

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-81152692

相关研究

- 4 月物价数据点评：短期通胀无忧，未来持续关注
- 4 月外贸数据点评：出口弱势加大，警惕供应链冲击持续
- 一季度货币政策报告点评：宽信用，重结构

- 4 月经济数据指向国内经济供需两弱，反映了疫情已经影响了国内经济运行的方方面面，包括抑制消费需求、扰动供应链、影响劳动力就业等等，同时，4 月新增专项债的发行放缓以及顺周期的财政收入下滑也影响了固定资产投资增速，特别是基建。经济在探底的过程中，亟待政策发力。
- **疫情居高不下，消费首当其冲。**4 月份国内疫情居高不下，对消费形成了持续的负面影响。从三年平均同比来看，4 月份社会消费品零售总额实际值下降 3.3%，较前值下降 4.0 个百分点；名义额同比下降 1.1%，较前值下降 4.0 个百分点，其中，商品零售下降 0.3%，较前值下降 4.1 个百分点；餐饮收入下降 8.0%，较前值下降 2.8 个百分点。
- **地产延续疲弱，投资增速下滑。**在居民收入下降和预期转弱的背景下，政策对房地产的提振尚不明显。房地产销售面积、房屋竣工面积、房屋新开工面积三年平均同比分别为-10.7%、-8.8%、-20.7%，较前值分别下降 9.9、1.3 和 11.4 个百分点。房地产投资同比 3.0%，较前值下降 1.2 个百分点。随着专项债发行放缓以及顺周期的财政收入下滑，固定资产投资增速有所下降，特别是基建投资减速明显。固定资产投资完成额、制造业投资、基础设施建设投资三年平均同比增速分别为 4.5%、4.4%和 4.0%，较前值分别下降 0.5、上升 0.8 和下降 3.8 个百分点。
- **防控管理强化，生产受到抑制。**生产端，疫情对供应链的扰动不容忽视，从三年平均同比增速来看，4 月服务业生产指数为 2.0%，较前值下降 2.2 个百分点。规模以上工业增加值为 3.5%，较前值下降 2.4 个百分点，出口交货值为 5.5%，较前值下降 4.3 个百分点。分三大门类看，采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业三年平均同比增速分别为 4.3%、3.4%和 3.9%，较前值分别下降 2.1、2.3 和 1.5 个百分点。
- **供需两弱，就业承压。**在疫情持续冲击下，经济供需两端均弱，导致就业面临较大压力。4 月全国城镇调查失业率为 6.1%，较前值上升 0.3 个百分点。其中，25-59 岁人口调查失业率为 5.3%，较前值上升 0.1 个百分点；16-24 岁人口调查失业率为 18.2%，较前值上升 2.2 个百分点，达到疫情爆发以来新高。一方面，劳动力市场就业情况在持续恶化，另一方面，年轻人就业的结构性问题突出。6 月将进入毕业季，超千万年轻人会进入劳动力市场，稳就业将面临更

大压力。

- **后市展望。**市场近期的重要影响因素依然是国内的疫情与稳增长，国外的地缘政治及美债上行。国内疫情在边际上持续好转，但疫情管控力度明显加强，经济高频数据回升有限。4月各项数据均指向国内经济供需两弱，亟待政策支持。在疫情边际好转、政策边际放松的支持下，市场出现了明显的超跌反弹。反弹的持续性取决于上述两个条件是否延续以及美债是否形成拖累。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，灵活应对。国债收益率可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复依赖于上述两个条件的边际改善。

风险提示：疫情超预期、地缘政治风险超预期

4 月经济数据指向国内供需两弱，反映了疫情已经影响了国内经济运行的方方面面，包括抑制消费需求、扰动供应链、影响劳动力就业等等，同时，4 月新增专项债的发行放缓也影响了固定资产投资的增速。经济在探底的过程中，政策需要进一步加码扭转不利形势。

