

## 略超预期的经济数据

相对市场表现

### ——一季度经济数据点评

#### 核心观点：

国家统计局4月18日公布一季度经济数据。GDP同比增长4.8%，环比增长1.3%，在疫情冲击的背景下，略超市场一致预期。从需求端来看，受到基数效应影响，固定资产投资有所回落，基建投资担纲稳增长。生产端3月工业生产有所回落。就业数据则显著恶化。在货币政策受到一定掣肘的情况下，财政和地产政策将更多担纲稳增长。

#### 投资要点：

##### ► 一季度经济反弹略超预期

国家统计局4月18日公布一季度经济数据。GDP同比增长4.8%，环比增长1.3%，在疫情冲击的背景下，应该说略超市场一致预期。GDP同比三年平均增速为4.9%。第二产业的增加值同比出现了反弹，而受到疫情等拖累，第三产业的增加值同比下降。

##### ► 需求端：3月份基建担纲稳增长

从需求端来看，受到基数效应影响，固定资产投资有所回落。但是如果从剔除基数效应的三年同比增速来看，投资增速整体略有回升。其中3月份基建投资的反弹非常强劲，是支撑投资需求的主要因素。而此前比较强的制造业投资有所下滑。地产的需求仍然比较疲软。3月社会消费品零售增长受到疫情冲击再度大幅负增长。

##### ► 生产端：3月份工业生产有所回落

3月工业生产有所回落。从一些微观的情况来看，疫情引发的停工停产可能也部分冲击了工业生产。此外，出口交货值同比增速也明显下滑，出口部门开始出现的疲软迹象可能也是工业生产受到影响的重要因素。主要工业产品如发电量和粗钢产量也出现了下滑；与工业增加值的下滑保持一致。

##### ► 就业形势恶化

3月公布的就业数据显著恶化。城镇调查失业率上升到5.8%，31大中城市调查失业率甚至超过了2020年1-2月全国停工停产阶段的水平。

##### ► 稳增长、稳就业政策仍会加码

稳定就业的关键仍然在于让实际经济增速回到潜在经济增速的水平。这意味着GDP环比的折年增长不仅仅要达到潜在增速的水平，还要超过，这也意味着更大力度的政策调整仍然需要推出。如果货币政策受到“密切关注主要发达国家货币政策调整、兼顾内外平衡”等因素的掣肘，稳增长的重任会更多放在财政和地产政策上。

##### ► 风险提示

经济低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化

分析师 樊磊

执业证书编号：S0590521120002

电话：

邮箱：fanl@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《平衡的艺术》— 2022.04.17

2、《出口环比显著恶化，货币持续宽松可期》— 2022.04.14

3、《狼来了吗？利差倒挂、缩表和经济衰退》— 2022.04.13

## 正文目录

1	一季度经济反弹略超预期.....	3
2	需求端：3月份基建担纲稳增长 .....	3
3	生产端：3月份工业生产有所回落 .....	5
4	就业形势恶化.....	6
5	稳增长、稳就业政策仍需加码.....	6
	风险提示：经济低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化 .....	7

