

经济“探底”

事件:

5月16日,国家统计局公布数据显示,4月,规模以上工业增加值同比-2.9%、前值5%,社会消费品零售总额同比-11.1%、前值-3.5%。

点评:

■ 工业和服务业生产均加速回落,但预期恶化最快的阶段或已经过去

工业生产低预期,部分中游制造生产韧性较强。4月,工业增加值当月同比-2.9%、低于市场预期的1.1%和上月的5%。其中,制造业工业增加值同比-4.6%、低于上月的4.4%,主要行业生产多数回落,汽车、医药制造等与上海紧密相关产业回落幅度较大,电气机械、计算机通信、金属制品生产韧性较强。

服务业生产加速下滑,但对业务活动的担忧出现缓解迹象。4月,服务业生产指数同比-6.1%、低于上月的-0.9%,服务业商务活动指数较上月下降6.7个百分点至40%、仅低于2020年2月;相较之下,服务业商务活动预期环比仅下降0.6个百分点、小于上月6个百分点的降幅,或指向预期恶化最快的阶段已经过去。

■ 投资总体略好于预期,地产投资和销售继续下滑、稳地产效果需紧密跟踪

投资总体略好于预期,制造业趋于平稳、基建有所回落。4月,固定资产投资累计同比6.8%、略高于市场平均预期的6.5%,投资当月同比2.3%、低于上月的7.1%。其中,制造业投资当月同比6.4%、较上月回落5.5个百分点、降幅较上月有所收窄;基数调整后,制造业投资有所回升,主要行业投资大多回升。基建投资当月同比4.3%、较上月回落7.4个百分点,电燃水和交通投资回落较多。

地产投资和销售继续下滑,稳地产措施加快出台。4月,房地产投资同比-10.1%、低于上月的-2.4%,其中施工和新开工加快下滑、当月降幅均在40%左右,但竣工未进一步恶化;商品房销售面积同比-39%、低于上月的-17.7%,销售低迷对房企现金流和投资的压制加速显现。在此背景下,近期各地密集出台稳地产销售措施,全国首套住房个人商业贷款利率下限降低,效果仍需紧密跟踪。

■ 总体消费加速下滑、局部出现修复迹象,就业压力加大、稳就业亟待加码

总体消费加速下滑,部分城市消费出现修复迹象。4月,社零同比-11.1%、低于上月的-3.5%,疫情干扰下汽车产销拖累明显,扣除汽车的社零同比-8.4%;商品和餐饮收入均明显下滑、同比分别为-9.7%和-22.7%。国金数字未来Lab数据显示,一线城市餐饮消费持续下滑,而4月底以来二线城市餐饮消费趋于修复。

就业压力进一步加大、年轻人失业率创历史新高,稳就业措施亟待加码。4月,全国城镇调查失业率较上月上升0.3个百分点至6.1%、仅略低于历史最高水平2020年2月的6.2%;其中,16-24岁人口调查失业率较上月上升2.2个百分点至18.2%、创历史新高,25-59岁人口调查失业率5.3%、略高于上月的5.2%。

重申观点:经济最差的阶段或已经过去,后续修复节奏和弹性仍需紧密跟踪。伴随疫情影响逐步消退,物流从4月中旬开始持续改善,上海等地复工复产加快推进,稳增长也在“加力”中;中观数据显示,部分生产活动已在持续修复,但投资和消费恢复相对滞后,后续仍需跟踪扩大有效投资、稳消费等措施效果显现。