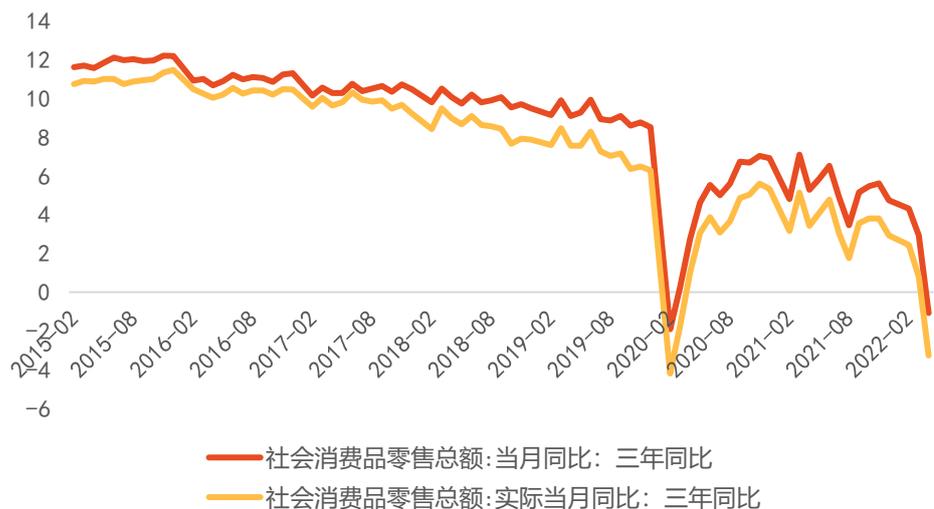
1 疫情居高不下，消费首当其冲

4 月份国内疫情居高不下，对消费形成了持续的负面影响。其中既有活动半径缩短，外出购物、就餐减少的影响，也有因收入下降、预期转弱导致非生活必需类商品销售转弱的因素。

从同比数据看，4 月份社会消费品零售总额实际值同比下降 14.0%，较前值下降 8.0 个百分点；名义额同比下降 11.1%，较前值下降 7.6 个百分点，其中，商品零售同比下降 9.7%，较前值下降 7.6 个百分点；餐饮收入同比下降 22.7%，较前值下降 6.3 个百分点。

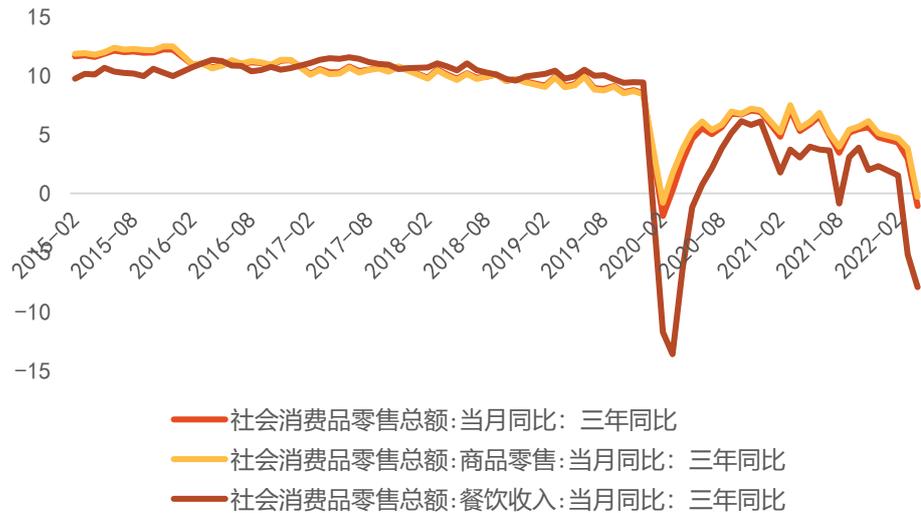
从三年平均同比来看，4 月份社会消费品零售总额实际值同比下降 3.3%，较前值下降 4.0 个百分点；名义额同比下降 1.1%，较前值下降 4.0 个百分点，其中，商品零售同比下降 0.3%，较前值下降 4.1 个百分点；餐饮收入同比下降 8.0%，较前值下降 2.8 个百分点。

