



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

## 疫情影响致使一季度经济增速低于预期

2022年4月18日

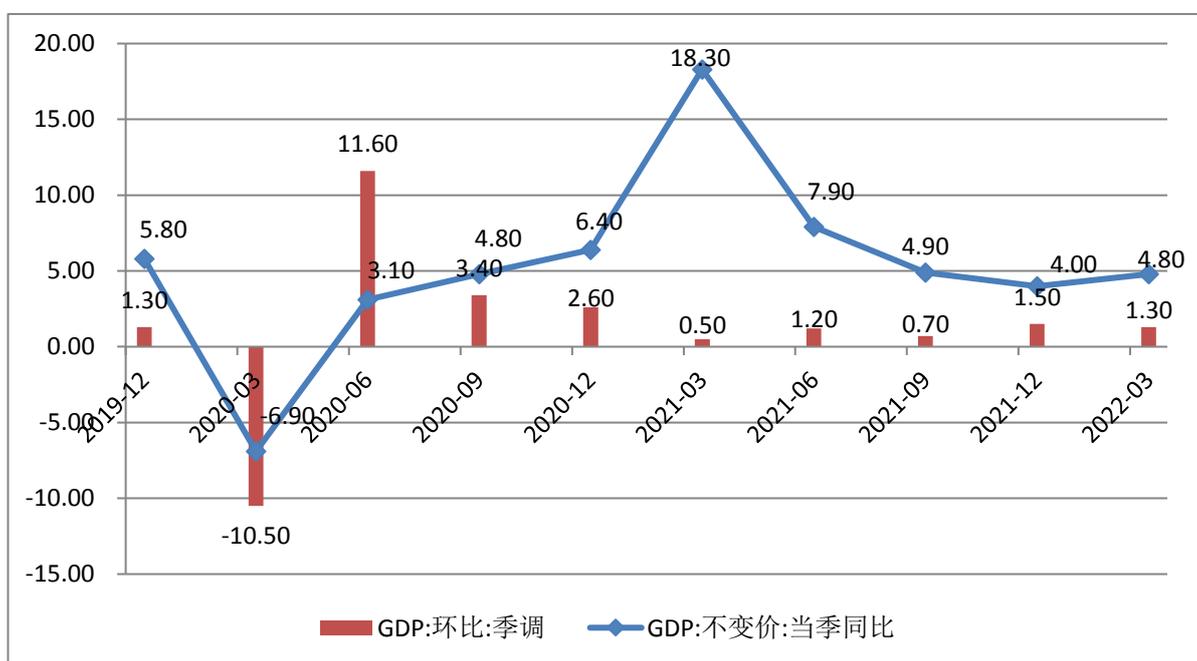
### 摘要:

- 按可比价格计算,一季度GDP同比增长4.8%,环比增长1.3%,与2021年四季度1.5%相比,环比增速略有回落,但与疫情前2019年四季度1.3%的环比相当,说明今年一季度经济恢复动能虽受疫情反复影响有所回落,略低于5%的市场预期值,但仍保持着基本稳定,经济筑底回升大局并未改变。
- 从同比增速看,3月基建投资表现最强,是增速高于1-2月的唯一分项;而工业生产和制造业投资表现居中,今年3月增速低于1-2月但高于去年12月;而房地产投资和社会消费品零售总额表现最差,今年3月增速不仅低于1-2月,而且低于去年12月。
- 具体从生产看,3月全国规模以上工业增加值同比增长5.0%,较1-2月回落2.5个百分点。3月份工业企业产销率为94.5%,较1-2月低1.5个百分点,同比增速为-2%;工业企业实现出口交货值同比名义增长10.8%,较1-2月大幅回落6.1个百分点。一季度全国工业产能利用率为75.8%,较去年四季度下滑1.6个百分点。
- 从零售看,3月社会消费品零售总额同比名义增长-3.5%,较1-2月回落10.2个百分点;而3月社会消费品零售总额实际增速为-6.0%,较1-2月回落10.9个百分点。3月城镇调查失业率为5.8%,较2月上升0.3个百分点,已经明显高于疫情前5.2%的水平,可见我国目前面临的就业形势已出现明显恶化,将影响到城镇居民的收入预期和消费信心的恢复。
- 从固定资产投资看,今年一季度全国固定资产投资(不含农户)同比增长9.3%,较1-2月回落2.9个百分点。分三大类别看,全国房地产开发投资同比增长0.7%,较1-2月回落3个百分点;制造业投资同比增长15.6%,较1-2月回落5.3个百分点;基建投资同比增长8.5%,较1-2月回升0.4个百分点。可见,房地产、制造业投资与基建投资出现分化走势。

