

总量研究

经济压力超预期，投资加码在路上

——2022 年 4 月经济数据点评

要点

事件：2022 年 5 月 16 日，国家统计局发布 2022 年 4 月经济数据。生产单月同比增速-2.9%，市场预期 1.1%；固投累计同比增速 6.8%，市场预期 6.5%；社零单月同比增速-11.1%，市场预期-5.9%。

核心观点：

疫情冲击下，4 月数据大幅低于预期。消费端的可选消费、餐饮消费，和制造业中的高技术产业链，受损尤其严重。叠加房地产投资和销售加速回落，预计二季度经济整体低位震荡。

政策加码在路上，投资为主要抓手。4 月底政治局会议部署全面加强基建，国务院第五次廉政工作会议提出要提高投资审批效率，推进网上审批、打捆审批，5 月 15 日央行降低房地产首套房利率，稳增长政策正在持续推进落地。

基建：短期回落，后续大概率反弹。

疫情冲击下，4 月（广义）基建投资单月同比增速回落至 4.3%。分项来看，电热燃气及水、交通运输仓储，和水利公共设施业，增速均出现回落。5 月，随着各项保供稳价、保障生产的政策措施发力见效，基建投资增速有望企稳回升。

房地产：更大范围放松将持续推进。

4 月房地产销售面积单月同比增速回落至-39%，投资单月同比增速回落至-10%。向前看，销售回落和疫情反复，制约开发商开工意愿，叠加土地购置费增速回落，房地产投资增速下行压力加大。5 月 15 日央行下调首套房利率，预计二季度更大范围、更大力度的房地产调控政策放松将持续推进。

制造业：高技术产业链受冲击较大。

4 月制造业投资单月同比增速回落至 6.4%。4 月疫情冲击长三角供应链，拖累高技术产业链投资增速，专用设备、电子设备、医药和运输设备增速，较 3 月回落 10 个百分点左右。低技术产业链条，如有色、食品、化工则回落幅度不大。

社零：超预期下滑，可选消费大幅回落。

4 月社零同比增速-11.1%，低于市场预期的-5.9%。分项来看，可选消费、汽车受疫情冲击较大，通讯、服装纺织、化妆品、金银珠宝增速均回落到-20%以下，汽车增速回落至-32%。必选消费增速小幅回落，如食品、药品基本未受太大冲击。

5 月数据显示经济依然处于低位，逆周期政策正在发力，投资依然是主抓手。

生产端来看，5 月前 11 天整车货运流量指数，是去年同期的 83%；需求端来看，5 月前 15 天，30 大中城市商品房销售同比增速-53%，七大城市地铁客运量同比增速-24%。以上数据相对 4 月全月，均略有改善，但依然处于低位。外贸方面，5 月上旬外贸货物吞吐量同比减少 3.6%，降幅相对 4 月同期继续扩大。

投资是当前逆周期对冲的主要抓手。4 月政治局会议提出，要强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设；国务院第五次廉政工作会议提到，要提高投资审批效率，推进网上审批、打捆审批。5 月 15 日，央行下调首套房贷款利率加大支持刚需和改善性购房需求的部署。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

相关研报

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报 (2022-05-07)

从宏观政策到行业景气度：稳增长视角——《光大投资时钟》第一篇 (2022-05-05)

美国复审对华关税：组成、缘由、展望——《大国博弈》系列第十九篇 (2022-05-05)

美联储如期加息，最鹰时刻正在过去——2022 年 5 月美联储议息会议点评 (2022-05-05)

经济底已现，政策全面转暖——2022 年 4 月 PMI 点评兼光大宏观周报 (2022-04-30)

坚定 5.5%目标，政策全面转暖——2022 年 4 月政治局会议精神学习体会 (2022-04-29)

盈利回暖不改企业压力，政策仍需发力——2022 年 3 月企业盈利数据点评 (2022-04-27)

从海外视角，看国内消费修复的路径和高度——《见微知著》第六篇 (2022-04-25)

