

经济触底，复苏在望——4 月经济数据点评

报告发布日期

2022 年 05 月 20 日

研究结论

事件：5 月 16 日国家统计局公布最新经济数据，4 月工业增加值同比为-2.9%，前值 5%；社会消费品零售同比为-11.1%，前值-3.5%；1-4 月固定资产投资累计同比增长 6.8%，前值 9.3%。

- **4 月经济数据反映了疫情的扰动，受冲击程度依然是消费>生产>投资。**本轮疫情中封控时间较长的上海和吉林 GDP 合计占全国的比重接近 5%，工业增加值占比接近 4%（2021 年数据），导致 4 月经济受损幅度仅次于 2020 年 2-3 月，消费、生产和投资均出现不同程度下滑，就业压力明显上升，4 月城镇调查失业率为 6.1%，仅次于 2020 年 2 月，16-24 岁人口调查失业率为 18.2%，创历史新高。
- **与 2020 年初相似的是，本轮疫情对各品类消费的影响呈现分化特征，影响幅度为餐饮>可选消费>必选消费，同时实物网上零售额罕见地出现负增长。**社零的实际同比为-14%（前值-6%），是 2020 年 3 月以来最低值，餐饮和商品零售分别同比下降 22.7%（前值-16.4%）和 9.7%（-2.1%），表明疫情对线下接触式消费的冲击更大，同时实物商品网上零售额同比转负，4 月同比为-1%（前值 2.7%），原因之一是疫情防控导致物流效率下降，其次网上销售也逐步从高速增长向中高速切换，2018-2021 年的增速分别为 25.4%、19.5%、14.8%、12%。分品类来看，必选消费维持韧性，4 月限额以上零售中，粮油、食品类零售同比达到 10%（前值 12.5%），可选消费回落明显，4 月汽车销售同比下降了 31.6%（前值-7.5%），化妆品、金银珠宝的零售额分别同比-22.3%（前值-6.3%）、-26.7%（前值-17.9%），不过从过去疫后复苏的经验来看，可选消费品在疫情影响消退后的修复弹性较大。
- **工业增加值同比下降 2.9%（前值 5%），其中制造业同比下降了 4.6%（前值 4.4%），上海的主导产业增速明显回落。**4 月汽车制造业、医药制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业的工业增加值分别为-31.8%（前值-1%）、-3.8%（前值 10.1%）和 4.9%（前值 12.5%），这些行业均为上海的主要产业。制造业的回落除了受到部分地区停工停产的影响外，还有物流效率下降导致的外溢效应，4 月同处长三角的江浙两省的整车货运流量指数分别同比下降了 17%和 39%，近期这一问题已有所缓解，五一之后江浙的货运指数降幅已分别收窄至 5%和 23%。
- **投资受到的冲击相对有限，4 月固定资产投资累计同比回落了 2.5 个百分点至 6.8%，其中基建和制造业投资均维持高增，高位震荡的 PPI 也是投资得以维持高位的原因之一。**尽管地产投资在去年四季度以来快速回落，但 PPI 在这轮周期中回落的斜率偏缓，对固定资产投资起到支撑作用，疫情冲击之下，基建和制造业投资表现均不差，累计同比分别为 8.3%（前值 10.5%）和 12.2%（前值 15.6%）。房地产投资仍处于下行区间，房地产开发投资完成额累计同比下降 2.7%（前值 0.7%），购置土地面积、新开工面积、竣工面积和销售面积的累计同比均呈两位数下降，近期因地制宜的边际放松持续推进，央行也下调了首套房的最低贷款利率下限，但从过去几轮地产周期来看，从地产政策调整到销售端回暖大概需要 1-2 个季度，而疫情导致政策起效的时间点延后。
- **疫情是决定当前宏观走势的最大变量，目前本土新增病例已处于筑底阶段，经济也将企稳回升。不过首轮疫情爆发在春节，而本轮疫情的影响主要在二季度，考虑到二季度经济在全年经济中占到了四分之一，并且当前调查失业率明显高于 5.5%的目标，5-6 月稳增长政策有望进一步加码。**2020 年疫情过后，生产和投资均逐步回归疫情之前的水平，但消费增速的中枢始终低于疫情之前，与此同时当前地产仍处于下行周期，在此背景下，稳增长的压力具有很高紧迫性。
- **风险提示：**疫情防控对供应链和需求端的影响时间长度超出预期。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

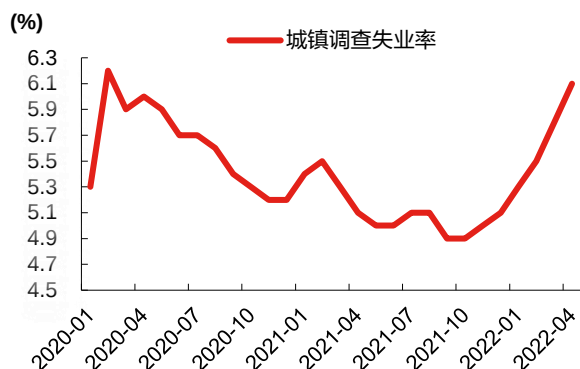
联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

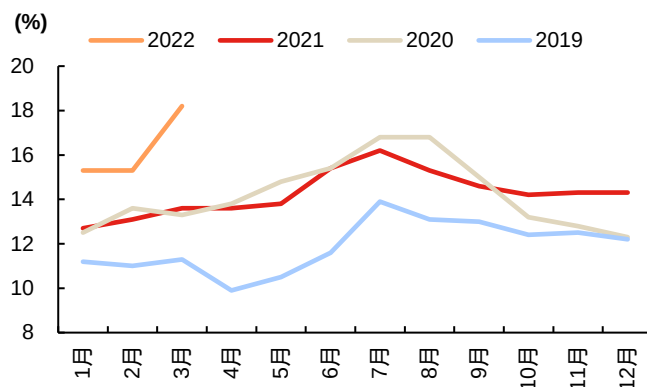
疫情影响中长期消费趋势了吗？	2022-05-14
疫情冲击融资需求——4 月金融数据点评	2022-05-14
新冠疫情推升 CPI 突破 2%——4 月价格数据点评	2022-05-14

图 1：城镇调查失业率超过 5.5% 的年度目标



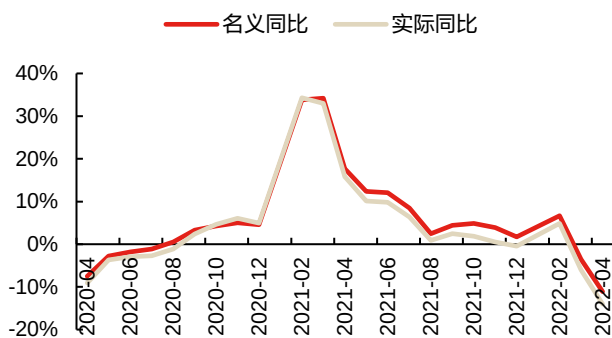
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：16-24 岁人口调查失业率创同期新高



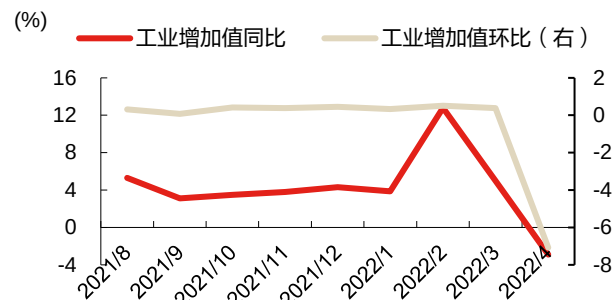
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：社会消费品零售同比负增



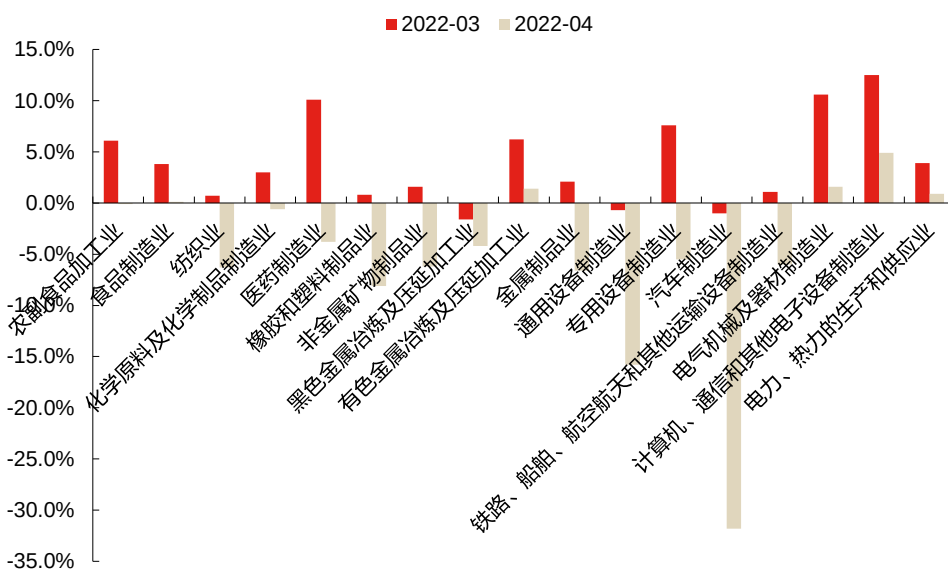
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：工业增加值同比负增



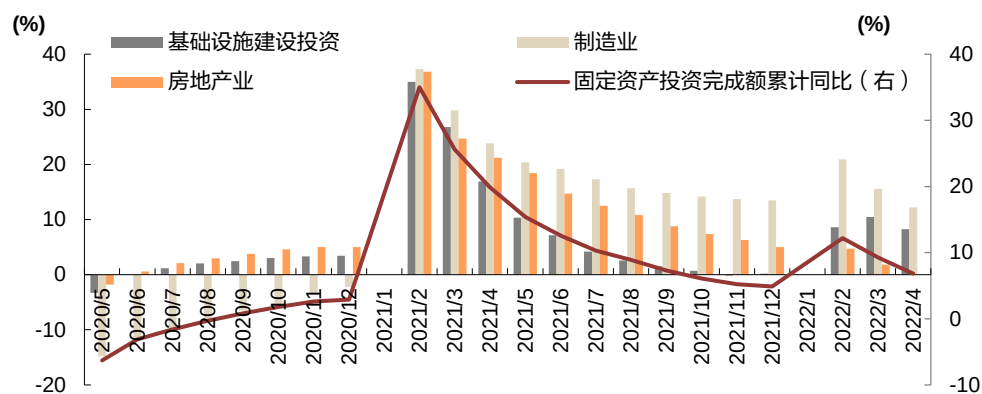
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：分行业工业增加值同比增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：制造业投资和基建保持较高速增长



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%以下；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

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_42167

