

# 4月数据预测：供需双弱，关注增量工具

## 核心观点

4月疫情贯穿始终，经济社会生产生活受到显著冲击。供应链受阻和复工复产严峻对企业生产冲击较为明显，预计工业增加值同比增速回落至3.3%。消费方面，疫情管控趋严，消费场所大量关闭，线下消费受到冲击，物流管控导致运输不畅，快递吞吐量大幅回落，线上消费同样受到影响，预计社零承压下行。金融数据方面，4月为季初传统小月，一季度银行信贷冲量的透支效应及4月疫情恶化冲击物流、工业生产及服务业，导致信贷需求走弱，预计4月信贷新增规模明显走弱。

4月政治局会议定调稳增长，首次提出“全面扩大国内需求”，要求抓紧谋划增量政策工具。我们认为，货币政策将延续“宽货币+宽信用”组合，持续看好稳增长板块，如金融、地产、建筑、建材，未来重点关注美债收益率见顶后成长股机会。对于固收市场，预计10年期国债收益率维持在2.7%-2.9%区间震荡，二季度高点看到2.9%，国债收益率曲线重回陡峭化。

### □ 控疫情冲击延续，稳生产面临挑战

4月国内疫情高位运行，供应链受阻和复工复产严峻对企业生产冲击较为明显，我们预计4月规模以上工业增加值同比增速回落至3.3%。从生产高频数据来看，4月工业生产景气受挫较为明显。供应链受阻使得工业产业链的中间产品及产成品运输不畅，使得企业生产原料供应不足同时产成品被动垒库影响生产。4月内外需走弱，需求对供给的牵引受扰，稳生产面临一定挑战。

### □ 预计固定资产投资累计同比增速7.5%，基建和制造业是主要支撑

预计1-4月全国固定资产投资（不含农户）累计增速为7.5%。其中，制造业投资累计增速19.0%，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7.3%，房地产开发投资同比增速-1.7%。房地产投资增速相较上月进一步下滑，基建投资和制造业投资增速略有回落，但仍是固定资产投资的重要支撑。

### □ 疫情持续扰动，社零承压下行

预计4月社会消费品零售总额同比-12.3%，前值-3.5%，4月疫情贯穿整月，社零回落幅度较大。其一，疫情管控趋严，消费场所大量关闭，线下消费受到冲击。其二，物流管控导致运输不畅，快递吞吐量大幅回落，线上消费同样受到影响。其三，长三角是重要的汽车工业基地，疫情严重冲击汽车产销。

### □ 疫情形势严峻，就业持续承压

预计4月全国城镇调查失业率为6.3%，较3月上升0.5个百分点，4月疫情形势严峻，就业持续承压。疫情面广、点多且频发，工业、服务业生产放缓，员工薪酬、房屋租金、经营贷款等现金流压力与日俱增，用工需求收缩。我们认为，未来的工作重心是通过保市场主体来保就业，积极出台纾困帮扶政策，给予企业工资性补贴，加大失业保险稳岗返还力度，缓解企业现金流压力。

### □ CPI同比回升明显，PPI环比持续上行

预计4月CPI环比+0.3%，同比+2.1%（前值1.5%），囤货需求下果蔬鸡蛋价格涨幅扩大，带动CPI反季节上行。预计4月PPI环比+0.5%，同比+7.8%（前值8.3%），由于国内需求总体偏弱，大宗商品涨势有所缓和，但在俄乌对峙局势延续、上游库存位于低位、供应链紧张等多重因素制约下，商品价格维持高位震荡。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

## 相关报告

- 《3月及一季度经济数据：目标或切至保就业》2022.04.18
- 《1-2月经济数据：经济开门红兑现》2022.03.15
- 《1-2月数据预测：稳增长发力，开门红可期》2022.02.28
- 《12月经济数据：应对需求萎缩是资主要方向》2022.01.17
- 《12月数据预测：定调稳增长，蓄开门红》2022.01.01

#### □ 疫情负面扰动仍存，关注出口两个利好

预计4月人民币出口增速为3%，前值12.9%，贸易顺差510亿美元。我们认为疫情短期扰动冲击出口量，但汇率贬值和出口价格韧性会带来价的提升，名义出口增速保持韧性。疫情冲击内需扰动进口，预计4月人民币进口增速为0%。

