

## 增速未达 5%，经济要怎么稳？

### ——2022 年一季度经济数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰

#### 相关报告

1 宏观快报 20211115：经济曲折修复，改善能否持续？——2021 年 10 月经济数据解读

2 宏观快报 20211215：稳增长何时见成效？——2021 年 11 月经济数据解读

3 宏观快报 20220117：靠什么来稳住经济？——2021 年 12 月经济数据解读

4 宏观快报 20220315：谁带动了经济回升？——2022 年 1-2 月经济数据解读

#### 投资要点

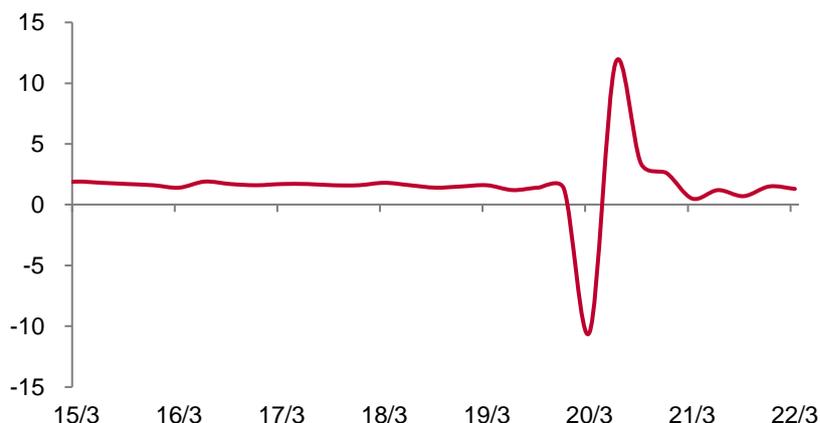
受到国际地缘政治事件和国内疫情持续蔓延的影响，经济下行压力明显加大，3 月受到疫情的冲击最为明显，生产、投资和消费增速均有回落，其中需求端所受冲击大于生产端，而在稳增长政策的支持下，投资端表现出了较强的韧性。我们预计疫情对于经济增长的冲击有较大比例集中在二季度，若疫情蔓延导致防控措施持续，则对于 Q2 经济增速或将有较大拖累。需求端的预期下降仍是经济的最大症结，3 月全国城镇调查失业率逆季节性上升，服务业 PMI 也有大幅下滑，居民部门的偏弱预期一时恐将难以扭转。不过，近期政策的扶持方向逐渐从供给切换至需求，多城地产政策也有部分放松，我们预计，稳增长政策或将形成更大力度。

- **Q1 经济增速不及 5%**。2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较去年四季度回升 0.8 个百分点，但剔除基数影响后，较去年四季度两年年均增速有所回落。从环比增速上来看，2022 年一季度 GDP 季调环比增速 1.3%，较去年四季度也有所下行。
- **生产有所放缓，相当于电荒时期水平**。一季度规模以上工业企业增加值增速录得 6.5%，而 3 月当月工业增加值同比增长录得 5%，较 1-2 月增速小幅下行 2.5 个百分点，服务业生产指数也由正转负至 -0.9%，整体来看，在国内本土疫情的干扰下，生产明显放缓，当前的生产状况和去年电荒时期基本相当。从中观来看，20 个主要行业增加值增速涨少跌多，除了偏上游的煤炭开采、非金属矿物、钢铁和有色增加值增速有所回升以外，其余行业增加值增速较 1-2 月增速均有回落，其中酒饮料茶、汽车和通用设备等中下游行业显著回落。微观层面来看，原煤、化纤、有色金属、钢材和水泥产量增速较 1-2 月有所回升，其中水泥产量增速回升幅度最大，而发电量、乙烯和汽车产量增速均有回落，其中汽车产量增速再度转负，结束了自去年三季度以来的改善态势。
- **投资增速由升转降，基建投资一枝独秀**。一季度全国固定资产投资同比增长 9.3%，其中 3 月当月同比增速明显回落至 6.7%，民间投资同比增速同步回落至 5.7%。三大类投资中，3 月制造业投资增速大幅下行至 11.9%；3 月房地产投资同比增速也由正转负至 -2.4%；而在地方政府专项债发行维持较快速度和财政政策靠前发力的带动下，3 月旧口径和新口径下的基建投资增速均延续回升态势。整体来看，受到疫情干扰，3 月投资增速趋于走弱，其中制造业和地产投资双双走低，仅基建投资增速逆势回升，支撑投资增速偏强运行，但需要注意的是，民间投资增速一定程度上受到挤出效应的干扰。
- **疫情冲击消费转负，必需韧性强于可选**。一季度社消零售、限额以上零售增速分别录得 3.3%、5.4%，其中 3 月当月增速分别为 -3.5%、-1.4%，较 1-2 月增速均由正转负，社零环比增速也同步转负。受全国各地针对疫情采取管控措施的影响下，3 月餐饮收入同比增速由正转负至 -16.4%。分品类来看，3 月必需和可选消费品增速双双回落，可选消费回落幅度更大。具体来看，必需消费品中的粮油食品、中西药品和饮料增速小幅改善，其他

必需品增速均有回落，服装和日用品的下跌幅度均超过 10 个百分点；而可选消费品增速较 1-2 月全面回落，其中金银珠宝、化妆品、石油制品和汽车的下跌幅度较大。

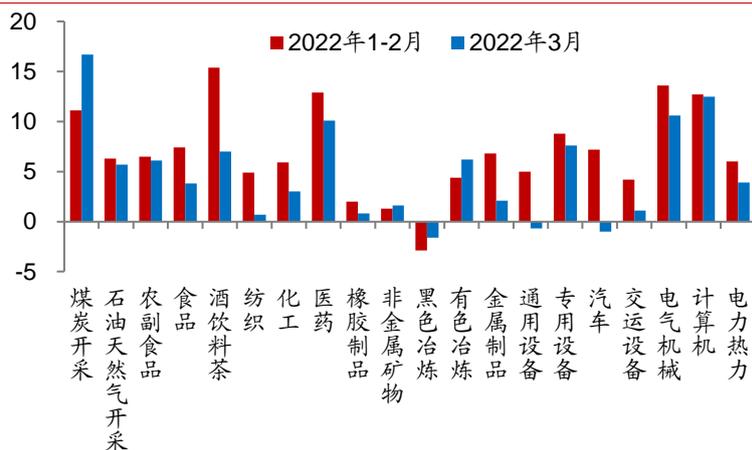
- **销售持续低迷，新开工大幅回落。**2022 年 3 月全国地产销售面积同比增速 -17.7%，较 1-2 月增速降幅有所扩大，一方面，地产销售走低受到去年同期基数偏高的影响，另一方面，国内本土疫情反复下，本就疲弱的地产销售端持续低迷，印证居民部门新增中长贷同比延续负增。3 月新开工面积增速降幅有所扩大至 -22.2%，施工面积增速也由正转负至 -21.5%。3 月土地购置面积增速降幅小幅收窄，但有去年同期基数走低的影响，整体看土地市场景气度仍较低。而今年 3 月竣工面积同比增速降幅也有所扩大。
- **经济下行压力加大，疫情影响逐步加深。**一季度受到国际地缘政治事件和国内疫情持续蔓延的影响，GDP 增速较去年四季度两年年均增速有所回落，生产、投资和消费等主要经济指标也均有走低，经济的下行压力明显加大。其中 3 月受到疫情的冲击尤为明显，**从需求端来看**，3 月消费增速跌至负区间，以餐饮为代表的服务消费受到严重压制，地产销售也延续低迷态势；**从生产端来看**，在“动态清零”总方针的指导下，多地采取封控或静默管理措施，对生产端造成一定程度的干扰，工业增加值结束去年三季度以来的修复态势。不过，3 月经济数据仍有两大亮点，一是政策靠前发力之下，基建投资增速逆势回升，对投资形成有力支撑；二是必需消费品的韧性较强，回落幅度明显小于社消零售整体跌幅。从目前的情况来看，疫情对于经济的影响或将持续一段时间，二季度经济恢复仍将受阻，**一方面**，全国城镇调查失业率上行至 5.8%，3 月服务业 PMI 较 1-2 月大幅回落至荣枯线下，居民部门的预期疲弱状态有所延续。**另一方面**，尽管 2 月以来地产“因城施策”调控持续推进，但地产销售增速仍在一路下滑，托底经济或仍需政策的更大力度。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图1: GDP 季调环比增速 (%)**



