

把握“稳”的内涵和后续发力 ——4月经济数据点评

摘要

- **工业增加值增速不及预期，生产放缓。**1-4月，全国规模以上工业增加值同比增长4.0%，较1-3月增速继续回落2.5个百分点。在国内多地疫情影响下，工业生产受到冲击，由于交通物流受阻等因素影响，工业生产出现下降。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值都有不同程度回落，受疫情影响较大的制造业增加值回落明显。4月单月规模以上工业增加值同比下降2.9%，不及市场预期，受疫情冲击影响较大的地区工业增加值下降明显。后续随着疫情得到控制，交通物流逐步打通，生产循环改善，尤其是减税降费、助企纾困政策持续发力，将有助于提振企业信心，工业生产将进入恢复期。
- **专项债后续发行加快有望提振基建投资。**1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长6.8%，不及市场预期，狭义基础设施投资同比增长6.5%。4月单月，狭义基建投资同比上涨2.95%，受疫情影响及4月专项债发行较之前有一定程度放缓的影响，虽基数下降，但增速较前值回落5.83个百分点。5月以来，地方债发行明显提速，预计二季度的发行节奏较此前年份更快。在政策支持助力及基数持续走低之下，基建投资增速将重拾向好态势。
- **房地产开发投资持续回落，疫情影响购房需求。**1-4月，全国房地产开发投资同比下降2.7%，增速继续回落，自2020年6月来首次跌入负值区间。4月单月，房地产投资同比下降10.07%，较前值增速下滑7.68个百分点。4月以来，各地因城施策优化楼市调控的节奏逐渐加快，更多二线城市加入放松“三限”行列，但政策效果尚未显现，叠加部分城市疫情反复影响，全国商品住房销售继续走弱。近期中央及各部委频繁表态维稳房地产市场，各地宽松节奏明显加快，后续随着疫情的缓解，政策提振效果的显现，房地产市场有望企稳回暖。
- **稳增长政策或助力后续制造业投资。**1-4月，制造业投资增长12.2%，拉动全部投资增长2.9个百分点，在三大投资者中增速最快。从行业看，10个分行业投资增速较前值有回落，国内多地散点疫情对企业和供应链产生负面影响。高技术产业投资同比增长22.0%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长25.9%、13.2%。4月，制造业投资同比增速下滑至4%。在国内疫情复杂严峻及地缘政治冲突影响下，工业生产承压明显，但近期各地区各部门落实促进稳增长政策，大力推动重大制造业投资项目开工建设，实施大规模增值税留抵退税政策也有利于增强企业发展信心，制造业投资增长后续有支撑。
- **消费增速继续放缓，餐饮及非必选消费下滑较多。**1-4月社消总额同比下降0.2%，其中在疫情影响下餐饮收入同比下降5.1%，疫情下更多的消费者转移到线上消费。4月，社消总额同比下降11.1%，疫情的负面影响表现明显。其中商品零售同比下降9.7%，餐饮收入同比下降22.7%。升级类产品消费增速大多回落，与女性相关的非必选消费下降程度较多。受房市不景气影响，相关的家用电器和音像器材类、家具类和建筑装潢等增速回落明显。4月中下旬以来，国内疫情整体趋于下降，6月份后前期被压抑的消费会逐步得到释放。
- **风险提示：**外需恢复和经济复苏不及预期，海外变化超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

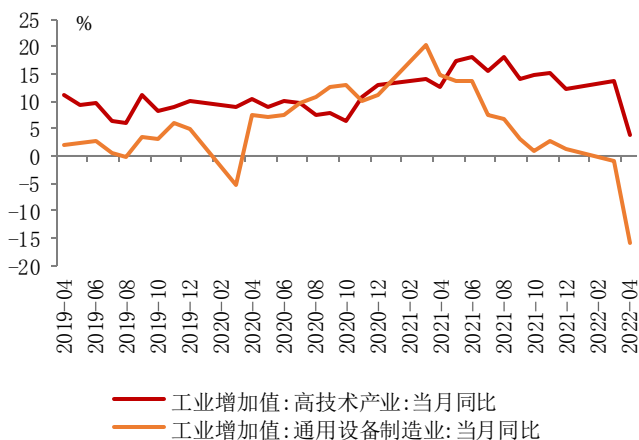
1. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)
2. 政策加力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期 (2022-05-13)
3. 二师兄醒了，超预期上行能否持续？——4月通胀数据点评 (2022-05-10)
4. 疫情之下，如何展望财政加力？ (2022-05-10)
5. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评 (2022-05-10)
6. 放宽视角，细说人民币汇率趋势 (2022-05-06)
7. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振 (2022-05-06)
8. “宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延 (2022-05-05)
9. 春寒更盛，景气待回升——4月PMI数据点评 (2022-05-01)
10. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读 (2022-04-29)

1 工业增加值增速不及预期，生产放缓

1-4月，全国规模以上工业增加值同比增长4.0%，较1-3月增速继续回落2.5个百分点。在国内多地区疫情影响下，工业生产受到冲击，由于交通物流受阻等因素影响，工业生产出现下降。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长10.4%、3.2%和5.0%，分别较1-3月增速回落0.3、3.0和1.1个百分点，受疫情影响较大的制造业增加值回落明显。单月来看，4月规模以上工业增加值同比下降2.9%，不及市场预期，较前值涨幅大幅回落7.9个百分点，环比下降7.08%。分三大门类看，4月份，采矿业增加值领涨，同比增长9.5%，较3月增速回落2.7个百分点；制造业下降4.6%，较前值增速大幅回落9.0个百分点，多地疫情对制造业的负面影响显现，也是自2020年4月后首次单月增速落至负值区间；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.5%，增速放缓3.1个百分点。分行业看，4月份，41个大类行业中有18个行业增加值保持同比增长，较3月减少19个行业。其中，仅有煤炭开采和洗选业增长增速在两位数，汽车制造业下降31.8%，专用设备制造业和铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业的降幅都在5%以上。分产品看，4月份，分产品看，4月份，617种产品中有169种产品产量同比增长，较上月减少135个，其中新能源汽车同比增长42.2%，增速最快，但涨幅较上月回落79.2个百分点；但钢铁、水泥产量继续下降。4月，工业企业产品销售率为96.3%，同比下降1.9个百分点。1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额19555.7亿元，同比增长8.5%。从地区看，4月中西部地区受疫情冲击影响比较小，工业生产继续保持增长，但长三角地区规模以上工业增加值下降14.1%，东北地区工业下降16.9%。当前，工业生产确实面临一定压力，主要表现在市场需求不足、产销衔接水平下降、产业链供应链存在一些堵点、生产循环不畅、生产成本上升、盈利能力下降。

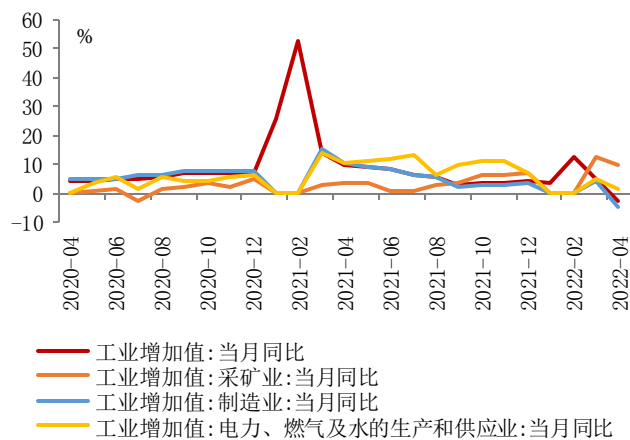
4月份聚集性疫情多地散发，防疫形势较为严峻，供应链及交通物流有受到冲击，供需两端均受到冲击，制造业景气度回落，制造业PMI回落。5月11日，国常会指出4月份经济新的下行压力进一步加大，出台六大方面的举措：一是要求财政货币政策以就业优先为导向，退减税、缓缴社保费、降融资成本等都着力指向稳市场主体、稳岗、稳就业；二是确保粮食产量和供应稳定，夯实稳物价基础；三是确保能源供应，再向中央发电企业拨付500亿元可再生能源补贴；四是继续为企业纾困，对当前有困难的企业，给予住房公积金政策支持；五是抓紧研究养老保险费缓缴政策扩围、延长期限的措施；六是通过发行不动产投资信托基金等方式，盘活基础设施等存量资产。随着疫情得到控制，交通物流逐步打通，生产循环改善，尤其是减税降费、助企纾困政策持续发力，将有助于提振企业信心，预计工业生产将逐步恢复。

