实施力度，扎实做好“六稳”“六保”工作，着力稳定宏观经济大盘，货币政策方面将继续精准发力，日前央行开启降准窗口，加强小微企业、住房贷款等领域金融支持助力提振信心；财政政策方面，地方政府专项债券发行进度较快，使用范围扩大，楼市政策持续松绑，多地放松限购限售、提高公积金贷款额度，预计后续将出台更多促进消费的政策拉动内需。一季度，根据对全国近 11 万家规模以上工业企业的问卷调查显示，企业对各项优惠政策的满意度环比提高了 2.7 个百分点，其中企业对减税降费政策的满意度超过了 85%。

城乡居民人均收入比缩小，消费支出增速平缓，失业率有所提高。从收入来看，一季度，全国居民人均可支配收入 10345 元，同比名义增长 6.3%；扣除价格因素实际增长 5.1%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 13832 元，同比名义增长 5.4%，实际增长 4.2%；农村居民人均可支配收入 5778 元，同比名义增长 7.0%，实际增长 6.3%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 6.6%、5.4%、6.1%、6.3%。城乡居民人均收入比值 2.39，比上年同期缩小 0.04。全国居民人均可支配收入中位数 8504 元，同比名义增长 6.1%。从支出来看，一季度，全国居民人均消费支出 6393 元，比上年名义增长 6.9%，扣除价格因素影响，实际增长 5.7%。一季度，全国居民人均食品烟酒消费支出、人均衣着消费支出、人均居住消费支出、人均生活用品及服务消费支出，人均教育文化娱乐消费支出，人均医疗保健消费支出分别增长 4.9%、3.6%、6.7%、4.8%、6.9%、9.1%，均低于 10%，人均交通通信消费支出增长 12.7%，人均其他用品及服务消费支出增速最快，为 17.1%。就业方面，2022 年一季度，全国城镇新增就业 285 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年同期略高 0.1 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.8%，比上月上升 0.3 个百分点。从月度走势看，全国城镇调查失业率有所升高，其中 1 月份和 2 月份升高主要是由于季节性因素，因为在春节前后求职人员换工作增加，但 3 月以来主要受疫情影响，部分人群，尤其是接触性服务业的就业难度增加。疫情条件下，居民批零住餐、交通运输、文化旅游等接触性、聚集性消费有所减少，给相关行业生产造成一定影响。

**图 1：三次产业逐渐向疫情之前回归**


数据来源：wind、西南证券整理

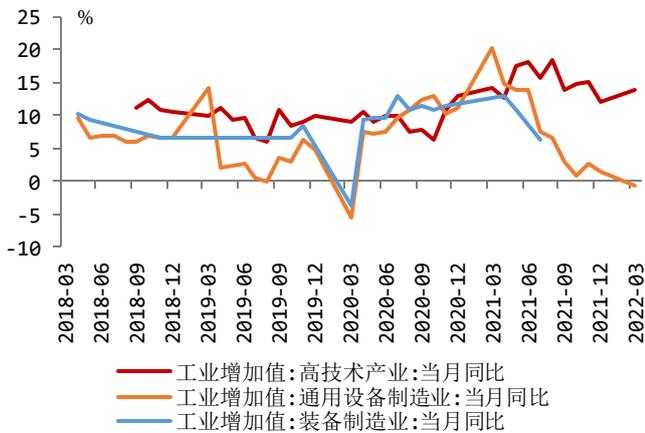
**图 2：三大产业对 GDP 的贡献率**


数据来源：wind、西南证券整理

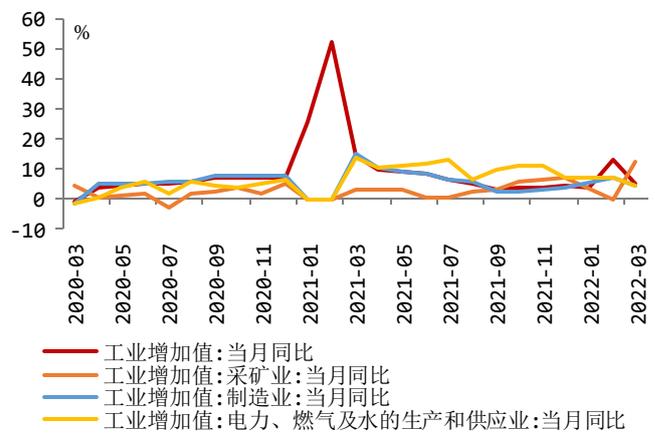
## 2 工业增加值单月增速超预期，但疫情有所冲击

1-3 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，较 1-2 月增速回落 1.0 个百分点。在稳增长、保供稳价等政策的利好下，企业复工复产情况较好。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长 10.7%、6.2% 和 6.1%，其中消费品制造业增加值同比增长 8.1%。高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 14.2%、8.1%，增速分别比规模以上工业快 7.7、1.6 个百分点。单月来看，3 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%，超过市场预期。分三大门类看，3 月份，采矿业增加值仍领涨，同比增长 12.2%，较 1-2 月增速升高 2.4 个百分点；制造业增长 4.4%，较前值增速回落 2.9 个百分点，多地散点疫情对制造业有一定负面影响；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.6%，增速放缓 2.2 个百分点。分行业看，3 月份，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增速最快，为 16.7%，电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10% 以上，石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业、农副食品加工业和酒、饮料和精制茶制造业的增速都在 5% 以上，但通用设备制造业、汽车制造业、黑色金属冶炼和压延加工业同比回落，俄乌冲突对于全球产业链形成打击，再加上国内疫情的影响，相关行业变现相对偏弱。分产品看，3 月份，617 种产品中有 304 种产品产量同比增长，其中新能源汽车同比增长 121.4%，涨势迅猛；但钢铁、水泥产量下降。1-3 月，全国工业产能利用率为 75.8%，比上年同期下降 1.4 个百分点，与 2019 年一季度基本持平。1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 11576 亿元，同比增长 5.0%。

3 月份我国制造业 PMI 为 49.5%，聚集性疫情多地散发，防疫形势愈加严峻，再加上俄乌地缘政治局势紧张，使得国内外供需两端均受到冲击，制造业景气度回落，制造业 PMI 再次跌到荣枯线以下。4 月 13 日，国常会从促进消费、稳定外贸以及加大金融对实体经济支持力度三个方面进行相关部署。4 月 15 日，央行决定于 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，再额外多降 0.25 个百分点。本次降准共计释放长期资金约 5300 亿元，降低金融机构资金成本每年约 65 亿元。近期关于稳增长的政策频出，将进一步提振企业信心，预计后续在疫情改善的情况下，工业生产将继续恢复。

