

“经济底”在即

事件:

4月18日,国家统计局公布数据显示,1季度GDP当季同比4.8%、前值4%,3月规模以上工业增加值同比5%、前值7.5%。

点评:

■ 一季度GDP平稳,疫情对经济的干扰在3月明显显现、3月工业生产回落

一季度GDP增速平稳,二产业回升、三产业回落。1季度GDP同比4.8%(三年复合4.9%)、持平于市场预期。三次产业GDP同比分别为6%、5.8%和4%,除二产业外,一、三产业均较去年四季度回落;三年复合增速,一、三产业分别下降1.8和1.2个百分点,二产业上升1.3个百分点,前两者回落或与疫情影响等有关,而后者回升更多反映限电限产后的生产恢复、疫情干扰在3月显现。

多数行业工业生产回落,中游制造业生产韧性较强。3月,工业增加值当月同比5%、略低于市场预期的5.1%,三年复合5.8%、较上月回落2.1个百分点。其中,制造业为主要拖累项,采矿业和电燃水回落幅度较小,制造业工业增加值同比4.4%,三年复合5.7%、较上月回落2.4个百分点,主要行业生产多数回落,但医药制造、电气机械、计算机通信电子、专用设备中等游行业产出增速居前。

■ 基建发力支撑总体投资,制造业投资回落,房地产投资和销售均大幅下滑

基建发力支撑总体投资,制造业投资回落。3月,固定资产投资同比7.1%、低于前值的12.2%,但三年复合5%、高于前值的4.6%。其中,基建投资当月同比11.8%、三年复合7.7%、均明显高于前值,电燃水和交通运输投资回升幅度较高;制造业投资同比11.9%、低于前值的20.9%,三年复合3.6%、低于前值的4.4%,主要行业投资多回落,医药制造业、计算机通信电子等投资韧性较强。

地产投资转负,销售回款压力进一步上升。3月,房地产投资同比-2.4%、而1-2月同比3.7%,三年复合4.2%、低于前值的6.3%;其中,施工、新开工和竣工均回落,同比分别为-21.5%、-22.2%和-15.8%,剔除基数后的增速也为负值。3月,商品房销售面积同比-17.7%、低于前值的-9.6%,回落幅度的扩大或部分缘于疫情对购房活动等的干扰,销售回款下滑或进一步拖累房企拿地和新开工等。

■ 疫情干扰已开始逐步减弱,稳增长转向“第二步”走,“经济底”在即

社零和居民消费支出均下滑,居民收入有所修复。3月,社零同比-3.5%、低于前值的6.7%,三年复合2.9%、较上月回落1.4个百分点,商品和餐饮收入同比分别为-2.1%和-16.4%。一季度,居民消费支出同比三年复合4.9%、较前值回落0.9个百分点,居民可支配收入三年复合同比6.8%、高于去年四季度的6.2%。

就业压力进一步凸显。3月,城镇调查失业率5.8%、较上月回升0.3个百分点,为历史同期次高、仅略低于2020年同期的5.9%;不同年龄段的调查失业率均有回升,其中16-24岁人口调查失业率抬升至16%、创历史同期新高。同时,农村外出务工人员增多,1季度较2019年同期增加129万人、为疫后首次正增长。

重申观点:疫情干扰开始逐步减弱,保通保畅、复工复产等正在有序推进,公路物流、港口运输等近期已开始改善。稳增长,已从第一步的货币宽松、稳增长相关融资增多,逐步转向第二步的实体需求改善。伴随疫情影响逐步消退、稳增长效果显现,“经济底”在即,不必过于悲观(参见《疫情“积极”信号增多》)。

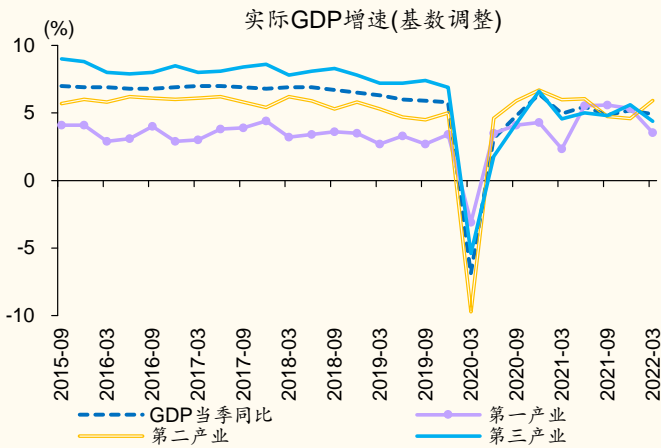
风险提示:疫情反复超预期、政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

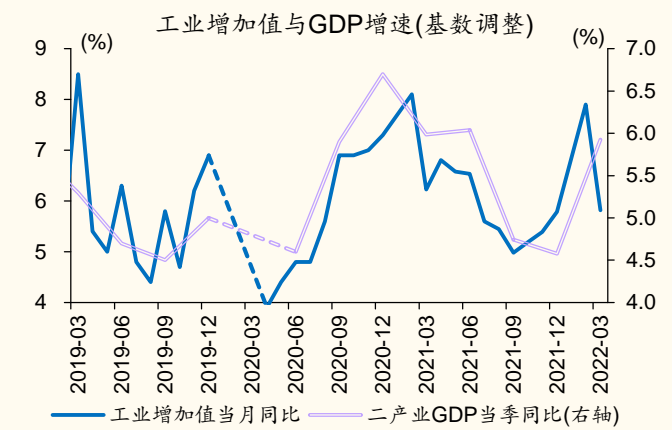
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 一季度 GDP 增速平稳, 二产业回升



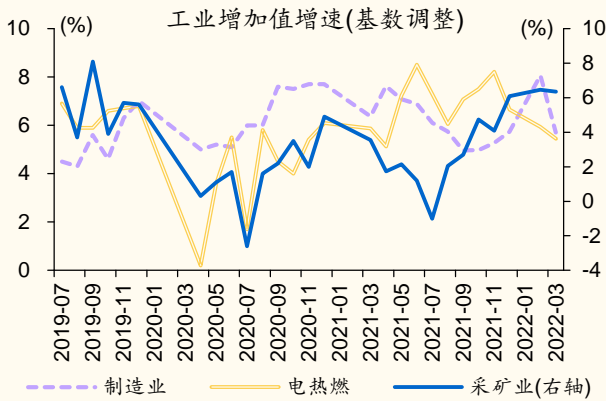
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 二产业 GDP 回升或缘于限电限产后的恢复



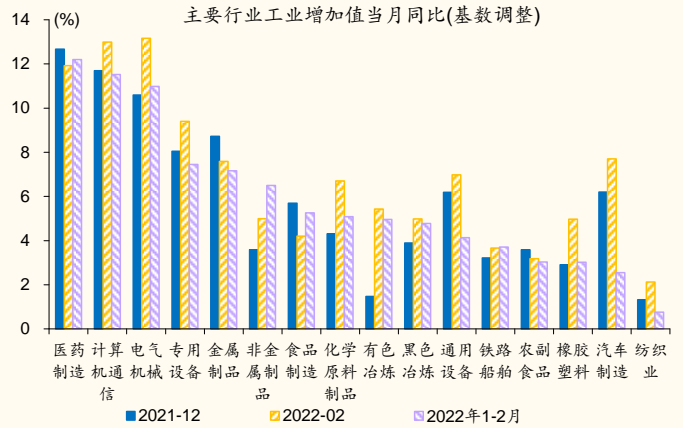
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 制造业生产明显回落



