

4月经济数据点评

疫情的影响超出预期，期待5月环比改善

4月经济受疫情影响程度加深，工增同比由升转降，社零同比降幅加深；固投对经济的正贡献加大；关注失业率走高对消费的潜在影响。

- 4月工业增加值同比增速下降2.9%，制造业工业增加值同比增速下降4.6%，是工业增加值同比增速转降的重要原因。高技术产业工业增加值同比增速仅为4%，较3月下降9.8个百分点，增速回落幅度最大。
- 4月社零同比增速下降11.1%，扣除价格因素，4月社零同比实际下降14.02%。居民的消费弹性大幅下降，一是表现为生活必需品消费占比上升，二是弹性消费品消费增速降幅较大，三是房地产后周期消费尚可，但汽车消费受供需两方面影响大幅下滑。
- 1-4月固定资产投资增速为6.8%，其中民间固定资产投资增速5.3%。4月基建固投增速当月同比3%，制造业投资增速6.4%，房地产投资增速同比下降10.1%。需要关注4月外资固定资产投资增速较1-3月大幅回落5.1个百分点的情况，以及5月外资固投是否会企稳回升。
- 1-4月房地产投资增速下降2.7%，住宅投资增速下降2.1%，土地购置面积和土地成交价款累计同比分别下降46.5%和20.6%，新开工面积累计同比下降26.3%，施工面积持平。商品房销售面积同比下降20.9%，商品房销售额累计同比下降29.5%。5月房地产投资增速仍有压力。
- 4月经济数据下行趋势在市场预期当中，但疫情的影响程度明显超预期。4月经济数据亮点较少，与市场预期相比，工业增加值同比由升转降，社零同比增速大幅回落，均低于市场预期，固定资产投资累计同比增速虽然超出市场预期，但从当月来看，基建和制造业投资增速均较3月出现明显回落，房地产当月投资增速同比下降幅度加深。4月经济数据回落主要是受疫情影响，从环比看，4月工业增加值环比下降7.08%，固投环比下降0.82%，二者环比下降幅度小于2020年2月，但社零3月环比下降1.97%，4月环比下降0.69%，从初值来看为2011年有数据以来首次连续两个月环比下降。考虑到4月全国城镇调查失业率为6.1%，31个大城市城镇调查失业率为6.7%，仍需关注疫情之后消费反弹可能疲弱的情况。
- 为实现全年经济增长目标，稳增长政策有待加码。国内疫情对二季度经济增长的影响从时间和范围来看都明显超过一季度，因此市场已经预期二季度实际GDP增速将较4.8%进一步下滑，考虑到内需和外需都出现疲弱迹象，下半年能够有效拉动GDP增速回升的动力，或主要来自生产端和固定资产投资，预计接下来政策或从这两方面入手。从生产端看，政策能够落地的包括保障供应链稳定、落实大宗原材料保供稳价、以及降低市场主体融资成本和经营成本；从固定资产投资方面看，一是要继续推动产业升级，稳定制造业投资，二是继续加快基建投资落地，三是有效稳定房地产投资增速触底回升。市场短期最为关注的政策调整包括5月LPR利率是否下调，以及财政收入压力之下是否有特别国债发行安排。

