

被错过的人间四月天

报告要点:

- 2022年4月，工业增加值的季调环比为-7.08%，是2020年以来，除了2020年2月疫情刚爆发时候的最低值
- 拆分结构来看：从支出法来讲，消费比投资要表现得更为低迷；从生产法来讲，下游比上游表现得更差，尤其是疫情干扰及产业链断裂后，汽车产量同比下降了43%。
- 社会消费品零售总额同比增速进一步下滑，4月同比-11.1%——这还是在基数偏低的情况下。剖析消费具体细项的表现已无太大意义，值得一提的是，汽车这个产业链被断掉的行业对消费的拖累尤其得大。
- 4月固定资产投资完成额的季调环比为-0.82%，是2020Q2以来的首次负增长：

1) 投资已经明显缺乏支撑，地产投资并不意外地滑至负增长，基建投资也出现了一些重新式微的迹象，其实际增长速度掉头转负；

2) 从地产的各项数据可大概推断出，需求端的低迷已部分传导到了投资这一环节。

- 哪些损失是因疫情而起，哪些损失是因周期而起，这个问题已经不像之前那么关键：

1) 大家之所以愿意拆分这个原因，是因为大家相信疫情带来的损失是短期的，而周期带来的损失是持续的；

2) 但疫情带来的损失，现在看起来越来越长期化，常态化核酸检测就是一个信号，在此信号之下，未来偏长时间的需求变得不那么确定，在不稳定的预期下，企业对当前的资本开支会更加谨慎；

3) 这意味着，受到疫情冲击的不只是房地产，还有其他行业。

- 当然，在疫情总体好转的假设下，部分在4月受损的经济会在5月出现一些恢复，但也同样确定的是，如果我们没有增量且非常规的政策，经济增长速度应回不到2022Q1。

- 一旦有稍微有效的增量政策，这个政策应该会集中在财政政策上：

1) 财政政策其实空间是有的，只是被这个空间赤字率目标给限制住了，后续特别国债、专项建设债、LPR都是可以绕开赤字率目标的方式；

2) 货币政策真正能启动的就是地产周期，但很明显的是，当前的地产已经对货币免疫；

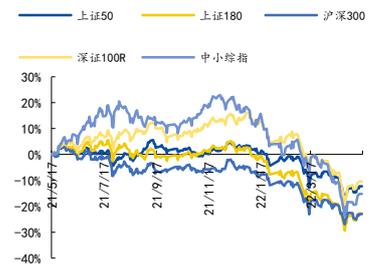
3) 产业政策同样如此，在没有稳定的预期及信心的心态下，产业政策至少收效是极慢的。

- 如果市场在等非常规政策，那后续的资产风格应也不会呈现出一

主要数据:

上证综指:	3073.75
深圳成指:	11093.37
沪深300:	3956.54
中小盘指:	11209.72
创业板指:	2605.59

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweidun@gyqz.com.cn

个一成不变的趋势，政策变数是我们需要关注的重点，但在此前，资金应该还是 **risk-off** 的。

风险提示： 货币政策超预期，经济复苏超预期

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188