

4.8%仍然是一个好开局——一季度经济数据点评

报告发布日期

2022年04月19日

研究结论

事件：4月18日国家统计局公布最新经济数据，一季度GDP增速为4.8%，前值4%；3月工业增加值同比增长5%，前值（1-2月）7.5%；3月社会消费品零售同比增长3.5%，前值（1-2月）6.7%；1-3月固定资产投资累计同比增长9.3%，前值（1-2月）12.2%。

- **考虑到疫情的反弹，一季度经济数据表现尚可，投资克服了出口和消费贡献缩减的影响，对GDP起到了有力的推动作用，政策前置效果得到充分体现：**（1）从疫情后的平均增速来看，2021年至今五个季度GDP分别同比增长4.9%、5.5%、4.8%、5.2%和4.9%（2022Q1为三年平均），今年一季度比上季度回落了0.3个百分点；在受到疫情明显影响的背景下，一季度GDP环比（季调）增长1.3%，相比前值1.5%降低幅度不太多，意味着限电限产问题的改善部分冲抵了疫情的负面影响；（2）疫情及其防控对工业生产以及投资的影响比较有限，3月单月工业增加值同比增速虽然差于1-2月，但依然高于2021年末（4.3%）；投资的角度，1-3月累计增速高于2021年末（4.9%）和疫情前的2019年（5.4%）。值得注意的是，在净出口贡献缩小、消费面临外生冲击的情况下，一季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对GDP累计同比的拉动分别为3.3%、1.3%、0.2%，与去年5.3%、1.1%、1.7%相比，投资逆势提升，三者的贡献占比分别为69.4%、26.9%、3.7%（去年65.4%、13.7%、20.9%），这些特征是今年强调早开工、早见效的具体体现。
- **最大失速点在消费，可选消费受冲击程度更深。**社会消费品零售总额实际同比-6%，三年平均增速为2.9%，比上月下降了1.4个百分点，餐饮收入同比下降16.4%（1-2月8.9%），商品零售同比下降2.1%（1-2月6.5%），即使是实物商品网上零售额累计同比增长也较前值下降了3.5个百分点，可能和防控涉及物流停滞的情况较多有关。
- **疫情防控带来的供应链问题对部分供应链较长的行业造成负面影响。**例如，3月汽车制造业增加值同比-1%，1-2月为7.2%；而对于一些链条较短、满足居民刚需的行业来说，韧性相对更强，如农副食品加工业3月增加值同比6.1%，相比1-2月增速6.5%来说下行有限；当前出口对生产的影响偏中性，3月出口交货值累计同比为14.4%（前值16.9%）。
- **基建投资延续高增，制造业投资增速放缓，地产投资下行。**3月基建投资同比增长8.5%，比上月小幅下降0.4个百分点，体现出很强韧性；制造业投资累计同比增长15.6%，比上月下降4.7个百分点；房地产销售、投资、新开工面积和土地购置面积等指标依然未见明显改善，但地产投资的稳定性强于销售端。
- **一季度数据是“进度、节奏优势”和“疫情超预期反弹”相互博弈的结果，展望后续，如何看待市场信心的变化，以及完成全年增长目标的挑战？**我们认为，不妨乐观一点：（1）数据发布当天，新华社再次发布“当前中国经济十问”，旨在提振“世界局势复杂演变，国内疫情近期多发”后的信心下行，也直面了市场对“统筹防疫与发展”的担忧，释放了强烈的稳信心、稳预期的信号。**尽管最新降准幅度不及预期，但我们认为，对存款利率和结构性工具的安排，意味着降准/降息并非唯一的手段，稳增长货币政策依然在位只是形式更加多元、更加直达实体经济、更加有利于增长；**（2）如果说一季度有进度的优势，三、四季度有基数的优势，那么**对于二季度来说，往年占比和去年基数都不低，叠加疫情影响尚未结束，确实可能成为压力较大的一个阶段，这也是当下市场信心并不充分的原因。但随着政策效果的落地（尤其是地产有望逐步触底然后回升），以及全国在本轮疫情的基础上吸取经验，后续经济回升依然有望推动全年增速目标实现。**
- **风险提示：**疫情防控对供应链的影响时间长度超出预期。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

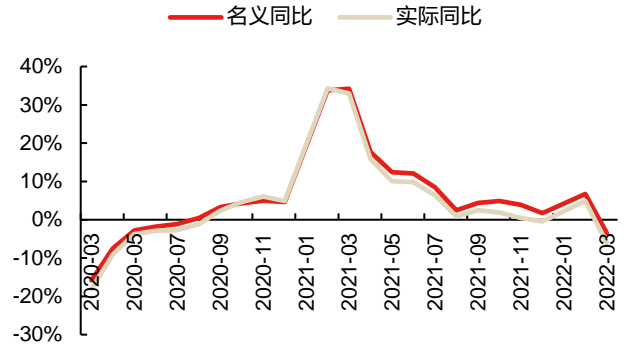
出口数据与港口效率尚未受到疫情的明显影响——3月进出口点评	2022-04-18
总量回升，结构仍待改善：3月金融数据点评	2022-04-13