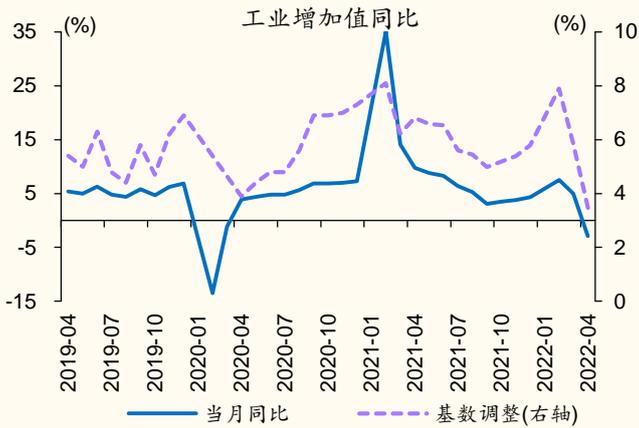
风险提示:政策效果不及预期,疫情反复。

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

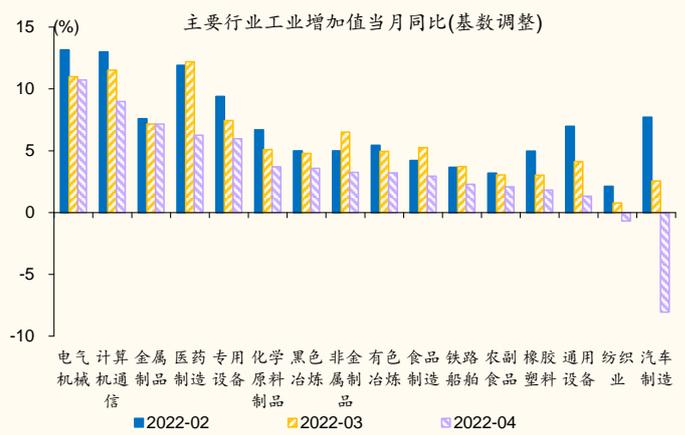
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月工业生产大幅回落



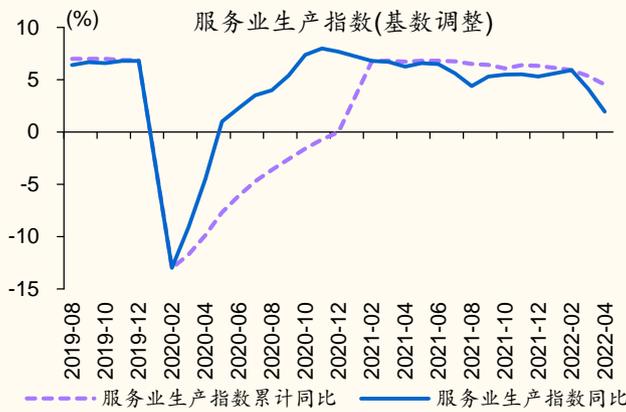
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 汽车制造等拖累明显, 电气机械等韧性较强



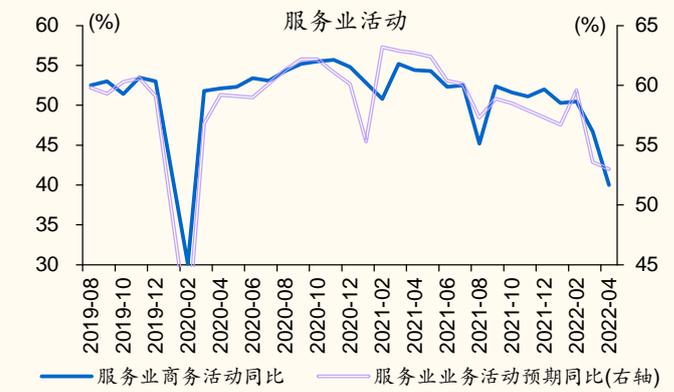
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 服务业生产明显回落



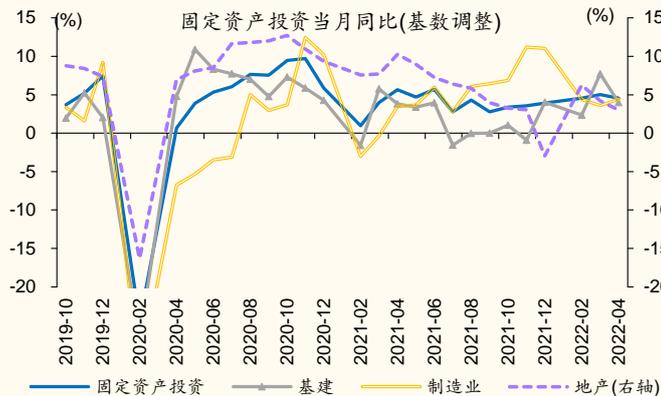
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 服务业业务活动预期下降节奏放缓



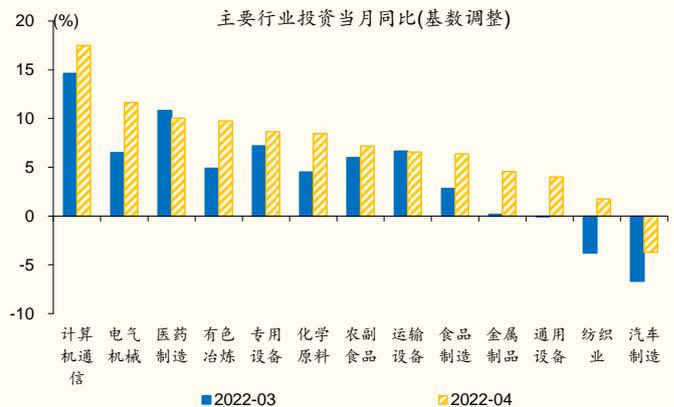
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 制造业投资趋于平稳, 基建投资回落



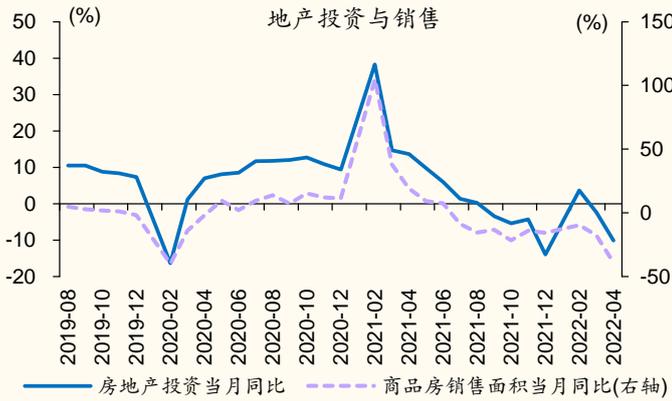
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 基数调整后, 制造业投资多数回升



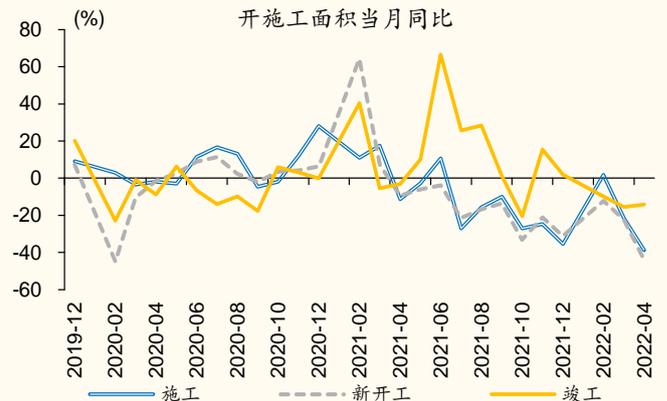
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 地产投资和销售加速回落



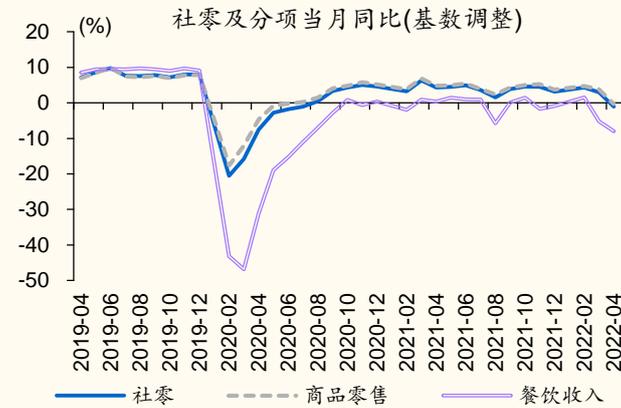
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 施工和新开工面积均大幅回落



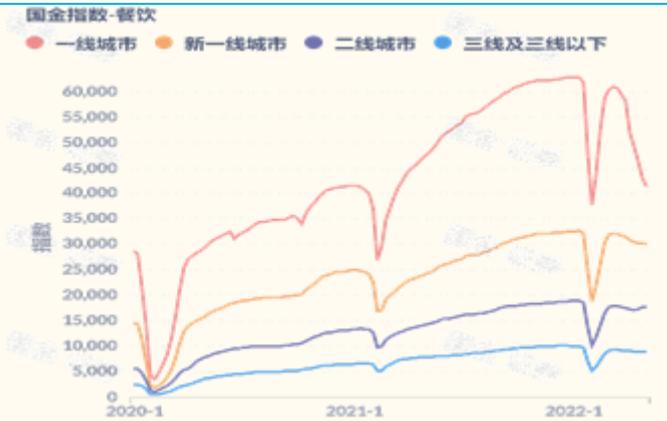
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 商品消费和餐饮收入双双回落



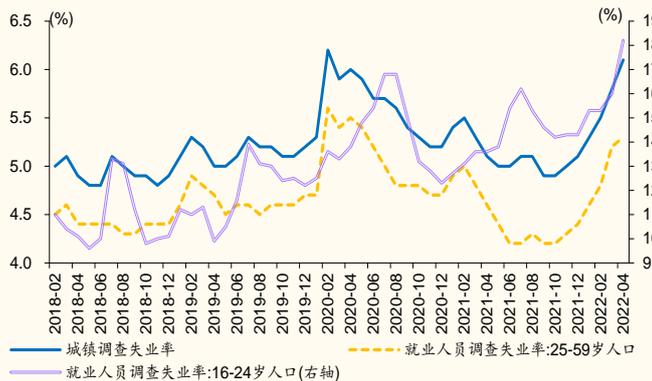
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 一线城市餐饮下滑, 二线城市出现修复迹象



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 11: 年轻人失业率创历史新高



来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 2022 年, 高校毕业生创新高



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**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。
- 2、**疫情反复。**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。

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，而不应当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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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