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报 (2022-04-23)

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力——2022 年 3 月财政数据点评 (2022-04-21)

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评 (2022-04-18)

目 录

一、4 月经济数据全面回落，低于市场预期	3
二、基建：短期回落，后续大概率反弹	3
三、房地产：更大范围放松将持续推进	4
四、制造业：高技术产业链受冲击较大	5
五、社零：超预期回落，可选消费大幅回落	6
六、二季度经济摸底，逆周期政策正在发力	6
七、风险提示	7

图目录

图 1：房地产投资和制造业投资、基建投资增速均出现回落	3
图 2：4 月金融数据整体疲弱，指向经济动能收缩	3
图 3：4 月专项债发行进度快于往年	4
图 4：电热燃气及水、交通运输仓储、水利公共增速均回落	4
图 5：商品房销售面积持续回落	5
图 6：开发商到位资金增速持续回落	5
图 7：专用设备、电子设备、纺织、医药和运输设备单月投资增速回落较大	5
图 8：4 月可选消费、汽车受疫情冲击程度最大	6
图 9：通讯、服装纺织、化妆品、金银珠宝等可选消费品增速均已经回落到-20%以下	6

表目录

表 1：近期顶层会议不断加速宏观对冲政策	7
----------------------------	---

一、4 月经济数据全面回落，低于市场预期

事件：2022 年 5 月 16 日，国家统计局发布 2022 年 4 月经济数据。

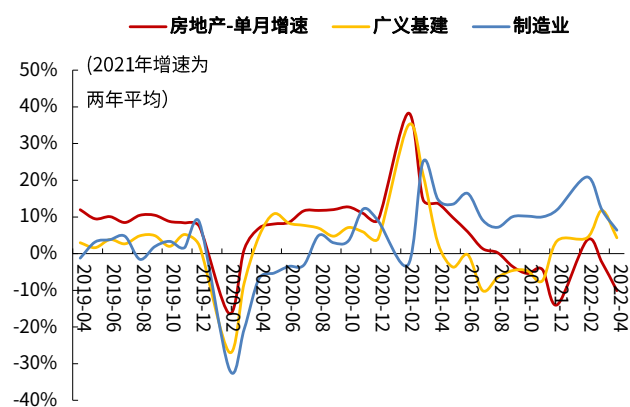
- 【1】生产单月同比增速-2.9%，wind 一致预期 1.1%，前值 5%；
- 【2】固投累计同比增速 6.8%，wind 一致预期 6.5%，前值 9.3%；
- 【3】社零单月同比增速-11.1%，wind 一致预期-5.9%，前值-3.5%。

核心观点：

疫情冲击下，4 月数据大幅低于预期。消费端的可选消费、餐饮消费，和制造业中的高技术产业链，受损尤其严重。叠加房地产投资和销售加速回落，预计二季度经济整体低位震荡。

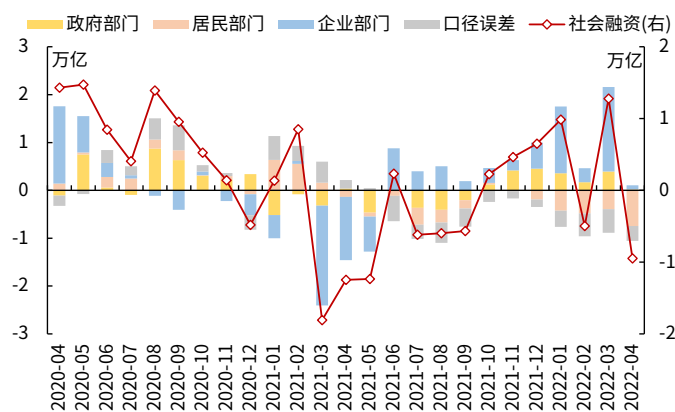
政策加码在路上，投资为主要抓手。4 月底政治局会议部署全面加强基建，国务院第五次廉政工作会议提出要提高投资审批效率，推进网上审批、打捆审批，5 月 15 日央行降低房地产首套房利率，稳增长政策正在持续推进落地。