#### □ 预计信贷社融走弱，但M2、M1偏强

预计4月人民币信贷新增量1.3万亿，较去年1.47万亿同比少增约1700亿元，对应增速较前值回落0.2个百分点至11.2%，4月为季初传统小月，一季度银行信贷冲量的透支效应及4月疫情恶化冲击物流、工业生产及服务业，导致信贷需求走弱，预计4月信贷新增规模明显走弱。预计4月社融新增量1.66万亿，较去年同期的1.86万亿同比少增约2000亿，增速较前值回落0.1个百分点至10.5%，出现阶段性增速回落，结构中，同比少增主要来自信贷及未贴现票据，而信托贷款、企业债券或可实现几百亿体量的同比少减/多增。信贷疲弱拖累M2增速，但政府债发行较3月降速+财政支出加速对M2影响积极，叠加去年基数走低，预计4月M2增速较前值上行0.3个百分点至10%，数据或超预期较好。短期经济活力或受疫情冲击，但去年基数回落，预计4月M1增速较前值4.7%微升至4.9%。

**风险提示：疫情超预期恶化；政策落地不及预期；地缘政治冲突超预期。**

## 正文目录

1. 疫情冲击显著，亟待增量工具.....	4
2. 控疫情冲击延续，稳生产面临挑战.....	4
3. 预计 1-4 月固定资产投资累计增速为 7.5% .....	5
3.1. 预计 1-4 月制造业投资累计同比增速为 12.0% .....	6
3.2. 疫情扰动有限，基建维持高增.....	7
3.3. 预计 1-4 月地产投资累计增速-1.7%，关注城市更新对地产投资拉动 .....	9
4. 疫情持续扰动，社零承压下行.....	10
5. 疫情形势严峻，就业持续承压.....	11
6. CPI 同比回升明显，PPI 环比持续上行.....	12
6.1. 囤货需求旺盛，CPI 同比回升明显.....	12
6.2. 地缘局势升温，PPI 环比持续上行.....	13
7. 疫情负面扰动仍存，关注出口两个利好 .....	13
8. 预计 2022 年 4 月信贷新增 1.3 万亿，社融新增 1.66 万亿，增速分别为 11.2%和 10.5% .....	14
风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1: 固定资产投资（不含农户）累计增速 .....	6
图 2: 制造业部分行业投资增速（单位：%） .....	7
图 3: 各省基建投资占比 .....	8
图 4: 10 城市地铁客运量降至 2020 年同期水平 .....	11
图 5: 航班执飞量约为去年同期的 2~3 成 .....	11
图 6: 4 月票房同比下降八成 .....	11
图 7: 4 月快递吞吐量大幅回落 .....	11
图 8: 进口价格适当领先出口价格 .....	14
图 9: 3 月出口价格及数量拉动分析 .....	14
图 10: 3 月进口价格及数量拉动分析 .....	14
图 11: 4 月下旬票据贴现利率与同业存单利率利差迅速下行.....	15
表 1: 2022 年首轮集中供地拍卖结果 .....	9
表 2: 部分区域城市更新“十四五”投资规划汇总 .....	10
表 3: 4 月宏观经济数据预测 .....	17

## 1. 疫情冲击显著，亟待增量工具

4月疫情贯穿始终，经济社会生产生活受到显著冲击。供应链受阻和复工复产严峻对企业生产冲击较为明显，预计工业增加值同比增速回落至3.3%。消费方面，疫情管控趋严，消费场所大量关闭，线下消费受到冲击，与此同时，物流管控导致运输不畅，快递吞吐量大幅回落，线上消费同样受到影响，预计4月社零增速回落至-12.3%。投资方面，房地产投资保持回落态势，制造业和基建受疫情扰动较小，增速略有回落。金融数据方面，4月为季初传统小月，一季度银行信贷冲量的透支效应及4月疫情恶化冲击物流、工业生产及服务业，导致信贷需求走弱，预计4月信贷新增规模明显走弱。