图 1：一季度 GDP 增长 4.8%



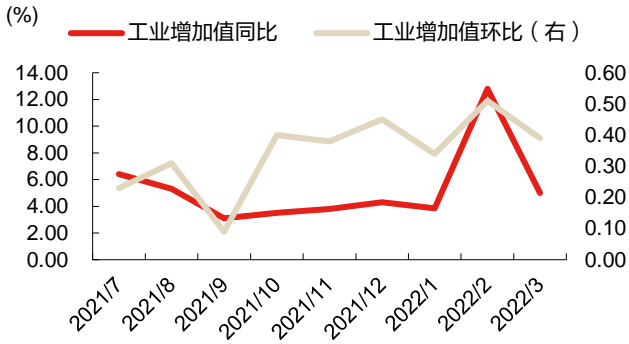
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社会消费品零售总额走弱



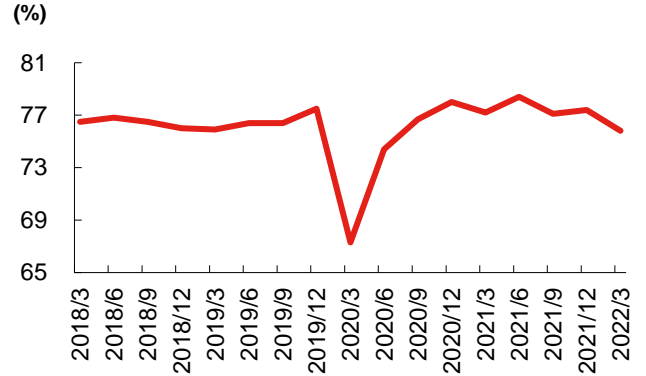
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：工业生产放缓



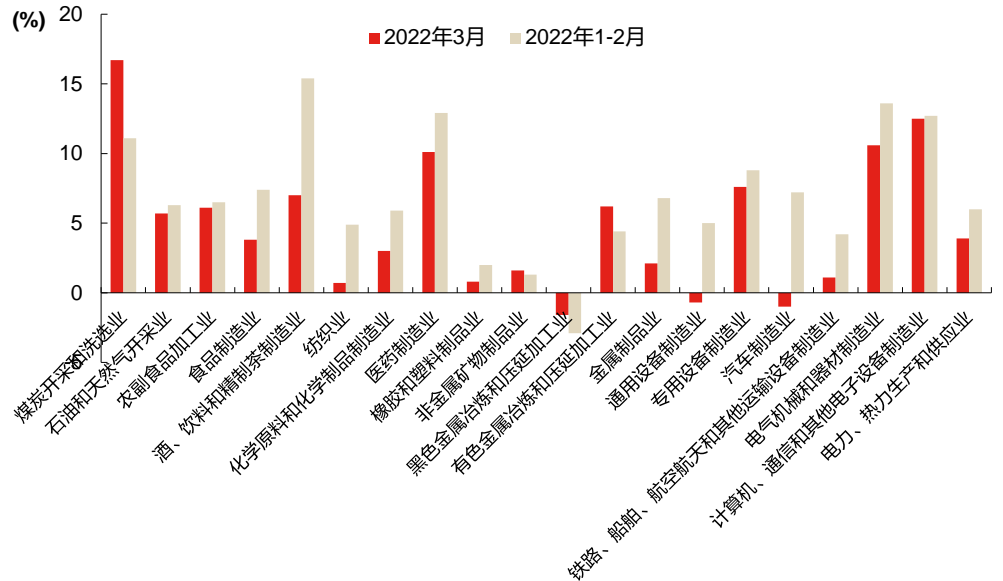
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：产能利用率下降



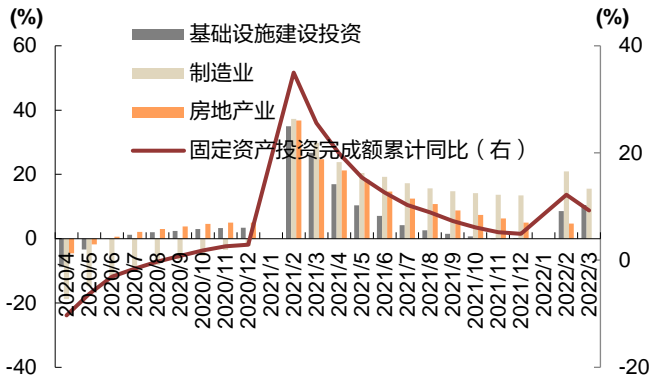
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：分行业工业增加值



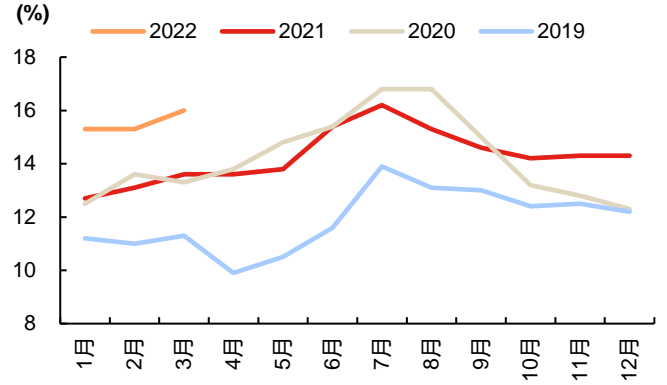
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：基建投资保持高位



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：16-24 岁人口调查失业率处于高位



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_40605