图 1：社零消费名义/实际三年平均同比（%）



资料来源：Wind, 首创证券

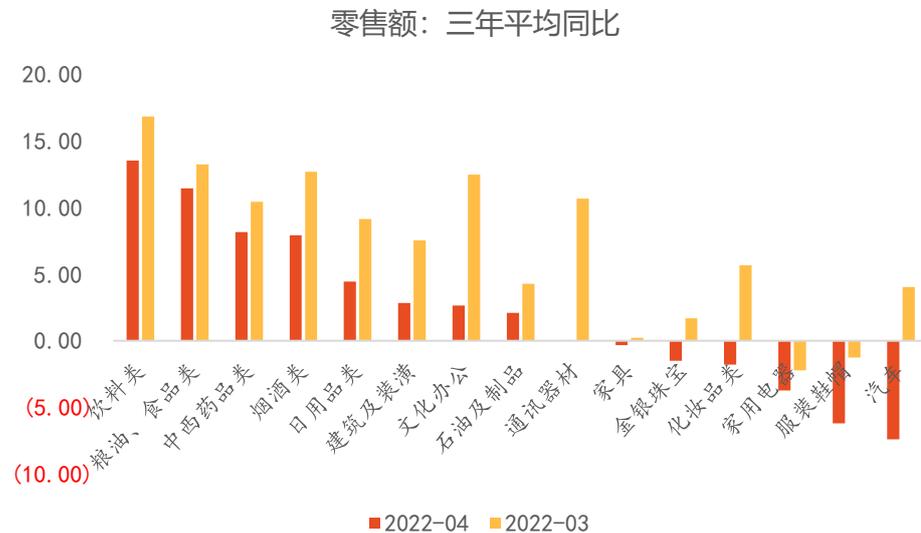
图 2：社零、商品、餐饮三年平均同比 (%)



资料来源：Wind, 首创证券

从社会消费品零售额分项可以较为清晰地看出疫情的影响，其一，各分项的增速在 4 月较 3 月均有所下滑，反映了疫情波及的深度和广度在 4 月加大；其二，必选消费品如饮料类、粮油和食品类、中西药品类增速居前，可选消费品如化妆品类、家用电器、服装鞋帽类增速大幅下滑且为负。汽车增速大幅下滑则既有需求不足的影响，也有供应链冲击的影响。

图 3：零售分项三年平均同比 (%)



资料来源：Wind, 首创证券

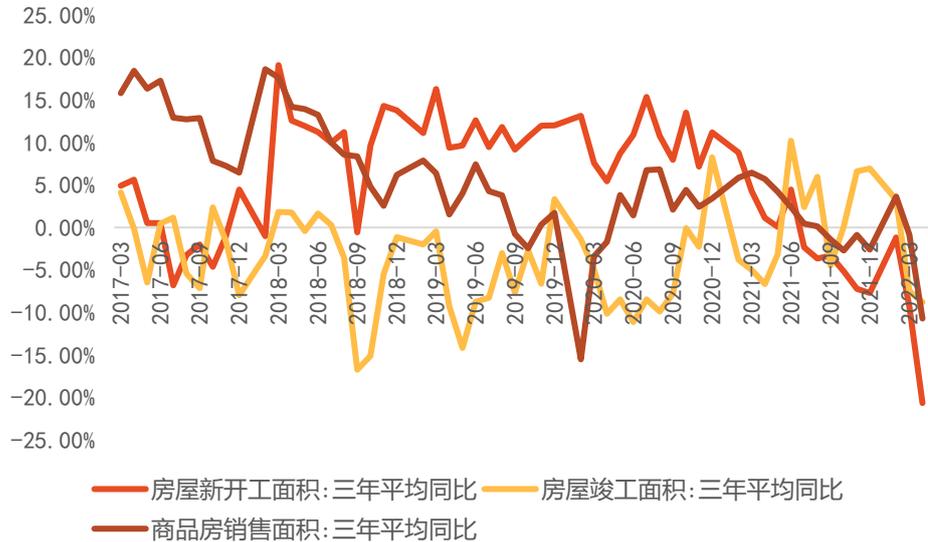
2 地产延续疲弱，投资增速下滑

今年以来，政策面陆续出台了稳定房地产行业的政策，如降低首付比例、降低贷款利率、放宽限购条件等，但是房地产销售依然没有明显起色，一方面，在居民收入下降和预期转弱的背景下，政策的力度可能需要进一步加强才能真正提振信心，另一方面，疫情及防控增加了施工、看房、签约等环节的成本。

从三年平均同比增速来看，房地产销售面积、房屋竣工面积、房屋新开工面积分别

为-10.7%、-8.8%、-20.7%，较前值分别下降 9.9、1.3 和 11.4 个百分点。房地产行业不景气对竣工、销售和新开工的影响递增。此外，销售端的疲弱也影响了房地产投资，4 月房地产投资同比增加 3.0%，较前值下降 1.2 个百分点。

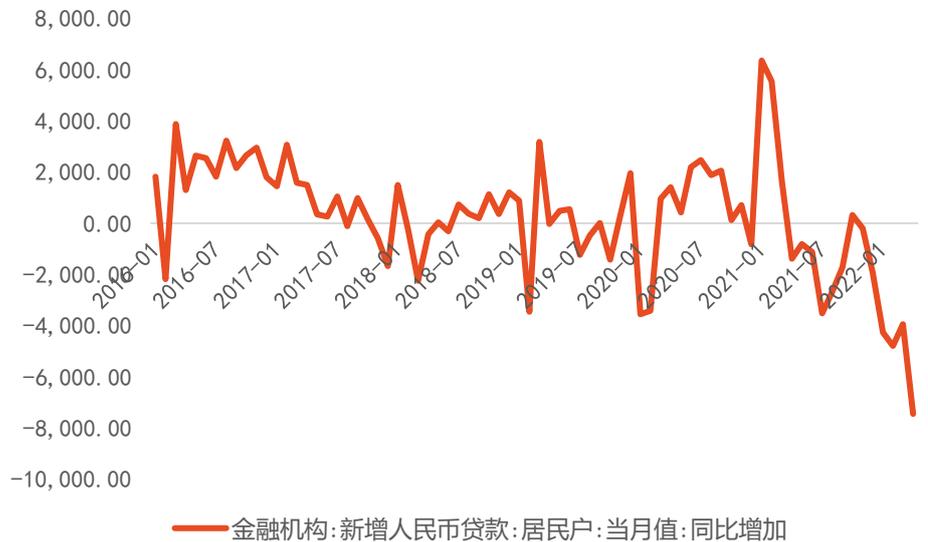
图 4：房地产销售、竣工、新开工三年平均同比 (%)



资料来源：Wind, 首创证券

居民新增贷款同比数自去年 11 月份以来转负，并在今年持续大幅下行，反映了居民消费需求疲弱，其中对房贷需求下降是重要因素。

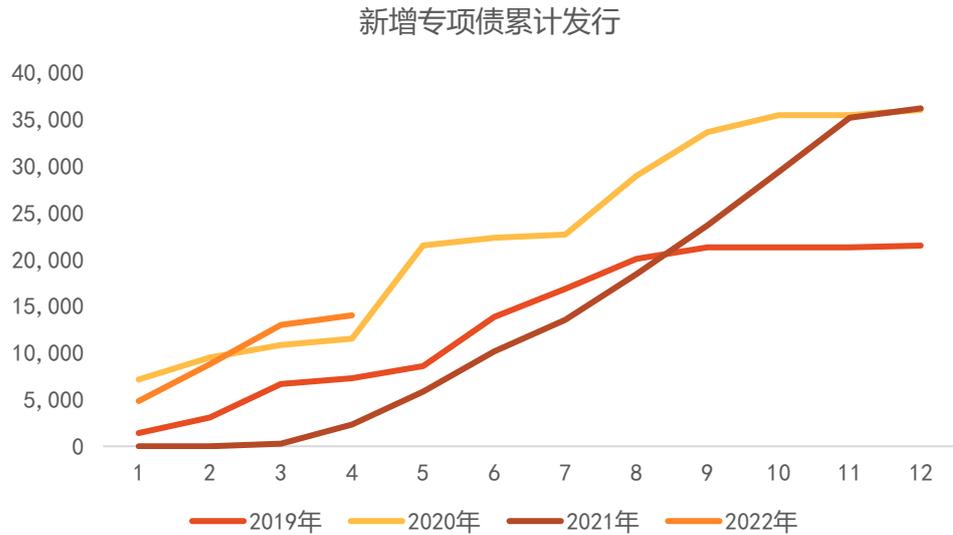
图 5：居民新增贷款同比持续下滑 (亿元)



资料来源：Wind, 首创证券

为缓解经济下行压力，政府年初加快了专项债发行的节奏和资金使用的速率，固定资产投资有力的支撑了经济，随着 4 月份新增专项债发行放缓以及顺周期的财政收入下滑，固定资产投资增速有所放缓，特别是基建投资减速明显。

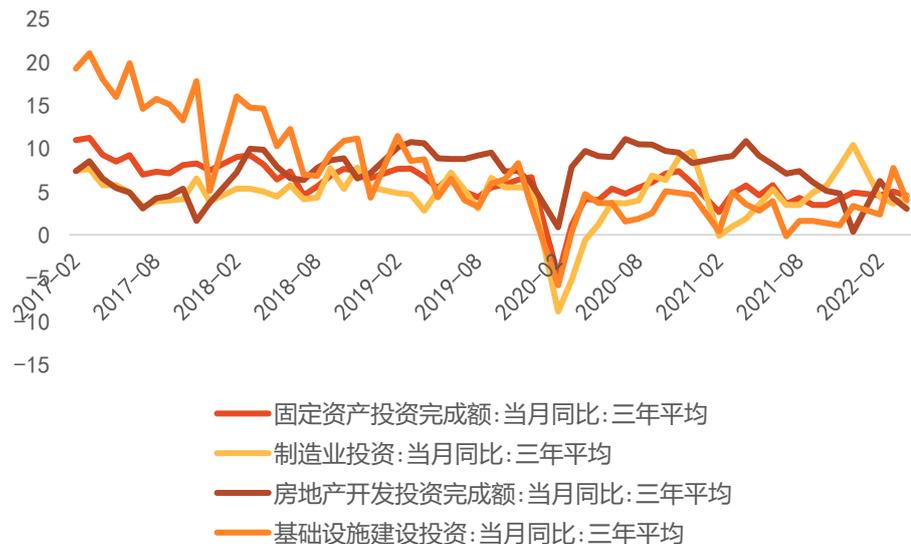
图 6：新增专项债累计发行（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

固定资产投资完成额、制造业投资、基础设施建设投资三年平均同比增速分别为 4.5%、4.4%和 4.0%，较前值分别下降 0.5、上升 0.8 和下降 3.8 个百分点。

