

疫情冲击，经济下行压力大

——2022年4月份经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **事件：**2022年5月16日，国家统计局公布了2022年4月份的经济数据：2022年1-4月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长4.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回落2.5个百分点。规模以上工业增加值同比下降2.9%。1-4月份，全国服务业生产指数同比增长0.3%，比1-3月份回落2.2个百分点。1-4月份，社会消费品零售总额138142亿元，同比下降0.2%。1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）153544亿元，同比增长6.8%，比1-3月份回落2.5个百分点。

◆ **对此，我们的点评：**短期负面冲击造成经济数据下行，我们更关注未来在政策的强支持下，有多少受损的产业链能够重新提振，修复的速度和幅度如何。从近期的会议以及政府表态上可以看出，稳增长政策将加大力度支持经济。目前货币政策通过创设新型再贷款工具、加强存款利率等方式引导商业银行加大对实体的信贷支持力度，推动降低企业的综合融资成本。财政政策方面也将加专项债的发行，预计主要从基建入手，后续货币政策和财政政策将进一步发力。强政策下的效果值得关注。

◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022年5月16日，国家统计局公布了2022年4月份的经济数据：

2022年1-4月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长4.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回落2.5个百分点。规模以上工业增加值同比下降2.9%。

1-4月份，全国服务业生产指数同比增长0.3%，比1-3月份回落2.2个百分点。

1-4月份，社会消费品零售总额138142亿元，同比下降0.2%。

1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）153544亿元，同比增长6.8%，比1-3月份回落2.5个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 中下游工业生产受疫情影响出现回落

1—4月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长4.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。4月份，全国规模以上工业增加值同比下降2.9%。从环比看，4月份，全国规模以上工业增加值比上月下降7.08%。

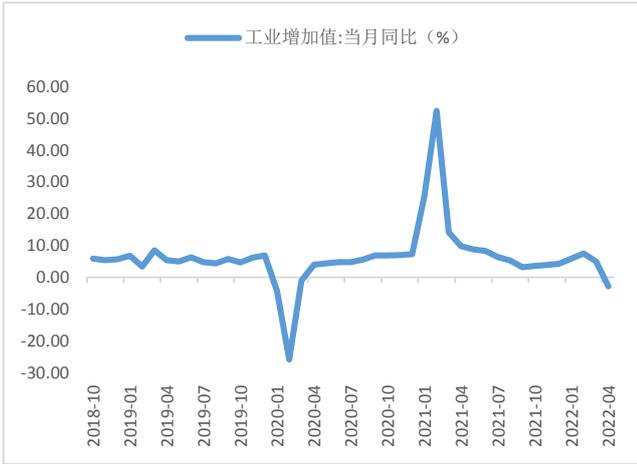
分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长9.5%，较上月减少2.7个百分点；制造业下降4.6%，较上月减少9.0个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.5%，较上月减少3.1个百分点。

4月为此轮疫情冲击的主要时点，长春、上海自进入4月以来几乎全面停摆，此外部分城市也出现小面积疫情。整个4月被疫情贯穿，多数城市采取较为严格的防控措施，上海、长春等严重的城市开始停产停工，再加上上海及华东地区物流受阻，对社会生产生活造成显著冲击，对企业生产造成明显影响，带动4月制造业增速大幅下行，为工业增加值主要拖累项。其中，汽车制造业降幅最为明显，下降31.8%，主要是汽车几大重要产区中，多数受到疫情冲击，长春、上海停产停工，北京、广州、武汉等城市也出现零星新增病例，疫情防控措施也逐步加码，对汽车生产造成较大影响。

采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增速也出现下滑，但采矿业企业所处地区受疫情影响较小，加上“保供稳价”政策的持续推进，4月煤炭开采和洗选业增长13.2%、石油和天然气开采业增长7.2%，反映出采矿业仍对工业具有一定支撑。

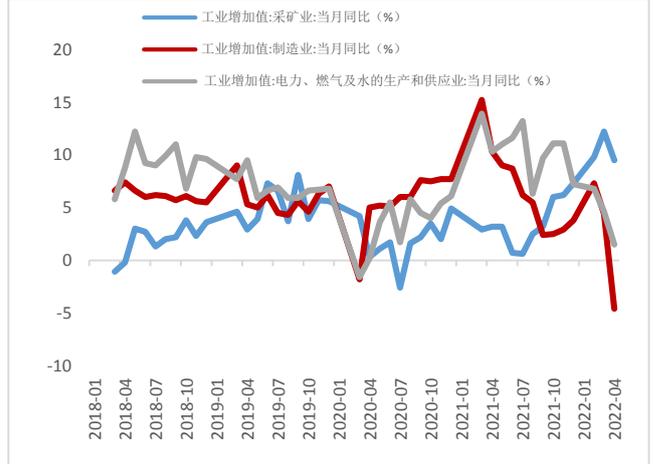
能源方面，在今年国际局势不稳定的背景下，俄乌冲突对全球能源市场带来冲击，国际原油、天然气价格持续攀升，我国提出要进一步保障能源安全稳定供应。4月主要能源产品原煤、原油、天然气生产保持较高增长。分项来看，4月份，生产原煤3.6亿吨，同比增长10.7%，增速比上月放缓4.1个百分点，虽然有所放缓，但煤炭增产增供政策持续推进，今年以来国内煤炭产量整体呈上涨趋势，1—4月份，生产原煤14.5亿吨，同比增长10.5%。进口煤炭7541万吨，同比下降16.2%。原油生产稳定增长，1—4月份，生产原油6819万吨，同比增长4.3%。进口原油17089万吨，同比下降4.8%。天然气生产保持平稳，进口降幅扩大，1—4月份，生产天然气747亿立方米，同比增长6.2%。进口天然气3587万吨，同比下降8.9%。电力生产由增转降。4月份，发电6086亿千瓦时，同比下降4.3%，上月为增长0.2%，日均发电202.9亿千瓦时。

图 1：工业受疫情影响，继续下行



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：制造业显著下行



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 疫情冲击下，基建、制造业投资出现下滑

2022 年 1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）153544 亿元，同比增长 6.8%，较 1—3 月下降 2.5 个百分点。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.82%。分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 5.8%、12.6%、4.3%。分领域看，基建投资、制造业投资均出现下滑。

基建投资受疫情冲击开始回落。4 月基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.5%，较 1—3 月回落 2 个百分点。其中，交通运输仓储邮政业投资增速由上月的 9.6% 继续下滑到 7.4%。铁路运输业投资是主要拖累项，同比减少 7.0%，道路运输投资也相对较低，同比增速仅为 0.4%。主要是疫情背景下，交通运输受阻，铁路道路建设所需的钢铁、有色、沥青等大宗商品运送受到制约，影响铁路、道路建设速度。水利、环境公共设施管理业投资增速 7.2%，较上月小幅下行（前值 8.0%），其中，水利管理业投资增长 12.0%，较上月继续增加，而公共设施管理业投资增速较上月回落 1 个百分点至 7.1%。

在当前经济下行压力进一步加大的情况下，政策将进一步发力，基建作为稳增长政策的主要抓手，也将有更大力度的支持政策。近期的经济政策重点也聚焦在了疫情防控和基建方面，像是 4 月末召开的中央财经委员会第十一次会议首次将基建提升到国家安全地位，并详细梳理了未来基建发力重点，提出“要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点”等。资金方面，此前监管部门要求今年新增专项债须将在 6 月底前“基本发完”，后续专项债将加速下发到各项目，将进一步刺激基建发力。

制造业投资在疫情冲击、生产受阻影响下继续走弱。1—4 月制造业投资同比增速为 12.2%。较 1—3 月减少 3.4 个百分点。主要是受到以下几方面影响：一是部分疫情严重地区出现生产活动受阻、供应链不畅的情况，直接影响了企业的经营和投资；二是内生需求受到疫情扰动继续走弱，对未来的信心也逐步下滑，带动投资进一步走弱；三是由于停产停工以及物流受阻，海外订单不能及时交付，导致部分订单外流至东南亚国家。

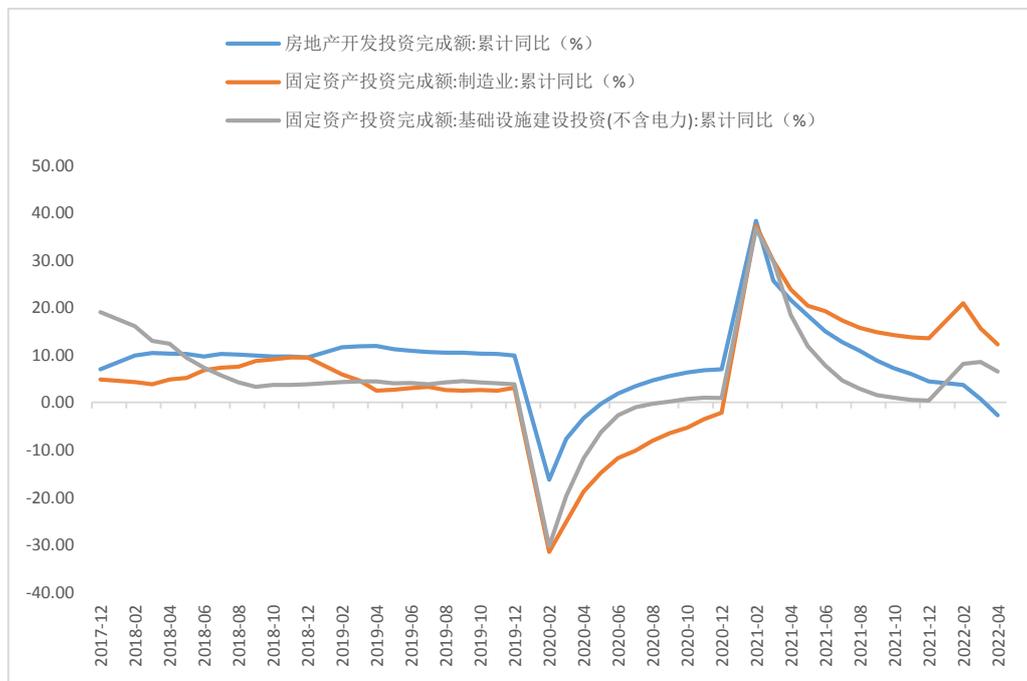
分项来看，高技术制造业投资仍为制造业的主要支撑。近几年，国家大力发展高技术制造业，也不断的有利好政策的支持，如近期央行推出的科技创新再贷款等。高技术制造一直是制造业的主要支撑力。1—4 月高技术投资增速为 25.9%，显著高于整体制造

敬请参阅报告结尾处免责声明

业投资增速水平。其中，电子通信设备、医疗仪器设备制造业投资增速分别为 30.8%、29.4%。

后续，在疫情得到有效控制，上海复工复产能够有效推进的情况下，加上政策进一步的支持，预计基建、制造业投资将逐步修复。

图 3：基建、制造业投资均受到疫情冲击



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 房地产行业信心再次磨底，仍需等待

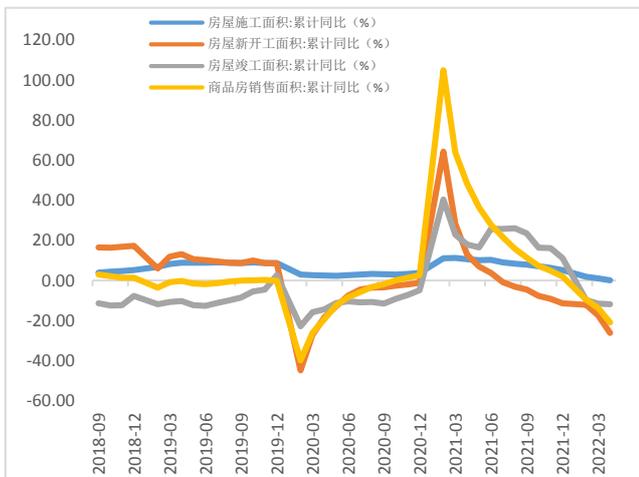
房地产投资表现再次下探。1-4月，全国房地产开发投资 3.92 万亿元，同比降低 2.7%，较 1-3 月降低 3.4 个百分点。房屋新开工面积、竣工面积同比增速延续了上月的负增长，且持续下行，房屋新开工、竣工面积分别下降 26.3%、11.9%。施工面积同比增速也持续走低，已经接近 0 的水平。

土地购置面积继续大幅回落，较去年同期减少 57%。除地产本身的企业经营问题和居民信心不足造成的市场热度不高问题以外，4 月地产链条受到疫情的负面影响加剧。房企经营困难进一步增加，投资意愿继续减弱，同时，居民由于收入的降低以及对地产未来的预期难以改善，购房意愿低迷。4 月销售面积降幅继续扩大分别同比下降 39%。

4 月房地产继续走弱主要是因为疫情下居民购房意愿大幅降低，加上开工施工受阻，导致房企拿地意愿进一步下行。但地产政策放松力度不断加大，4 月以来又有超过 40 个城市放松了地产政策，放松管控区域逐步扩大，以及包含部分准一线城市。此外，5 月 15 日，央行和银保监会联合发布通知，下调首套商业性个人住房贷款利率下限至不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，更有针对性地刺激当前地产需求疲弱问题更突出的三线和部分二线城市的购房需求。但目前来看，疫情作为最大不确定性，对内生需求带来巨大影响。购房政策放松对于提振居民信心以及购房意愿的提振效果以及疫

情何时能够得到有效控制还需继续观察。

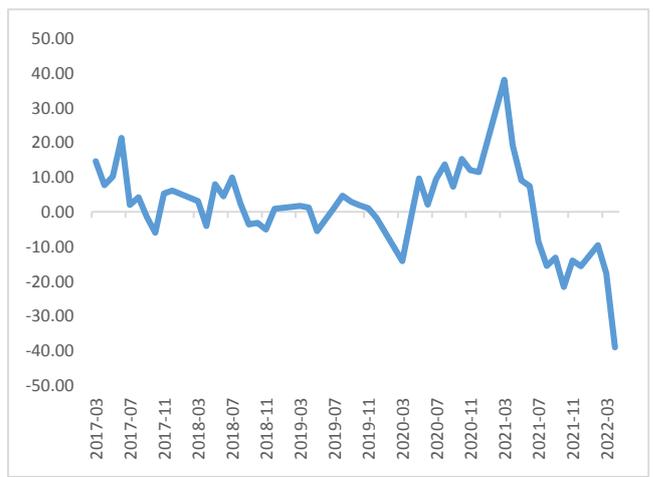
图 4：房地产继续下探



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：2021 年 2 月份数据为 1-2 月份两年平均增速，2021 年 3-11 月份的数据均为两年平均增速

图 5：商品房销售面积当月同比继续下行



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 消费受冲击严重，呈疫时结构特征

4 月份，社会消费品零售总额 29483 亿元，同比下降 11.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 124807 亿元，增长 0.8%。

4 月疫情爆发主要时段，对消费的冲击愈发明显。3 月底疫情开始大规模爆发，上海、长春等地整个 4 月基本上都处于封控状态，部分地区出现零星病例，全国多地加强了疫情防控措施，尤其是对线下消费的管控，比如暂停堂食。也可能从数据上看出，4 月餐饮收入下降 22.7%，比上月减少了 6.3 个百分点。而线下消费场景的缺失，带动居民消费方式的转变，由线下转为线上，虽然 1-4 月社会消费品零售总额同比下降 0.2%，但是实物商品网上零售额同比却出现增长 (5.2%)，占社会消费品零售总额的比重从去年初开始不断上涨，4 月已经达到 23.8%。

从行业来看，消费呈现居家条件下的行业结构性特征。4 月的消费结构与 2020 年 3 月基本保持一致，必选消费依旧维持韧性，如粮油食品类、饮料类、中西药品类都保持了较高增速，4 月同比增长分别为 10%、6%和 7.9%。而可选消费则表现低迷，继续下滑，由于居民出行受限，服装、鞋帽、针纺织品类、以及化妆品类 4 月同比分别下滑 22.8%和 22.3%。此外，汽车消费跌幅极为显著，同比下滑 31.6%，汽车消费的大幅下滑主要是因为以下几点：1) 居民出行受限，导致需求大幅减弱；2) 俄乌冲突持续，使得原油价格不断上涨，4 月国内汽油和柴油价格分别上涨 2.8%和 3.0%，用车成本增加；3) 由于原材料涨价、物流不畅、芯片短缺、疫情影响、产能不足等多方面影响，汽车价格出现上涨。根据高频数据显示，4 月乘用车零售销量同比下降 35.5%，环比下降 34.0%。

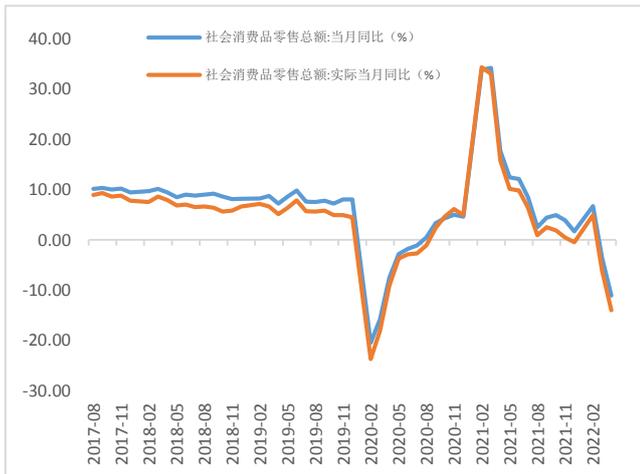
疫情还加剧了居民收入和就业的压力。4 月城镇调查失业率和 31 个大城市调查失业率继续增加，分别从上月的 5.8%和 6%上升到 6.1%和 6.7%，基本达到 2020 年初以来的最差情况。外来户籍人口和青年人口面临的失业压力更大，随着此轮疫情时间不断增

敬请参阅报告结尾处免责声明

加，多数中小微企业经营压力进一步加大，对于员工需求也在不断减少，再加上即将进入毕业季，毕业生进入求职市场后会加剧供需失衡问题。后续国内稳就业的压力不断加大，如果疫情对经济的拖累继续延长，对就业和收入的负面影响或将进一步扩大。

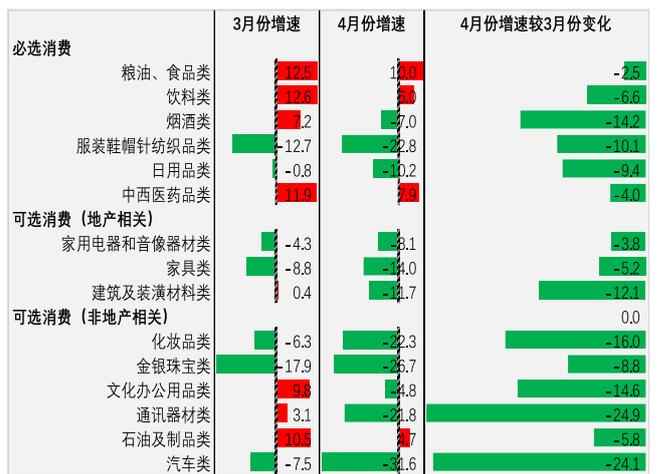
目前来看，5月开始具有中高风险区域的城市数量不断降低，新增人数也在不断减少，疫情得到相对有效控制。上海开始有序推进复产复工进程，预计等到疫情有效缓解后，消费将逐步恢复。

图 6：消费明显走弱



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：呈现出典型疫情冲击下的行业结构性特征



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 总结：或将迎来疫后修复行情

4月疫情对经济造成巨大冲击，居民端、生产端均受到了严重的影响，内生需求偏弱。但是进入5月份，上海和长春疫情已经过了高点开始回落，复工复产也开始有序推进。虽然仍有部分城市出现新增病例，但目前为止都得到有效控制。疫情的冲击大部分已经被消化。海外局势作为国内经济的另一扰动项，目前保持“相对稳定”。

政策方面，从近期的会议以及政府表态上可以看出，稳增长政策将加大力度支持经济。目前货币政策通过创设新型再贷款工具、加强存款利率等方式引导商业银行加大对实体的信贷支持力度，推动降低企业的综合融资成本。财政政策方面也将加专项债的发行，预计主要从基建入手，后续货币政策和财政政策将进一步发力。

短期负面冲击造成经济数据下行，我们更关注未来在政策的强支持下，有多少受损的产业链能够重新提振，修复的速度和幅度如何。

后续经济的好转仍需关注以下几个点：

1. 疫情能否得到有效控制。目前来看，虽然上海已有疫情好转的消息，但距达到“动态清零”仍存在一定距离，且在疫情控制后，生产生活恢复正常还需约1-2周时间。再加上北京疫情仍处于胶着状态，也有部分城市近期再次出现小面积疫情（如广州），所以仍需关注疫情何时能够得到有效控制。
2. 海外局势是否会进一步升级。近期海外局势动荡不断，芬兰、瑞典拟申请加入北约，可能会对俄乌局势造成一定冲击，如果俄乌冲突一直无法缓和，大宗商

品价格将难以下行，将进一步向中下游传导，造成中下游企业利润继续压降。此外，由于受高温干旱影响，印度、巴西、巴基斯坦、加拿大、美国等国粮食均可能出现减产，印度也实施了小麦临时出口禁令，需关注是否会对国际粮食价格造成一定冲击。

3. 政策刺激是否能重拾房地产的信心。虽然地产政策不断宽松，但无论是居民购房需求还是房企投资意愿依旧处于低位。一方面是受到疫情冲击，另一方面是对于地产未来的预期较弱。
4. 受到疫情冲击下外流的订单是否能够回流。目前市场对于在国内疫情反复，东南亚国家疫情政策放松，生产逐步恢复时，海外订单会向东南亚地区转移。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。