

疫情拖累显现 稳增长或将继续发力

2022年一季度及三月经济数据点评

分析日期 2021年04月19日

证券分析师：李沛

执业证书编号：S0630520070001

电话：021-20333403

邮箱：lp@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆**一季度经济相对平稳，但稳增长压力犹存。**2022年4月18日，统计局发布一季度及三月经济数据。我国一季度国内生产总值270178亿元（初值），不变价同比增长4.8%，基本持平于预期，环比增长1.3%，指向国民经济运行总体平稳。分产业看，第一产业增加值同比增长6.0%，第二产业增加值增长5.8%，第三产业增加值增长4%。我们认为一季度经济的增长点主要在于基建投资的发力，而居民部门表现承压。三月以来疫情波及范围的扩大接触类行业包括餐饮航空等服务业及消费行业表现略不及市场预期，地产投资继续走弱。

◆**工业生产略低于预期。**中国3月份规模以上工业增加值同比实际增长5.0%，略低于市场预期和前值7.5%。回顾3月官方PMI 49.5%跌破荣枯线，目前来看工业制造存在下行趋势。四月部分区域防控形势升级，或对供应链仍形成冲击。且静态管理措施下，服务类企业可能受影响较大。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比2月增长0.39%。一季度，规模以上工业增加值同比增长6.5%。从主要工业品产量增速来看，原煤上升14.8%，粗钢和水泥降幅收窄，高耗能工业品产量逐渐恢复，汽车产量由正转负。

◆**基建投资小幅回升，对投资形成支撑。**中国一季度固定资产投资同比增长9.3%，比1-2月数据回落2.9个百分点。从环比看，3月固定资产投资增长0.61%。分项目来看，基建同增8.5%，制造业15.6%。基建投资也成为一季度经济重要的增长点，与外需的带动也有一定的关系。其中对高新技术和新基建的投资较为亮眼，利于推动经济发展质量的提升。制造业的投资较前值出现一定回落。而从地产端数据来看，一季度中国房地产开发投资同比仅增长0.7%。从销售额来看，商品房销售面积下降13.8%，一季度商品房销售额同比下降22.7%。地产投资和销售双双下行，总体表现低于市场预期。

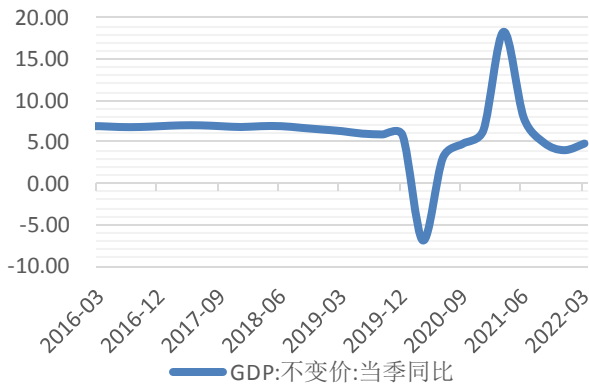
◆**零售数据不及预期，可选消费受疫情冲击较大。**中国一季度社会消费品零售总额同比增长3.3%，其中除汽车以外的消费品零售额增长3.6%。扣除价格因素，一季度社会消费品零售总额同比实际增长1.3%。从三月份的数据来看，3月份社会消费品零售总额同比下降3.5%，降幅大于预期，环比下降1.93%。其中粮油和饮料等部分必选消费韧性较强，而金银珠宝、服装、家具和汽车等可选消费回落明显，其中汽车零售额同比下降7.5%，降幅强于零售总额同比下滑幅度。

◆**失业率明显上升，就业水平不及预期。**3月全国城镇调查失业率为5.8%，较2月上升0.3个百分点，3月城镇新增就业122万人，较去年同期149万大幅回落，接近于2020年3月疫情初始爆发阶段的121万。指向疫情冲击下，社会就业压力较大。

◆**总结来看，**一季度基建投资有所发力，但疫情对于经济扰动开始显现。地产投资、消费对经济形成明显拖累，叠加就业形式下滑，指向经济下行压力仍较大。四月疫情扰动延续，对国内生产和运输造成较大负面

影响，于二季度经济冲击隐忧仍存，经济面对的重重压力仍然存在。4月央行适度降准维护市场稳定，我们认为后续政策仍有发力的空间，围绕消费和服务业及地产或出现更多稳增长举措，配合积极的财政政策和货币政策加呵护。

图1 (GDP 不变价当季同比, %)



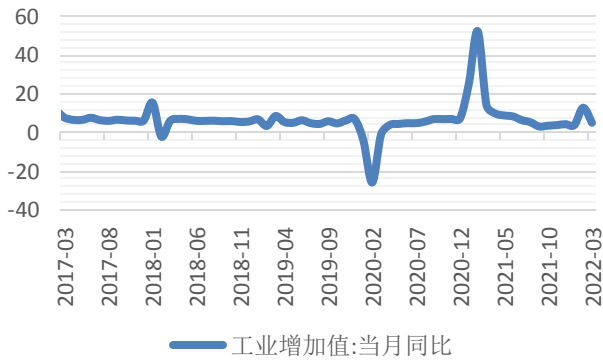
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (GDP 环比季调, %)



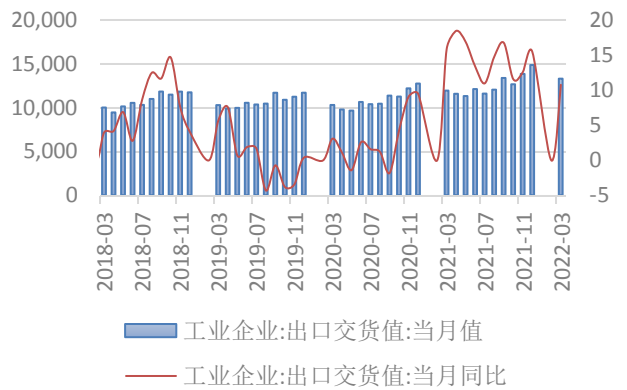
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (工业增加值当月同比, %)



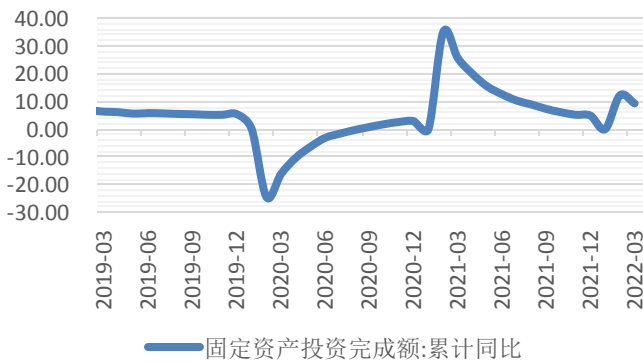
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (出口交货值及当月同比, 亿元, %)



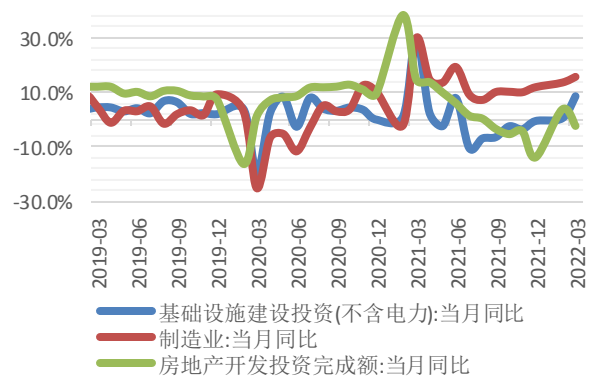
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (固定资产投资完成额累计同比, %)



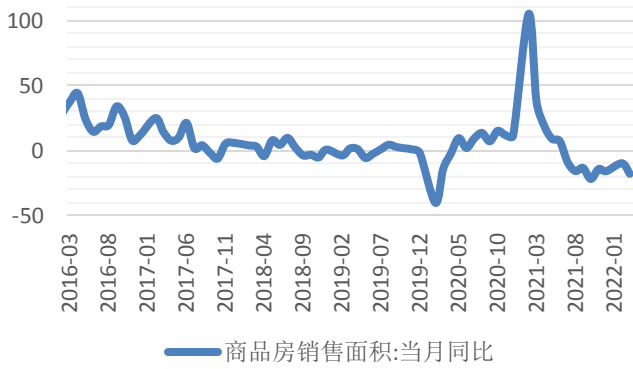
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (基建、制造业、地产投资当月同比, %)



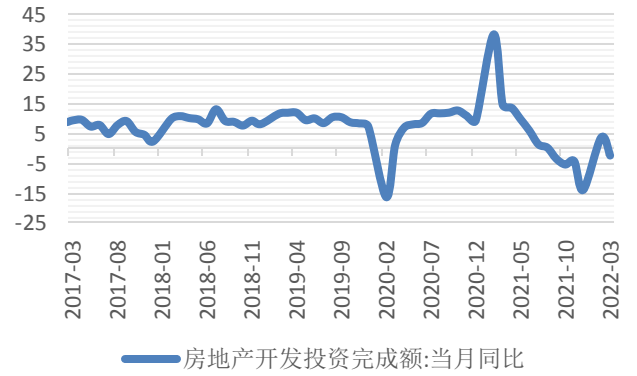
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (地产销售当月同比, %)



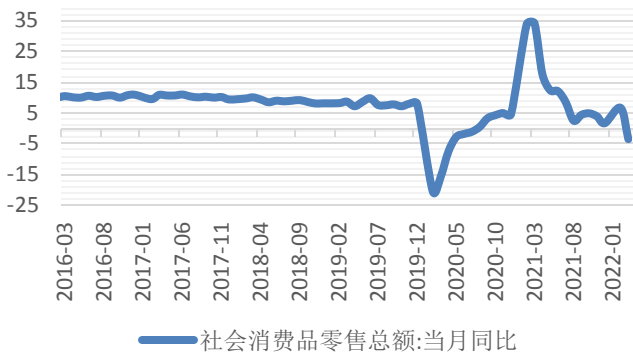
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 (地产投资当月同比, %)



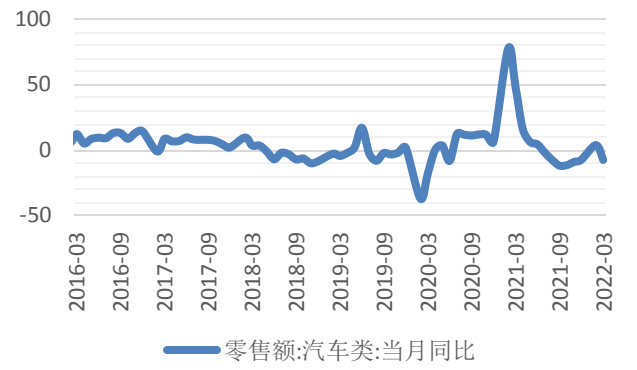
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 (社会消费品零售总额当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 (汽车零售增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

分析师简介:

李沛: 金融硕士, 三年证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证,建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：（8610）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089