## 一、产能利用率下滑致使3月工业生产回落

2022年4月18日国家统计局公布2022年一季度宏观经济数据，按可比价格计算，一季度GDP同比增长4.8%，比2021年第四季度环比增长1.3%(图1所示)。从季节调整后的环比看，2021年1-4季度分别为：0.2% 1.2%、0.2%和1.5%，与2021年四季度相比，环比增速略有回落，但与疫情前2019年四季度1.3%的环比相当，说明今年一季度经济恢复动能虽受疫情反复影响有所回落，略低于5%的市场预期值，但仍保持着基本稳定，经济筑底回升大局并未改变。

图1 从GDP环比增速看今年一季度经济恢复动能略有回落



资料来源：WIND 第一创业整理

分产业看，2022年第一季度第一产业增加值同比增长6.0%，较去年四季度回落0.4个百分点；第二产业增加值同比增长5.8%，较去年四季度回升3.3个百分点；第三产业增加值同比增长4.0%，较去年四季度回落0.6个百分点。可见，第二产业仍是经济回升的主力。

从2022年一季度的工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资的数据看(表1所示)，首先看经过季节调整后的环比数据：3月工业生产环比较2月有所回落，但高于1月；社会消费品零售总额名义增速受疫情影响较大，呈现快速回落的态势，3月较2月环比回落幅度达到2个百分点；固定资产投资的走势与工业增加值类似，3月环比增速低于2月但高于1月。而从同比看，3月基建投资表现最强，是增速高于1-2月的唯一分项；而工业生产和制造业投资表现居中，今年3月增速低于1-2月但高于去年12月；而房地产投资和社会消费品零售总额表现最差，今年3月增速不仅低于1-2月，而且低于去年12月。

**表 1 2022 年一季度工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资数据**

	同比 (%)			季节调整后环比 (%)		
	3 月 /2022	1-2 月 /2022	12 月 /2021	3 月	2 月	1 月
工业增加值 (实际)	5.0	7.5	4.3	0.39	0.51	0.34
社会消费品零售总额 (名义)	-3.5	6.7	1.7	-1.93	0.18	0.56
社会消费品零售总额 (实际)	-6.0	4.9	-0.5			
固定资产投资 (累计)	9.3	12.2	4.9	0.61	0.71	0.53
其中：房地产	0.7	3.7	4.4			
基建 (不含电力)	8.5	8.1	0.4			
制造业	15.6	20.9	13.5			

资料来源：国家统计局 第一创业整理

具体从生产看，3 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.0%，较 1-2 月回落 2.5 个百分点。其中分三大门类看，采矿业增加值同比增长 12.2%，较 1-2 月回升 2.4 个百分点；制造业同比增长 4.4%，较 1-2 月大幅回落 2.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 4.6%，较 1-2 月回落 2.2 个百分点。

分行业看（表 2 所示），3 月各行业工业增加值实际同比增速比，增速为负的行业有 3 个，分别是黑色金属冶炼和压延加工业（-1.6%）、通用设备制造业（-0.7%）和汽车制造业（-1%），比 1-2 月增加了二个行业；而同比增速高于 10% 的行业也有四个：分别是煤炭开采和洗选业（16.7%）、计算机、通信和其它电子设备制造业（12.5%）、电气机械和器材制造业（10.6%）和医药制造业（10.1%），比 1-2 月少一个行业；而增速在 5-10% 之间的行业有五个，比 1-2 月少了四个行业。

**表 2 一季度三大门类及主要行业工业增加值实际同比增长率 (%)**

	3月/2022	1-2月/2022	12月/2021
规模以上工业增加值	5	7.5	4.3
分三大门类			
采矿业	12.2	9.8	7.3
制造业	4.4	7.3	3.8
其中：高技术制造业	13.8	14.4	12.1
电力、热力、燃气及水生产和供应业	4.6	6.8	7.2
主要行业增加值			
煤炭开采和洗选业	16.7	11.1	12.2
石油和天然气开采业	5.7	6.3	-0.7
农副食品加工业	6.1	6.5	5.7
食品制造业	3.8	7.4	9.1
酒、饮料和精制茶制造业	7	15.4	11.9
纺织业	0.7	4.9	-2.4
化学原料和化学制品制造业	3	5.9	1.2
医药制造业	10.1	12.9	8.6
橡胶和塑料制品业	0.8	2	0
非金属矿物制品业	1.6	1.3	-0.2
黑色金属冶炼和压延加工业	-1.6	-2.9	-2.5
有色金属冶炼和压延加工业	6.2	4.4	-0.8
金属制品业	2.1	6.8	4.6

通用设备制造业	-0.7	5	1.5
专用设备制造业	7.6	8.8	7.4
汽车制造业	-1	7.2	2.8
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.1	4.2	-2
电气机械和器材制造业	10.6	13.6	5.8
计算机、通信和其他电子设备制造业	12.5	12.7	12
电力、热力生产和供应业	3.9	7.9	10.1

资料来源：国家统计局 第一创业整理

图 2 所示，3 月份工业企业产销率为 94.5%，较 1-2 月低 1.5 个百分点，同比增速为-2%；工业企业实现出口交货值同比名义增长 10.8%，较 1-2 月大幅回落 6.1 个百分点。值得注意的是，工业企业生产的回落，与工业企业产能利用率的下滑有很大的关系。

从产能利用率看，一季度全国工业产能利用率为 75.8%，较去年四季度下滑 1.6 个百分点。其中，采矿业为 77%，与去年四季度持平；制造业为 75.9%，较去年四季度下滑 1.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业为 73.8%，较去年四季度下滑 1.6 个百分点。分行业看，与去年同期相比，在 15 个行业中，产能利用率上升的行业只有 3 个，分别是煤炭开采和洗选业（2.4%）、石油和天然气开采业（2.4%）、化学原料和化学制品制造业（1.0%），主要集中在上游；下降的行业有 12 个，占比八成；其中，下跌幅度排名前三的行业是汽车制造业（-6.4%）、黑色金属冶炼和压延加工业（-4.7%）、专用设备制造业（-4.7%）。

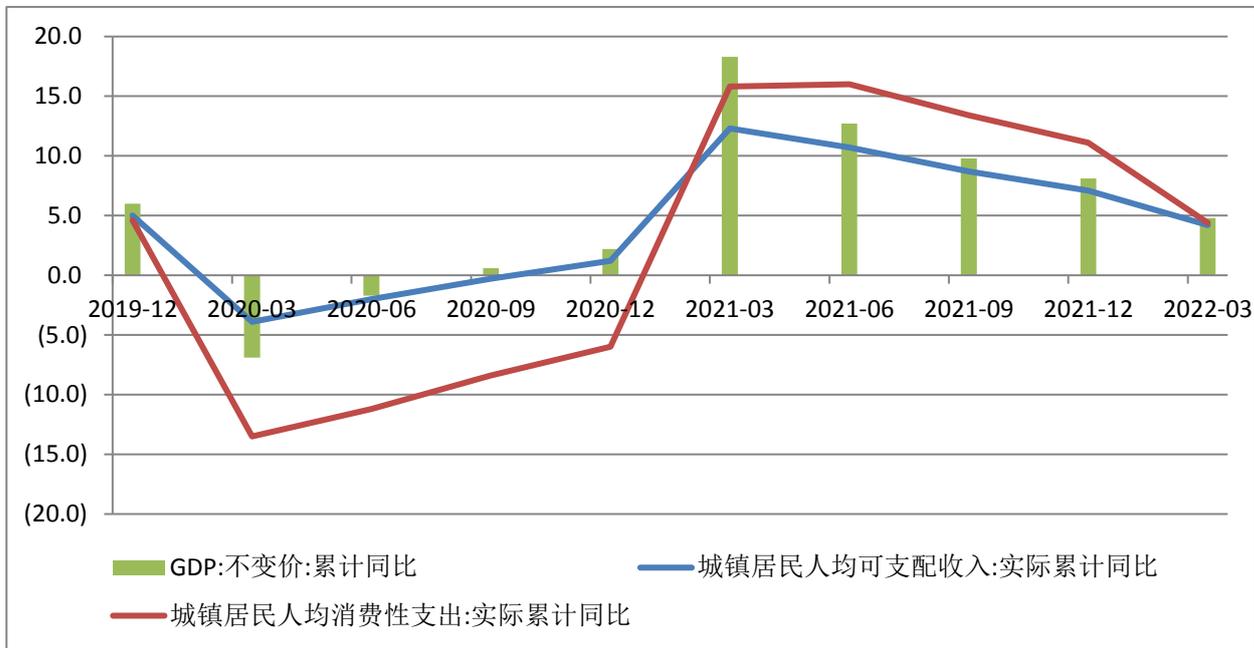
## 二、3 月新冠疫情重起使服务业和居民消费受到较大影响

从居民收入情况看，2022 年一季度全国人均可支配收入同比名义增长 6.3%，扣除价格因素实际增长 5.1%，略高于 4.8% 的 GDP 增速。其中，城镇居民人均可支配收入名义增长 5.4%，实际增长 4.2%；农村居民人均可支配收入名义增长 7.0%，实际增长 6.3%。可见，农村居民的收入增速要高于城镇居民。

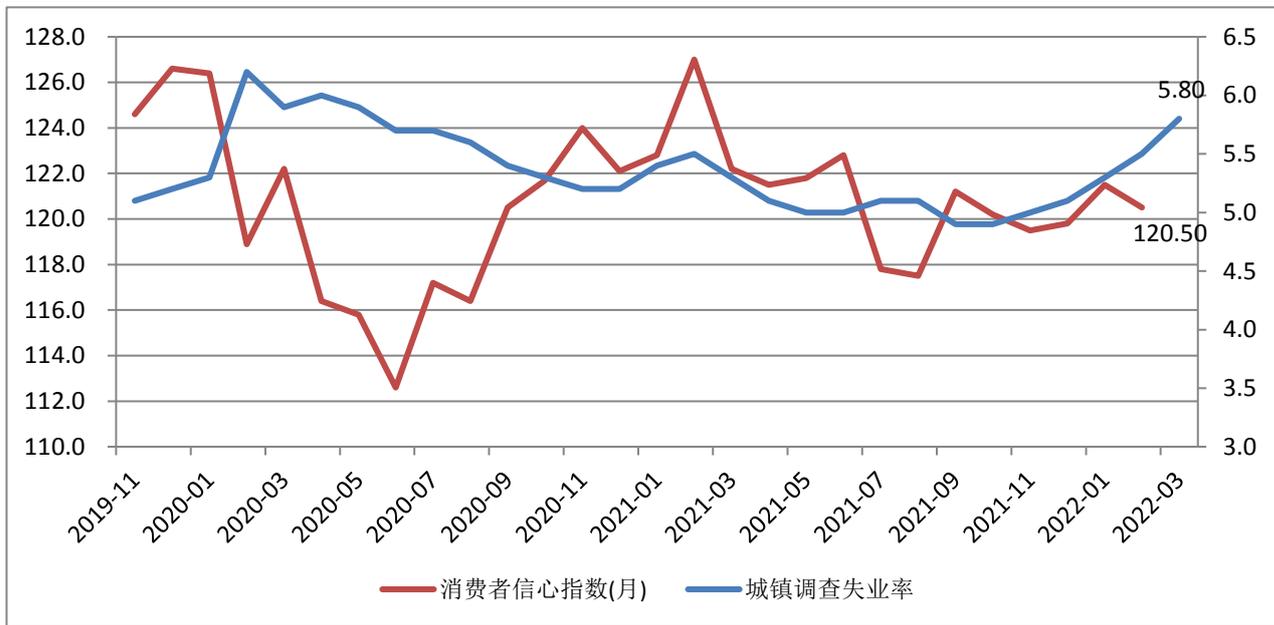
从居民消费支出情况看，2022 年一季度全国居民消费支出名义增长 6.9%，实际增长 5.7%。其中，城镇居民名义增长 5.7%，实际增长 4.4%；农村居民名义增长 8.6%，实际增长 7.8%。可见，一是无论是收入还是支出增速，农村均高于城市；二是从收支结构

看，消费支出增速要高于收入增速；三是与 GDP 实际增速的对比看，城镇居民实际增速低于 GDP 增速，而农村居民高于 GDP 增速（图 2 所示）。

**图 2 一季度城镇居民消费和收入实际增速低于 GDP 增速**



**图 3 3 月城镇调查失业率上升较快影响消费者信心指数的回升**



资料来源：WIND 第一创业整理

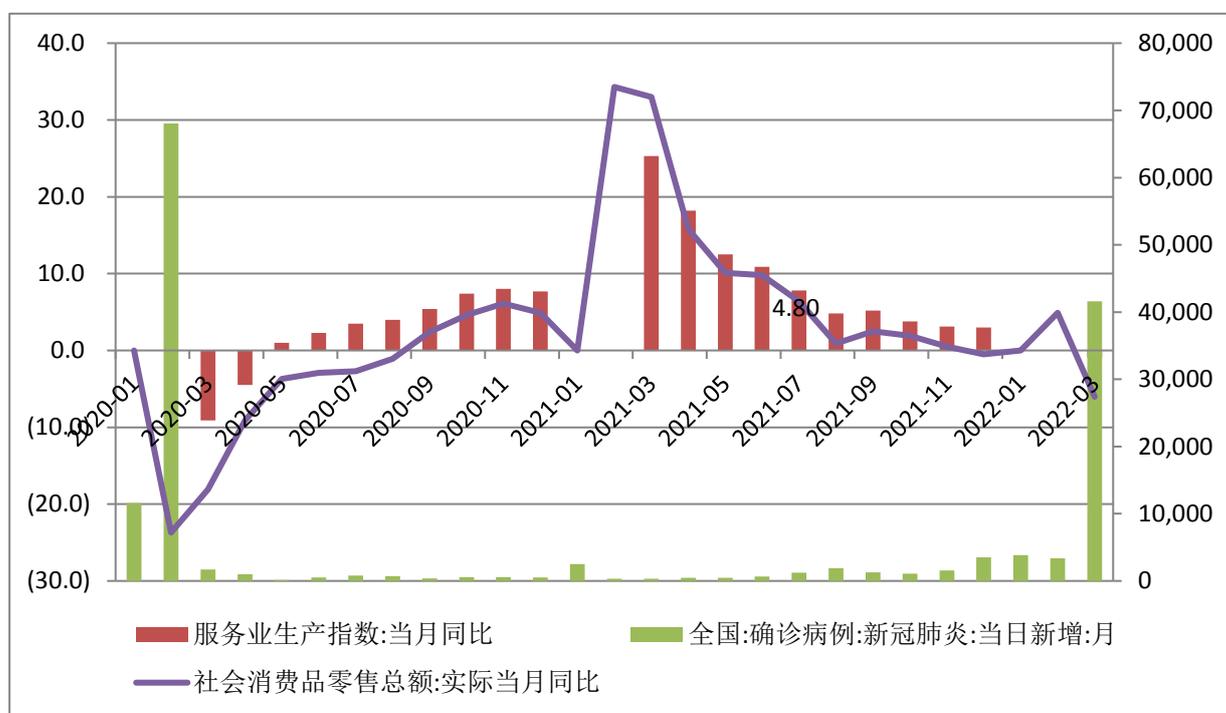
图 3 所示，3 月城镇调查失业率为 5.8%，较 2 月上升 0.3 个百分点，已经明显高于疫情前的水平（2019 年 12 月为 5.2%），可见我国目前面临的就业形势已出现明显恶化。但 2 月消费者信心指数只有 120.5，较 1 月下滑 1 个百分点，已明显低于疫情前的水平（2019 年 12 月为 126.6）。显然，城镇调查失业率的上升，会恶化城镇居

民的收入预期和消费能力，对消费的恢复很不利。

3月份，社会消费品零售总额同比名义增长-3.5%，较1-2月回落10.2个百分点；其中扣除汽车之外同比名义增长3.0%。而扣除价格因素的社会消费品零售总额实际增速，3月为-6.0%，较1-2月回落10.9个百分点。

1-3月，社会消费品零售总额同比名义增长3.5%。从零售数据和消费数据的对比看，社会消费品零售增速不如居民消费增速，这也说明未包括在零售数据内的服务业回落速度加快。图4所示，2022年一季度的服务业生产指数同比，为2.5%较2021年的13.1%回落10.6个百分点；而受疫情影响，2022年3月服务业生产指数同比为-0.9%，较去年12月3.0%回落3.9个百分点。