4月政治局会议定调稳增长，首次提出“全面扩大国内需求”，要求抓紧谋划增量政策工具。我们认为，货币政策将延续“宽货币+宽信用”组合，持续看好稳增长板块，如金融、地产、建筑、建材，未来重点关注美债收益率见顶后成长股机会。对于固收市场，预计10年期国债收益率维持在2.7%-2.9%区间震荡，二季度高点看到2.9%，国债收益率曲线重回陡峭化。

## 2. 控疫情冲击延续，稳生产面临挑战

4月国内疫情高位运行，供应链受阻和复工复产严峻对企业生产冲击较为明显，我们预计4月规模以上工业增加值同比增速回落至3.3%。

从生产高频数据来看，4月工业生产景气受挫较为明显。4月南方八省电厂日均耗煤量环比及同比均大幅回落，相较去年同期降幅约12.6%，主因此轮疫情波及面较广，各地以快制快封控静止人流过程中，工业生产有所停滞。4月汽车全钢胎、半钢胎开工率、PTA产量、主要港口煤炭调入量较上月均有不同程度回落，黑色系开工率及产量较上月相对平稳，但较去年同期降幅较大。

供应链受阻使得工业产业链的中间产品及产成品运输不畅，使得企业生产原料供应不足同时产成品被动垒库影响生产。从货运物流相关高频数据来看，国内供应链通畅程度在4月上旬快速下降，随后在全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定的要求下，封闭高速公路等“一刀切”现象有所缓和，供应链通畅程度在中下旬有所回升，但活跃程度仍大幅低于去年同期。4月PMI供应商配送时间指数为37.2%，比上月下降9.3个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间明显放慢。

4月内外需走弱，需求对供给的牵引受扰，稳生产面临一定挑战。稳增长背景下，投资仍是我国内需的重要着力点，但在国内供应链受阻及的情况下，对相关项目进展及实物工作量的形成有所迟滞。4月疫情超预期蔓延对消费的负面冲击较大亟需修复，乘用车销量、商品房销售面积大幅低于去年同期，服务业线下消费受挫严重，对相关制造业有所拖累。在外需方面，由于国内供应链受挫，国外供给能力相对平稳，使得我国出口优势在短期内受扰，我国出口强度或有所回落，对我国工业生产支撑作用减弱。4月PMI出口订单及新订单指数大幅下滑，显示内外需压力较大。

### 3. 预计 1-4 月固定资产投资累计增速为 7.5%

预计 1-4 月全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 7.5%。其中，制造业投资累计增速 19.0%，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 7.3%，房地产开发投资同比增速-1.7%。房地产投资增速相较上月进一步下滑，基建投资和制造业投资增速略有回落，但仍是固定资产投资的重要支撑。

**第一，从投资走势看，投资先行指标增势良好，有利于投资持续扩大。**一季度，投资新开工项目 3.5 万个，比去年同期增加 1.2 万个；新开工项目计划总投资同比增长 54.9%；国家预算资金增长 34.7%，自筹资金增长 15.0%。

**第二，近期固定资产投资价格高位波动。**从最新发布的 PMI 看，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 64.2%和 54.4%，继续位于近期较高运行水平。从行业情况看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别超过 70.0%和 60.0%，相关行业原材料采购和产品销售价格持续高位运行，中下游行业成本压力不断加大。