相关研究报告

《政策调控的着力点在防风险、转型升级和碳减排：10月经济数据点评》2021.11.15

《三重压力之下期待跨年政策安排：11月经济数据点评》2021.12.15

《稳增长力度仍需加强：12月经济数据点评》2022.1.19

《经济开局良好，冲击影响加大：1-2月经济数据点评》2022.3.15

《稳扎稳打，见招拆招：3月和一季度经济数据点评》2022.4.18

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

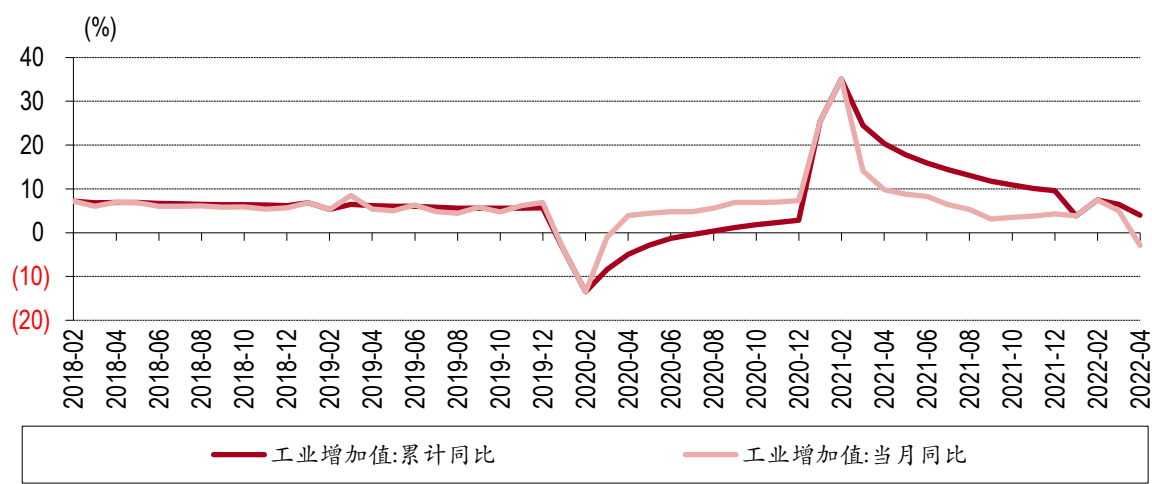
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

工业增加值同比下降

4月工业增加值增速同比转降，低于市场预期。4月工业增加值同比增长下降2.9%，低于市场预期的1.1%。疫情对4月工业生产的影响不仅体现在地域范围上，还体现在供应链方面，因此工业增加值同比增长由升转降，分行业看，制造业工业增加值同比增长下降4.6%，是工业增加值同比增长转降的重要原因。

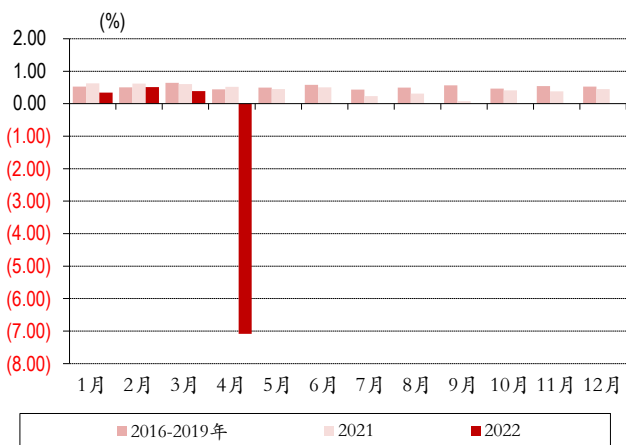
图表 1. 工业增加值同比增长



资料来源: 万得, 中银证券

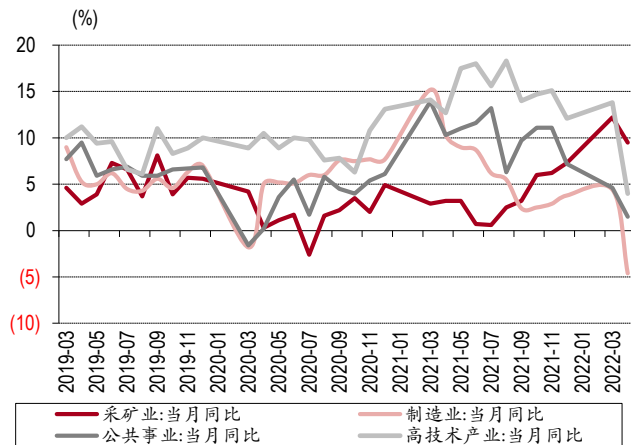
4月环比增速仅高于2020年2月。从环比增速来看，4月工业增加值环比下降7.08%，主要是受到疫情的影响，从历史数据看仅高于2020年2月。从行业分类来看，1-4月采矿业工业增加值累计同比增长10.4%，制造业累计同比增长3.2%，公用事业累计同比增长5%，高技术产业累计同比增长11.5%。从当月增速来看，制造业工业增加值同比增长落入负增长区间，高技术产业工业增加值同比增长仅为4%，较3月下降9.8个百分点，增速回落幅度最大。从企业类型来看，1-4月私企工业增加值同比增长5.1%，国企工业增加值同比增长3.1%，股份制企业同比增长5.8%，外企下降2.8%，其中外企4月工业增加值同比下降16.1%，累计同比增长也落入负增长区间。4月疫情对工业生产的影响较3月进一步放大，特别是对供应链的冲击明显体现在外企、高技术产业和制造业工业增加值同比增长大幅回落甚至下降方面，预计随着5月上海有序复工复产，工业增加值环比增速将出现明显回升，但需要关注供应链波动后续对外贸和外资的持续影响。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源: 万得, 中银证券

