



行路难

——2022 年 4 月经济数据点评

4 月疫情高峰对经济供需两端冲击明显。一方面，生产陷入收缩，失业率进一步走高；另一方面，消费收缩加剧，房地产投资加速下滑。但受稳增长政策支撑，基建和制造业投资维持一定韧性。规模以上工业增加值当月同比-2.9%。社会消费品零售总额当月同比-11.1%。城镇固定资产投资额累计同比 6.8%，当月同比 1.8%；其中房地产投资累计同比-2.7%，当月同比-10.1%；全口径基建投资累计同比 8.3%，当月同比 4.3%；制造业投资累计同比 12.2%，当月同比 6.4%。

一、供给：生产动能趋弱，就业压力上升

疫情冲击下，4 月规上工业增加值同比-2.9%，较上月下行 7.9pct，是 2020 年 4 月以来首次负增长，上中下游企业生产动能全面趋弱。相较上月，上游采矿业增速下降 2.7pct 至 9.5%，中游制造业增速大幅下降 9.0pct 至-4.6%，下游电热燃水生产供应业增速下降 3.1pct 至 1.5%。

分行业看，大部分行业工业增加值负增长，劳动密集型行业、价值链较长的行业受冲击最大。受吉林、上海疫情影响，汽车制造业增速大幅下降 30.8pct 至-31.8%；通用设备、专用设备制造业增速均大幅下降超 10pct；纺织业增速在 3 月转正后又大幅下降 7.0pct 至-6.3%。高技术制造业、装备制造业增速回落，但仍呈现一定韧性，相关行业如电子及通讯设备制造、电气机械制造业仍保持正增长，医药制造业、航空航天设备制造则降至负增长区间。

1-4 月，全国规上工业增加值同比增长 4.0%，较一季度回落 2.5pct。其中，上游采矿业增速 10.4%，维持高增长；中游制造业增速下降 3.0pct 至 3.2%，其中高技术制造业增速 11.5%；下游电热燃水生产供应业增速下降 1.1pct 至 5.0%。



4 月服务业生产指数进一步恶化，同比增速较 3 月下降 5.2pct 至 -6.1%，连续两月负增长。铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等接触性服务业明显受挫。1-4 月服务业生产指数同比增速继续下降 2.2pct 至 0.3%，显著低于疫情前同期水平，也大幅低于去年四季度平均水平。

4 月就业压力进一步上升，全国城镇调查失业率上行 0.3pct 至 6.1%。其中，16-24 岁青年群体失业率上行 2.2pct 至 18.2%，超过疫情爆发后最高水平 16.8%（2020 年 7-8 月）。

二、固定资产投资：动能放缓

1-4 月固定资产投资累计同比增长 6.8%，增速较 1-3 月放缓 2.5pct；4 月同比增长 1.8%，较上月下行 4.8pct；4 月季调后环比下降 0.82%。其中，房地产投资陷入收缩；制造业和基建投资增速边际放缓，但仍对经济形成主要支撑，分别拉动全部投资累计增长 2.9pct 和 1.4pct。

(1) 房地产：加速下行

由于经济增长面临内外部新压力，市场信心低迷，商品房销售加速下滑。4 月全国商品房销售面积同比减少 39%，销售金额同比减少 46.6%，平均单价同比下降 12.5%。销售持续低迷，叠加信用收缩，房企悲观预期未见改善，房地产投资增速进一步下行 7.7pct 至 -10.1%，并拖累 1-4 月累计增速自疫情爆发以来再度出现同比收缩。

从房地产投资的两个主要组成部分来看，一是建安投资或加速下滑。由于新开工、施工和竣工陷入收缩，3 月建筑和安装工程合计同比增速仅为 0.5%，4 月房地产新开工、施工面积收缩加剧，同比增速分别下行 22pct、17.2pct 至 -44.2%、-38.7%，竣工面积同比 -14.2%，收缩幅度与上月基本持平。由于新开工持续低迷，随着存量施工项目完工，后续竣工面积或将加速下滑。二是土地购置费或仍低迷。4 月土地购置面积同比增速较 3 月大幅下行 16.3pct 至 -57.3%。从百城情况看，土地市场仍较为冷清，4 月成交数量和面积同比均收缩 44.6%。从 22 个集中供地试点城市来看，已有 13 个城市完成今年首批集中供地，除少数热点城