**图 3：高技术产业增加值增速回升**


数据来源: wind、西南证券整理

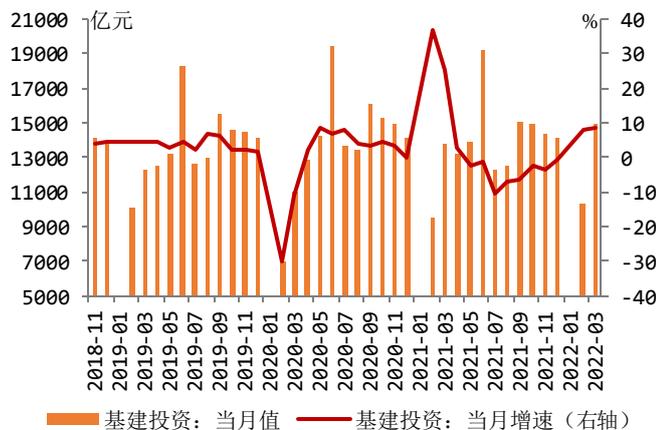
**图 4：采矿业增加值回升**


数据来源: wind、西南证券整理

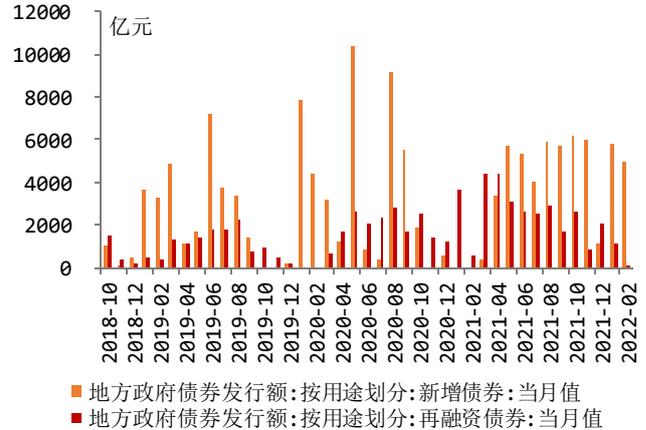
### 3 积极财政支持下，基建投资增速升高

2022 年 1-3 月，全国固定资产投资（不含农户）104872 亿元，同比增长 9.3%，超市市场预期 0.9 个百分点，基数因素下，增速较 1-2 月回落 2.9 个百分点，其中民间固定资产投资同比增速放缓 3.0 个百分点至 8.4%。3 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 0.61%，增速较 2 月回落 0.5 个百分点。

**专项债发行加快助力，基建投资增速维持较快增长。**1-3 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.5%，低于整体固定资产投资增速 0.8 个百分点，差距较前值缩小明显，增速较前值回升 0.4 个百分点；其中，除铁路运输业投资同比下降 2.9% 外，水利管理业、公共设施管理业和道路运输业投资增速分别为 10.0%、8.1% 和 3.6%，基数波动较大影响下，四项增速分别较前值回升 5.1、降 12.5、升 3.8 和降 4.6 个百分点。**单月来看**，3 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比上涨 8.78%，在积极财政政策以及天气转暖的促进下，涨幅较前值回升 0.68 个百分点。今年一季度地方专项债发行时点明显靠前，且量较大，1-3 月地方债合计发行 1.82 万亿元，明显多于 2021 年同期的 8951.1 亿元，新增一般债和新增专项债发行分别占全年限额的 37.8% 和 35.6%，较去年明显提高。从拨付使用来看，各级财政部门累计向项目单位拨付债券资金 8528 亿元，占已发行新增专项债券的 68%，预计 5 月底前能够完成去年提前下达的专项债券的发行，根据财政部的对地方的指导，9 月底前地方或将完成今年下达的专项债券额度发行工作。2 月，“东数西算”工程全面启动，相关项目建设快马加鞭推进，今年以来，全国 10 个国家数据中心集群中，新开工项目 25 个，带动各方面投资超过 1900 亿元，其中西部地区投资比去年同期增长 6 倍，投资总体呈现出由东向西转移的良好趋势。在政策持续助力以及基数较低，且天气较好进入建设旺季的作用下，预计基建投资增速仍将继续向好，建议重点关注传统基建升级的细分方向，详见《“三个时态”说基建，细看具体投向》。但目前全国多地疫情散发，或短期影响工程进度。3 月，广义基建投资同比上升 11.79%，较前值增速继续加快 4.85 个百分点。

