



# 李奇霖：经济亟需政策的 保驾护航

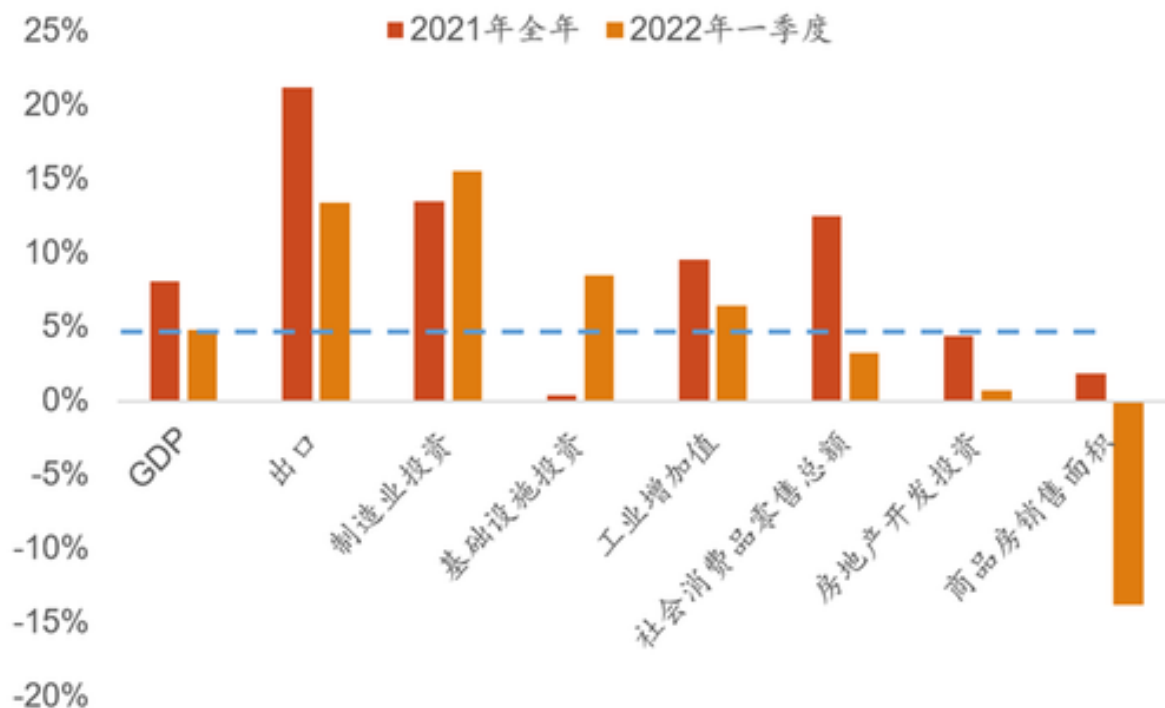


文/意见领袖专栏作家 李奇霖

今天统计局公布了一季度的主要经济数据。总的来看，今年年初国内经济在国内外环境复杂性不确定性加剧的情况下，整体略有走弱。

先来看一下一季度的主要分项指标。一季度 GDP 同比增速为 4.8%，环比增长 1.3%。

图 1. 经济指标分项概览



资料来源：wind，红塔证券（均为同比增速）

分项来看，一季度国内经济的主要拖累项是房地产投资和消费。

一季度商品房销售面积同比下降 13.8%；销售额同比下降 22.7%。我们认为房价上涨预期有所走弱、对期房销售的信任度下滑，以及收入端不确定性提高共同使得居民的购房意愿不足，并使得房地产销售偏弱。

销售市场的疲软、预售资金的规范以及快周转战略逐渐退出等则使得房企的投资策略偏谨慎，房地产投资同比回落，一季度投资同比增长 0.7%，前值为 3.7%。

消费则主要是因为在国内疫情反复的情况下，居民收入端不确定性增强，消费意愿偏低，叠加线下消费场景缺失，国内消费整体偏弱。一季度社会消费品零售总额同比增长 3.3%，同比实际增长 1.3%，其中 3 月当月同比下滑 3.5%。