市外，多数城市整体流拍率仍处于较高水平，城市间土拍热度分化加剧。

4 月房企到位资金同比进一步下滑至-35.5%。观察房企资金来源，由于居民购房意愿转弱，定金及预收款、个人按揭贷款同比增速较 3 月分别下滑 15.5pct、20.3pct 至-53%、-42.4%。自筹资金、国内贷款同比增速也持续低迷，分别为-6.6%、-28%。

前瞻地看，4 月末以来，房地产政策释放出积极的“稳增长”信号，未来在因城施策的框架下，各地房地产调控政策有望进一步松绑，在居民和房企两端同时发力。不过由于疫情持续拖累居民收入，叠加房地产市场预期尚未实质性扭转，从房地产销售传导至房地产投资仍存时滞，预计短期内房地产投资下行压力仍存，预期改善仍需时日。

(2) 基建：增速回落，未来可期

4 月基建投资增速边际放缓，全口径基建投资同比增长 4.3%，增速较上月下行 7.5pct；1-4 月全口径基建投资累计同比增长 8.3%，较 1-3 月下降 2.2pct。从结构上看，三大行业增速均有所回落，1-4 月电热燃水增速下降 6.3pct 至 13%，仍然维持了高速增长；交运仓邮业和水环公共业增速环比分别下降 2.2pct 和 0.8pct 至 7.4%和 7.2%。

基建投资增速同比小幅回落主要有两方面原因。一方面，疫情冲击下物流不畅、工人短缺影响施工进度。另一方面，可用资金或有所收缩：一是在各地重大项目早下达、早开工，提前形成实物工作量的背景下，去年四季度以来增发的专项债预计已使用大半；二是税基收缩、大规模减税降费以及土地出让收入大减对财政收入形成冲击，与此同时财政支出力度上升，且在结构上更加倾向民生等领域，或对基建资金形成挤出。

前瞻地看，近期多次重要会议均提出“全面加强基础设施建设”，各地项目储备较为充足，剩余专项债额度已全部下达，且年内存在新增资金的可能性，基建投资有望维持较高增长。

(3) 制造业：增速回落，韧性较强



4 月制造业投资同比增速较上月下行 5.5pct 至 6.4%，在疫情冲击下回落，但低基数下仍实现较高增长；1-4 月制造业投资同比增长 12.2%，较 1-3 月下降 3.4pct。从结构上看，1-4 月制造业投资的驱动力主要有以下几类：一是高技术行业投资保持高增长，同比增速为 25.9%，较制造业整体增速高出 13.7pct；二是有色金属、石油、化工等上游行业，因俄乌冲突导致短缺和价格上涨，加上政策约束边际松动，相关行业投资增速上升。

前瞻地看，制造业投资有望稳健增长，但增速或边际回落。支撑因素主要来自于财政政策和结构性货币政策，以及“双碳”政策执行纠偏。但基数逐渐走高、原材料价格居高不下、局部地区疫情反复，企业利润分化和预期转弱未见明显改善，将对部分制造业行业投资形成拖累。

三、消费：收缩幅度加大

4 月消费增长进一步下滑，社会消费品零售总额 2.9 万亿元，同比下降 11.1%，跌幅较 3 月扩张 7.6pct；1-4 月社会消费品零售总额 13.8 万亿元，同比下降 0.2%。疫情冲击下居民收入增长分化，预防性储蓄上升，线下消费场景受限都对消费构成了显著压制。

商品消费和服务消费分化加剧，商品零售 2.7 万亿元，同比下降 9.7%；餐饮收入 2,609 亿，同比下降 22.7%。分行业看，一是必选消费增长明显好于可选消费，宅家类的食品、饮料、药品同比正增长，出行可选类的服装、珠宝、化妆品、汽车同比负增长；二是汽车销售同比下降 31.6%，较上月进一步下降 24.1pct；三是随着油价回落和出行受限，4 月石油类商品零售同比增长 4.7%，较上月回落 5.8pct。

前瞻地看，随着上海疫情见顶，4 月社零或为全年低点，5 月社零收缩幅度将有所降低，但或仍将维持负增长。

四、前瞻：政策积极“稳增长”

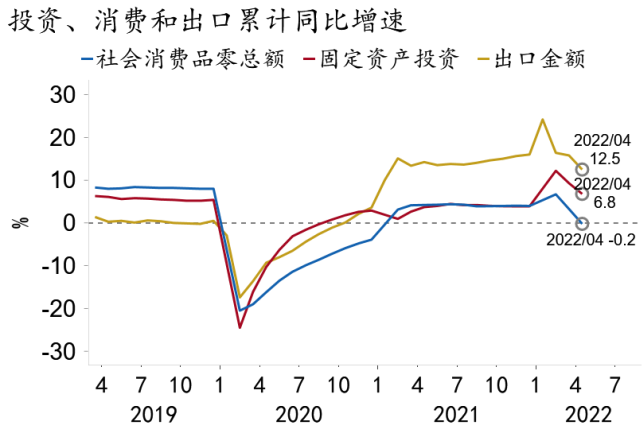
4 月疫情对经济冲击恶化，“三重压力”明显上升。前瞻地看，5 月经济形势或边际缓和，但下行压力仍大。基建和投资有望继续支撑经济，

但生产和消费仍将承压，房地产风险有待缓释，出口高景气面临回落。政策仍需综合施策，托底增长。

（评论员：谭卓 王欣恬 刘阳）

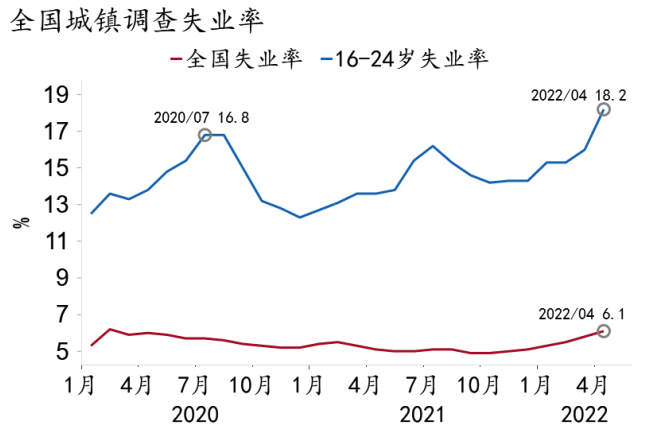
附录:

图 1: 三驾马车全面转弱



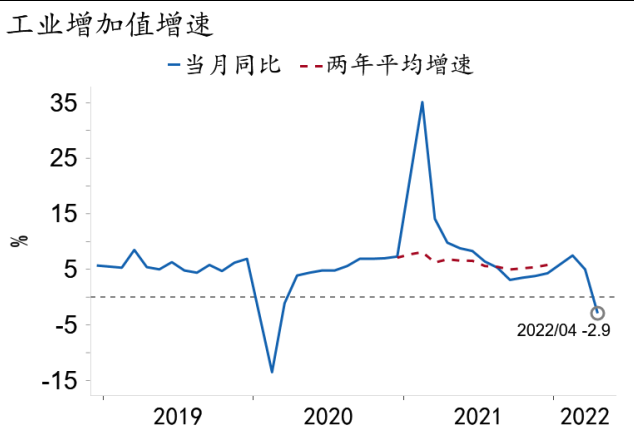
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院
注: 2021 年为两年平均增速