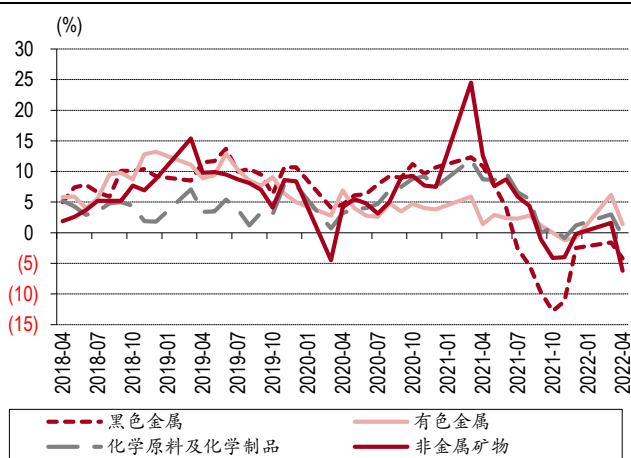
图表 3. 各行业工业增加值当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

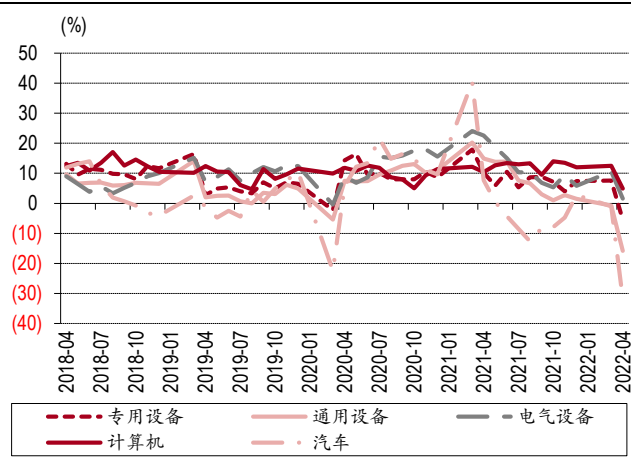
中游受影响最大。上游行业方面，1-4月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长3.3%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降0.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比下降2.9%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长4.1%，上游行业工业增加值当月同比增速均较3月有所下降，并且除有色金属外当月同比增速均落入负增长区间。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比下降2.7%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.3%，汽车制造业增加值累计同比下降5.4%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长9.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长10.7%，中游各行业4月工业增加值当月同比增速均较3月出现大幅下降，其中汽车行业4月当月工业增加值同比下降31.8%，降幅最大，汽车和通用设备行业工业增加值累计同比增速也落入负增长区间。下游行业工业增加值累计同比增速也普遍下降，食品制造业增加值累计同比增长4.5%，纺织业增加值累计同比增长0.5%，医药制造业增加值累计同比增长7.6%，纺织和医药行业当月工业增加值同比均负增长，仅食品行业同比小幅增长0.1%。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