图 1：高技术产业增加值增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：三大门类增加值回落



数据来源: wind、西南证券整理

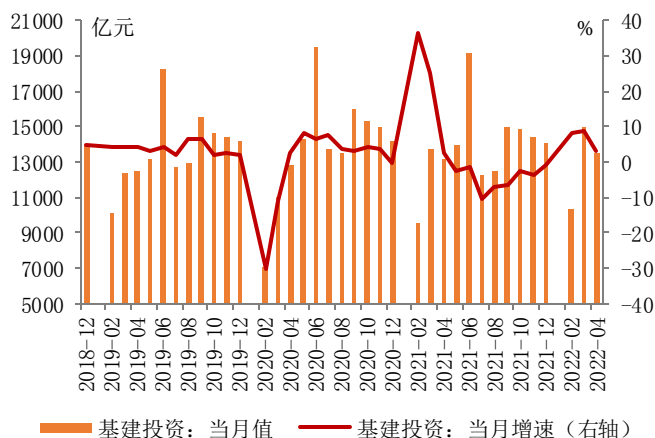
2 专项债后续发行加快有望提振基建投资

1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）153544 亿元，同比增长 6.8%，不及市场预期，主要受疫情负面冲击，增速较前值回落 2.5 个百分点。其中，民间固定资产投资 86872 亿元，同比增长 5.3%，增速回落 3.1 个百分点，回落幅度较整体固定资产投资更大。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.82%，增速较 3 月回落 1.43 个百分点。

基建投资一定程度受疫情影响增速下滑，后续积极财政政策支持有望回升。1-4 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.5%，低于整体固定资产投资增速 0.3 个百分点，差距进一步缩小，但增速较前值回落 0.4 个百分点；其中，除铁路运输业投资同比下降 7.0% 外，水利管理业、公共设施管理业和道路运输业投资增速分别为 12.0%、7.1% 和 0.4%，四项增速分别较前值回落 4.1、升 2.0、降 1.0 和降 3.2 个百分点。

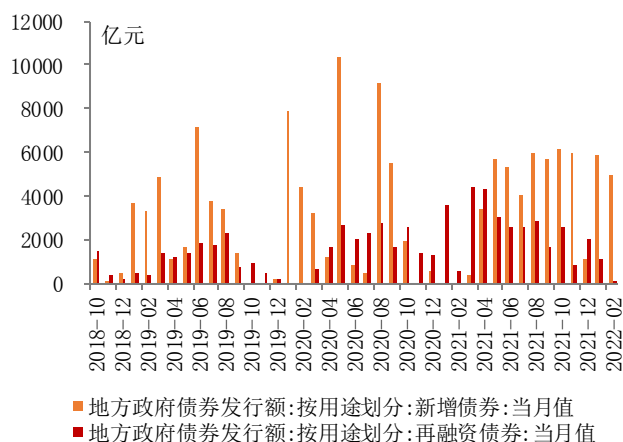
单月来看，4 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比上涨 2.95%，受疫情影响及 4 月专项债发行较之前有一定程度放缓的影响，虽然基数下降明显，但增速较前值回落 5.83 个百分点。从专项债发行情况来看，今年 1 月、2 月、3 月、4 月地方债的发行规模分别为 6988.57 亿元、5070.95 亿元、6186.67 亿元、2842.06 亿元，4 月地方债发行量和净融资规模环比、同比均有明显收缩。在前期地方新增债发行进展较快下，4 月政府债券融资放缓一定程度上也是为 5 月和 6 月留出发行空间。在投放领域上更向基建领域倾斜。五一假期期间监管部门紧急要求地方进一步加快专项债发行节奏，5 月以来，地方债发行明显提速，据统计 5 月来地方债已发行 3179.89 亿元，超过 4 月发行总额。我们在专题《疫情之下，如何展望财政加力？》中指出，第二季度的财政支出会有所加快，比重或较一季度提升 3-5 个点至 27-29% 左右，支出规模约 7.2-7.7 万亿，结构上可能会进一步加大对民生领域的支出，除再次发行特别国债的可能性较大之外，第二季度的发行节奏较此前年份更快，按照上半年完成全年限额的 80%-90% 计算，二季度发行量或在 1.67 万亿元-2.04 万亿元。在政策持续助力以及基数持续走低，且天气较好进入建设旺季的作用下，若疫情控制得当，预计基建投资增速将向好。4 月，广义基建投资同比上升 4.35%，较前值增速继续减缓 7.35 个百分点。

图 3：基建投资增速减慢



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：专项债发行规模较大支撑基建投资



数据来源：wind、西南证券整理

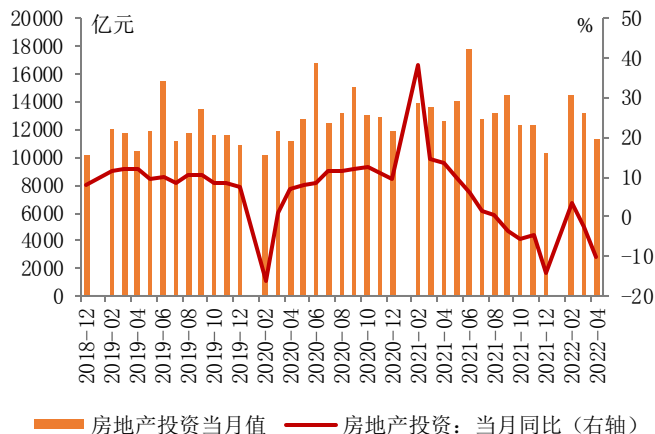
3 房地产开发投资持续回落，疫情影响需求

1-4 月，全国房地产开发投资 39154 亿元，同比下降 2.7%，比 1-3 月增速继续回落 3.4 个百分点，较整体固定资产投资增速慢 9.5 个百分点，也是自 2020 年 6 月以来房地产开发投资累计增速首次跌入负值区间。其中，住宅投资 29527 亿元，下降 2.1%，增速较前值继续回落 2.8 个百分点。从开发和销售数据看，1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 818588 万平方米，同比持平，增速较前值继续回落 1.0 个百分点；房屋新开工面积 39739 万平方米，下降 26.3%，较前值继续下滑 8.8 个百分点，其中住宅新开工面积同比增速下降 8.1 个百分点至 -28.4%；房屋竣工面积较前值继续下降 0.4 个百分点至 -11.9%。1-4 月份，商品房销售面积 39768 万平方米，同比下降 20.9%，增速较前值大幅回落 7.1 个百分点；其中，住宅销售面积增速继续下降 13.6 个百分点至 -32.2%，对应居民住房贷款减少，与我们上月预期一致，房地产开发投资和居民购房需求短期仍受疫情和预期不佳的制约。单月来看，4 月房地产投资同比下降 10.07%，较前值增速下滑 7.68 个百分点。4 月房屋施工面积、新开工面积、销售面积以及住宅销售面积分别同比下滑 39%、44%、39%和 42%，较前值分别大幅回落 17、22、21 和 19 个百分点，回落幅度较大。

4 月份，各地因城施策优化楼市调控的节奏逐渐加快，更多二线城市加入了放松“三限”的行列，但政策效果尚未明显显现，叠加部分城市疫情反复影响，全国商品住房销售继续走弱。分区域来看，东部、中部、西部和东北部销售（金额和面积）同比跌势均较 1-3 月加大。其中，东部地区受疫情影响，销售降幅仅次于东北地区，但仍是拉动整体销售的主力军。4 月，房地产开发景气指数为 95.89，较 3 月回落 0.77 点，接近低景气水平。4 月，中央及各部委频繁表态维稳房地产市场，支持首套和改善性住房需求，地方政府亦在积极落实因城施策。根据不完全统计，2022 年以来全国已有超 100 城优化调整房地产政策超 200 次，尤其 4 月以来，各地出台政策的节奏明显加快，4 月有超 70 城出台政策百余次，明显高于 1-3 月，且政策进一步向优化限购、限贷、限售等方面延伸，城市向热点一、二线、长三角等热点区域扩围。5 月 15 日，央行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，明确对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点；自 3 月至 4 月中旬，全国已经有一百多个城市的

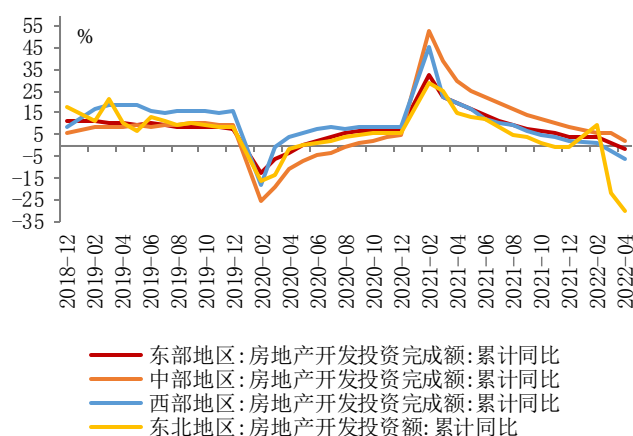
银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率，平均幅度在 20 个基点到 60 个基点不等。后续随着疫情的缓解，政策提振效果显现，房地产市场有望企稳回暖。

图 5：房地产开发投资增速继续下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：各地房地产开发投资增速下降