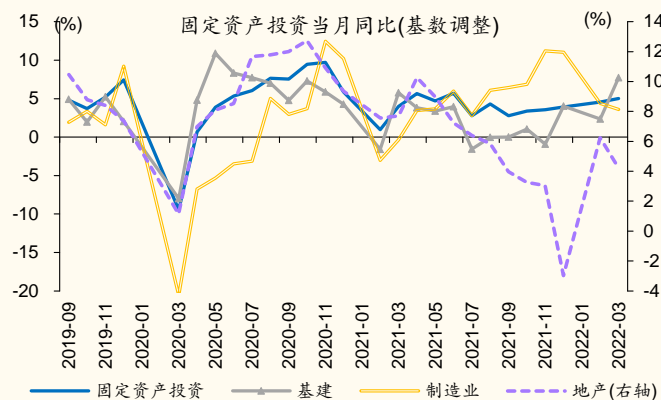
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 中游制造业生产韧性较强



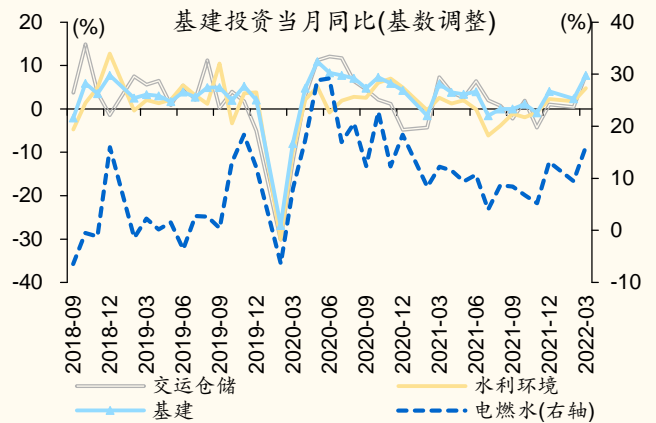
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 基建投资支撑总体投资



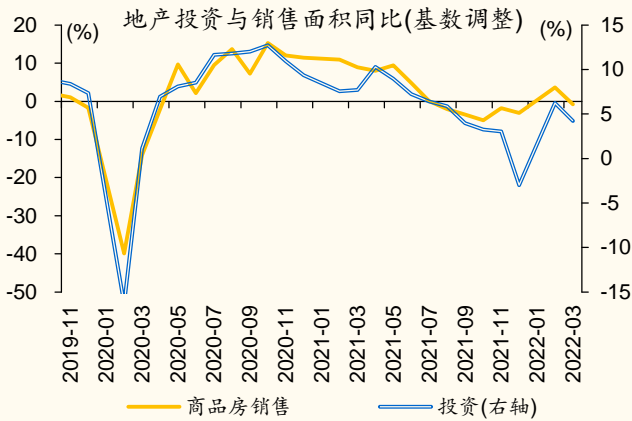
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 基建三大投资均回升



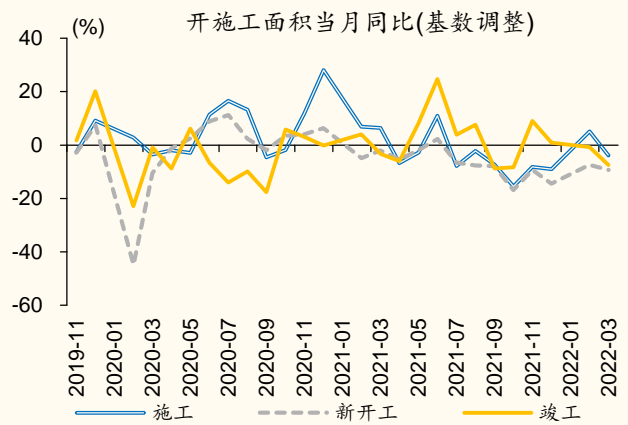
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 地产投资和销售均大幅下滑



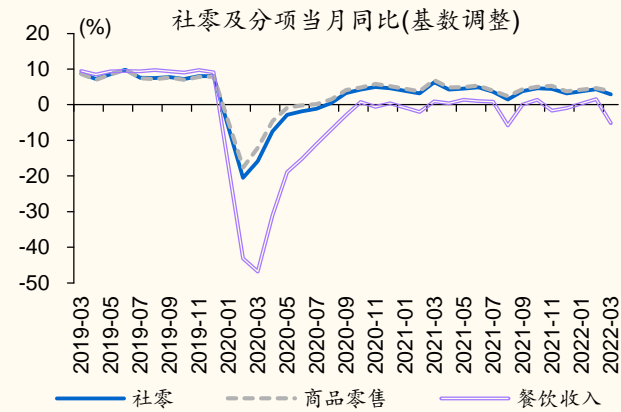
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 地产施工、新开工等均回落



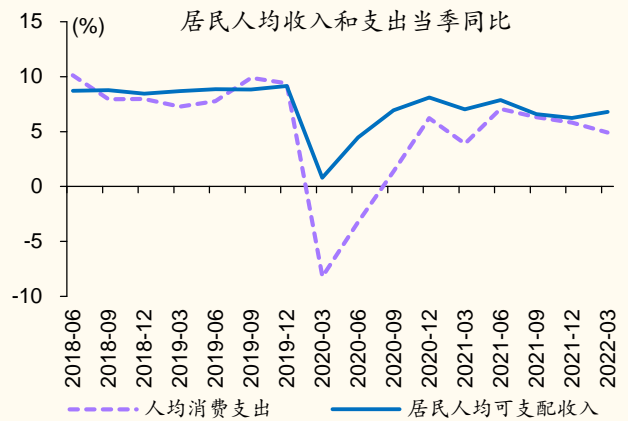
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 商品消费和餐饮收入均回落



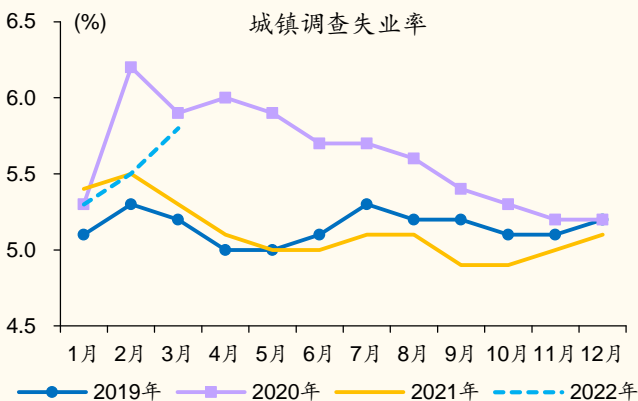
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 居民收入修复、支出继续下滑



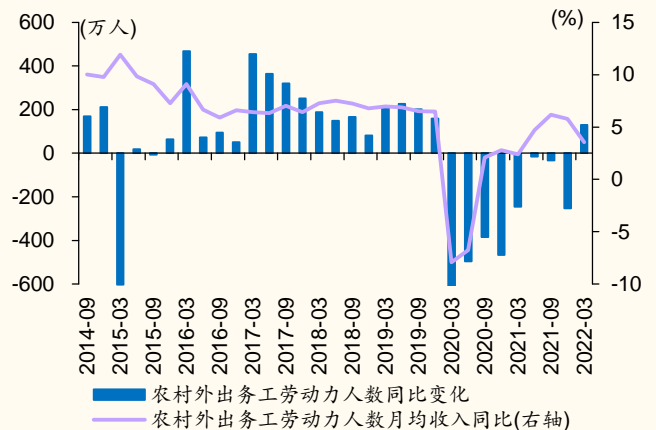
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 城镇调查失业率明显回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 农村外出务工人员增多、收入下降



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**疫情反复超预期。**疫情扩散快、无症状感染者较多等，加大疫情防控难度和疫情演绎的不确定性。
- 2、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402