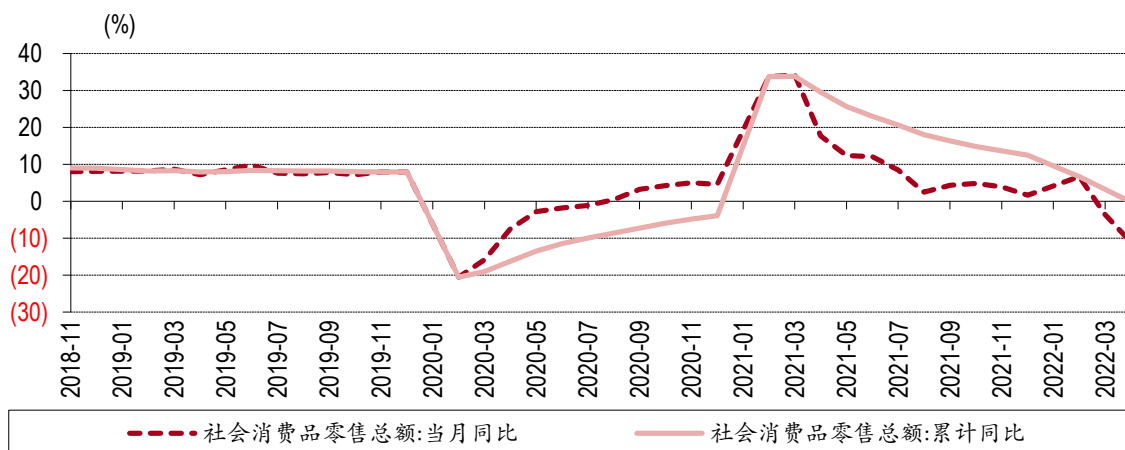


资料来源：万得，中银证券

消费受疫情拖累连续两个月下降

4月社零增速同比降幅扩大。4月社零同比增速下降11.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额下降8.4%，扣除价格因素，4月社会消费品零售总额同比实际下降14.02%。4月疫情的影响范围和影响程度较3月进一步扩大，消费场景受限导致社零环比进一步下降。

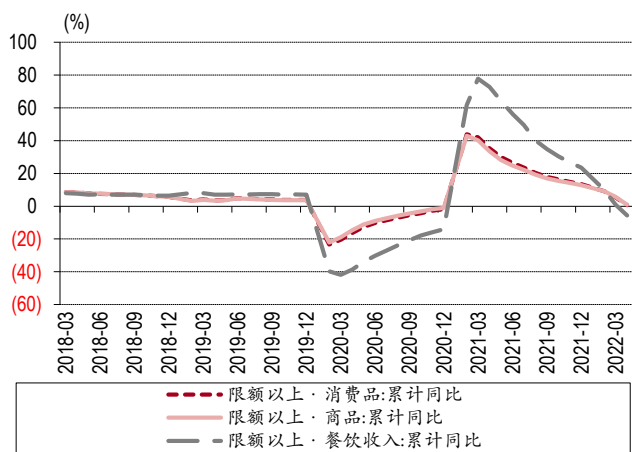
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

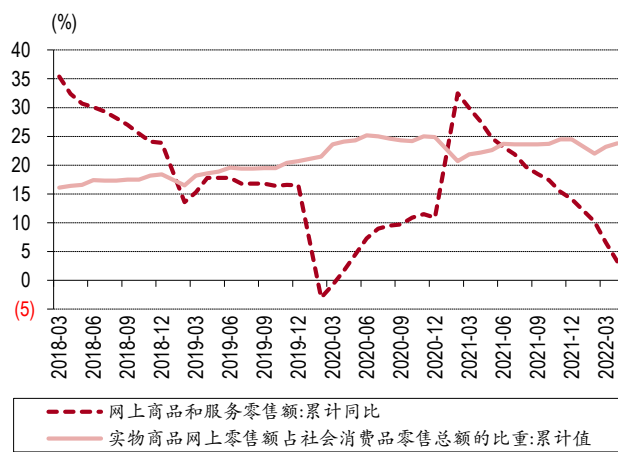
餐饮消费同比增速降幅扩大。1-4月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速0.6%，其中商品零售总额同比增速为1%，餐饮收入总额同比增速下降5.6%，受疫情影响，餐饮消费当月同比下降22.7%，限额以上餐饮消费当月同比下降24%，限额以上餐饮消费增速回落幅度更大。1-4月网上零售额占比为28%，较1-3月上升0.3个百分点，较去年同期上升了0.8个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为3.3%，增速较1-3月下行3.3个百分点，网上消费明显向吃和用集中。从城乡消费增速来看，4月乡村的消费增速下降9.8%，城镇消费同比下降11.3%，疫情对城镇消费的拖累更加明显。4月在疫情影响下，居民消费场景范围大幅收缩，网上消费占比进一步提升，但消费整体增速明显下滑。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