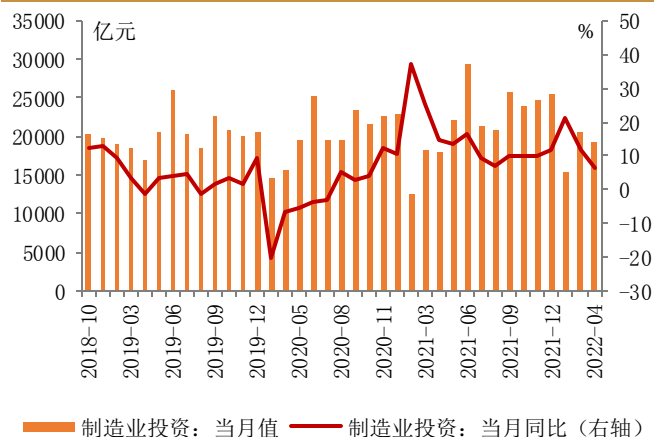


数据来源：wind、西南证券整理

4 稳增长政策助力制造业投资触底回升

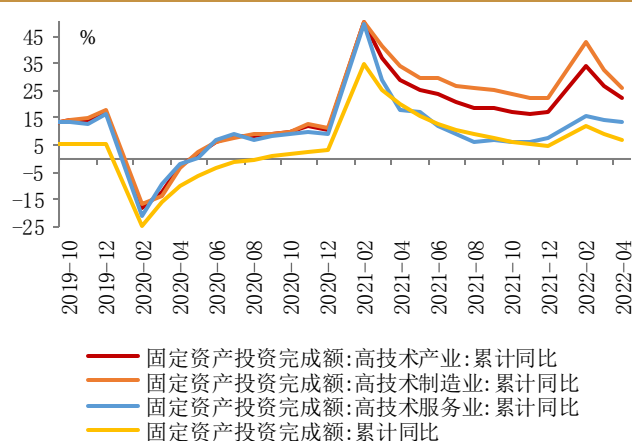
1-4 月，制造业投资增长 12.2%，拉动全部投资增长 2.9 个百分点，较整体固定资产投资增速高 5.4 个百分点，在三大投资者中增速最快，但较前值回落 3.4 个百分点。其中，装备制造业投资增长 22.9%，消费品制造业投资增长 21.6%，原材料制造业投资增长 13.2%。从行业看，除化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、通用设备制造业增速微升之外，其他 10 个分行业 1-4 月投资增速较前值都有回落，国内多地散点疫情也对企业及供应链产生负面影响。其中，专用设备制造业投资在 1-4 月增长 22.1%，较前值增速回落 4.6 个百分点。1-4 月份，高技术产业投资同比增长 22.0%，拉动全部投资增长 1.7 个百分点。其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 25.9%、13.2%；高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 30.8%、29.4%、21.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业、研发设计服务业投资分别增长 35.6%、21.9%、21.1%。社会领域投资增长 14.4%，其中卫生、教育投资分别增长 24.9%、12.5%。4 月单月，制造业投资同比增速较前值下滑 7.94 个百分点至 4%，其中高技术制造业增加值也同比增长 4%。在国内疫情复杂严峻及国外地缘政治冲突影响下，4 月份工业生产承压明显，4 月制造业 PMI 为 47.4%，比上月下降 2.1 个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平继续回落。受疫情影响，一些制造业企业生产经营困难增加，但近期各地区各部门落实促进工业经济平稳增长政策，大力推动重大制造业投资项目开工建设，实施大规模增值税留抵退税政策也有利于增强企业发展信心，制造业投资增长后续有支撑。

图 7：制造业投资增速有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：高技术制造业增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

5 消费增速继续放缓，餐饮及非必选消费下滑较多

消费市场受疫情冲击明显，线上零售保持增长。1-4 月，社会消费品零售总额 138142 亿元，同比下降 0.2%。按消费类型看，1-4 月商品零售同比增长 0.4%，增速较前值回落 3.2 个百分点；在疫情影响下，餐饮收入同比下降 5.1%。按消费方式分，1-4 月全国网上零售额 38692 亿元，同比增长 3.3%，较前值回落 3.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 32887 亿元，同比增速较前值下滑 3.6 个百分点至 5.2%，占社会消费品零售总额的比重为 23.8%，散点疫情下更多的消费者转移到线上消费，占比较前值上升 0.6 个百分点；在实物商品网上零售额中，吃类、用类商品分别增长 12.9%、6.3%，穿类下降 1.7%。按商品类别分，在需求支撑下基本生活类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、饮料类和烟酒类商品零售额分别增长 9.5%、10.4%和 7.8%；升级类商品销售回落明显，家用电器和音像器材类、金银珠宝类商品零售额分别增长 2.4%、0.2%。

单月来看，4 月，社会消费品零售总额 29483 亿元，同比下降 11.1%，较前值回落 7.6 个百分点，疫情的负面影响表现明显。从消费类型看，商品零售同比下降 9.7%，增速较前值回落 7.6 个百分点；餐饮收入同比下降 22.7%，增速较前值回落 6.3 个百分点，受疫情影响较严重。从商品类别看，4 月份限额以上单位 15 个商品类别中 4 类零售额同比保持正增长，较 3 月份减少 4 类，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额同比增长 10%、6%，

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_41926

