

稳增长政策加码，经济底渐行渐近

——2022年一季度国民经济运行点评

华龙证券研究所

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 电话：0931-4635761

北京

地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦B座6层

上海

地址：上海市普陀区大渡河路168弄31号703室

宏观研究员：曹明
执业证书编号：S0230517110001
邮箱：caom@hlzq.com

免责声明：

分析师申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。**投资有风险，入市须谨慎。**

要点：

2022年4月18日国家统计局公布2022年一季度国民经济运行情况。一季度国内生产总值270178亿元，同比增长4.8%。本报告对一季度国民经济运行的主要指标及情况做简要点评与解读。

核心观点：

- 2022年一季度经济运行开局总体平稳，但结构性问题凸显，主要体现在工业生产表现韧性，消费复苏持续弱势，价格水平温和上涨，居民收入稳定增长，就业率有所下降等方面。整体来看，宏观形势表现较好，但微观主体差强人意。
- 现阶段来说外部地缘政治冲突局势仍不明朗，加之国内疫情仍处于高位运行状态，经济增速在二季度可能存在下行的压力。但是在扰动因素逐步弱化及稳增长政策不断加码托底宏观经济大盘的前提下，经济底渐行渐近，相关产业扶持政策都将为经济平稳运行带来新的增长点。

风险提示：

地缘政治冲突进一步恶化；国内疫情拐点延迟；稳增长政策效果不及预期。

事件概述：

国家统计局4月18日公布中国经济一季度运行情况。初步核算，一季度国内生产总值270178亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%，比2021年四季度环比增长1.3%。分产业看，第一产业增加值10954亿元，同比增长6.0%；第二产业增加值106187亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值153037亿元，同比增长4.0%。

表：2022年一季度国民经济运行主要指标

| | | | |
|-----------|-----------|-----------|-------|
| 国内生产总值增速 | 4.8% | 固定资产投资 | 9.3% |
| 规模以上工业增加值 | 6.5% | 社会消费品零售总额 | 3.3% |
| CPI、PPI | 1.1%；8.7% | 全国城镇新增就业 | 285万人 |

数据来源：华龙证券研究所依据公开资料整理

1. 经济整体运行：开局总体平稳，结构性问题凸显

2022年一季度GDP国内生产总值270178亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%，较2021年四季度环比增长1.3%。分产业看，第一产业、第二产业与第三产业分别增长6.0%、5.8%与4.0%，其中受疫情影响第三产业增速回落较明显。按照三大需求对经济增长的贡献来看，最终消费支出拉动GDP增长3.3个百分点，贡献率为69.4%；资本形成总额拉动GDP增长1.3个百分点，贡献率为26.9%；货物和服务净出口拉动GDP增长0.2个百分点，贡献率为3.7%。

图1：GDP同比（季）

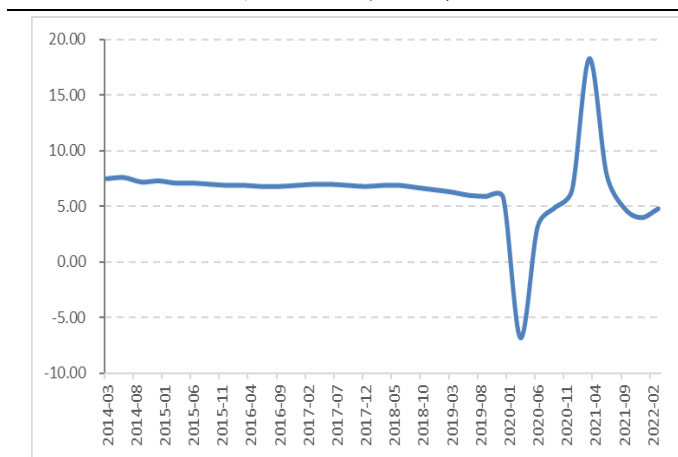
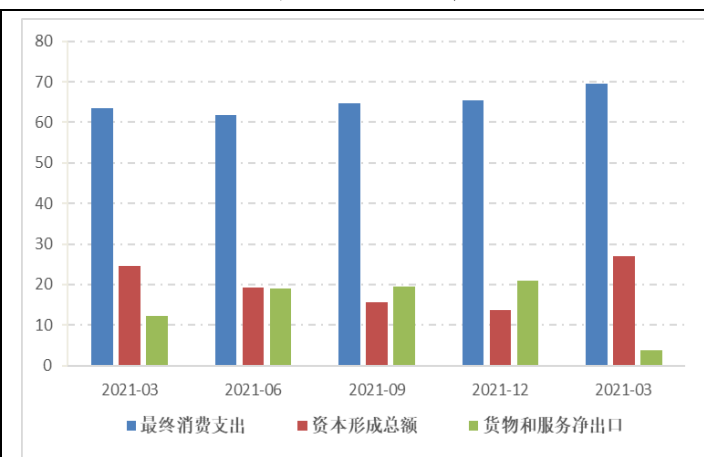


图2：GDP贡献率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

在国际环境更趋复杂严峻和国内疫情频发的背景下，经济运行开局总

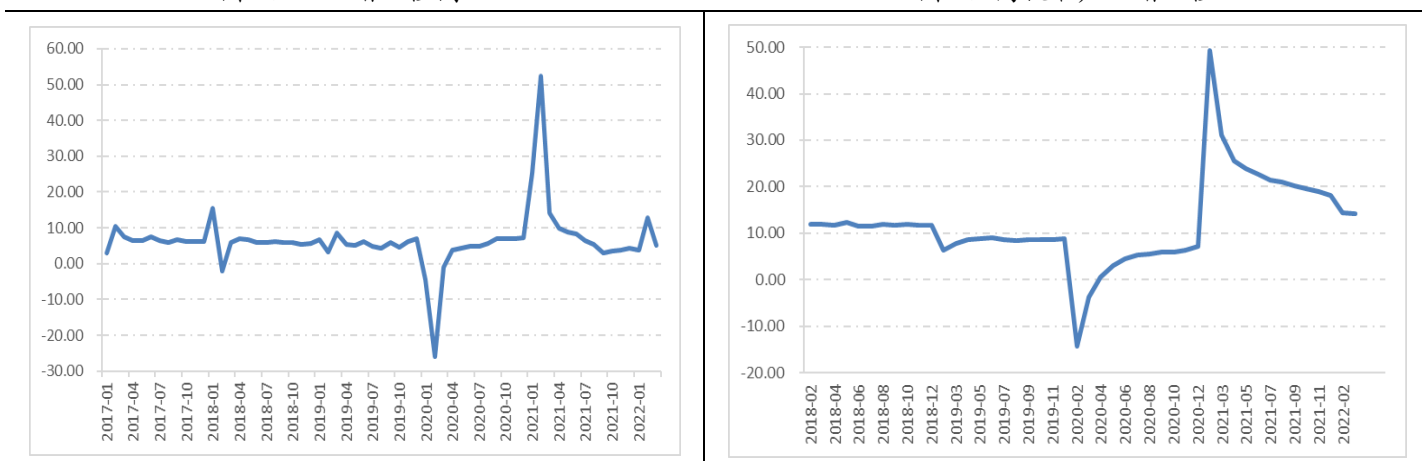
体平稳。但是从分项领域及指标来看，经济运行的结构性与不平衡问题凸显，主要体现在工业生产表现较好，消费复苏持续弱势，价格水平温和上涨，居民收入稳定增长，就业率有所下降等方面。整体来看，宏观形势表现较好，但微观主体差强人意。

2. 生产端：中高端制造业带动工业生产强劲复苏

2022 年一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，在中高端制造业的拉动下工业生产强劲复苏。其中高技术产业、装备制造业增加值分别增长 14.2%、8.1%，增速分别比规模以上工业高 7.7、1.6 个百分点。创新驱动战略与产业升级带动下，中高端制造业对工业生产起着重要的支撑作用。不容忽视的是，3 月份单月规模以上工业增加值同比增长 5.0%，比 1-2 月放缓 2.5 个百分点，全国局部疫情的反复对后续企业生产仍将带来一定影响。

图 3：工业增加值同比

图 4：高技术产业增加值

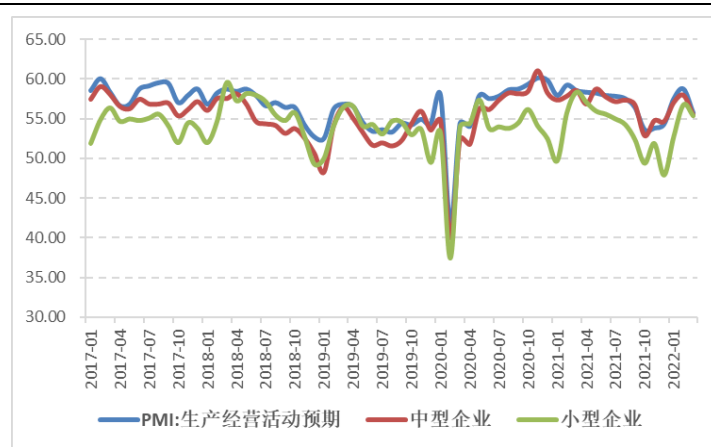
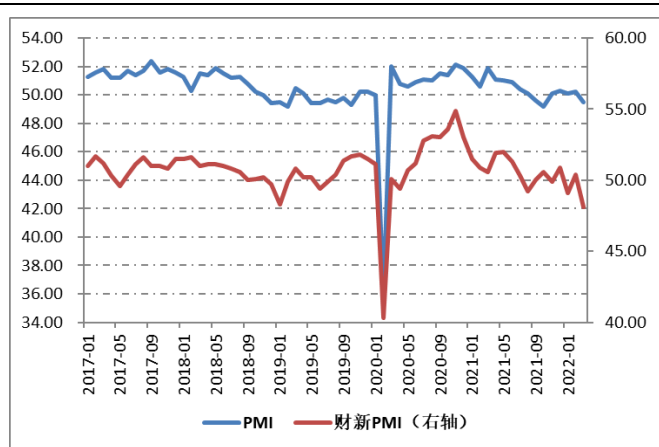


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年一季度，制造业采购经理指数 PMI 平均值为 49.93%，低于荣枯线水平，主要受制于 3 月份指标大幅回落影响，但从生产经营活动预期指数来看，前 3 月指标仍在荣枯线上方运行，表明企业生产预期在受到疫情冲击的短期影响下仍偏相对乐观。

图 5: PMI 与财新 PMI

图 6: 生产经营活动预期



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

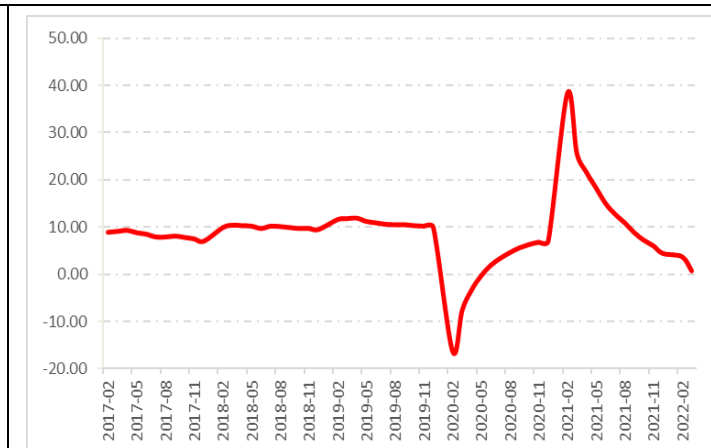
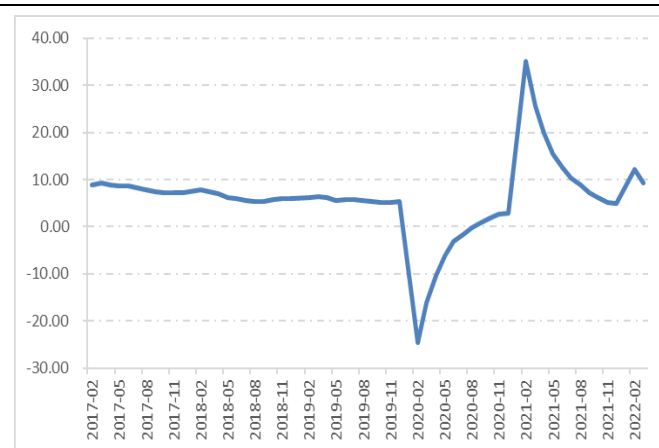
3. 需求端：投资拉动、消费转弱

2022 年一季度，全国固定资产投资（不含农户）104872 亿元，同比增长 9.3%。固定资产投资三大领域中，与制造业生产较快增长相对应，制造业投资增速 15.6%，领先固定资产投资增速 6.3 个百分点；而基础设施投资与房地产开发投资增速分别为 8.5%与 0.7%，落后固定资产投资增速 0.8 与 8.6 个百分点，尤其是房地产开发投资方面，商品房销售额与销售面积指标均表现疲软。

一方面，随着我国支持实体经济发展力度不断加大，传统产业改造升级、新兴行业创新发展势头增强，将有利于带动产业投资增长。另一方面，政府专项债的快速发行，将托底基建投资对稳增长的支撑作用。

图 7: 固定资产投资完成额累计同比

图 8: 房地产开发投资完成额累计同比



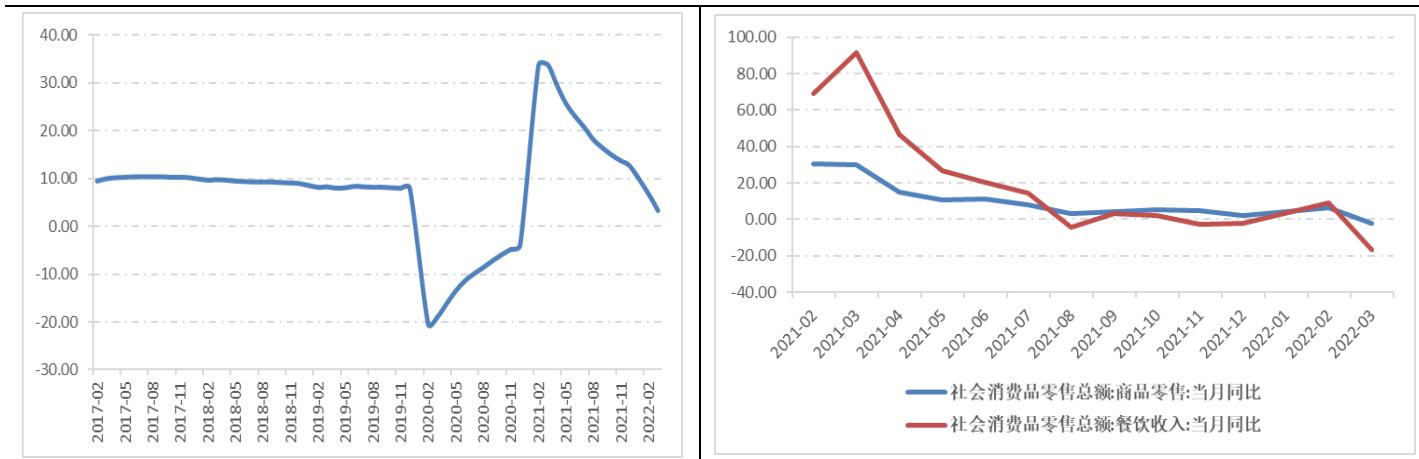
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2022 年一季度，社会消费品零售总额 108659 亿元，同比增长 3.3%。3

月份，社会消费品零售总额 34233 亿元，同比下降 3.5%。在疫情影响下，居民的餐饮住宿、文化旅游及交通运输等接触性、聚集性消费有所减少，带动第三产业增速下滑，与此同时食品饮料类及医药类消费回升幅度较大。

图 9：社会消费品零售总额同比增速

图 10：商品零售与餐饮收入



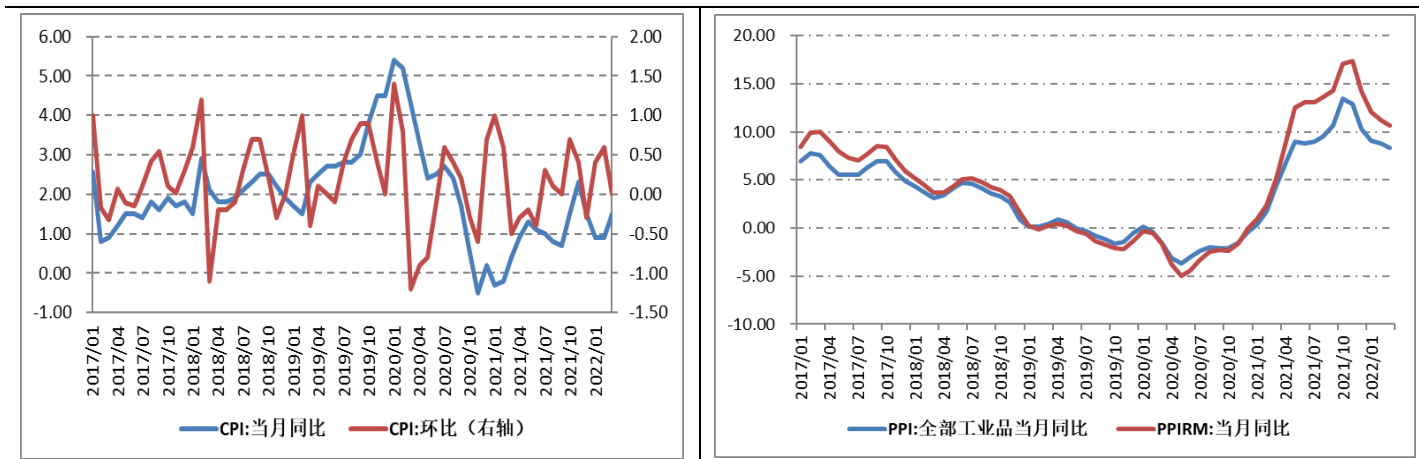
数据来源：Wind，华龙证券研究所

4. 价格水平：温和抬升

2022 年一季度，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 1.1%，其中食品价格同比下降 3.1%，主要受累于猪肉价格下降明显，但防疫期间粮食、蔬菜与鲜果等食品价格均有不同程度的上涨；非食品价格同比上涨 2.1%。3 月份单月，CPI 同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。

图 11：CPI 同比与环比

图 12：PPI 与 PPIRM



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年一季度，全国工业生产者出厂价格（PPI）上涨 8.7%，工业生产者购进价格上涨 11.3%，依旧在高位运行。3 月份单月，出厂价格同比涨幅落后于购进价格。PPI 价格的高位运行主要受能源工业消费品价格不断上涨

的影响，现阶段俄乌地缘政治冲突冲击全球大宗商品供应，部分国家间的和反制裁，继续影响全球供应链效率，大宗商品运输和交易成本上升提高了价格上涨压力，预计未来 PPI 价格涨幅还将高位波动。

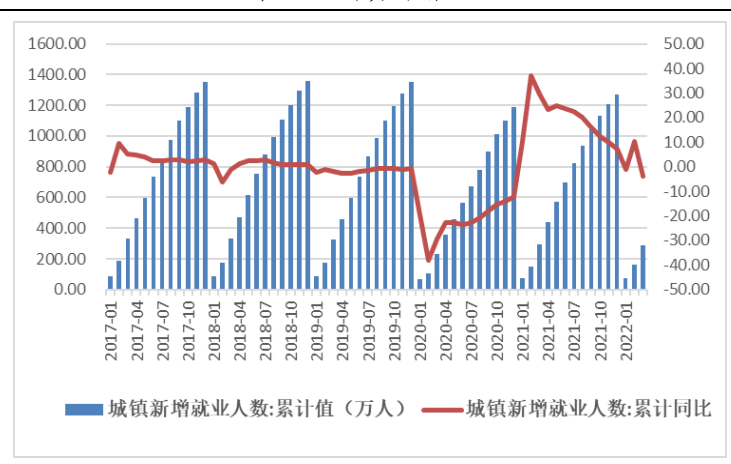
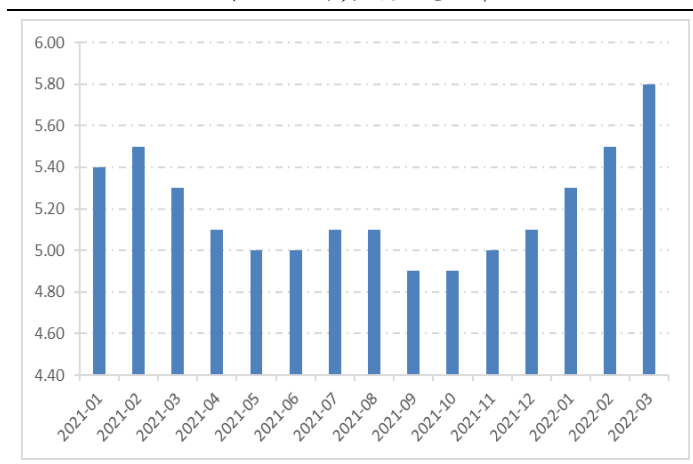
5. 民生：居民收入稳定增长，就业率有所下降

2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 10345 元，同比增长 6.3%；扣除价格因素实际增长 5.1%。收入结构中的四项指数工资性收入、转移净收入、经营收入与财产收入均衡增长，为居民稳定增收提供重要支撑。

2022 年一季度，全国城镇新增就业 285 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.5%。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.8%，比上月上升 0.3 个百分点，已连续 5 个月回升。1-3 月份城镇新增就业人数累计同比-4.04%降为负值。从月度走势看，全国城镇调查失业率有所升高，受国内疫情影响，部分人群就业难度增加，由于活动出行受限，招聘单位与求职人员的选聘需求工作受到一定阻碍影响，就业压力有所加大。

图 13：城镇调查失业率

图 14：城镇新增就业



数据来源：Wind，华龙证券研究所

6. 结论

2022 年一季度国民经济运行尽管录得较好成绩，实现平稳开局，但是在这里我们重申《2022 年宏观经济展望》报告中的观点：2022 年的宏观经济运行我们提出疫情、极端天气与能源三项对经济增长的扰动因素。目前来看，能源问题已经在俄乌地缘政治冲突的影响下愈发凸显，尤其是冲突爆发以来原油、天然气等能源价格的大幅波动，引发的能源产业链消费产品价格的持续高位运行，加之新能源供给短期存在瓶颈，输入性通胀压力

带来的成本端抬升对企业生产经营活动都将造成不同程度的影响，进一步影响企业的盈利预期。对于疫情，虽然不是影响我国经济增长与发展的主要矛盾，但是病毒的连续变异与海外经济体对疫情防控不力及“躺平”的态度，使得输入性风险对 2022 年国内经济发展来说仍是“黑天鹅”事件。尤其是国内 3 月份以来，以吉林、上海等地为代表的多点面区域疫情爆发式出现，对经济发展与经济增长中投资、消费及民生就业等重要领域环节带来冲击，疫情拐点出现前短期还将存在一定的影响。

对于后期的展望，现阶段来说外部地缘政治冲突局势仍不明朗，加之国内疫情仍处于高位运行状态，经济增速在二季度可能存在下行的压力。但是近期稳增长政策不断加码，如央行已宣布于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，国务院常务会议安排促进消费等重要举措，各地方政府相继推出中小微企业税负减免及纾困政策，国务院提出加快建设全国统一大市场更好促进国内大循环等等。我们认为尽管扰动因素持续存在，但扰动程度会逐步减弱，在稳增长政策托底宏观经济大盘的前提下，经济底渐行渐近，相关产业扶持政策都将为经济平稳运行带来新的增长点。

7. 风险提示

地缘政治冲突进一步恶化；国内疫情拐点延迟；稳增长政策效果不及预期。