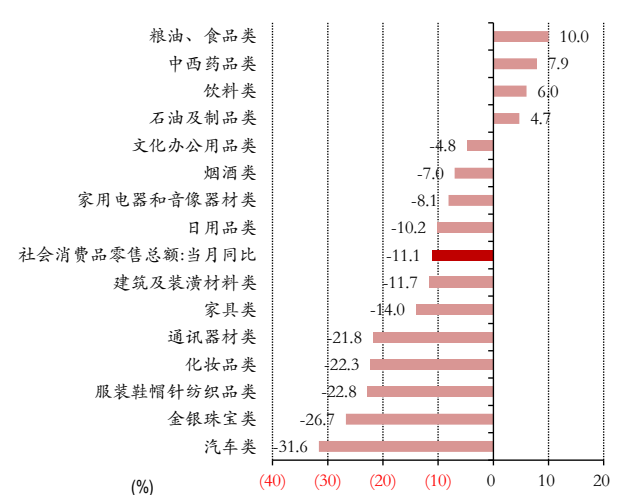
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

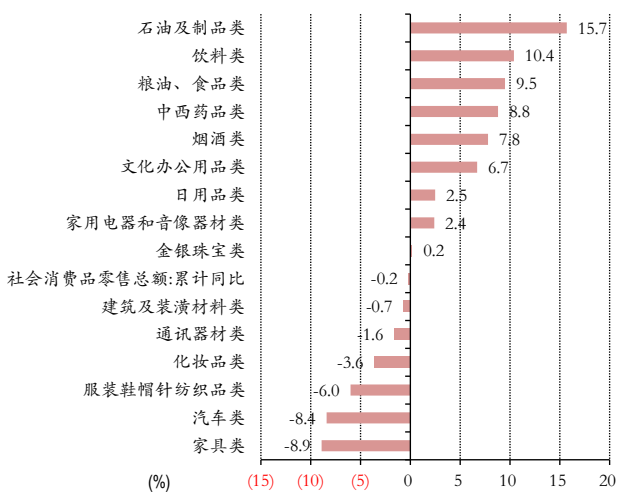
消费向必需品集中趋势明显。从同比增速来看，4月限额以上企业商品零售总额同比增速下降13.3%，同比增速较高的细分行业包括粮油食品、中西药品、饮料等，同比增速下降幅度较大的则包括汽车、金银珠宝、服装鞋帽、化妆品、通讯器材等。与3月相比，增速下降幅度较大的则包括通讯器材、汽车、化妆品等，增速降幅较小的是粮油食品、家电、中西药品等。从累计同比增速看，1-4月同比增速较高的为石油制品、饮料和粮油食品，累计同比增速下降的则有家具、汽车、服装鞋帽、化妆品、通讯器材和建筑装潢。从4月社零消费特征来看，疫情影响明显，居民的消费弹性大幅下降，一是表现为生活必需品消费占比上升，二是弹性消费品消费增速降幅较大，三是房地产后周期消费尚可，但汽车消费受供需两方面影响大幅下滑。疫情过后居民消费有可能反弹，但需要关注4月失业率上升对消费的潜在负面影响。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