**图4 3月新增新冠肺炎确诊数的飙升使服务业和零售数据出现大幅回落**



资料来源：WIND 第一创业整理

从行业上看（表3所示），3月同比增速为负的行业有七个，较1-2月多六个；增速为超过10%的行业有四个，都是必需消费品行业，分别是粮油食品类（12.5%）、饮料类（12.6%）、中西药类（11.9%）以及石油及制品类（10.5%），较1-2月少四个；同比增速在5-10%之间的行业为两个，较1-2月少两个。除此之外，餐饮业的增速也由正转负，反映出3月疫情重新在全面蔓延。

**表 3 2022 年一季度社会消费品零售总额及其各行业名义同比增速 (%)**

	3 月/2022	1-2 月/2022	12 月/2021
<b>社会消费品零售总额</b>	-3.5	6.7	1.7
其中：除汽车以外的消费品零售额	-3	7	3
按消费类型分			
<b>餐饮收入</b>	-16.4	8.9	-2.2
其中：限额以上单位餐饮收入	-15.6	10.1	-0.1
<b>商品零售</b>	-2.1	6.5	2.3
其中：限额以上单位商品零售	-0.4	9.1	1.7
粮油、食品类	12.5	7.9	11.3
饮料类	12.6	11.4	12.6
烟酒类	7.2	13.6	7
服装鞋帽、针纺织品类	-12.7	4.8	-2.3
化妆品类	-6.3	7	2.5
金银珠宝类	-17.9	19.5	-0.2
日用品类	-0.8	10.7	18.8
家用电器和音像器材类	-4.3	12.7	-6
中西药品类	11.9	7.5	9.4
文化办公用品类	9.8	11.1	7.4
家具类	-8.8	6.1	2.4
通讯器材类	3.1	0.3	34.8

石油及制品类	10.5	25.9	29.3
汽车类	-7.5	-9	-11.5
建筑及装潢材料类	0.4	14.1	12

资料来源：国家统计局 第一创业整理

### 三、3月固定资产投资增速出现明显的分化走势

今年一季度，全国固定资产投资（不含农户）同比增长9.3%，较1-2月回落2.9个百分点。分三大类别看，全国房地产开发投资同比增长0.7%，较1-2月回落3个百分点；制造业投资同比增长15.6%，较1-2月回落5.3个百分点；基建投资同比增长8.5%，较1-2月回升0.4个百分点。可见，房地产、制造业投资与基建投资出现分化走势。

图5 3月房地产、制造业投资与基建投资的同比增速出现分化走势

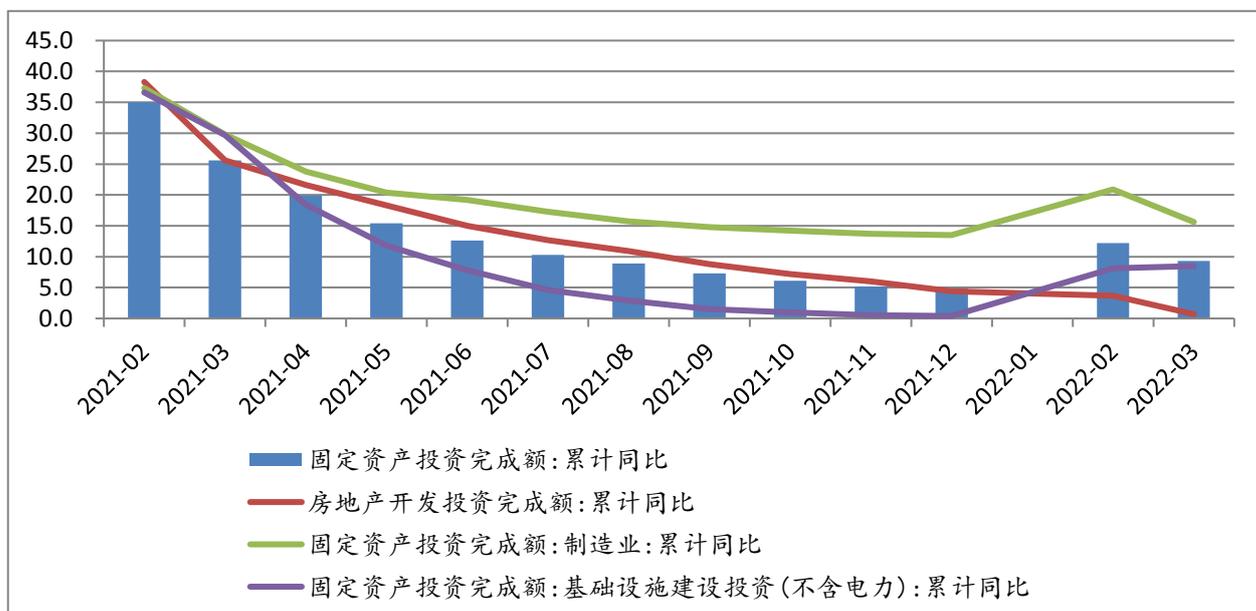
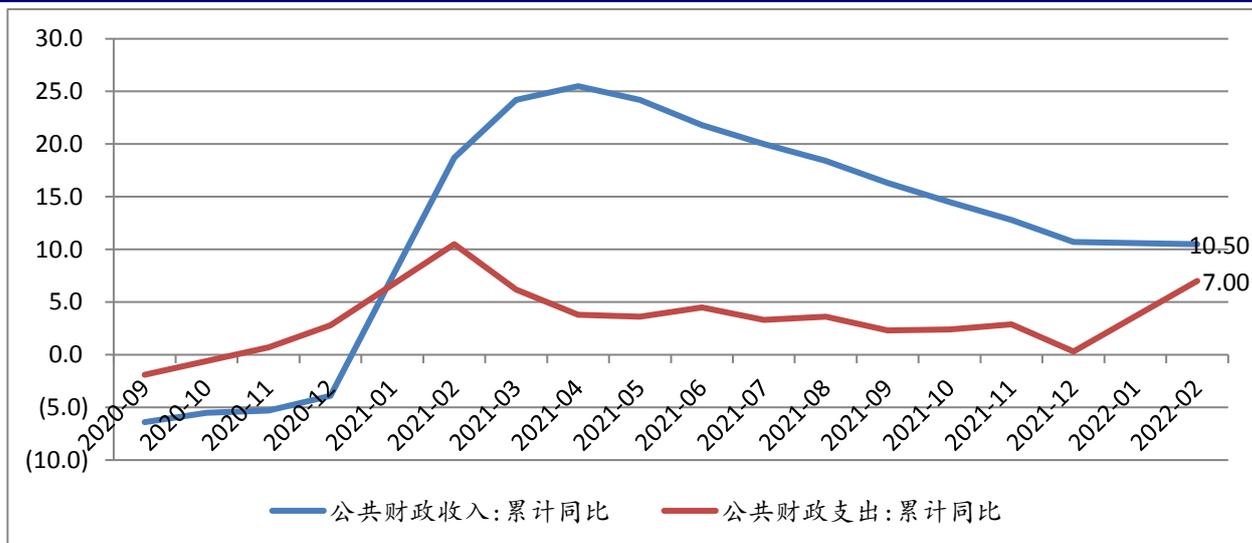


图6 今年以来的公共财政支出的增速开始触底回升

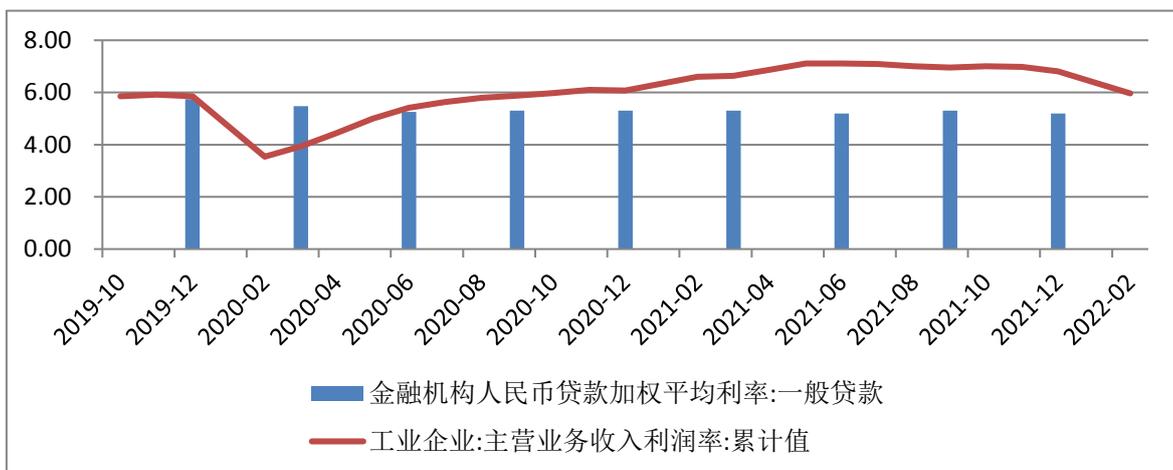


资料来源: WIND 第一创业整理

今年以来的公共财政支出的增速开始触底回升, 1-2月同比增速为7%, 较2021年回升6.7个百分点, 和公共财政收入增速的剪刀差也大幅度收窄(图6所示), 这是今年以来基建投资增速回升速度较快的主要原因。

受上游大宗商品和原材料价格上涨的影响, 工业企业主营业务利润率今年1-2月为6%, 较2021年回落0.8个百分点; 而显然金融机构以工业企业的一般性贷款利率的下滑幅度较小(图7所示), 工业企业利润的下滑是3月制造业投资的回落的主要原因。

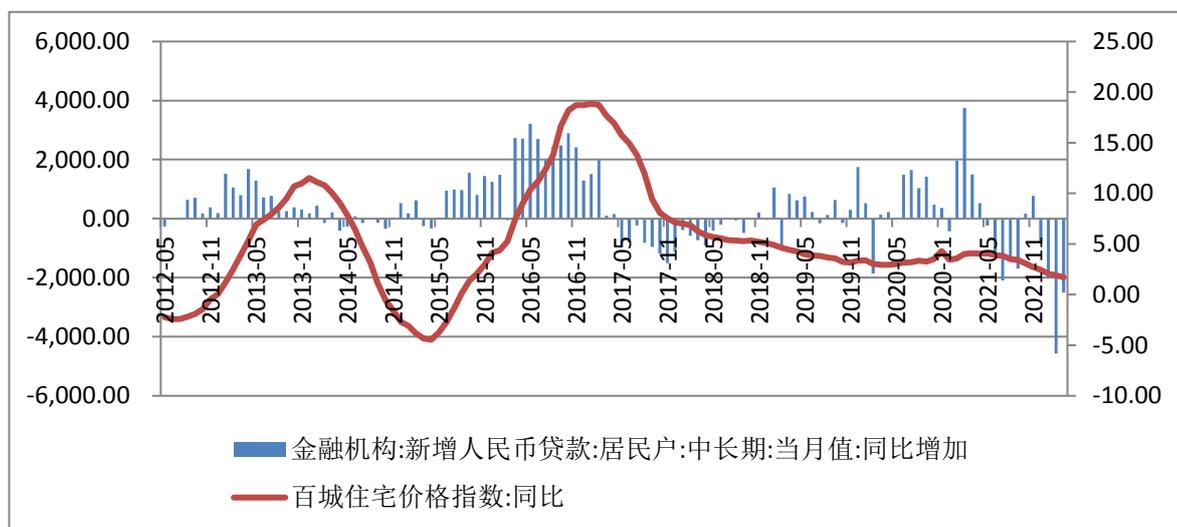
图7 今年以来工业企业主营利润的下滑幅度快于贷款利率



资料来源: WIND 第一创业整理

而从房地产投资看，图 8 所示，由于一年以来金融机构对居民的中长期贷款的同比新增大都为负值，而预售款使用还受到严格限制，今年 1-3 月房地产开发资金中银行贷款同比增速为-23.5%，较 1-2 月下滑 2.4 个百分点；由于资金增速是先行指标，房地产的不景气是意料之中的事，3 月国房景气指数为 96.7，较 2 月下滑 0.2 个百分点，今年以来一直就处于 100 之下运行。1-3 月商品房销售面积增速为-13.8%，较 1-2 月下滑 4.2 个百分点；而 1-3 月房屋新开工面积增速为-17.%，较 1-2 月下滑 5.3 个百分点。

**图 8 房地产资金一直是房地产景气度的先行指标**



资料来源：WIND 第一创业整理

## 重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135