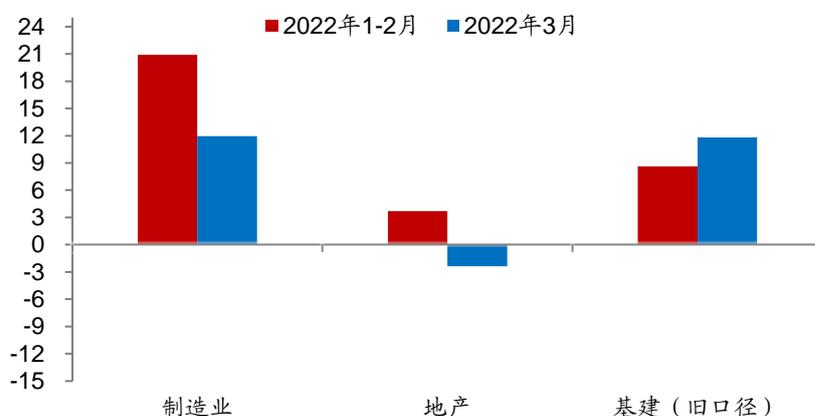
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图2: 20 个主要行业增加值增速 (%)**



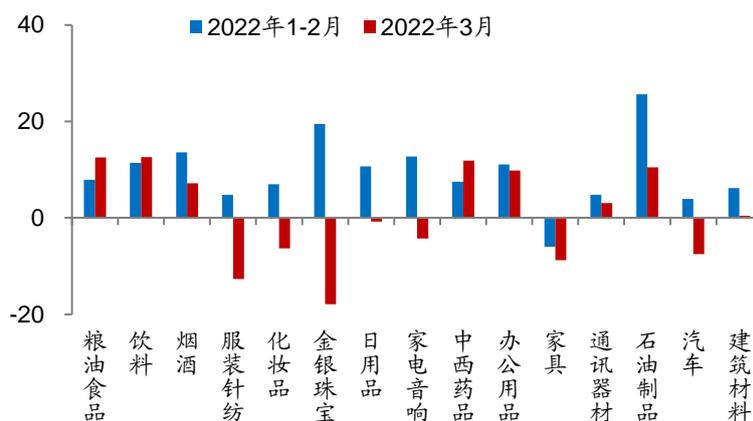
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图3: 三大类投资同比增速 (%)**



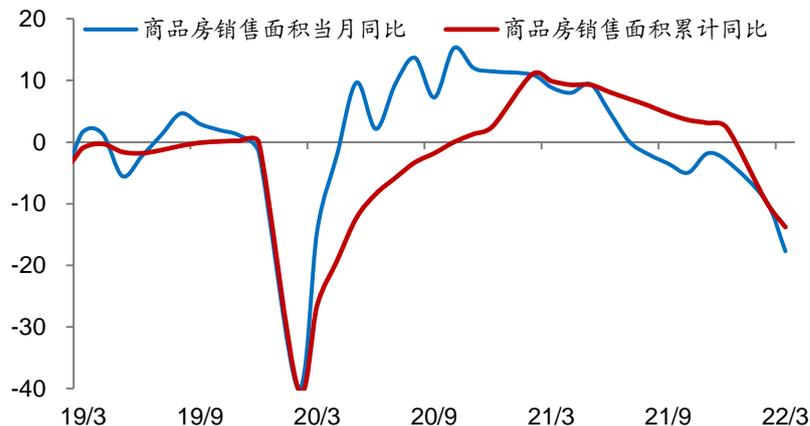
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图 4: 各类消费品零售增速 (%)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图 5: 商品房销售面积增速 (%)**



来源: Wind, 中泰证券研究所, 21年为两年平均增速

**图 6: 城镇调查失业率及服务业 PMI (%)**



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\\_40591](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40591)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn