

# 疫情冲击显现 4月经济数据延续回落

## 2022年4月经济数据点评

分析日期 2021年05月17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：

5月16日，统计局发布4月经济数据。在疫情管控趋严背景下，四月各项数据普遍呈现回落。其中基建、制造业投资和外贸数据仍有一定韧性，消费、中下游企业生产及就业情况均回落明显。

◆ **生产：上游企业生产仍具韧性，中下游企业回落明显。**中国4月规模以上工业增加值同比降2.9%，预期增1.1%，前值增5%，低于预期且较前值明显回落超7个百分点。也是自2020年2月武汉疫情录得负值后首次录得负值区间。回顾4月官方制造业PMI 47.4%，继续位于荣枯线下方，延续上月工业制造的下行趋势。从结构上看，上游采矿及原材料生产受稳增长需求拉动叠加大宗商品高位震荡，上游企业规上工业增加值仍具一定韧性，仅较前值小幅回落，但增速仍不低。中下游企业受需求偏弱影响大幅走弱，其中汽车工业增加值同比下降超30%，其次通用设备制造业工业增加值同比下降超15%。

◆ **投资：制造业、基建投资仍具韧性，地产投资形成拖累。**中国1-4月固定资产投资同比增长6.8%，预期增6.5%。从结构上看，4月基建投资由前值11.8%降至4.3%，虽有回落但仍具韧性，拖累主要来自市政交运等分项。在稳增长为抓手背景下，2022年财政靠前发力，基建受疫情扰动出现短期回落但仍有一定支撑。制造业投资同比延续回落，但仍维持正增长。其中电气行业表现较优，运输设备投资同比转负。地产端来看，投资拉动由正转负。中国1-4月房地产开发投资39154亿元，同比下降2.7%；商品房销售面积39768万平方米，同比下降20.9%；房地产开发企业到位资金48522亿元，同比下降23.6%，指向地产行业在疫情防控措施下继续探底。5月15日央行、银保监会调整房贷差异化信贷政策，但今年以来融创、阳光城和禹洲地产等大中房企中资美元债均出现正式违约，显示行业整体资金链恶化，现金流趋紧，我们认为政策效果有待观察，也不排除后续政策面伴随进一步放松。

◆ **消费：社零下行幅度超预期，可选消费、餐饮收入拖累明显。**中国4月社会消费品零售总额同比下降11.1%，预期下降5.9%，大幅弱于市场预期。3月下降3.5%，延续上月回落趋势加速下行。从商品消费的结构上看，仍延续上月趋势。粮食饮料及日用品等必需消费同增由前值的1.9%小幅回落至-0.6%，可选消费项社零同增来看，汽车和通讯器材均回落超24%，化妆品回落超10%。另外，4月餐饮收入和商品零售收入降幅均有所扩大，分别降超20%和近10%。前者拖累更为明显，降幅大于零售总额同比下滑幅度。往后看，疫情最严峻的阶段或已过去，预计后续政策或加码促消费稳消费措施，稳定市场预期，5月社零表现或仍偏弱但预计会明显好于4月。

◆ **就业：失业率进一步走弱。**1-4 月份全国城镇新增就业 406 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.7%；4 月份，全国城镇调查失业率为 6.1%，较前值攀升 0.3 个百分点，也接近 2020 年 2 月的峰值 6.2%。2022 年高校毕业生 1076 万，较上一年增加超 160 万人。综合指向疫情冲击下，社会就业问题较为严峻。

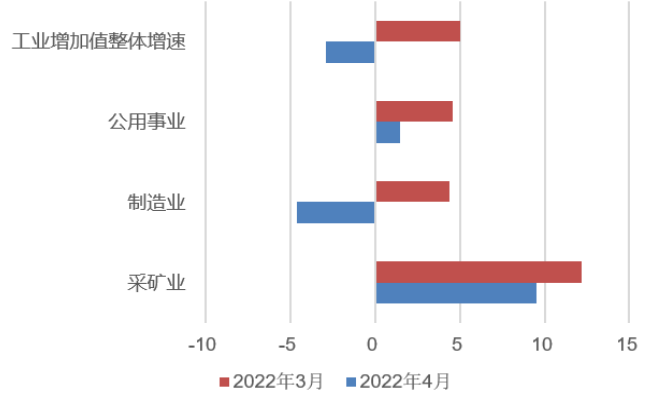
总体来看，市场对于四月经数据偏弱的共识较强，和上周五公布的社融数据也相符合。主要矛盾还是在于疫情防控带来的内需转弱，对经济下行形成压力。但全年来看，4 月大概率是社融和经济数据的低点。5 月虽各地疫情仍有扰动，复工及物流恢复进程较缓但整体封闭程度不如 4 月。对于基建的扰动我们认为偏短期，结合前 4 个月地方政府已发行新增专项债券约 1.35 万亿元，占提前批专项债额度 1.46 万亿元近 90%，较去年同期增加了约 1.17 万亿元。从全年看还有 2.3 万亿元的新增专项债额度。据财政部，二季度或为专项债发行高峰期，向基建后续或仍有支撑。叠加减税降费、留抵退税和一系列结构性货币政策定向发力，往后看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。

图1 (工业增加值当月同比, %)



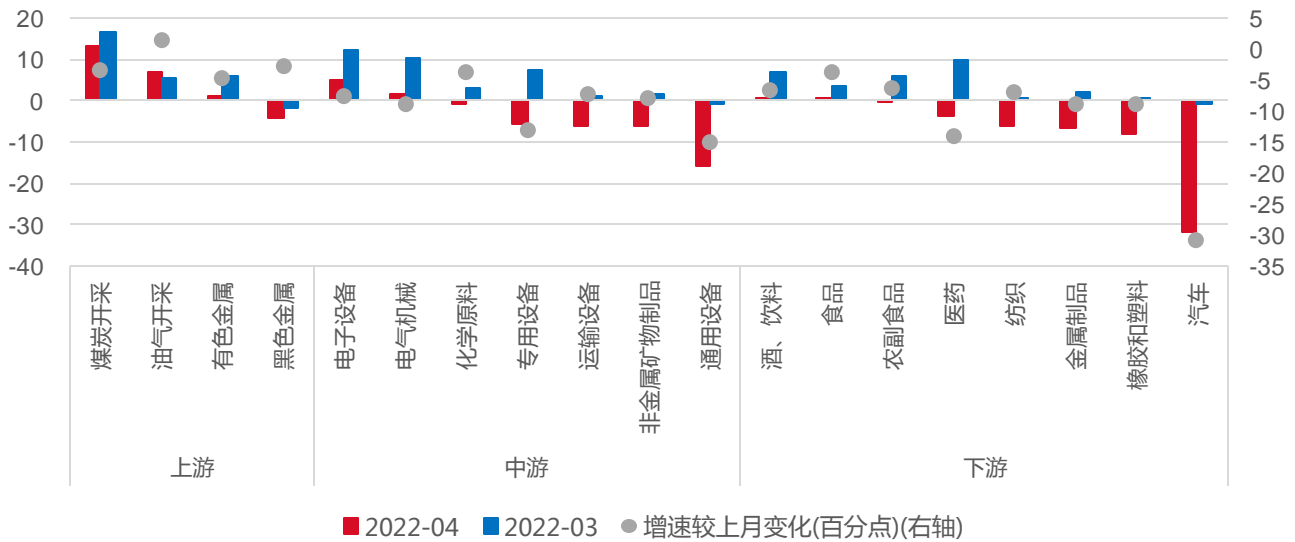
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (规上工业增加值各分项, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (上中下游行业的工业增加值情况, %)



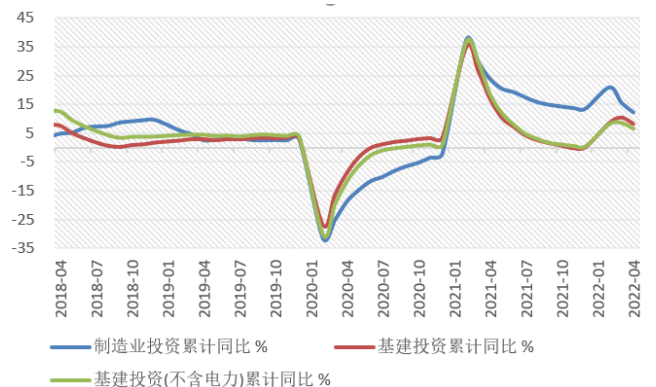
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (固定资产投资完成额累计同比, %)



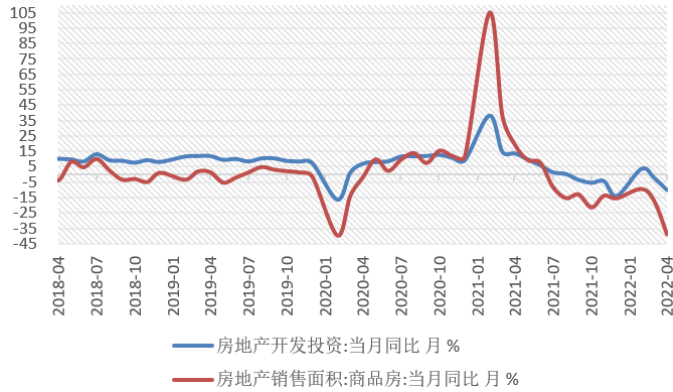
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (基建、制造业、地产投资当月同比, %)



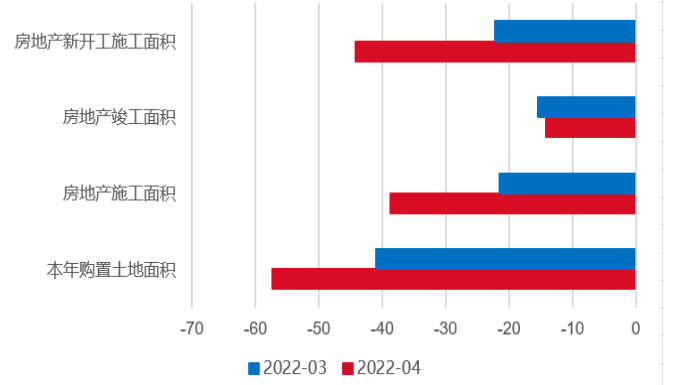
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (地产投资、销售当月同比, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图7 (房地产其他分项同比增速, %)



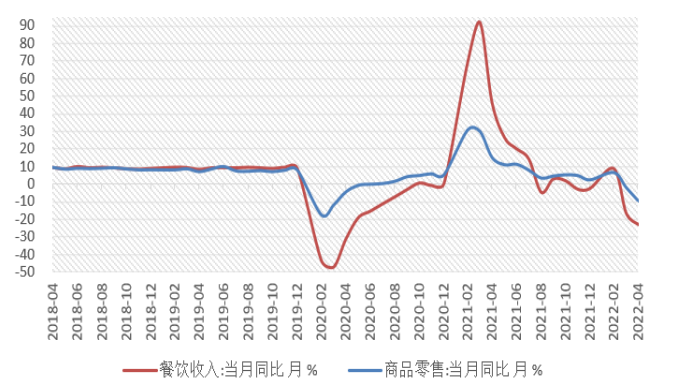
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图8 (社会消费品零售总额当月同比, %)



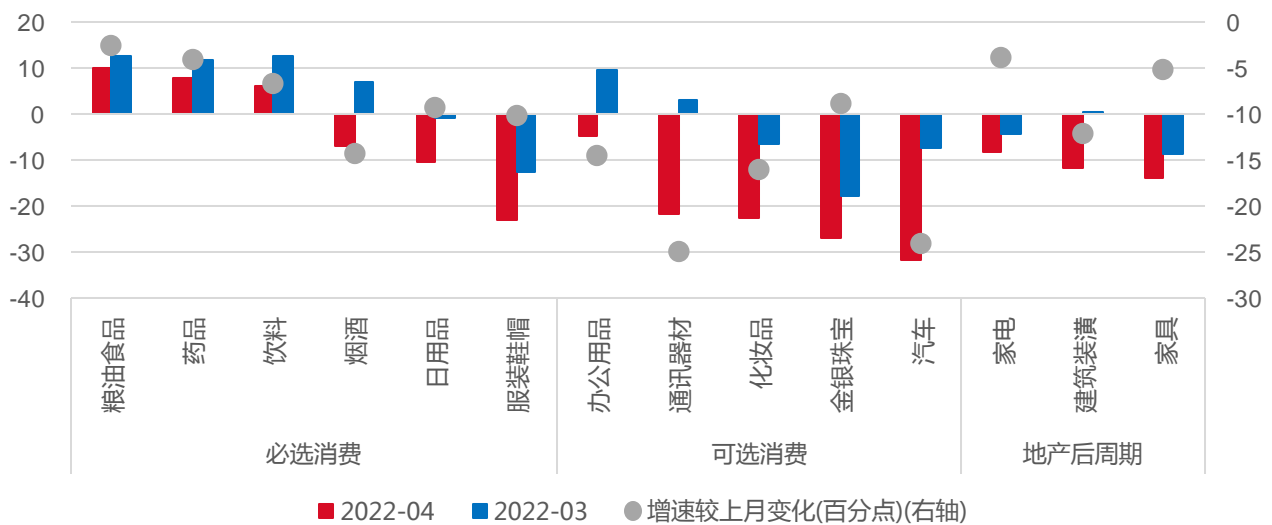
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图9 (商品零售和餐饮收入增速, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图10 (社零各分项同比增速情况, %)



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