

GDP 增速好于市场预期，稳增长政策亟待加码

风险评级：低风险

3 月经济数据点评

2022 年 4 月 19 日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340120120031
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

GDP 不变价当季同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

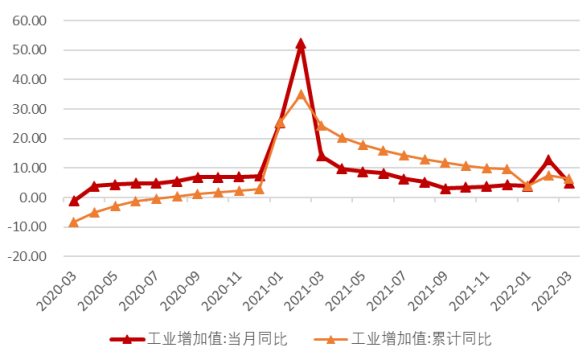
相关报告

- **事件：**统计局公布数据，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，预期增 4.7%。中国 3 月工业增加值同比增 5%，预期增 4.5%，前值增 12.8%。1-3 月份，城镇固定资产投资同比增长 9.3%，预期增长 8.5%，前值增长 12.2%。3 月社会消费品零售总额同比增长-3.5%，预期增-1.6%，前值增 6.7%。
- **一季度 GDP 同比增速好于市场预期，3 月工业生产有所放缓。**一季度国内生产总值同比增长 4.8%，预期增 4.7%，经济开局总体平稳。受疫情停工停产的影响，3 月工业生产增速有所放缓，中国 3 月工业增加值同比增长 5%，相较于 1-2 月份回落 2.5 个百分点。分三大门类来看，“保供稳价”政策推进下，能源、原材料市场保供持续加力，采矿业同比增长录得 12.2%，电力、热力生产和供应业同比增速录得 4.6%，亦保持较快的增长。疫情反复叠加交通物流受阻，制造业同比增长录得 4.4%。分行业来看，3 月份 41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长。其中，在煤炭保供稳价政策下，煤炭开采和洗选业增长 16.7%。3 月疫情的高峰期扩大对医疗物资等的需求，3 月医药制造业同比增长 10.1%。受地缘政治因素影响，原油、原煤和天然气等价格维持高位运行，3 月煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业的工业增加值同比分别增加 16.7% 和 5.7%，行业景气度较高。
- **1-3 月固定资产投资回落，基建投资维持高景气。**1-3 月份，城镇固定资产投资同比增速为 9.3%，投资增速较 1-2 月回落 2.9 个百分点，但仍超市场预期。分领域来看，基础设施、制造业和房地产开发投资同比分别增长 10.48%、15.6%、0.7%。投资端方面，政府新增专项债发力重心前置，财政政策不断发力，实物工作量加速形成，1-3 月基建投资累计同比增速较 1-2 月扩大 1.87 个百分点。一季度月房地产开发投资同比增长 0.7%，较前值回落 3 个百分点。虽部分城市房地产融资政策放宽，房贷利率下调，但房地产投资由于资金受限及销售疲软，导致投资表现低迷。在政策不断支持下，1-3 月制造业投资累计同比增速录得 15.6%，虽较 1-2 月回落 5.3 个百分点，但仍维持较高增速。
- **3 月消费同比增速转负，消费景气度较弱。**疫情反复扰动消费恢复，3 月社会消费品零售总额同比增速录得-3.5%，环比 1-2 月下滑 10.2 个百分点。分消费类型来看，受疫情影响抑制居民消费，商品零售与餐饮收入同比分别下降 2.1%和 16.4%。从商品类别看，除粮油、食品类生活必需品呈现同比增长外，总体呈下降趋势，特别是服装、鞋帽、针纺织品类和金银珠宝类较为突出，分别同比下降 12.7%和 17.9%。同时，相关消费品受疫情影响导致停工停产叠加交通物流受阻等因素，冲击较大，例如汽车类、家具类和家用电器、音响器材类，同比分别录得-7.5%、-8.8%和

-4.3%

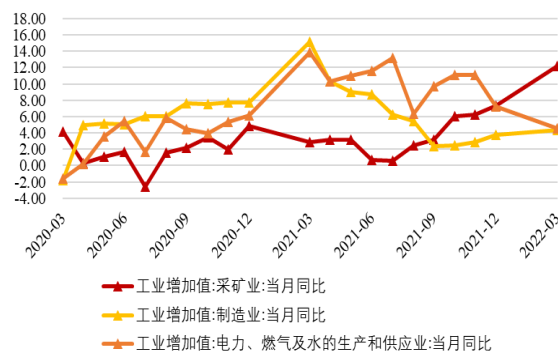
- 总体来看，3月经济环境趋弱，基建、制造业投资表现亮眼，消费数据转负。国内外经济环境日趋复杂，疫情反复扰动经济修复，3月经济动能趋弱，但整体表现好于市场预期，但结构亟待改善，基建和制造业投资表现亮眼，而消费回落幅度较大，显示需求疲弱。展望4月，消费端方面，疫情余波仍在，或导致消费恢复承压。投资端方面，财政政策持续发力，各地政府加快形成实物工作量，预计基建投资将持续向好。制造业方面，政策鼎力支持制造业高质量发展，预计制造业投资同比增速维持高增。地产端方面，随着多地适度放开限购限售，降低公积金使用门槛，加快购房贷款审批等，部分城市的住房需求有所释放，房地产市场有望逐步趋稳，房地产投资增速有望企稳。
- 风险提示：国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

图 1：工业增加值增速



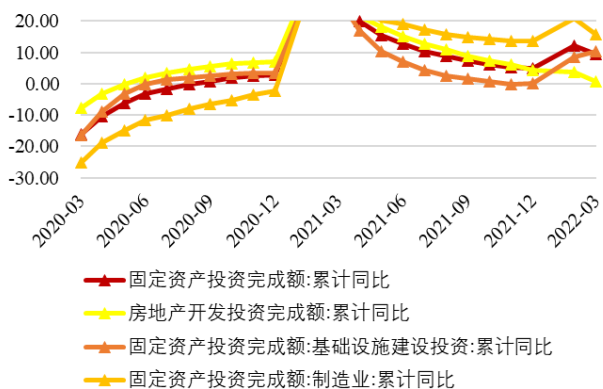
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：三大门类工业增加值增速



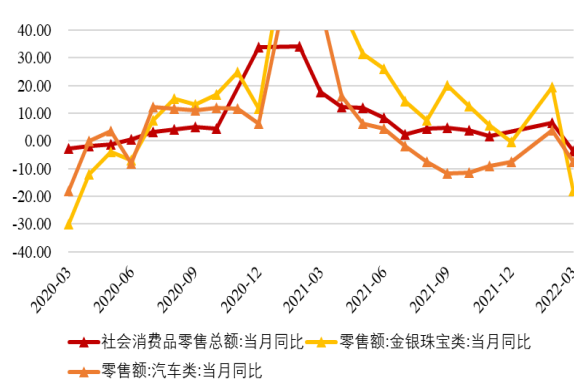
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：固定资产投资增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn