



2022 年 4 月宏观数据点评： 疫情冲击效应在 4 月全面体现 后续稳增长政策将进一步 发力



事件：4月规模以上工业增加值同比实际下降2.9%，增速较上月下滑7.9个百分点；4月社会消费品零售总额同比下降11.1%，降幅较上月扩大7.6个百分点；1-4月全国固定资产投资同比增长6.8%，增速较前值下滑2.5个百分点。



一、工业生产：疫情扰动充分体现，4月工业生产大幅减速。4月工业增加值同比下降2.9%，增速较前值下滑7.9个百分点，自2020年一季度之后再度罕见的落入负增区间。4月上海仍处封锁状态，同时国内疫情扩散到更多省市，疫情扰动是工业生产大幅减速的主要原因。疫情对工业生产的直接影响体现在，疫情防控造成的局部停工停产、交通物流和供应

链受阻对工业生产的负面干扰较 3 月有了更为充分的体现；间接影响体现在疫情对终端消费的抑制令企业需求预期进一步减弱，再加上不少企业还面临着上游涨价带来的成本压力，“市场预期不振+成本上涨”令企业对短期出货和盈利情况缺乏信心，从而抑制其生产备货意愿。

另外值得一提的是，伴随境外产业链逐步修复，我国出口的贸易替代效应相应减弱。特别是近期越南等东南亚国家疫情缓解，出口快速修复，其中，越南 4 月出口同比增速高达 25%。这意味着近期我国出口订单外流有所加剧。数据显示，4 月我国工业企业出口交货值同比下降 1.9%，增速较上月下滑 12.7 个百分点。因此，外需下滑对工业生产也产生抑制效应。

4 月三大门类工业增加值增速全面下滑。其中，采矿业增加值增速相对稳健，当月同比从上月的 12.2% 降至 9.5%，仍处较快增长水平，这与近期能源等大宗商品价格持续高位运行相关；而占工业九成的制造业增加值增速下滑幅度最大，从上月的 4.4% 降至 -4.6%，显示疫情干扰和需求收缩对制造业生产的冲击最为剧烈。制造业细分行业中，尤其值得关注的是汽车产业链，由于本轮疫情较为严重的上海和吉林均为汽车生产重镇，近期汽车产业链经历严峻考验——4 月汽车制造业增加值同比下降 31.8%，降幅较 3 月扩大 30.8 个百分点，对制造业生产整体表现产生较大拖累。

我们预计，随上海、吉林等地疫情好转，复工复产稳步推进，5 月疫情对工业生产的扰动会有所缓和，再加上投资稳增长进一步发力，可能会对工程建设配套的机械设备、建材、金属等的需求和生产带来一定提振，

因此，5月工业增加值同比有望恢复正增。不过，考虑到5月以来国内疫情仍处高位运行状态，复工复产进程将会循序渐进，在加上“市场预期不振+成本上涨压力+出口订单外流”短期内难以逆转，5月工业生产仍将处于相对弱势的状态，预计工业增加值当月同比增速仅将恢复到2%左右。

二、消费：疫情冲击效应在4月进一步发酵。4月社零同比下降11.1%，降幅较3月扩大7.6个百分点，服务业生产指数（同时也代表服务消费）同比降幅也从上月的-0.9%扩大至-6.1%。主要原因在于，4月国内疫情高位运行，全国范围内疫情防控进一步升级，对消费的负面影响深度发酵——不仅密接型服务业和线下消费严重受阻，疫情防控导致的物流不畅也令网上消费受到限制。在疫情冲击下，4月餐饮收入同比下降22.7%，降幅较上月扩大6.3个百分点；商品零售额同比下降9.7%，降幅较上月扩大7.6个百分点，其中，实物商品网上零售额同比下降1.0%，增速较上月下滑3.7个百分点。

具体看商品消费，4月限额以上各类别商品零售额增速全面下滑，其中，汽车、珠宝、化妆品、通讯器材、服装等可选消费品零售额都处在同比降幅超过20%的深度收缩状态，而粮油食品、饮料、中西药品等必需品零售额增速仍保持正增，符合疫情冲击的一般规律。其中值得关注的是，伴随疫情对汽车产业链的扰动加深，4月在社零中占比约10%的汽车零售额同比降幅从上月的-7.5%扩大至-31.6%，对社零整体增速拖累明显；4月交通出行受到疫情阻碍，但石油及制品类零售额仍录得4.7%的同比正增

(前值为 10.5%)，与近期成品油价格调升有关；另外，4 月房地产市场进一步降温，家电、家具、建筑装潢材料等涉房消费品零售额同比增速也在负增区间进一步下探。

展望后续，5 月以来，尽管上海、吉林等地疫情好转，但全国范围看疫情仍处高位运行状态，尤其是北京疫情有所升级、管控明显收紧，预计疫情扰动带来的消费偏弱现象还将延续，5 月社零同比仍将处于负增状态。我们判断，消费偏弱已是近期宏观经济中的一个明显特征，本轮疫情不过在短期内又形成了一个消费缺口。疫情过后，消费数据恢复正增长没有悬念，而着眼于保持宏观经济良性循环，消费增速偏低现象将受到进一步重视。可以看到，近期促消费政策频出，但未来需要重点解决疫情冲击下居民收入增速下滑带来的消费能力不足问题。我们预测，接下来财政政策在促消费方面的支持力度有可能显著加大，不排除在全国范围内向低收入群体定向发放消费券的可能。

三、投资：1-4 月房地产投资累计同比转入负增长，带动投资增速下滑，后续投资稳增长动能有望增强。1-4 月全国固定资产投资（不含农户）

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_41882