图 2: 城镇调查失业率有所上升



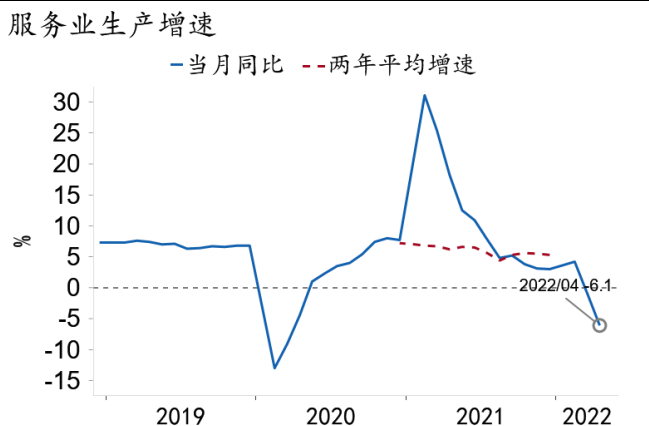
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 3: 工业生产负增长



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 服务业生产负增长



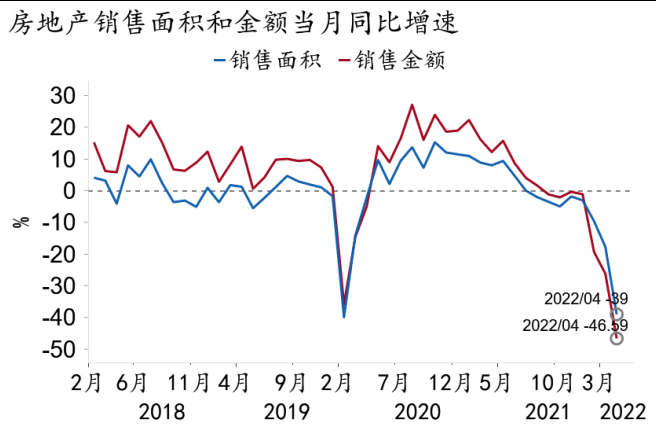
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 房地产投资下行加速



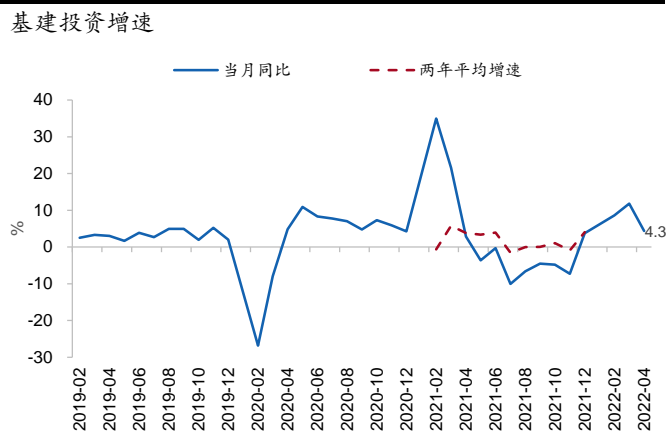
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 房地产销售加速收缩



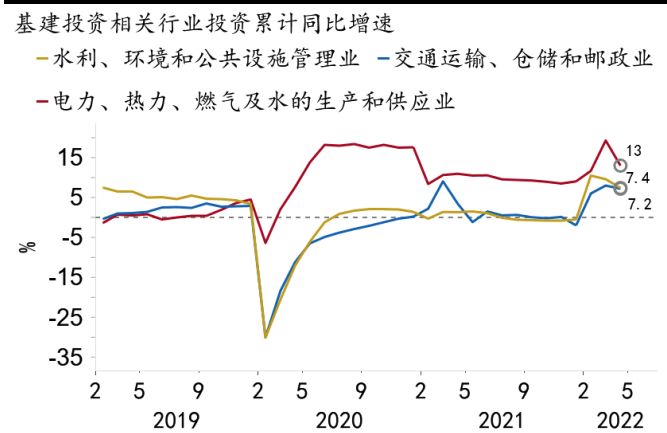
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院
注: 2021 年为两年平均增速

图 7: 基建投资增速回落



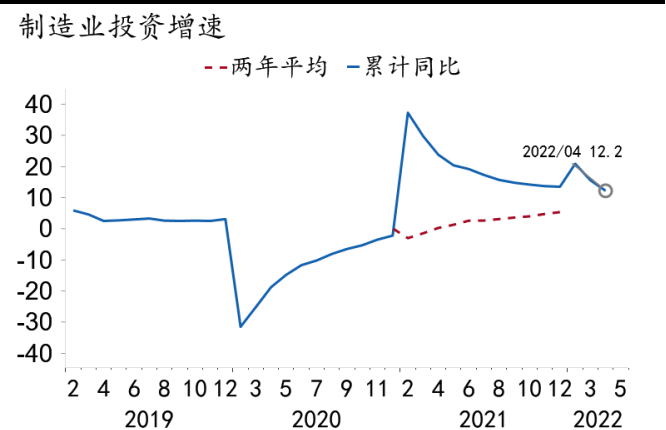
资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 8: 基建相关行业投资增速均有所回落



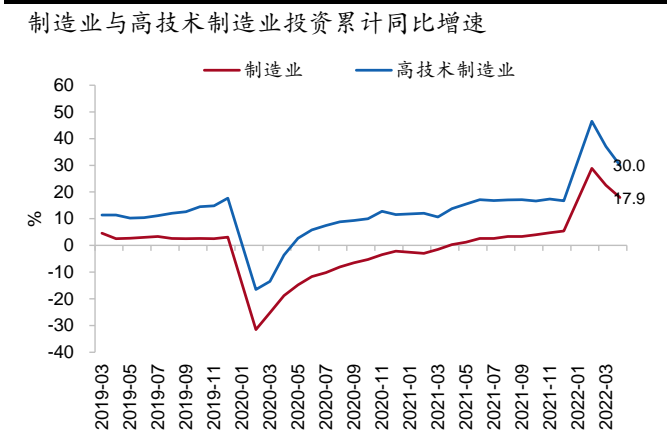
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院
注: 2021 年为两年平均增速

图 9: 制造业投资增速边际回落



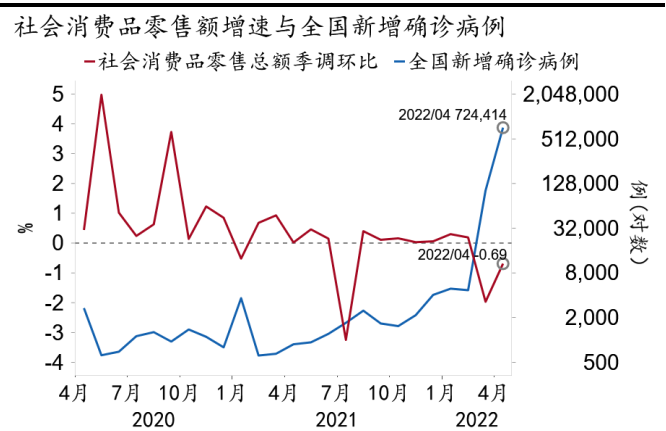
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 10: 高技术制造业仍保持较快增长



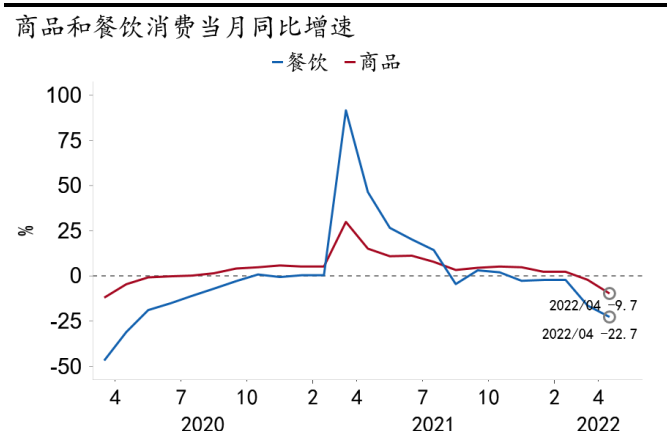
资料来源: WIND, 招商银行研究院
注: 2021 年为两年平均增速

图 11: 疫情持续拖累消费复苏



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 12: 餐饮消费较商品消费下滑更明显



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院