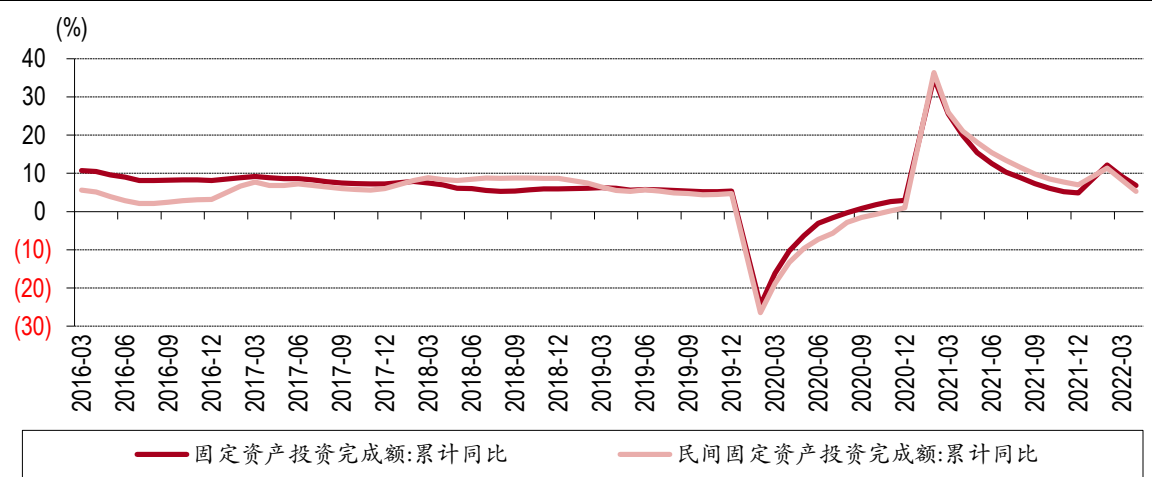


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资小幅超预期

固定资产投资增速超预期，但环比出现下降。1-4月固定资产投资增速为6.8%，其中1-4月民间固定资产投资增速5.3%。虽然房地产固投增速下降，但制造业仍维持两位数同比增长，基建投资增速也维持强劲。需要关注的是，虽然固投同比增速小幅超出市场预期，但环比增速下降。

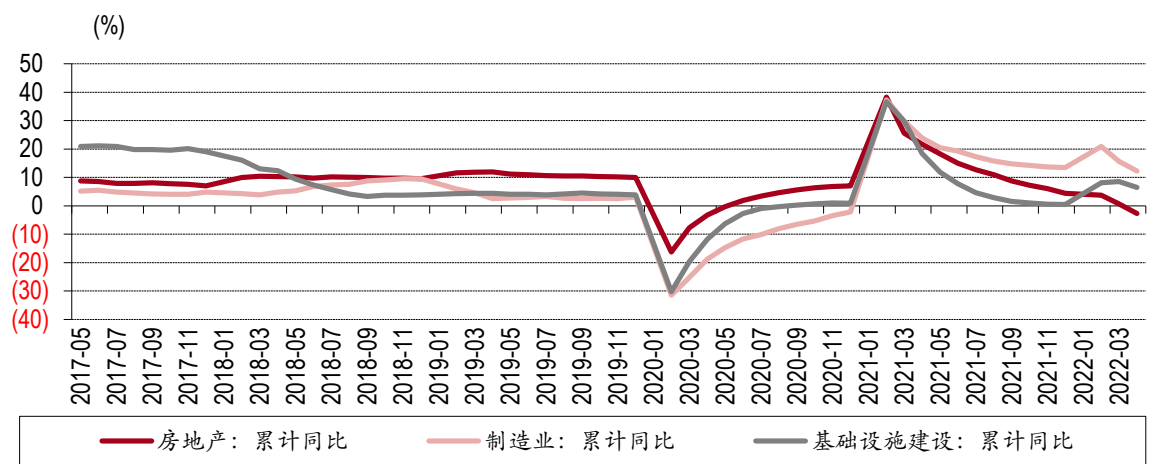
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

制造业和基建投资支撑固投增长。分类别看，制造业投资1-4月累计同比增长12.2%，基建投资累计同比增长6.5%，地产投资累计同比下降2.7%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长5.8%，第二产业累计同比增长12.6%，第三产业累计同比增长4.3%；从地区来看，东部累计同比增长6.3%，中部增长12%，西部增长8.5%，东北下降7.7%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长6.9%，国企同比增长9.1%，外资企业增长0.4%。4月基建固投增速当月同比增长3%，较1-3月下降5.8个百分点，制造业投资增速回落至6.4%，房地产投资增速同比下降10.1%。需要关注4月外资固定资产投资增速较1-3月大幅回落5.1个百分点的情况，特别是随着5月供应链恢复正常后，外资固投是否会企稳回升。从行业看，1-4月固投增速表现相对较好的行业包括有色金属、化学原料、通用设备、食品、汽车、农副食品等。