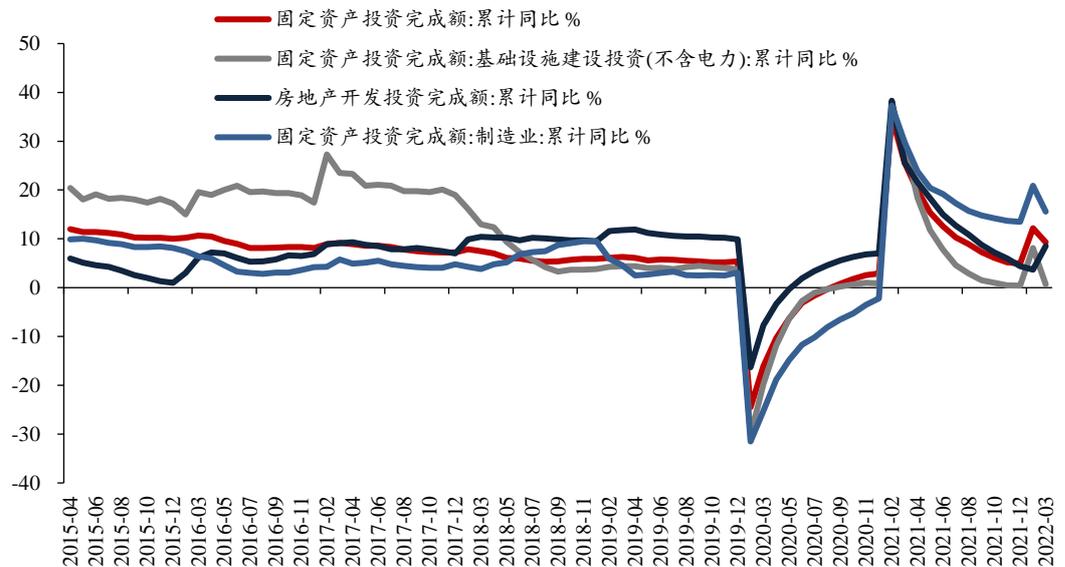
我们的实证模型测算显示，1-4 月份，固定资产投资价格指数同比增速在 5.0%左右。需要说明的是，国家统计局已于 2019Q4 停止发布固定资产投资价格指数，2020 年以后的固定资产投资价格指数需采用线性回归的方法拟合得到。

**第三，疫情持续反弹依旧影响部分地区复工复产进度。**据 4 月 8 日中国工程机械工业协会行业统计数据显示，3 月国内市场挖掘机销量 26556 台，同比下降 63.6%，同比增速降幅进一步扩大。此外，数据显示，2022 年 3 月，中国小松挖掘机开工小时数为 101.2 小时，同比下降 16.9%。多地受疫情影响，下游施工情况进度较为缓慢，浙江、山西等多个省市建筑工地停工或半停工，中高风险地区木材货运跨区域通行难度较大，市场需求下滑，木方备货情况较往年明显降低。

**第四，3 月疫情发生以来，社会领域投资较快增长，民间投资继续恢复。**一季度，社会领域投资同比增长 16.2%。其中，卫生和社会工作投资增长 24.9%，教育投资增长 17.2%，文化、体育和娱乐业投资增长 6.8%。民间投资同比增长 8.4%。其中，制造业民间投资增长 24.8%，基础设施民间投资增长 11.6%，社会领域民间投资增长 10.7%。

**第五，2021 年 1-4 月固定资产投资具有低基数效应。**国家统计局数据显示，2021 年 1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）143804 亿元，同比增长 19.9%；比 2019 年 1-4 月份增长 8.0%，两年平均增速为 3.9%。

图 1：固定资产投资（不含农户）累计增速



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

### 3.1. 预计 1-4 月制造业投资累计同比增速为 12.0%

**预计 1-4 月制造业投资增速为 12.0%。**总体来看，制造业投资增速主要受下游需求、工业企业利润、产能利用率等基本面数据以及信贷、社会融资规模等货币金融因素影响。从目前各项指标释放出的信号来看，4 月制造业投资累计同比增速略有下降，但仍是固定资产投资的重要支撑。

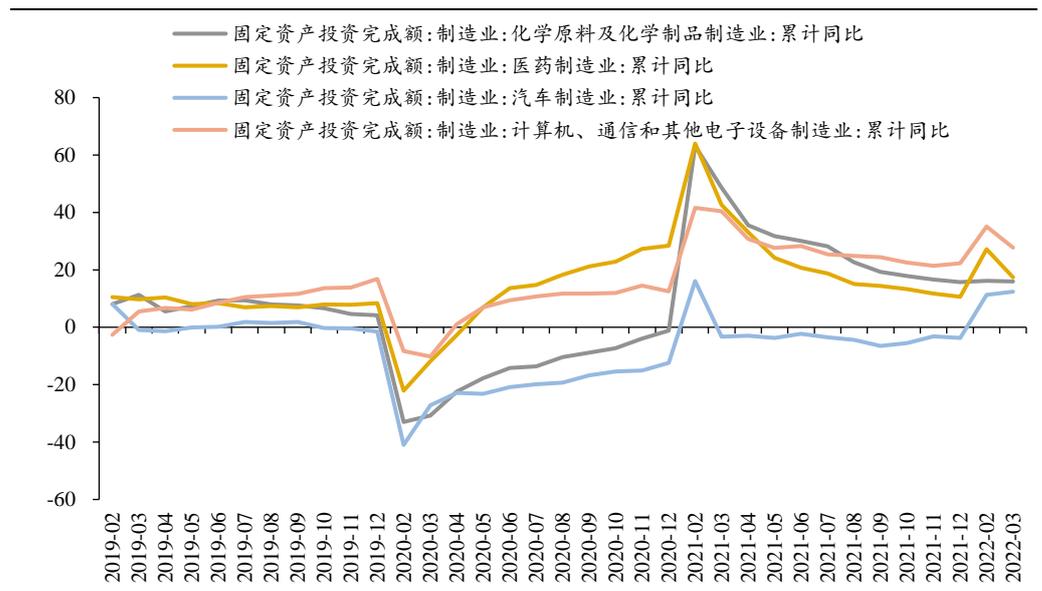
**第一，强链补链和产业基础再造是驱动制造业资本开支的双主线。**我们认为，强链补链由供给短缺驱动，预计技术改造投资保持较高增速。产业基础再造工程项目的重点在于制造业向新能源化、智能化转型，带动厂房、机器、设备等资本开支。因此，制造业投资大概率保持两位数以上的增速，蕴藏较大市场预期差。

**第二，创新投入加大，高技术制造业投资的拉动作用明显。**一季度，高技术制造业投资同比增长 32.7%，其中，电子及通信设备制造业投资增长 37.5%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 35.4%，计算机及办公设备制造业投资增长 30.0%。

**第三，中小企业资本开支意愿略有回落。**2022 年一季度中小企业发展指数 (SMEDI) 为 88.7，按可比口径环比下降 0.4 点，连续四个季度下降，低于 2021 年同期水平。其中 8 个分行业指数全部下降；从单月指数看，3 月中小企业发展指数为 88.6，环比下降 0.6 点，分行业指数和分项指数全面下降。当前国内外形势复杂严峻程度进一步加深。中小企业因疫情停工停产、招工难用工贵、融资难融资贵、应收账款回款难、物流成本偏高、市场信心不足、预期偏弱等问题凸显，生产经营困难加大，景气状况有所回落。

展望 2022 年全年，我们认为制造业投资将会延续上一年的强劲态势，在 2022 年持续引领固定资产投资。我们重点提示，强链补链和产业基础再造已成为制造业投资的新动能，当前已积累较大的市场预期差。**我们预计，2022 年制造业投资是经济增长的主引擎，全年增速将达到 11.1%。**

图 2：制造业部分行业投资增速（单位：%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 3.2. 疫情扰动有限，基建维持高增

预计 2022 年 1-4 月基建（统计局口径）7.3%。我们在《目标或切换至保就业》报告中提示，疫情对基建扰动有限，后续重点关注疫情修复与政策共振带动基建积极增长，预计全年基建投资有望达到 7%。

**疫情扰动相对有限。**疫情扰动对基建冲击有限，3 月基建数据已经有所体现，一方面受疫情冲击等地区的基建投资占比较小，另一方面非疫情区域存在一定的赶工预期，且基建建工区域性的特征一定程度上对冲了供应链断裂对其建工强度的扰动。4 月虽然疫情适当扩散，对山东、河北等部分基建大省产生一定影响，但总体相对可控，预计对基建扰动有限。

**重点关注建设现代基建体系政策驱动。**4 月 26 日中财委会议明确全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系，围绕现代化基建体系建设的方方面面提出一系列重要部署，主要有五大方面：

- 1) 现代化基建体系是全面建设社会主义现代化体系的基础，对保障国家安全、畅通国内大循环、促进国内国际双循环、扩大内需、推动高质量发展有重大意义。
- 2) 要求各地区各部门要领会中财委会议精神，共同推动决策落实落好。
- 3) 现代化基建体系建设要围绕着“立足长远、适度超前、科学规划、多轮驱动、注重效益”的要求来做，进而实现经济、社会、生态和民生效应的统一。
- 4) 会议明确现代化基建体系的发力方向，加强网络型基础设施、交通主骨架、低碳能源基地、重大科技基础设施、综合交通枢纽及集疏运体系、城市基础设施、农村农业基础设施及国家安全基础设施等领域的建设。