**图 5：基建投资增速加快**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：2022 年专项债发行规模较大支撑基建投资回暖**


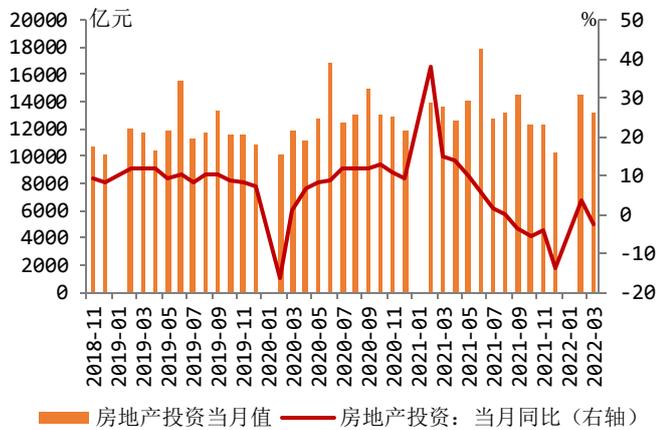
数据来源：wind、西南证券整理

## 4 房地产开发投资和销售数据增速回落，政策持续放松可期

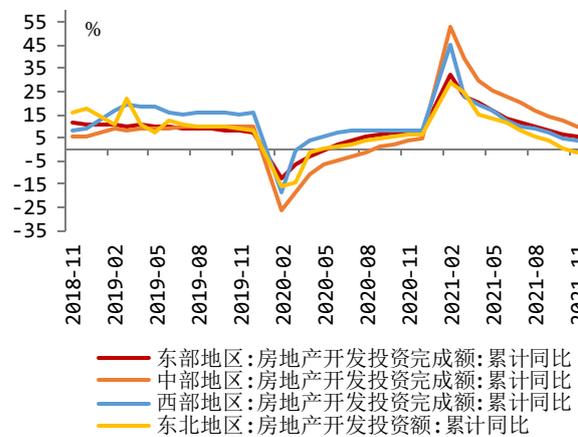
2022 年 1-3 月，全国房地产开发投资 27765 亿元，同比增长 0.7%，比 1-2 月增速继续回落 3.0 个百分点，较整体固定资产投资增速慢 8.6 个百分点，此数值较前值低 0.1 个百分点，房地产投资整体表现平平。其中，住宅投资 1-3 月同比增长 0.7%，与房地产开发投资增速持平，较前值回落 3.0 个百分点。从开发和销售数据看，1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 806259 万平方米，同比增长 1.0%，增速较前值继续回落 0.8 个百分点；房屋新开工面积 29838 万平方米，下降 17.5%，较前值继续下滑 5.3 个百分点，其中住宅新开工面积下降 20.3%；房屋竣工面积较前值继续下降 1.7 个百分点至 -11.5%。1-3 月份，商品房销售面积 31046 万平方米，同比下降 13.8%，增速较前值回落 4.2 个百分点；其中，住宅销售面积增速继续下降 4.8 个百分点至 -18.6%，对应与居民长期贷款数据同比少增，在疫情影响下居民购房热情不高，虽然近期房地产市场需求端政策边际放松明显，截至 4 月 5 日，今年全国已有超 65 个城市出台楼市松绑政策，包括放松限购政策、降低首付比例、发放购房补贴、降低房贷利率、取消限售、为房企提供资金支持等。但 3 月末央行发布的《2022 年第一季度城镇储户问卷调查报告》显示，未来三个月，17.9% 的居民打算购房，这一比例与去年四季度的调查一致，仍是 2016 年三季度以来的新低。预计未来房地产供给端政策或将有所放松，再加上疫情的逐渐好转，房地产销售和 investment 数据中期或有改善，但短期仍受疫情和预期不佳的制约。1-3 月，商品房销售额 29655 亿元，下降 22.7%；其中，住宅销售额下降 25.6%。1-3 月，房地产开发企业到位资金同比下降 19.6%。

单月来看，3 月房地产投资同比下降 2.39%，较前值增速下滑 6.05 个百分点。3 月房屋施工面积、新开工面积、销售面积以及住宅销售面积分别同比下滑 21%、22%、18% 和 23%，较前值分别回落 23、10、8 和 9 个百分点，一方面有基数原因，另一方面也说明房地产市场仍未大幅回暖。3 月，房地产开发景气指数为 96.66，较 2 月回落 0.26 点，接近低景气水平。3 月，70 个大中城市中，商品住宅销售价格环比下降城市个数减少，同比下降城市个数增加；各线城市商品住宅销售价格环比趋稳，同比下降或涨幅回落。一线城市商品住宅销售价格环比涨幅回落，二三线城市环比持平或降幅收窄；一二线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落