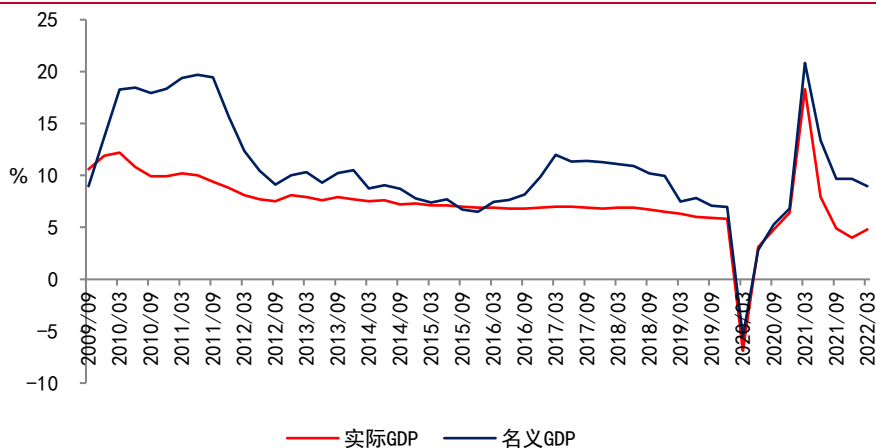
## 图表目录

图表 1：GDP 增速略超市场预期.....	3
图表 2：一二三产业增加值同比增速 .....	3
图表 3：固定资产投资和制造业固定资产投资同比 .....	4
图表 4：固定资产投资及基建投资同比增速 .....	4
图表 5：固定资产投资三年同比增速 .....	4
图表 6：商品房销售面积单月同比 .....	5
图表 7：房地产开发投资单月同比 .....	5
图表 8：固定资产投资三年同比增速 .....	5
图表 9：工业增加值同比增速 .....	6
图表 10：城镇调查失业率.....	6
图表 11：中国 GDP 潜在水平与实际水平（4Q19=100） .....	7

## 1 一季度经济反弹略超预期

国家统计局4月18日公布一季度经济数据。GDP同比增长4.8%，环比增长1.3%，在疫情冲击的背景下，应该说略超市场预期。GDP同比三年平均增速为4.9%。

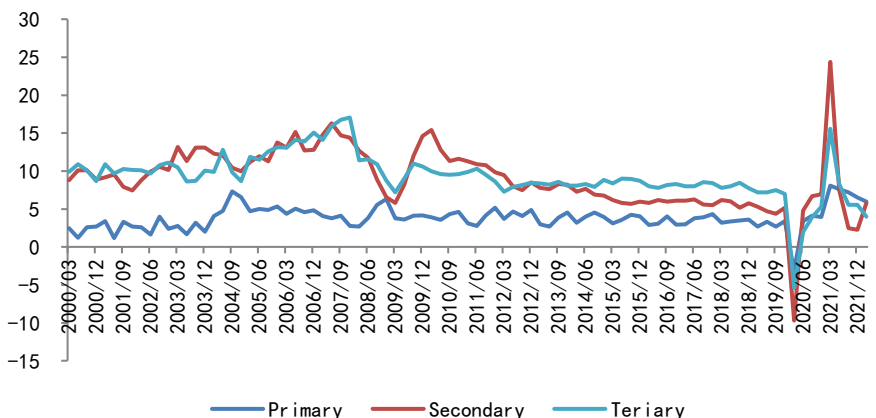
图表 1: GDP 增速略超市场预期



来源: Wind, 国联证券研究所

具体而言，第二产业的增加值同比出现了反弹，而受到疫情等拖累，第三产业的增加值同比下降。虽然基数效应有影响，但是三年平均增速的结果和简单同比的结果在方向上保持一致。总体而言，第二产业三年平均增速为5.9%，高于疫情前水平，而第三产业三年平均增速4.4%，显著低于疫情前水平。