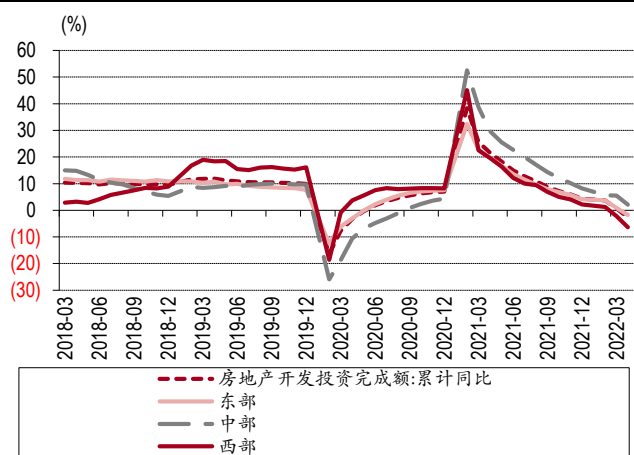
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

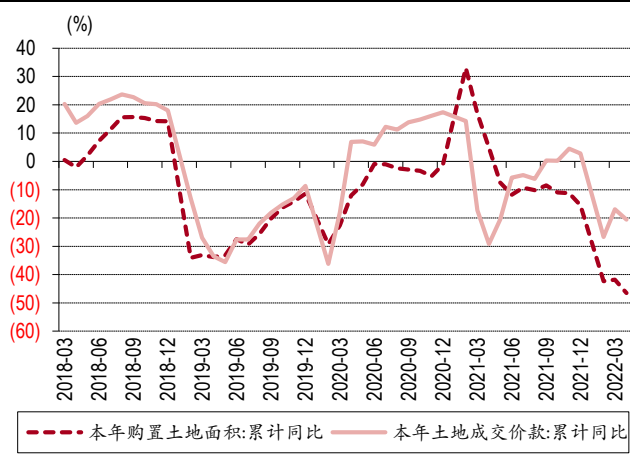
房地产投资下降幅度扩大。1-4月房地产投资增速下降2.7%，比1-3月下降3.4个百分点。其中东部地区累计同比下降1.8%、中部地区累计同比增长2.1%、西部地区累计同比下降6.4%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降2.1%，办公楼投资增速下降8.2%，商业地产投资增速下降5.3%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-4月累计同比分别下降46.5%和下降20.6%。1-4月房地产新开工面积累计同比下降26.3%，施工面积同比持平，竣工面积同比下降11.9%。从当月同比增速看，4月房地产固定资产投资同比下降10.1%，降幅较3月明显扩大。稳地产或需要政策在融资条件方面有所放松。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售短期受疫情影响情况有所加深。1-4月商品房销售面积同比下降20.9%，商品房销售额累计同比下降29.5%。1-4月商品房待售面积同比增长8.4%，其中住宅面积同比增长14.8%，办公楼累计同比增长3.5%，商业地产累计同比下降2.5%。从房地产投资资金来源看，1-4月国内贷款占比14.1%，较1-3月下降0.4个百分点，定金和预收款的占比31.6%，较1-3月下降0.5个百分点，个人按揭贷款占比下降0.1个百分点，自筹资金占比上升1.1个百分点。从增速看，1-4月房地产开发资金来源累计同比增速下降23.6%，其中国内贷款资金来源增速下降24.4%，定金和预收款增速下降37%，按揭贷款资金来源增速下降25.1%。房地产销售疲弱的情况在4月延续，受销售回款疲弱的影响，房地产固定资产投资资金来源同比增速大幅下降，虽然自筹资金占比上升，但从融资成本和待售面积上升对房地产企业现金流挤出来看，5月房地产投资增速仍有压力。

图表 15. 商品房销售面积和销售额累计同比

(%)

图表 16. 房地产行业各渠道资金来源增速

(%)

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_41977



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn