



## 经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

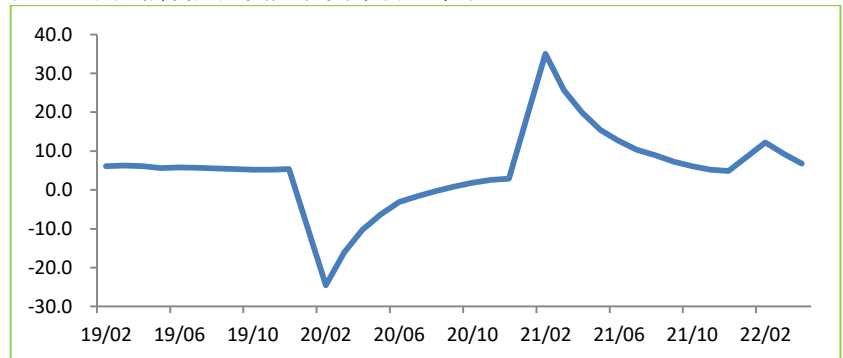
## 中国 4 月经济数据大幅低于市场预期

- 受累于国内疫情超预期冲击以及原材料等生产成本持续上涨，中国经济在今年 4 月显著放缓，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出增速均大幅回落，明显弱于市场预期
- 就业方面，首 4 月全国城镇新增就业 406 万人。4 月份全国城镇调查失业率为 6.1%，比 3 月上升 0.3 个百分点。4 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 6.7%，亦较 3 月上升 0.7 个百分点。特别值得指出的是，4 月 16-24 岁人口调查失业率由 3 月的 16.0% 进一步上升至 18.2%
- 整体而言，2022 年 4 月的宏观数据显示中国经济在疫情冲击下放缓的压力进一步较大，尤其是消费以及房地产行业相当疲弱。疲弱的经济增速亦导致失业率上升，所以当前宏观政策的重点是稳增长来带动就业市场的恢复。上周五中国人民银行与中国银行保险监督管理委员会发出关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，宣布对首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。我们预计会出台更多刺激措施。更重要的是要尽可能做到精准防疫，最大限度减少疫情对经济的干扰。值得指出的是，5 月以来，上海与东北地区疫情逐步好转，复工复产在有序推进，用电量等一些先行指标开始回升，5 月的经济数据有望好转

受累于国内疫情超预期冲击以及原材料等生产成本持续上涨，中国经济在今年 4 月显著放缓，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出增速均大幅回落，明显弱于市场预期。

城镇固定资产投资在首 4 个月增长 6.8%<sup>1</sup>，低于市场预期的 7.0%（图 1）。根据我部的测算，4 月单月城镇固定资产投资增长 1.8%，较 3 月 6.7% 的单月增速显著回落。分行业看，由于房地产开发商资金普遍紧张，4 月房地产投资增幅由 3 月的 -2.4% 进一步下跌至 -10.1%。房地产销售在 4 月亦继续疲弱，销售面积及金额分别下跌 38.8% 及 46.6%，而 3 月分别下跌 17.7% 及 26.1%，反映整体房地产行业的疲弱进一步加剧。4 月制造业投资以及基建投资分别增长 6.4% 与 3.0%，亦较 3 月 11.9% 与 8.8% 的增速回落，主要因为疫情对制造业以及基建投资造成了冲击。

图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券

消费方面，4 月零售销售下跌 11.1%，较 3 月 3.5% 的跌幅进一步加剧，

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2022 年 5 月 16 日



亦低于市场预期的 6.6%跌幅，主要因为新冠疫情多地爆发、居民收入增长疲弱以及居民消费意愿不高（图 2）。根据我部的测算，撇除价格因素，4 月份消费品零售实际增速亦由 3 月的-6.0%大幅回落至 -14.0%。4 月份餐饮收入同比下跌 22.7%，反映疫情严重冲击了居民外出用餐。产品消费方面，生活必需品消费仍维持较快增长，4 月份粮油与食品类和饮料类消费分别同比增长 10.0%和 6.0%。油价上涨亦带动 4 月石油及制品类消费同比增长 4.7%。4 月消费增速较慢的产品包括金银珠宝类、汽车类、化妆品类与通讯器材类等可选消费品，分别同比下跌 26.7%、31.6%、22.3%以及 21.8%。此外，首 4 个月全国网上零售额同比增长 3.0%，比首 3 月增速回落 3.6 个百分点。

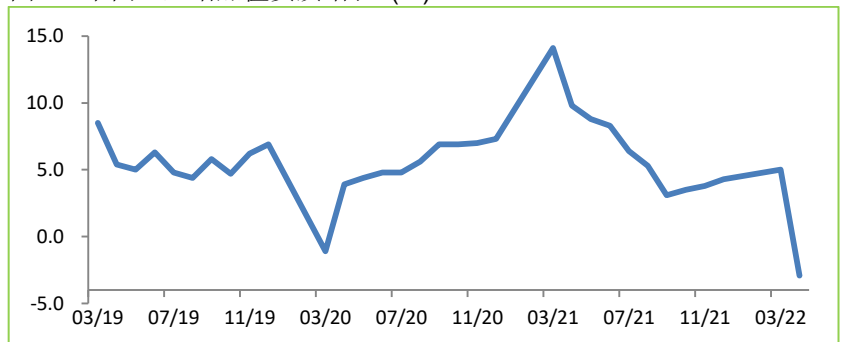
图 2：中国零售销售增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

受累于疫情超预期冲击以及原材料等生产成本持续上涨，4 月工业增加值增速由 3 月的 5.0%明显回落至-2.9%，亦低于市场预期的 0.5%增速（图 3）。分行业看，4 月份同比增速最高的三个行业为煤炭开采和洗选业（13.2%）、石油和天然气开采业（7.2%）、以及计算机、通信和其他电子设备制造业（4.9%）。4 月份同比增速较慢的三个行业为汽车制造业（-31.8%）、通用设备制造业（-15.8%）以及橡胶和塑料制品业（-8.1%）。分产品产量看，4 月份新能源汽车实现同比增长 42.2%，太阳能发电量同比增 24.9%，风力发电量同比增 14.5%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业依旧主要集中在新能源领域。增速较慢的产品产量包括传统汽车以及水泥等产品。水泥较慢的增速或与房地产投资增速大幅回落相关。值得指出的是，4 月原煤产量同比增长 10.7%，说明原煤产量在国家保供稳价政策下稳步增加。

图 3：中国工业增加值实质增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券



就业方面，首 4 月全国城镇新增就业 406 万人。4 月份全国城镇调查失业率为 6.1%，比 3 月上升 0.3 个百分点。4 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 6.7%，亦较 3 月上升 0.7 个百分点。特别值得指出的是，4 月 16-24 岁人口调查失业率由 3 月的 16.0% 进一步上升至 18.2%。

整体而言，2022 年 4 月的宏观数据显示中国经济在疫情冲击下放缓的压力进一步较大，尤其是消费以及房地产行业相当疲弱。疲弱的经济增速亦导致失业率上升，所以当前宏观政策的重点是稳增长来带动就业市场的恢复。上周五中国人民银行与中国银行保险监督管理委员会发出关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，宣布对首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。我们预计会出台更多刺激措施。更重要的是要尽可能做到精准防疫，最大限度减少疫情对经济的干扰。值得指出的是，5 月以来，上海与东北地区疫情逐步好转，复工复产在有序推进，用电量等一些先行指标开始回升，5 月的经济数据有望好转。



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

| 评级 | 定义  |
|----|---|
| 买入 | 股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 10%)                   |
| 持有 | 负市场回报 (约-10%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%) |
| 卖出 | 股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)                     |

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的平均增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183