

宏观数据点评

基建、信贷、投资、出口全面发力，助推经济复苏

2022年05月23日

【事项】

- ◆ 2022年1-4月份中国宏观经济数据可分为增长动力、经济运行、金融信贷、政府财政四个维度：
- ◆ 在增长动力方面，固定资产累计同比增速6.8%逐渐回落，其中制造业投资累计同比12.2%，基建投资累计同比增速8.26%大幅强于去年同期。房地产开发投资累计同比增速-2.7%仍然处衰退区间。出口累计同比增速12.5%，进口累计同比增速7.1%，预计随着人民币快速贬值会进一步刺激出口增速。社会消费品零售总额累计同比增速为-0.2%继续回落。
- ◆ 景气度方面，PMI连续第二个月进入衰退区间为47.4，失业率上升至6.1%。制造业工业增加值增速为-4.6%，CPI开始环比上升至4月份同比增速2.1%，PPI继续回落4月份增速8%，最终2022年一季度GDP增速4.8%。
- ◆ 金融信贷方面，新增社融累计同比增速7.21%不及预期，人民币贷款累计同比增速为-5.4%。M1同比增速为5.1%，M2增速为10.5%。实体经济部门宏观杠杆率一季度上升至268.2%，比去年增加4.4%，居民部门杠杆率小幅下滑至62.1%。5年期LPR至5月中旬降至4.45%，比去年年底下行15bp，10年期国债收益率保持在2.83%。
- ◆ 政府财政方面，财政收入累计同比增速-4.8%，财政支出累计同比增速5.9%，赤字开始扩大。地方性政府债券平均发行利率降至3.09%，比去年年底降低27bp，其中一般债券发行利率降低36bp，专项债发行利率降低27bp。累计发行一般债券0.46万亿、专项债1.65万亿，二者比值1:4创近3年新高，预计进入6月专项债发行将大幅扩张来支持基础设施建设投资。

【风险提示】

- ◆ 市场流动性风险
- ◆ 全球地缘政治风险



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：曲一平

电话：15618906873

相关研究

- 《从CAPM视角分析美债、中美股市和A股未来配置三大方向》
2022.05.19
- 《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》
2022.05.10
- 《估值底先于盈利底，科技赛道引领5月反弹》
2022.05.05
- 《今年汇率预计贬值至6.8，短期市场冲击放缓》
2022.04.28
- 《俄乌冲突后续发展及对A股三大影响》
2022.04.21
- 《预计美国全年加息11次 美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》
2022.04.13
- 《能源专题一：从全球供需平衡表角度看石油未来走势》
2022.04.07

【评论】

经济最困难的时期即将过去： PMI 连续第二个月进入衰退区间为 47.4，随着复工复产全面推进，经济有望开始筑底反弹。例如上海 5 月上半月全市规模以上工业企业用电量恢复至去年同期水平的 80.5%。上海港集装箱单日吞吐量达 11.9 万标准箱，恢复至正常水平的九成。随着供应链恢复，经济发展有望重回高速增长赛道。

基建将成为下半年核心投资增量： 2022 年 1-4 月固定资产累计同比增速 6.8% 逐渐回落，其中制造业投资累计同比 12.2%，基建投资累计同比增速 8.26% 大幅高于去年同期。国家发改委等部门 5 月份明确提出，2022 年在农业农村基础设施领域推广以工代赈方式工作要点，目前中国农民工总数量突破 2.9 亿，以工代赈将有力的缓解农村人口就业问题。未来乡村公路、乡村信息化、乡村公共设施、乡村环境治理设施将成为基建领域新增的增长点。

房地产业得到政策强有力的扶持： 2022 年 1-4 月房地产开发投资累计同比增速 -2.7% 仍然处衰退区间。从 4 月份政治局会议首次强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。近期 5 年期 LPR 降低至 4.45% 新低，配合首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于 LPR 减 20 个基点的政策，房地产业将迎来 4.25% 贷款利率的强力扶持，预计房地产开发投资在二季度以后将会重新回到正增长区间。

人民币快速贬值告一段落，有望带动净出口走强： 2022 年 1-4 月出口累计同比增速 12.5%，进口累计同比增速 7.1%，高新技术和机电设备类出口继续扩张。预计随着人民币本轮贬值至 6.8 区间后，会持续刺激净出口增速，有力的带动 GDP 增长。

政府财政和货币政策将会双重发力助推实体经济： 央行保持货币政策主动应对，靠前发力，综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕。2022 年 4 月人民银行指导利率自律机制，全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37% 下降了 10bp。至 2020 年 4 月地方性政府债券平均发行利率降至 3.09%，比去年年底降低 27bp，其中累计发行一般债券 0.46 万亿、专项债 1.65 万亿，二者比值 1:4 创近 3 年新高，预计进入下半年专项债发行将大幅扩张来支持基础设施建设等公共支出方面投资。

图表 1: 2022 年 1-4 月份中国宏观经济数据

宏观指标种类	2020年					2021年					2022年度				2022年走势图			
	2001	2002	2003	2004	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021A	22.1	22.2	22.3	22.4				
增长动力	需求	固定资产投资累计同比 (%)	-16.10	-3.10	0.80	2.90	2.90	25.60	12.60	7.30	4.90	4.90		12.20	9.30	6.80		
		其中:制造业投资累计同比 (%)	-25.20	-11.70	-6.70	-2.20	-2.20	29.80	19.20	14.80	13.70	13.70		20.90	15.60	12.20		
		其中:基建投资累计同比 (%)	-16.40	0.60	2.90	3.60	3.60	28.00	7.00	1.50	0.21	0.21		8.61	10.48	8.26		
		房地产开发投资累计同比 (%)	-7.70	1.90	5.40	7.00	7.00	25.80	15.00	8.80	4.40	4.40		3.70	0.70	-2.70		
		出口累计同比 (%)	-13.30	0.20	8.80	16.70	3.60	48.90	30.70	24.40	29.86	29.86		16.30	15.80	12.50		
		进口累计同比 (%)	-2.90	-9.40	3.20	5.00	-1.10	28.70	43.30	25.90	30.03	30.03		15.80	9.80	7.10		
	社会消费品零售总额累计同比 (%)	-19.00	-4.00	1.00	4.60	-3.90	33.90	23.00	16.40	12.50	12.50		6.70	3.27	-0.20			
汇率	人民币/美元(季末)	7.10	7.07	6.81	6.54	6.54	6.56	6.45	6.46	6.37	6.37		6.31	6.34	6.59			
经济运行	景气度就业情况	PMI	52.00	50.90	51.50	51.90	51.90	50.90	49.60	50.40	50.40		50.10	50.20	49.50	47.40		
		失业率	5.90	5.70	5.40	5.20	5.20	5.30	5.00	4.90	4.95	4.95		5.30	5.50	5.80	6.10	
	供给	工业增加值累计同比 (%)	-8.40	-1.30	1.20	2.80	2.80	24.50	15.90	11.80	9.60	9.60		3.86	7.50	6.50	4.00	
		其中:工业增加值:制造业:累计同比	-1.80	5.10	7.60	7.70	7.70	15.20	8.70	2.40	3.80	3.80		7.30	7.30	4.40	-4.60	
	通胀通胀	其中:工业增加值:高技术产业:累计同比	8.90	10.00	7.80	13.10	13.10	14.10	18.00	14.00	12.10	12.10		14.40	14.40	13.80	4.00	
		CPI当月同比 (%)	4.30	2.50	1.70	0.20	2.50	0.40	1.10	1.50	1.50	0.60		0.90	0.90	1.50	2.10	
	GDP	PPI当月同比 (%)	-1.50	-3.00	-2.10	-0.40	-1.80	4.40	8.80	13.50	10.30	8.10		9.10	8.80	8.30	8.00	
同比增长 (%)		-6.90	3.10	4.80	6.40	2.30	18.30	7.90	4.90	4.00	8.10				4.80			
金融信贷	货币信用与杠杆	新增社会融资规模累计值(万亿)	11.08	20.83	29.62	34.86	34.86	10.24	17.74	24.75	31.35	31.35		6.18	7.41	12.06	12.97	
		社会融资规模累计同比 (%)	28.71	42.56	43.71	36.32	36.32	-7.57	-14.87	-16.45	-10.07	-10.07		19.05	7.13	17.77	7.21	
		人民币贷款余额累计同比 (%)	15.28	23.02	20.09	18.64	18.64	9.11	4.98	0.84	-0.45	-0.45		9.97	-1.01	5.38	-5.40	
		M1同比 (%)	5.00	6.50	8.10	8.60	8.60	7.10	5.50	3.70	3.50	3.50		-1.90	4.70	4.70	5.10	
		M2同比 (%)	10.10	11.10	10.90	10.10	10.10	9.40	8.60	8.30	9.00	9.00		9.80	9.20	9.70	10.50	
		实体经济部门宏观杠杆率 (%)	260.40	267.60	271.20	270.10	270.10	267.80	265.40	264.80	263.80	263.80				268.20		
		其中:政府部门杠杆率 (%)	40.60	42.50	44.90	45.60	45.60	44.30	44.60	45.50	46.80	46.80				47.20		
		其中:居民部门杠杆率 (%)	58.00	59.90	61.70	62.20	62.20	62.10	62.00	62.10	62.20	62.20				62.10		
		1Y LPR (%)	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70		3.70	3.70	3.70	3.70	
		5Y LPR (%)	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65		4.60	4.60	4.60	4.45	
		10Y国债收益率 (% 均值)	2.60	2.84	3.16	3.14	2.94	3.21	3.08	2.87	2.77	2.77		2.71	2.79	2.78	2.83	
政府财政	政府性债务	公共财政收入:累计同比 (%)	-14.30	-10.80	-6.40	-3.90	-3.90	24.20	21.80	16.30	10.70	10.70			10.50	8.60	-4.80	
		公共财政支出:累计同比 (%)	-5.70	-5.80	-1.90	2.80	2.80	6.20	4.50	2.30	0.30	0.30			7.00	8.30	5.90	
		地方政府债券平均发行利率 (%)	3.38	3.27	3.38	3.40	3.40	3.41	3.44	3.37	3.36	3.36		3.05	3.10	3.11	3.09	
		其中:一般债平均发行利率: (%)	3.33	3.12	3.30	3.34	3.34	3.39	3.36	3.28	3.26	3.26		2.86	2.89	2.90	2.90	
		其中:专项债平均发行利率: (%)	3.40	3.33	3.42	3.44	3.44	3.44	3.52	3.42	3.41	3.41		3.09	3.14	3.16	3.14	
		地方政府债券发行额:累计值(万亿)	1.61	3.49	5.68	6.44	6.44	0.90	3.34	5.62	7.49	7.49		0.70	1.21	1.82	2.11	
		其中:一般债累计值(万亿)	0.51	1.11	1.98	2.30	2.30	0.52	1.61	2.24	2.57	2.57		0.12	0.23	0.36	0.46	
其中:专项债累计值(万亿)	1.10	2.37	3.70	4.14	4.14	0.37	1.73	3.38	4.92	4.92		0.58	0.97	1.46	1.65			

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

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_42174