或转降，三线城市同比降幅扩大。若政策出台，再加上保障性租赁住房逐步发力，预计房地产开投资有望呈现前低后高逐渐恢复的走势。

**图 7：房地产开发投资增速继续下降**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 8：各地房地产开发投资增速下降**


数据来源：wind、西南证券整理

## 5 制造业投资表现较稳健，但疫情影响需注意

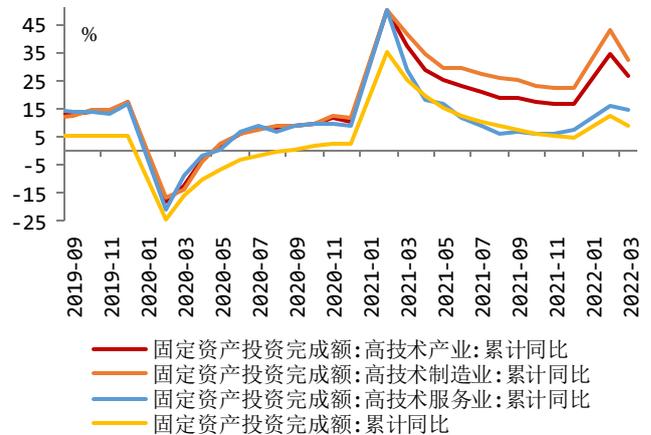
1-3 月，制造业投资增长 15.6%，在三大投资中表现最佳，较整体固定资产投资增速高 6.3 个百分点，在基数波动的影响下，较前值回落 5.3 个百分点，维持较高增长状态。从行业看，除汽车制造业增速微升，其他 12 个分行业 1-3 月投资增速较前值都有回落，部分原因在于基数波动的影响，另外国内多地散点疫情也对企业产生负面影响。其中，通用设备制造业和专用设备制造业投资在 1-3 月分别增长 25.5% 和 26.7%，较前值增速回落 2.8 和 3.5 个百分点。高技术产业投资增长 27.0%，增速较前值回落 7.4 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 32.7%、14.5%，增速较 1-2 月分别回落 10.0 和 1.5 个百分点。高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 37.5%、35.4%，增速仍维持在高位，但较 1-2 月增速回落 12.8 和 4.8 个百分点；高技术服务业中，信息服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 21.3%、19.0%。4 月 18 日，刘鹤出席全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议并部署十项重要举措，要求努力实现“民生要托底、货运要畅通、产业要循环”，建立汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等重点产业和外贸企业白名单；此外工信部也发声表示加强前后方协同、上下游衔接，强化部省联动。在政策支持下，预计制造业仍将维持稳健走势。

图 9：制造业投资增速有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：高技术制造业增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 6 疫情打击下，消费增速放缓明显

受疫情影响较大，消费增长不及预期。1-3 月，社会消费品零售总额 108659 亿元，名义同比增长 3.3%，增速较前值回落 3.4 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 97920 亿元，增长 3.6%。扣除价格因素，1-3 月社会消费品零售总额同比实际增长 1.3%。按消费类型看，1-3 月商品零售同比增长 3.6%，增速较前值回落 2.9 个百分点；与上月预测一致，在疫情影响下，餐饮收入同比大幅回落 8.4 个百分点至 0.5%。按消费方式分，1-3 月全国网上零售额 30120 亿元，同比增长 6.6%，较前值回落 3.6 个百分点。其中，全国实物商品网上零售额 25257 亿元，同比增速较前值下滑 3.5 个百分点至 8.8%，占社会消费品零售总额的比重为 23.2%，散点疫情下更多的消费者转移到线上消费，占比较前值上升 1.2 个百分点；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 13.5%、0.9%和 10.6%。按商品类别分，在需求支撑下基本生活类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、日用品类商品零售额分别增长 9.3%、6.6%；升级类商品销售回落明显，家用电器和音像器材类、金银珠宝类商品零售额分别增长 5.9%、7.6%，分别较前值下滑 6.8 和 11.9 个百分点。

单月来看，3 月份，社会消费品零售总额 34233 亿元，环比下降 1.93%，同比下降 3.5%，增速不及预期，较前值回落 10.2 个百分点，疫情的负面影响表现明显。其中，除汽车以外的消费品零售额 30560 亿元，下降 3.0%；限额以上单位消费品零售额 13631 亿元，同比下

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\\_40554](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40554)