图表 2: 一二三产业增加值同比增速

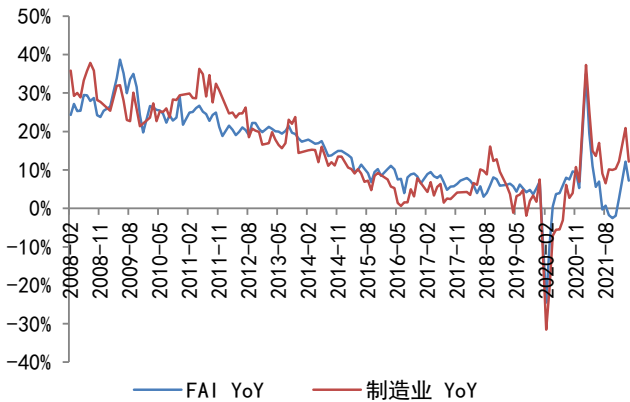


来源: Wind, 国联证券研究所

## 2 需求端：3月份基建担纲稳增长

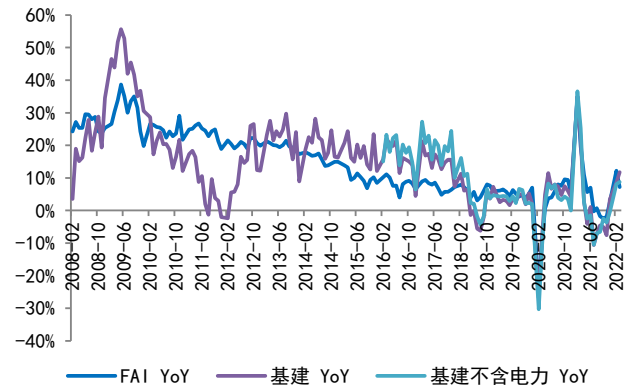
从需求端来看，受到基数效应影响，固定资产投资有所回落。但是如果从剔除基数效应的三年同比增速来看，投资增速整体略有回升。其中3月份基建投资的反弹非常强劲，是支撑投资需求的主要因素。而此前比较强的制造业投资有所下滑。

图表 3: 固定资产投资和制造业固定资产投资同比



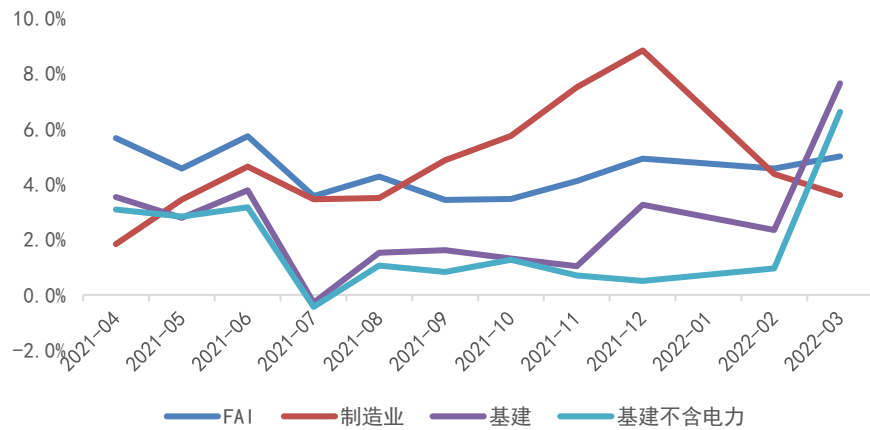
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 固定资产投资及基建投资同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 固定资产投资三年同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

地产的需求仍然比较疲软。部分的与疫情的冲击有关，商品房销售面积持续负增长，而投资增速也回落到负增长的水平。

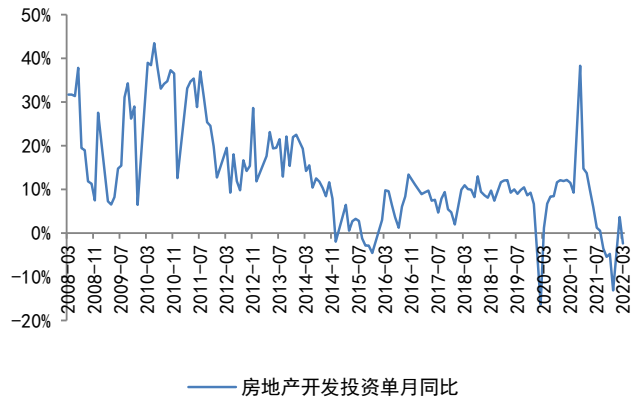
当然，投资负增长的程度明显好于销售面积负增长的程度，部分的原因可能与价格的因素有关。