图 7：固定资产投资



资料来源：Wind, 首创证券

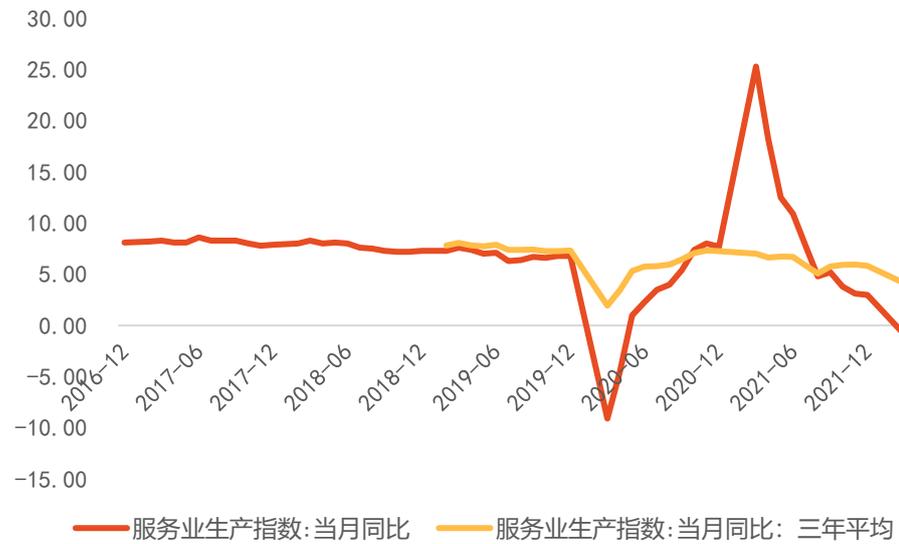
3 防控管理强化，生产受到抑制

生产端,疫情影响消费的同时冲击服务业生产,4月服务业生产指数同比为-6.1%,较前值大幅下降 5.2 个百分点,三年平均同比为 2.0%,较前值下降 2.2 个百分点。

随着疫情防控的趋严趋紧,静态管理范围的扩大,供应链受到的扰动不容忽视。

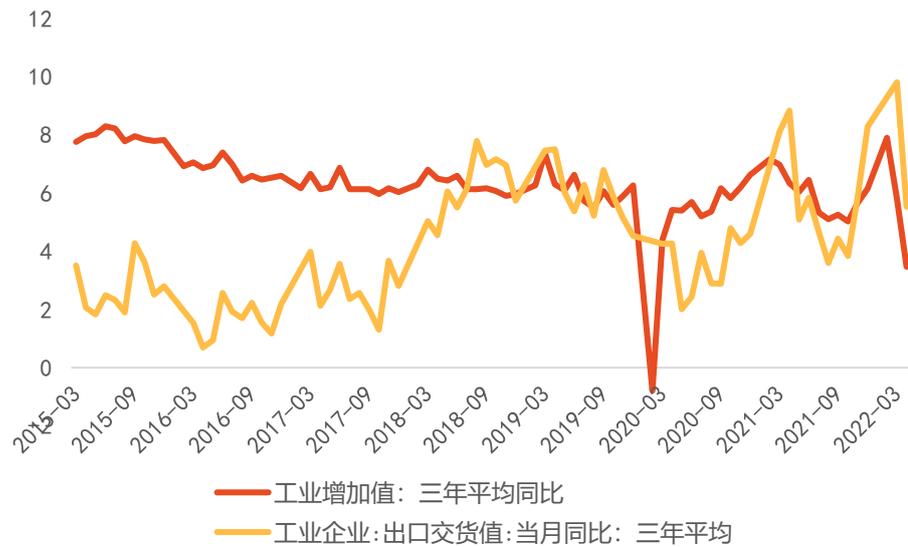
4 月份,规模以上工业增加值同比为-2.9%,较前值下降 8.0 个百分点,三年平均同比为 3.5%,较前值下降 2.4 个百分点,出口交货值三年同比增速为 5.5%,较前值下降 4.3 个百分点。东亚和东南亚各主要出口国和地区的出口增速在 4 月没有出现明显下滑,说明我国工增和出口交货值增速下降的主要原因在内部。

图 8: 服务业生产 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 9: 工业生产 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

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_41900



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn