

一季度经济数据向好 但年内下滑压力较大

报告日期 2017-04-21

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

本周观点

- 一季度 GDP 同比增长 6.9%，为 2015 年 12 月以来最快增速。**一季度经济实现开门红，经济增速稳步回升，并创下一年半以来最快增速。根据初步核算数据来看，三大产业同比增速分别为 3.0%、6.4%和 7.7%，与 2016 年四季度相比，第二产业增速有所回升，第三产业增速小幅回落 0.1 个百分点。
- 3 月规模以上工业增加值实际增长 7.6%，较 1-2 月提升 1.3 个百分点。**3 月工业增加值同比增速明显加快，三大门类中，采矿业同比下降 0.8%，制造业和电力、热力及水生产和供应业分别增长 8.0%和 9.7%。从经济类型来看，所有类型均实现增长，股份制企业、国有控股企业、外商及港澳台投资企业、集体企业增速分别为 7.9%、7.7%、7.1%和 1.5%。一季度，规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，增速较去年全年加快 0.8 个百分点，工业生产明显加快。
- 3 月社会消费品零售总额同比名义增长 10.9%，增速重回 10%以上。**在 2 月消费增速下滑后，3 月数据显示消费增速有所回升，但综合一季度来看，一季度消费增速同比增长 10%，较去年全年回落 0.4 个百分点。虽然消费升级类商品，如文化办公用品、通讯器材、体育娱乐用品类依旧保持了快速增长，网上销售依旧强劲、汽车消费回升，但结合居民收入数据来看，虽然全国居民人均可支配收入增速跑赢 GDP 增速，但全国居民人均可支配收入的中位数同比增速则仅为 6.7%，收入差距在进一步扩大，将不利于消费的进一步增长。而从 3 月金融数据来看，居民部门贷款增幅依旧巨大，这也从根本上抑制了消费进一步增长的动能。
- 1-3 月，全国固定资产投资名义增速为 9.2%，较 1-2 月提高 0.3 个百分点。**一季度投资增速同比增速较去年全年加快 1.1 个百分点。细分来看，虽然房地产政策不断收紧，但房地产开发投资仍旧保持了高速增长，同比 9.1%的增速较去年全年加快了 2.2 个百分点；而在盈利改善的提振下，制造业投资增速也出现回升，其中农副食品加工、食品制造等行业出现了明显增长；基建投资同比增长 23.5%，虽较 1-2 月有所回落，但仍旧保持了高速增长。但从实际增速来看，在货币政策逐步收紧的情况下，实体经济情况并没有表面上乐观，施工项目计划总投资增速出现回落、新开工项目计划总投资同比为负，也显示投资周期暂无启动迹象。
- 后市展望。**一季度经济开局良好，但细化来看，固定资产投资实际增速创多年来新低、新开工项目计划投资增速仍未负值、工业增加值增速已超过投资增速或导致库存压力再次出现、人均收入中位数下滑、收入差距进一步扩大等等问题也显示了当前经济仍面临多重困难。在银监会监管政策逐步收紧后，关于货币政策是否会出现松动市场上出现了一些分歧，但考虑到去杠杆非一蹴而就，且监管机构会考虑政策对市场的影响，短期内债市压力难解，而债市表现不佳也会进一步提升银行委外赎回的几率，从而进一步给债券市场及资金面带来压力，需警惕流动性结构性冲击。

请务必阅读正文后的免责声明

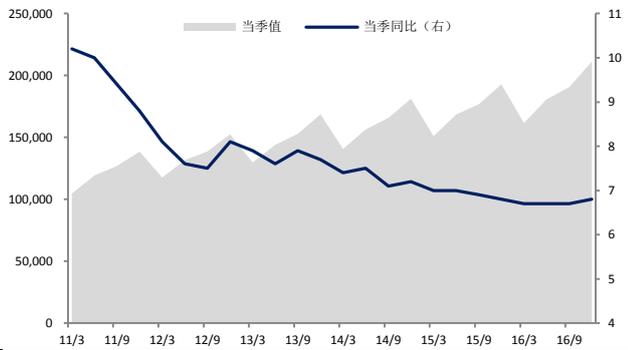
1 / 7

图表目录

图 1 GDP	3
图 2 固定资产投资	3
图 3 社会消费品零售总额	3
图 4 工业增加值	3
图 5 粗钢产量增速	3
图 6 日均耗煤量	3
图 7 高炉开工率	4
图 8 焦化企业开工率	4
图 9 汽车轮胎半钢胎开工率	4
图 10 二、三线城市商品房成交套数	4
图 11 食用农产品价格指数	4
图 12 生产资料价格指数	4
图 13 水泥价格指数	5
图 14 波罗的海干散货指数	5
图 15 AAA 级企业债收益率	5
图 16 AA 级企业债收益率	5
图 17 银行间回购利率	5
图 18 回购定盘利率	5
图 19 关键期限国债收益率	6
图 20 关键期限国开债收益率	6

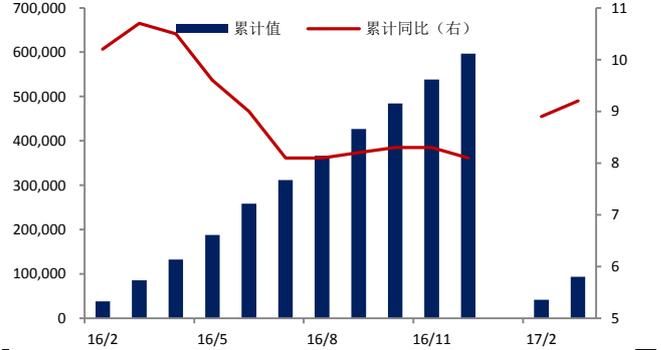
一、经济活动指标

图 1 GDP



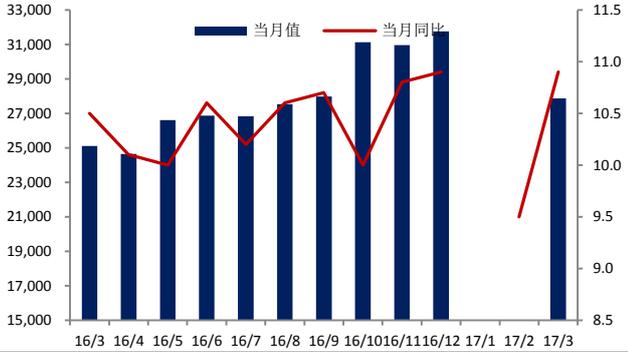
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 固定资产投资



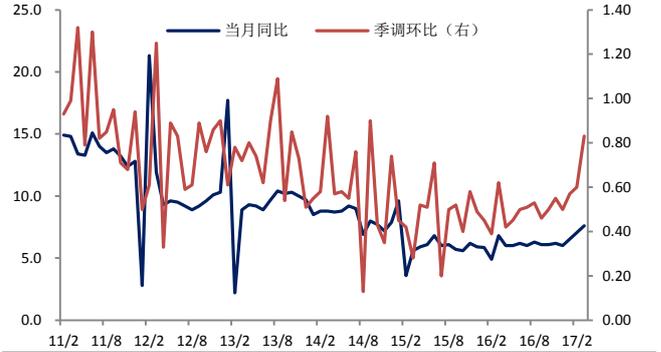
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 社会消费品零售总额



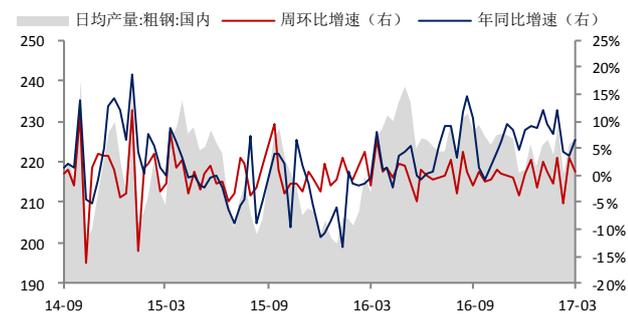
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 工业增加值



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 日均耗煤量



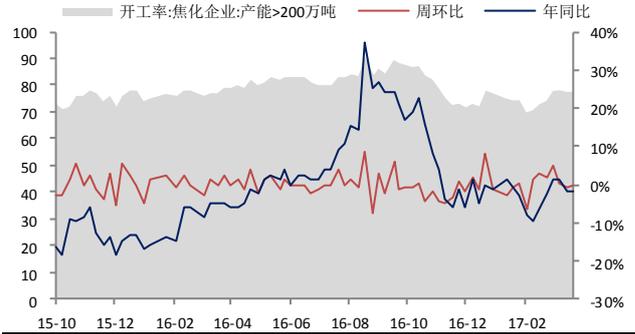
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 高炉开工率



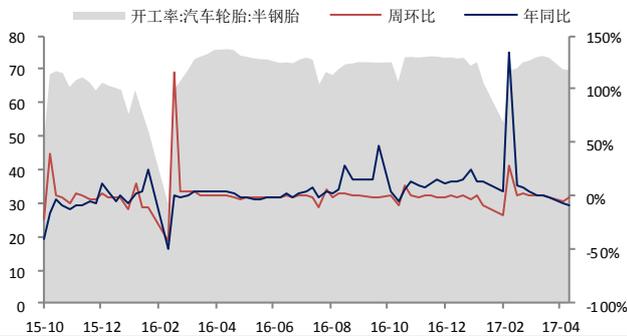
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 焦化企业开工率



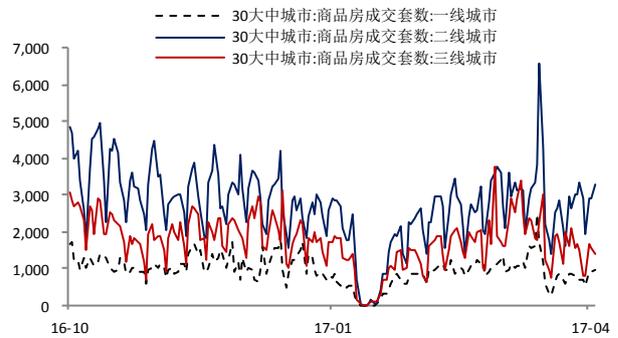
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

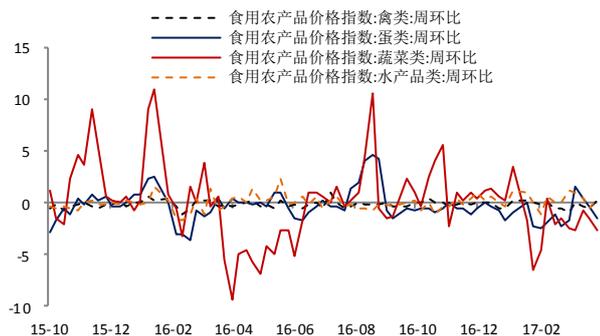
图10 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

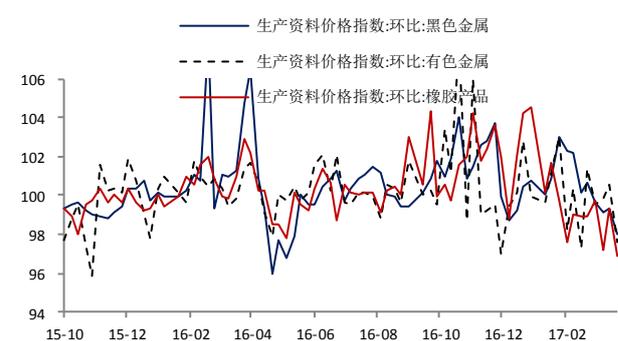
二、价格走势

图11 食用农产品价格指数



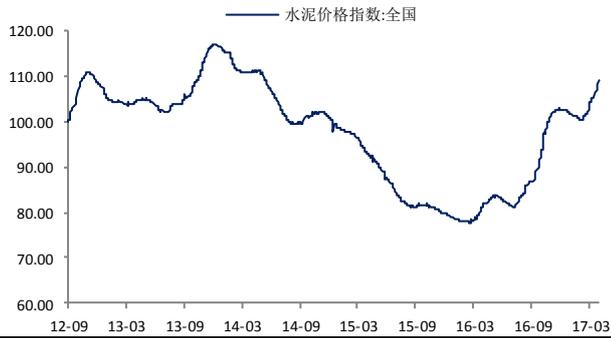
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 生产资料价格指数



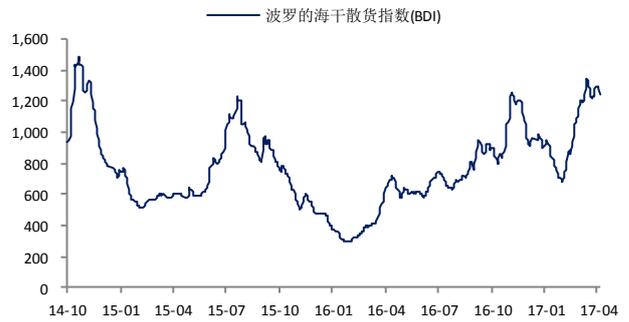
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

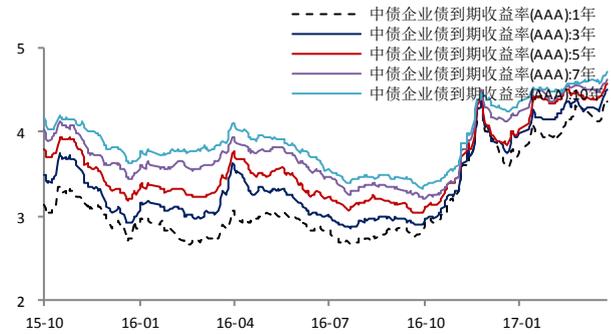
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

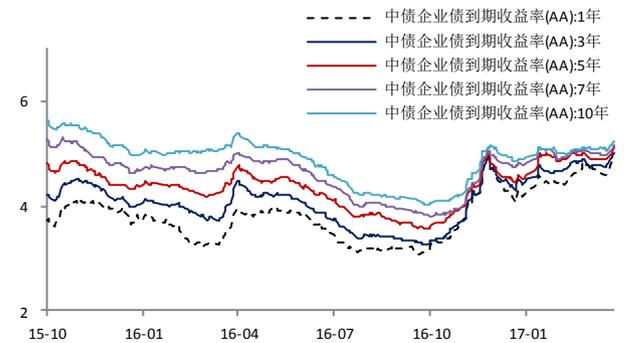
三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



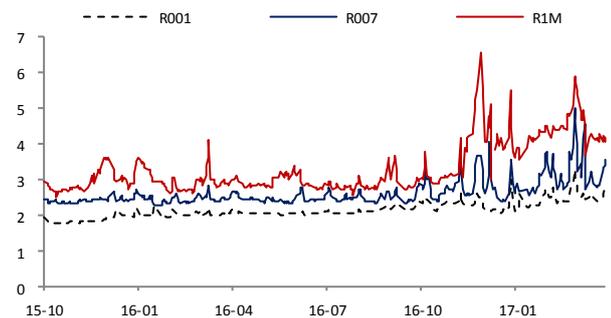
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



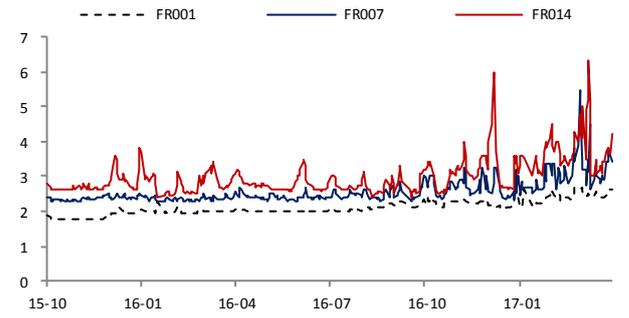
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



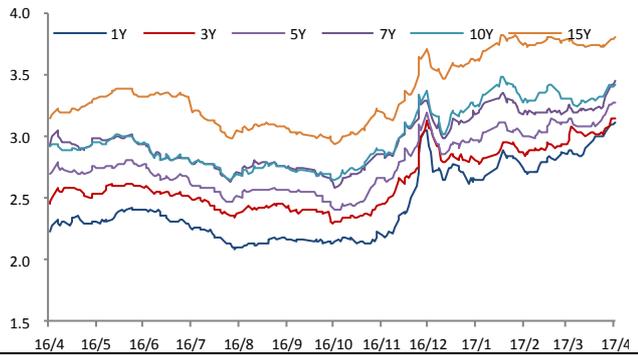
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



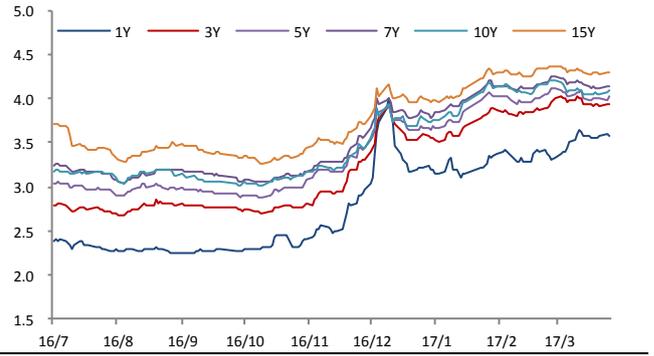
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 关键期限国债收益率



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 关键期限国开债收益率



数据来源: Wind、国都期货研究所

分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。