图 1：房地产投资和制造业投资、基建投资增速均出现回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：4 月金融数据整体疲弱，指向经济动能收缩



资料来源：Wind，光大证券研究所

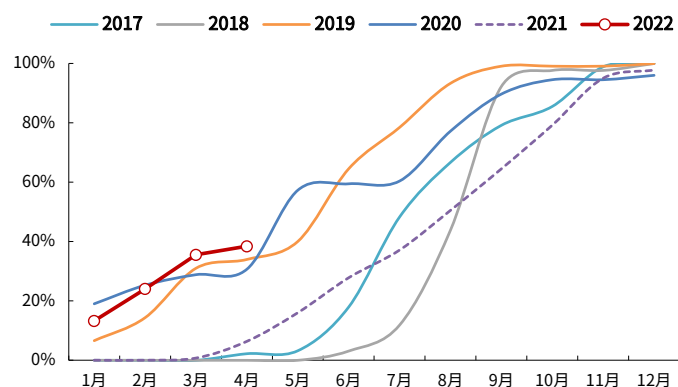
二、基建：短期回落，后续大概率反弹

疫情冲击下，4 月固投数据如期回落，回落幅度略大于市场预期。4 月固投累计同比增速 6.8%，略低于 wind 一致预期 6.5%。4 月固投单月同比增速 2.4%，相对于 3 月的 7.1%回落了 4.8 个百分点。其中，房地产、制造业、（广义）基建单月增速分别为-10.1%、6.4%和 4.3%，分别相较于 3 月回落了 7.7 个、5.5 个和 7.4 个百分点。

基建各分项均受到疫情冲击。分项来看，电热燃气及水，交通运输仓储和邮政业，和水利公共设施，单月增速分别为 13%、-2%和 3%，分别自上月回落了 12 个、11 个和 6 个百分点，基建各细分领域均受到了疫情的一定冲击。

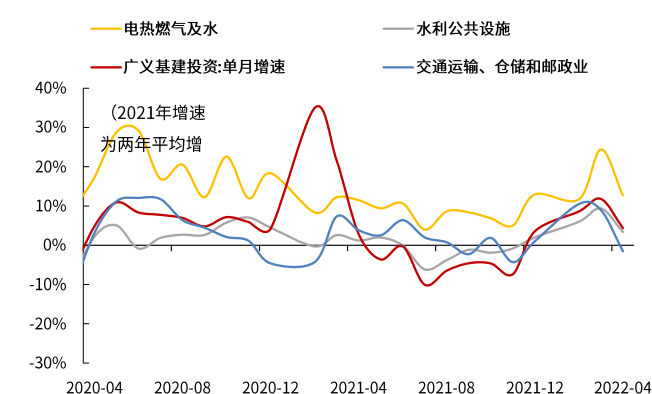
5月，随着各项保供稳价、保障生产的政策措施发力见效，基建增速有望企稳回升。今年以来，专项债发行进度创历史新高，专项债投向基建的比重提升，为基建发力提供充足子弹。4月29日政治局会议部署，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设；5月13日新华社刊登国务院第五次廉政工作会议（4月25日召开）全文，指出要提高投资审批效率，推进网上审批、打捆审批。随着政策发力见效，预计基建增速有望企稳回升。

图3：4月专项债发行进度快于往年



资料来源：Wind，光大证券研究所

图4：电热燃气及水、交通运输仓储、水利公共增速均回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、房地产：更大范围放松将持续推进

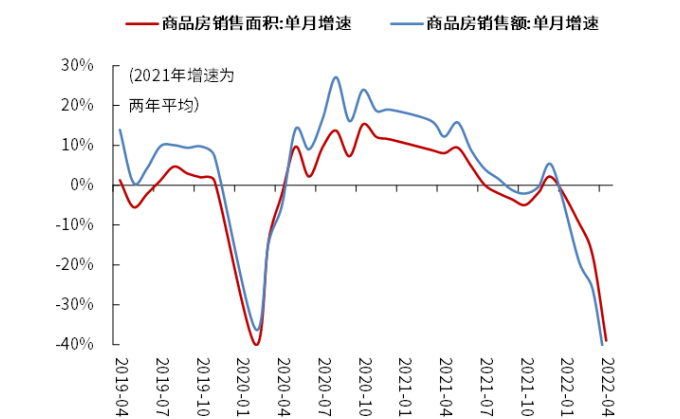
4月房地产销售加速回落，地产投资转负。4月房地产销售加速回落，销售面积单月增速从3月的-18%回落至-39%，销售额单月增速从3月的-26%回落至-47%。销售增速持续回落，一是因为4月疫情阻碍了居民线下出行，二是因为居民在购房时存在“买涨不买跌”的心态，行业景气度回落，进一步拉长了居民购房决策时间。销售增速回落，进一步挤压了开发商现金流压力，4月开发商到位资金增速从-24%回落至-36%。

疫情冲击，催化地产投资增速转负。在疫情冲击复工复产下，地产投资累计增速转负至-2.7%，单月增速回落至-10.1%。向前看，销售回落、疫情反复限制开发商开工意愿，叠加土地购置费增速出现回落，预计房地产投资下行压力将持续加大。

央行下调首套房利率，政策信号意义明显，二季度内，更大范围的房地产政策调整将持续推进。5月15日，央行将首套房贷利率下限，调整为LPR减去20个基点，信号意义明显。4月政治局会议提到，支持各地从当地实际出发完善房地产政策。这意味着，房地产政策调控和范围和力度上，均有继续发力空间。

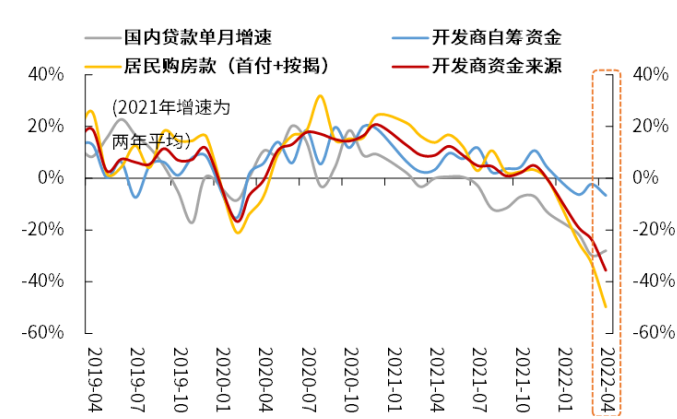
接下来，预计更大范围和更大力度的房地产政策调整将会出现，促进房地产市场平稳健康发展。不过，从政策出台，传导到基本面需要时间，预计二季度底、三季度初地产销售下行速度有望边际放缓。

图 5：商品房销售面积持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：开发商到位资金增速持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

四、制造业：高技术产业链受冲击较大

4 月制造业投资累计增速从 15.60% 回落至 12.20%，单月增速从 11.9% 回落至 6.4%。从细分行业来看，高技术产业链受冲击程度，普遍大于低技术产业链条。专用设备、电子设备、医药和运输设备单月投资增速回落较大，较 3 月回落 10 个百分点左右；运输设备冲击最大，投资增速回落 17 个百分点。

低技术产业链条，如农副食品加工业、食品、化学原料及制品，投资同比增速分别较上月回落 3 个、回落 1 个、增加 1 个百分点，有色金属则相对上月增长了 16 个百分点。

高技术产业链受冲击更为严重，与 4 月出口数据所表现出来的，高技术产品出口增速回落较大的特征是一致的。我们认为原因在于，一方面，疫情对于长三角供应链冲击更为严重；另一方面，疫情反复对于产业链条更长、需要上下游配合的产业影响更大。

图 7：专用设备、电子设备、纺织、医药和运输设备单月投资增速回落较大

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_41916