在房地产投资和消费整体偏弱的时候，一季度经济的主要支撑力量则来源于这么几点：

第一，制造业投资。受益于积极的政策以及旺盛的出口等，今年一季度国内制造业投资延续了此前的修复态势，同比增长 15.6%。

第二，出口。受价格上涨、海外经济修复带动的需求回升以及国内制造业升级带来的竞争力提高等因素的影响，一季度国内出口仍然位于高位，同比增长 13.4%。

第三，基建投资。在财政政策发力且节奏前置的时候，基建成为了经济的主要托底项，一季度同比增长 8.5%。

另外，因为疫情对生产端的冲击还未完全发酵叠加出口、基建等带来了不小的订单需求，国内生产整体维持韧性，一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.5%，其中，3 月当月工业增加值同比实际增长 5.0%。

同时，从当月数据来看，3 月经济数据总体延续了一季度经济数据的特征，更多的是幅度上的变动。因此这里我们合在一起分析。

总的来说，3 月经济数据喜忧参半。从消费、出口和投资这三驾马车来看，消费和房地产投资是拖累项；出口、制造业投资和基建投资则是支撑项。

接下来我们对此进行逐一分析。我们先将目光放在消费和房地产投资上。

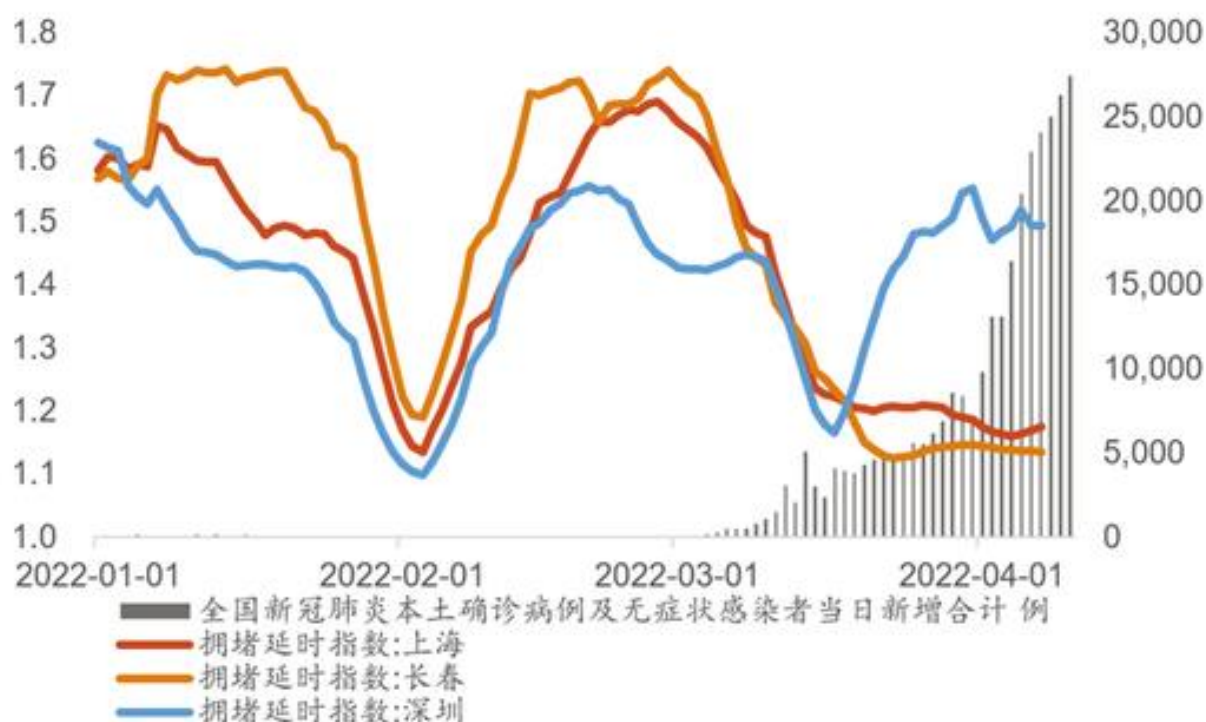
一季度特别是 3 月份国内消费端疲软主要是受到了疫情的冲击。本轮疫情可以说是仅次于 2020 年初的第一轮疫情了。可以看到目前，国内每日新增人数叠加无症状人数整体都在 2 万例以上。

多点爆发的疫情除了使得居民出行受限、线下消费场景缺失之外，更是直接对居民的就业、收入等造成了更加长远的影响。

疫情的直接冲击主要体现在线下服务消费上。在疫情爆发后居民自身对疫情的担忧以及当地防疫措施趋严等会使得居民减少线下出行以及消费。体现在数据上就是 3 月的餐饮收入同比下滑 16.4%，跌幅明显。

另外，线下出行的减少也会使得居民减少在社交相关领域的支出，可以看到 3 月服装、鞋帽、针纺织品类以及化妆品类的支出同比下滑 12.7% 和 6.3%。

图 2. 疫情影响线下出行



资料来源：wind，红塔证券（拥堵延时指数已经过 7 日中心移动平均处理）

除了直接影响之外，我们更应该关注疫情对居民消费行为中长期的影响。受疫情的冲击一季度居民的名义收入增速仅有 6.3%，相比于 2021 年全年下滑了 2.8 个百分点，也低于疫情前 8.8% 左右的增速，实际收入则下滑了 3 个百分点，为 5.1%。

其中，因为个体户等小微企业受疫情影响明显，居民的经营性收入明显回落，同比增速仅有 5.4%，去年全年为 11%。同时，工资性收入同比增速为 6.6%，同比下滑 3 个百分点。

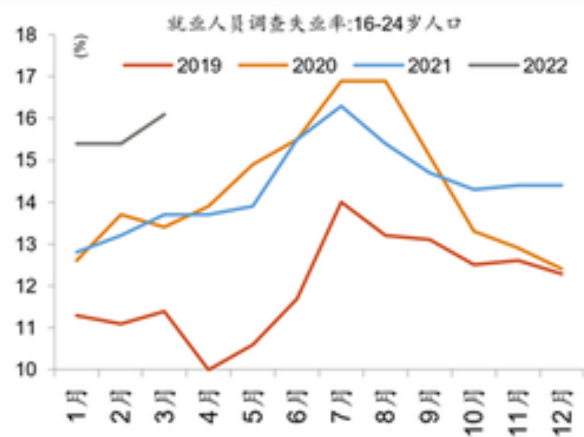
除收入下滑之外，居民的失业率有所回升。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.8%，比上月上升 0.3 个百分点。其中 16-24 岁、25-59 岁人口调

查失业率分别为 16.0%、5.2%。

这里需要特别注意的是，16-24 岁人口的失业率明显偏高。而且后续国内即将迎来毕业季，该年龄段的人就业压力会有所提高。

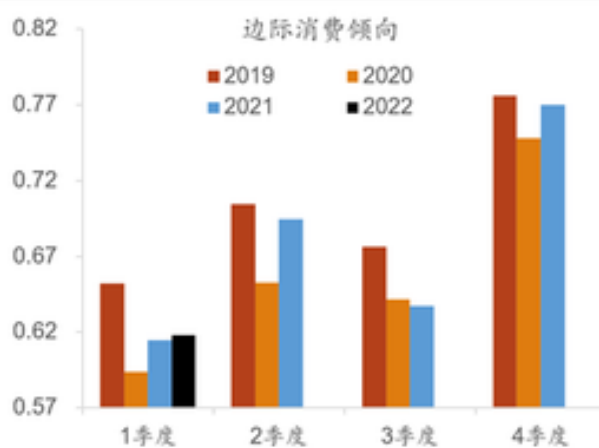
从往年数据上也能够看到从 4、5 月份开始，该年龄段人口的调查失业率会有一个明显的上行。考虑到今年会有 1000 多万的毕业生，后续国内保就业的压力不小。

图 3. 年轻人口失业率偏高



资料来源: wind, 红塔证券

图 4. 边际消费倾向修复缓慢



资料来源: wind, 红塔证券 (当季居民消费支出/可支配收入)

在这样的情况下，国内居民的边际消费倾向偏弱。去年四季度国内居民的边际消费倾向已经修复到疫情前的 99%，可以说和疫情前很接近了。但是今年一季度在居民失业率有所回升、收入不确定性增强的情况下，居民的边际消费倾向有所回落，与疫情前水平的差距再度拉大。

这一点和此前央行一季度问卷调查显示的结果一致，即倾向于“更多消费”的居民占 23.7%，比上季减少 1.0 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 54.7%，比上季增加 2.9 个百分点。

在居民消费意愿偏弱的时候，可以看到除了线下消费疲软之外，国内商品消费也整体偏低，3月同比下滑了2.1%。

分项来看，维持韧性的主要是生活必需品消费，比如粮油、食品类和饮料类同比增长12.5%和12.6%。

这可能与疫情冲击下，居民囤货需求上升有关。另外，受国际原油价格上涨的影响，3月石油及制品类消费同比上涨10.5%，表现也还可以。

但是其他可选品消费则整体表现一般，比如居民目前的购房意愿不足，房屋销售的下滑也带动相关消费降低。比如3月家具类，建筑及装潢材料类同比增速为-8.8%和0.4%（1-2月为-6%和6.2%）。

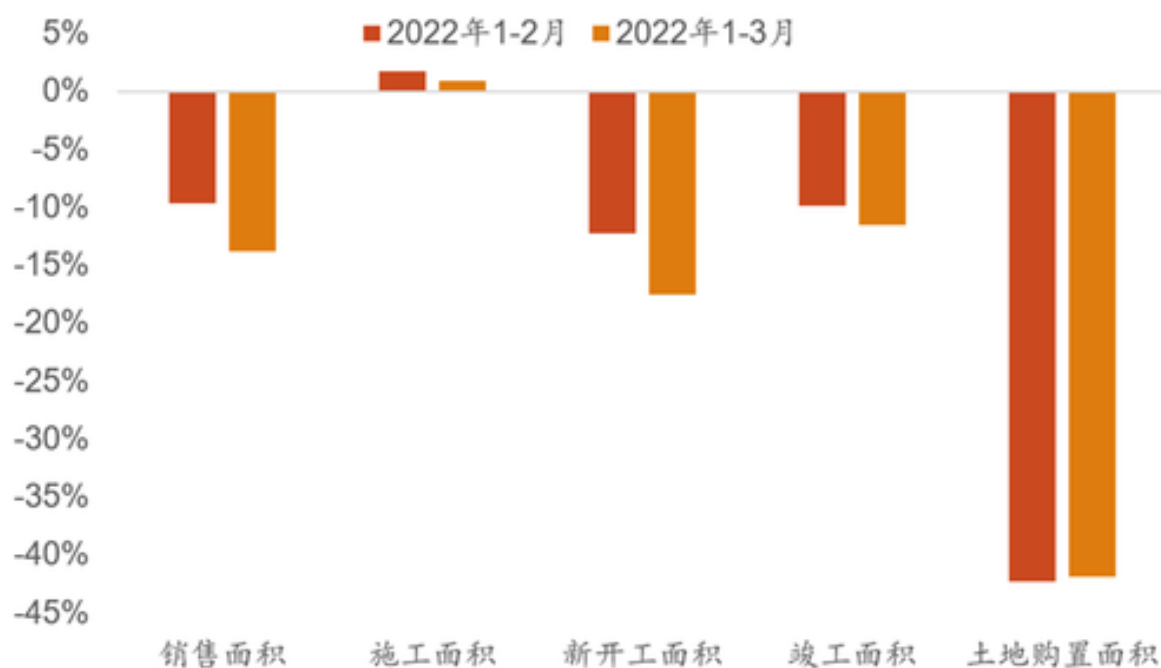
在分析完消费数据之后，我们沿着消费偏弱往下来讲房地产销售和投资。

一季度房地产投资同比增长0.7%（前值为3.7%）。其中，房地产施工面积同比增长1.0%（前值为1.8%），新开工面积同比下降17.5%（前值为-12.2%），竣工面积同比下降11.5%（前值为-9.8%）。

另外，房地产销售面积同比下降13.8%（前值为-9.6%）；销售额同比下降22.7%（前值为-19.3%）。

从数据上我们也可以看到目前国内房地产市场依旧处于下行区间。

图 5. 房地产分项指标增速一览



资料来源：wind，红塔证券（均为同比增速）

今年以来已有超过 60 个城市释放了房地产政策边际放松的信号。政策涵盖了放开限贷限购、取消或降低限售门槛、降低房贷利率、发放购房补贴款等等。

但是从 3 月的销售数据来看，国内政策的放松并没有带来销售端的快速回暖。我们认为房地产销售持续走弱的背后可能有以下几点原因：

**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\\_40509](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40509)