5) 健全机制强化基础设施建设保障，制度方面，建立重大基础设施建设协调机制统筹资源、强化要素保障；资金方面，加大财政投入、拓宽长期资金来源，推动政府与社会资本合作。

我们认为在当前时点提出推进现代化基础设施建设是着眼长期、兼顾当前。首先，建设现代化基建体系是进一步细化十四五规划要求，是着眼长期进行的战略性布局，是随着动能切换、产业转型、结构优化等形势渐进式推进的，并非基于短期压力而出台的新兴应对政策。其次，考虑我国当下面临三重压力和疫情冲击的影响，稳增长、保就业等压力显著提升，在当前时点提出推进现代化基础设施建设也有兼顾当前的意味。

我们预计全年基建投资有望达到 7%，Q3 可能在两位数以上。一方面，在中财委会会议定调后，我们预计各地方各区域将协同发力推进现代化基建体系建设，交通、水利、物流、城市基础设施等方面的加速推进和落地将提升全年基建投资规模。另一方面，二季度疫情对基建扰动较小，我们预计 6 月前后期疫情扰动下降、经济进入渐进修复态势，考虑 2021 年下半年的低基数，预计 2022 年下半年基建投资增速仍将维持在较高水平，特别是疫情扰动下降后，基建项目赶工逻辑将对基建投资产业积极拉动，Q3 大概率在两位数增速以上。综合政策、赶工和基数影响，我们预计全年基建投资（不含电力）同比 7%。

图 3：各省基建投资占比

地区	各省基建投资占比				2017	2018	2019	2020	四年平均
	2017	2018	2019	2020					
北京	2362.36	2269.56	2047.11	1848.07	1.40%	1.32%	1.14%	0.99%	1.21%
天津	2265.91	1592.43	1817.21	2212.22	1.34%	0.93%	1.01%	1.19%	1.12%
河北	7584.83	8183.33	9306.78	10718.55	4.50%	4.76%	5.19%	5.76%	5.07%
山西	1889.87	2131.86	2305.30	2452.23	1.12%	1.24%	1.29%	1.32%	1.24%
内蒙古	5378.58	3664.43	3655.40	3382.46	3.19%	2.13%	2.04%	1.82%	2.28%
辽宁	1589.03	1400.51	1290.75	1313.51	0.94%	0.81%	0.72%	0.71%	0.79%
吉林	3018.24	2751.97	2427.40	2514.25	1.79%	1.60%	1.35%	1.35%	1.52%
黑龙江	2481.06	2087.03	2592.23	2792.08	1.47%	1.21%	1.45%	1.50%	1.41%
上海	1983.10	2023.03	1935.00	1903.73	1.18%	1.18%	1.08%	1.02%	1.11%
江苏	9250.37	8887.80	8937.87	9305.78	5.49%	5.17%	4.98%	5.00%	5.15%
浙江	8949.22	9504.21	10155.35	10551.21	5.31%	5.52%	5.66%	5.67%	5.55%
安徽	6241.20	6362.34	7042.05	7662.37	3.70%	3.70%	3.93%	4.12%	3.87%
福建	8354.66	8719.61	8031.59	7562.04	4.96%	5.07%	4.48%	4.06%	4.63%
江西	4033.88	4437.72	4812.50	5148.23	2.39%	2.58%	2.68%	2.77%	2.61%
山东	10595.13	10576.68	10582.89	10994.03	6.29%	6.15%	5.90%	5.90%	6.05%
河南	9410.69	11057.33	12729.71	13095.17	5.59%	6.43%	7.10%	7.03%	6.56%
湖北	8459.13	9423.39	10385.38	8061.23	5.02%	5.48%	5.79%	4.33%	5.15%
湖南	8656.81	8251.57	8317.62	9316.72	5.14%	4.80%	4.64%	5.00%	4.89%

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\\_41204](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41204)