图表 6: 商品房销售面积单月同比



来源: Wind, 国联证券研究所

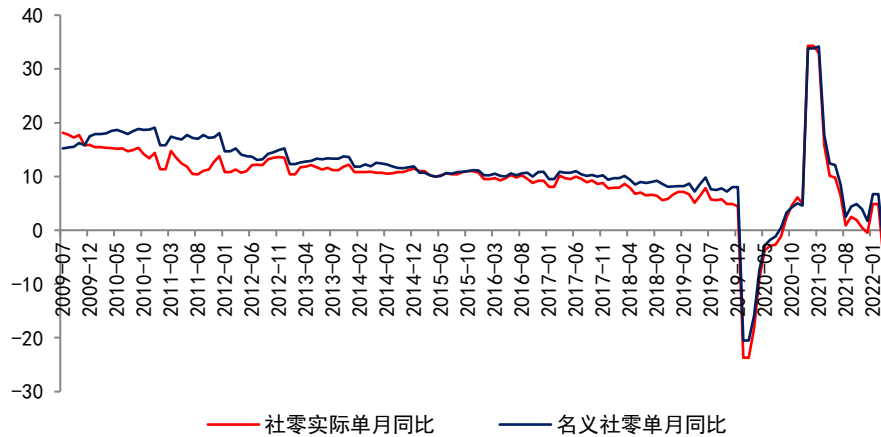
图表 7: 房地产开发投资单月同比



来源: Wind, 国联证券研究所

3 月社会消费品零售增长受到疫情冲击再度大幅负增长。

图表 8: 固定资产投资三年同比增速



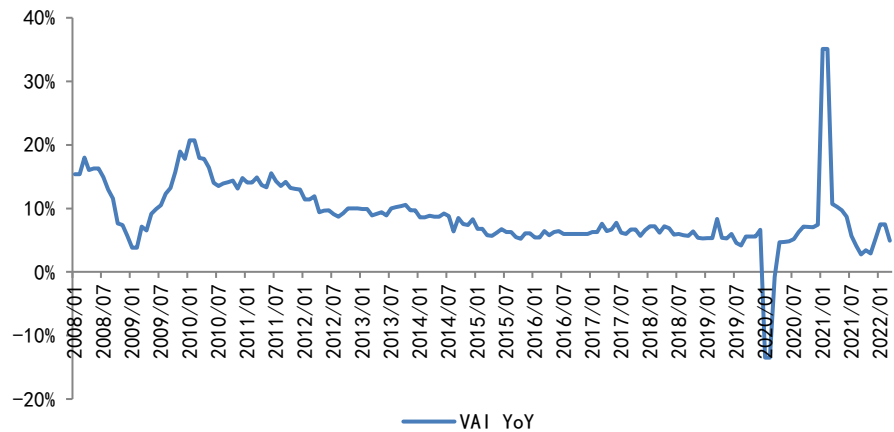
来源: Wind, 国联证券研究所

### 3 生产端: 3 月份工业生产有所回落

3 月工业生产有所回落。工业增加值同比增速为 5.0%。三年平均增速为 4.8%，不仅仅低于数据异常高的 1-2 月，也较去年四季度的水平有所下滑。从一些微观的情况来看，疫情引发的停工停产可能也部分冲击了工业生产。

此外，出口交货值同比增速也明显下滑，出口部门开始出现的疲软迹象可能也是工业生产受到影响的重要因素——当然，出口部门本身也受到疫情的影响。

图表 9：工业增加值同比增速



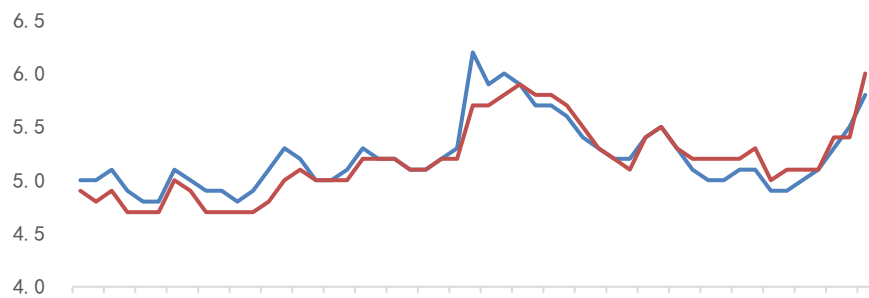
来源：Wind，国联证券研究所

从一些主要工业产品如发电量和粗钢产量来看，也出现了下滑；与工业增加值的下滑保持一致。

#### 4 就业形势恶化

3月公布的就业数据显著恶化。城镇调查失业率上升到5.8%，31大中城市调查失业率甚至超过了2020年1-2月全国停工停产阶段的水平。

图表 10：城镇调查失业率



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\\_40555](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40555)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn