

1 季度中国经济数据点评

摘要

三月中国经济数据亮眼，带动一季度经济数据回暖，这和去年四季度以来国家加大财政投放力度和减税降准等刺激政策有较大关系。数据显示，前期的政策效应正在实体经济中显现。

三月 M1-M2 剪刀差出现修复趋势，历史上 M1-M2 对预测工业品价格（PPI）和实体经济反弹有很好的前瞻性。其次，中长期企业和居民贷款同比明显增多，反映地产和基建需求有所回暖。参考历史，社融增速拐点和中长期贷款拐点通常较实体经济拐点快 1 个季度，这意味着 2 季度-3 季度中国经济有望回暖。

但是，当前投资端的压力仍在，制造业投资仍受到前期盈利下滑拖累，维持低迷；而地产投资高增速仍有不确定性，虽然新开工面积上升，但是土地购置面积下降，以及年初受到土地购置费用摊销影响，预计这部分难以持续。所以尚不能用 3 月单月数据反弹判断经济见底，如果剔除季节性因素影响，四月数据有待观察。

截止目前，四月上旬乘用车、钢铁、化工等行业开工率均持续回升。高炉开工率大幅上行至 69.5%，好于去年同期。4 月上旬 38 城地产销量增速升至 33%，水泥供需持续向好，全国水泥均价环比涨 0.9%。

各国指数	收市价	一周变动%	年初至今%
香港恒生指数	29963.3	0.4%	0.1%
恒生中国企业指数	11768.6	1.3%	0.5%
上证综合指数	3250.2	1.9%	-1.7%
创业板指数	1704.5	0.8%	-2.7%
道琼斯工业指数	26449.5	1.1%	7.0%
标准普尔500指数	2900.5	0.4%	8.5%
纳斯达克指数	7996.1	0.4%	15.8%
罗素2000指数	1567.6	-0.9%	2.1%
富时100指数	7458.6	0.5%	-3.0%
法国CAC 40指数	5574.1	1.6%	4.9%
德国DAX 30指数	12210.6	2.3%	-5.5%
日经225指数	22090.1	1.7%	-3.0%
波罗的海干货指数	767.0	4.5%	-43.9%
预期估值	PE	PB	股息率%
香港恒生指数	11.59	1.28	3.54%
恒生中国企业指数	8.97	1.07	3.80%
上证综合指数	12.27	1.43	2.51%
道琼斯工业指数	16.23	3.80	2.37%
MSCI新兴市场指数	12.88	1.54	2.92%
波幅指数	收市价	一周变动%	年初至今%
VIX指数	12.7	-2%	15%
HSI波动率指数	15.2	-4%	4%
外汇	收市价	一周变动%	年初至今%
美元指数	97.31	0.14%	5.63%
美元兑人民币	6.71	0.19%	3.07%
欧元兑美元	1.13	0.00%	-6.26%
英镑兑美元	1.30	-0.40%	-3.75%
利率	收市价	一周变动%	年初至今%
5年期国债	2.4	2.6%	7.5%
10年期国债	2.6	2.6%	6.5%
三个月Shibor	2.8	1.6%	-42.9%
三个月Libor	2.6	0.8%	53.5%
商品	收市价	一周变动%	年初至今%
纽约期油	63.7	0.2%	5.4%
布伦特期油	71.6	1.1%	7.1%
黄金现货	1275.2	-1.3%	-2.1%
三月期铜	6556.0	1.4%	-9.5%

Victor Bo Huang (黄博)

(852) 2509 5443 2621

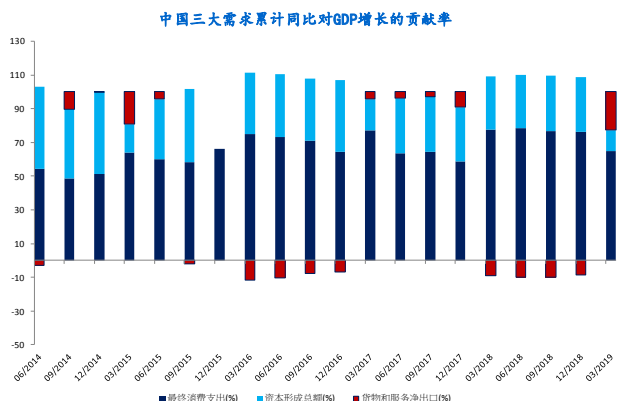
victor.huang@gtjas.com.hk

一、经济增长

经济增速好于预期，第三产业贡献持续上升。国家统计局宣布，今年一季度国民生产总值 GDP 同比增长 6.4%，好于市场预期的 6.3%，和 2018 年 4 季度持平。经济三驾马车中，其中，消费依旧是支持经济增长的中游砥柱，最终消费支出对经济增长的贡献率保持 65.1%，净出口贡献率大幅上升至 22.8%；而资本形成总额的贡献率大幅下滑至 12.1%。其中，服务消费的贡献率进一步上升到 47.7%。中国经济动能出现改变，表明转型正在进行中。

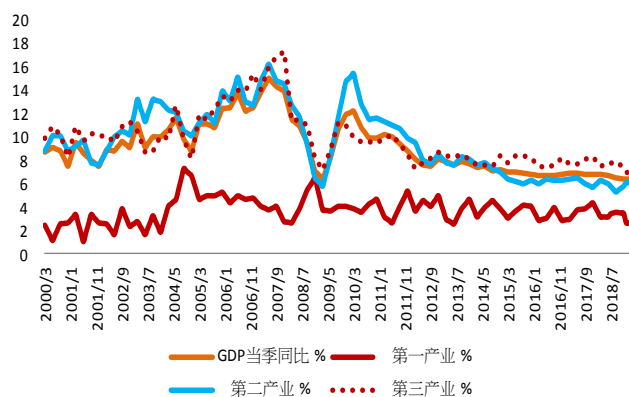
分产业看，第一产业增加值 8769 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 82346 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 122317 亿元，增长 7.0%。第三产业增加值占国内生产总值比重为 57.3%，比上年同期提高 0.6 个百分点，比第二产业高 18.7 个百分点，表明服务业成为经济贡献的主力。

GDP 三驾马车对经济的贡献率%



资料来源：Wind，国泰君安国际

GDP、及第一、二、三产业当季同比增速%



资料来源：Wind，国泰君安国际

二、社会融资规模

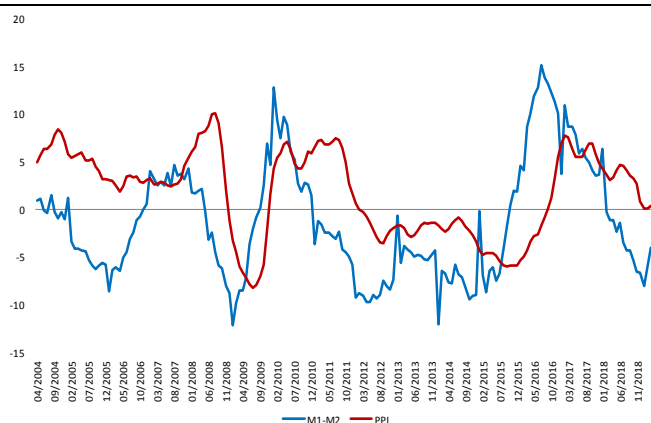
社融增速超预期，财政支出传导至实体经济

一季度金融流动性宽松，信贷周期趋稳，社融规模累计增加 8.18 万亿，较去年同比多增 2.34 万亿。其中，新增社融同比多增 2.35 万亿，人民币贷款贡献 61%，地方政府专项债贡献 20%，企业债贡献 16%，表外三项非标融资贡献 8%。其中，新增贷款贡献最大，增加 5.81 万亿元，同比多增 9526 亿元，主要是银行支持基建和中小微企业贷款。其次是地方政府专项债和企业债发行回暖，较去年同期显著改善。整体看，短期贷款以消费贷为主，中长期贷款以放贷为主。企业端基建和房地产是中长期贷款主要投放领域。

3月新增社融规模 2.86 万亿元, 同比大幅增加 1.28 万亿, 好于预期 1.25 万亿, 前值 8858 亿元人民币。3月新增人民币贷款 1.69 万亿, 同比多增 5777 亿元, 预期 1.25 万亿人民币, 前值 8858 亿人民币。M1 和 M2 增速分别回升至 4.6% 和 8.6%, 均好于市场预期及前值, 创 8 个月和 13 个月新高。此外, M1-M2 剪刀差出现修复趋势, 历史上 M1-M2 对预测工业品价格 (PPI) 和实体经济反弹有很好的前瞻性。

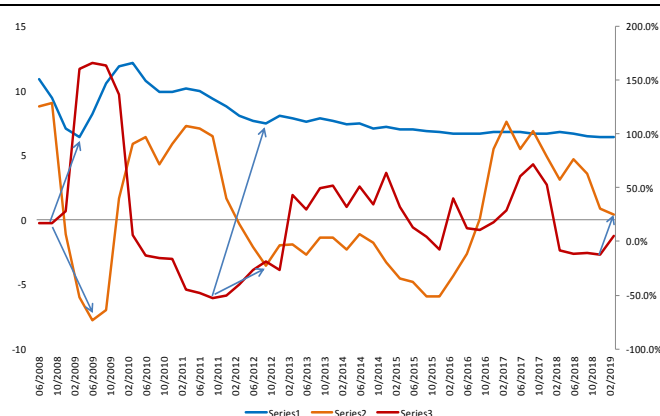
3月新增中长期贷款 6600 亿元, 该指标反映了企业中长期资本开支。居民中长贷增加 4605 亿元, 接近 16 和 17 年的水平。中长期企业和居民贷款同比明显增多, 反映地产和基建需求有所回暖。参考历史, 社融增速拐点和中长期贷款拐点通常较实体经济拐点快 1 个季度, 这意味着 2 季度-3 季度中国经济有望回暖。

M1 M2 同比%



资料来源: Wind, 国泰君安国际

中长期贷款修复向实体经济传导



资料来源: Wind, 国泰君安国际

三、投资

一季度全国固定资产投资 10.19 万亿元, 同比增长 6.3%, 增速较去年 4 季度的 7.5% 明显回落。3 月固定资产投资增长 0.45%。其中, 民间固定资产投资 61492 亿元, 同比增长 6.4%, 增速比 1-2 月份回落 1.1 个百分点。

三大产业上看, 制造业投资增速疲弱, 录得 4.6%。其中, 中观经济数据上看, 化工、医药、电子制造等行业投资贡献较大; 相反, 下游的汽车、纺织, 中游的通用设备、专用设备, 以及上游的有色金属投资增速回落对制造业投资形成拖累。

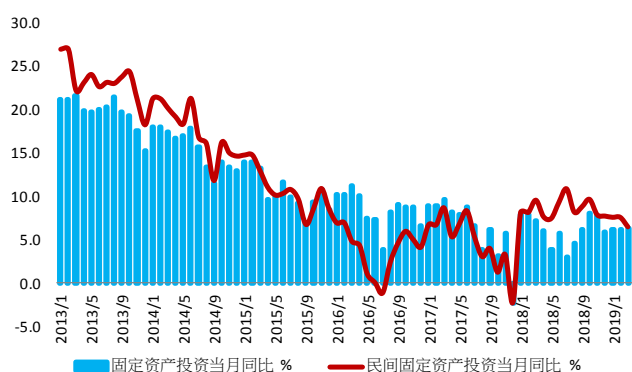
基建投资同比增长 4.4%, 较 1-2 月提高 0.1 个百分点。主要是一季度中央财政支出增速高达 15%, 财政支出创 12 年来同期新高, 资金主要流入基建和地产, 支持基建投资回暖。

1季度房地产投资增速维持高位，同比增长11.8%。开发企业房屋施工面积同比增长8.2%，增速比1-2月份提高1.4个百分点。其中，住宅施工面积增长9.7%。房屋新开工面积增长11.9%，增速提高5.9个百分点。其中，住宅新开工面积2增长11.5%。房屋竣工面积下降10.8%，降幅收窄1.1个百分点。其中，住宅竣工面积1下降8.1%。

1-3月房地产开发企业到位资金同比增长5.9%，较1-2月提高3.8个百分点。其中，国内贷款7134亿元，增长2.5%；外资33亿元，增长1.1倍；自筹资金11795亿元，增长3.0%；定金及预收款12303亿元，增长10.5%；个人按揭贷款5645亿元，增长9.4%。

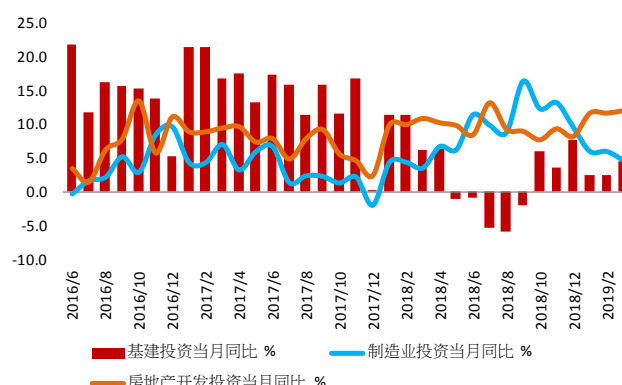
房地产是一季度固定资产投资的主要支撑，随着国家提前下发1.39万亿的地方债，新增社融规模的上升，预计未来两个季度基建投资将开始发力。

固定资产投资和民间固定资产投资 同比%



资料来源: Wind, 国泰君安国际

基建、制造业、和房地产投资 同比%



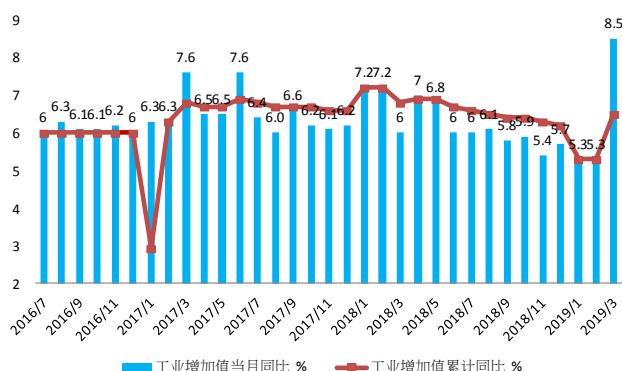
资料来源: Wind, 国泰君安国际

四、工业增加值

3月工业增速大幅反弹，并创多年新高。规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，较1-2月加快3.2个百分点，预期6%。一季度，规模以上工业增加值同比增长6.5%，较4季度回升。

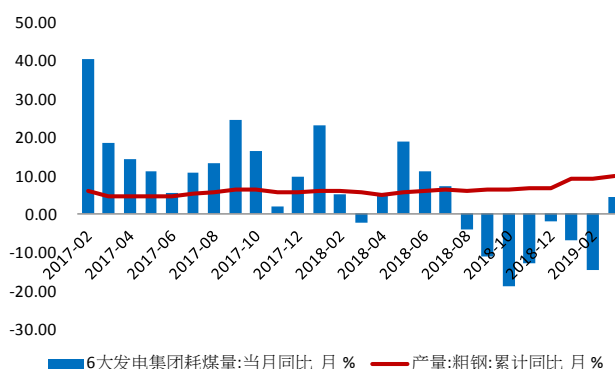
细分行业上看，下游消费行业多数录得增长，其中汽车制造增长2.6%，由负转正；上游采矿业增加值同比增长4.6%，较1-2月大幅提升4.3个百分点；制造业增长9.0%，加快3.4个百分点；中游金属和原材料工业增速回升；相反，农副食品加工小幅回落。中国发电量5698亿千瓦时，增长5.4%，高于1-2月的2.9%。3月战略性新兴产业增加值同比增长6.7%，快于规模以上工业0.2个百分点。新能源汽车产量同比增长48.2%，太阳能电池产量同比增长18.2%。3月规模以上工业企业增加值回升，但高端制造业和新兴工业企业增速较快。

工业增加值当月和累计 同比%



资料来源: Wind, 国泰君安国际

发电耗煤及粗钢产量 同比%



资料来源: Wind, 国泰君安国际

五、消费

年初减税提振消费，必需品消费全线向好。一季度社会消费品限额以上零售总额同比增长 8.3%，如果扣除价格因素实际增长 6.9%。3 月份社会消费品零售总额同比增长 8.7%，好于市场预期 8.2%。其中，超市、百货店、专业店零售额同比分别增长 7.5%、0.9%、3.9%，专卖店同比下降 0.9%。网上零售同比增长 15.3%，较 1-2 月加快 1.7 个百分点；其中，实物商品网上零售额 17772 亿元，增长 21.0%，占社会消费品零售总额 18.2%，较 1-2 月提高 1.7 个百分点。

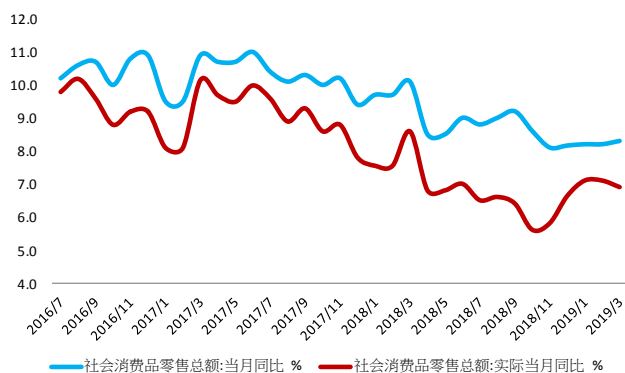
必须消费品大幅好于可选消费品零售。3 月粮油食品饮料烟酒类零售增速 11.4%，服装鞋帽针纺织品类零售增速 6.6%，日用品类零售增速 16.6%，均较 1-2 月回升。大幅好于 3 月可选消费品汽车零售增速-4.4%，较 1-2 月降幅扩大；而和地产相关的家电、家具、建材零售增速分别为 15.2%、12.8%和 10.8%，回升较快。

收入端，一季度全国居民人均可支配收入进一步提升，至 8493 元，同比增长 8.7%，扣除价格因素，实际增长 6.8%。其中，城镇居民人均可支配收入 11633 元，增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 5.9%；农村居民人均可支配收入 4600 元，增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 6.9%。

支出端，一季度人均消费支出最大的依旧是食品烟酒和居住支出，占比 52.1%；增长最快的是教育和文娱支出，同比增长 20.6%，占比 9.9%。一季度全国居民人均消费支出 5538 元，同比增长 7.3%，扣除价格因素，实际增长 5.4%。其中，城镇居民人均消费支出 7160 元，增长 6.1%，扣除价格因素，实际增长 4.1%；农村居民人均消费支出 3525 元，增长 8.7%，扣除价格因素，实际增长 6.8%。细分看，全国居民人均食品烟酒消费支出 1673 元，增长 3.6%，占人均消费支出的比重为 30.2%；居住

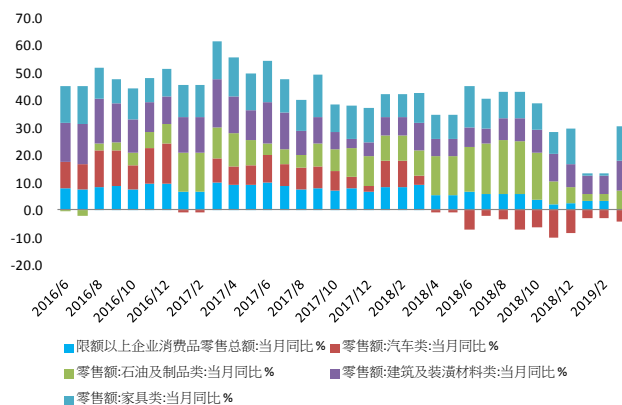
消费支出 1212 元，增长 9.5%，占人均消费支出的比重为 21.9%；交通通信消费支出 729 元，增长 7.8%，占人均消费支出的比重为 13.2%；教育文化娱乐消费支出 548 元，增长 20.6%，占人均消费支出的比重为 9.9%；人均医疗保健消费支出 464 元，增长 9.3%，占人均消费支出的比重为 8.4%。

工业增加值当月和累计 同比%



资料来源: Wind, 国泰君安国际

发电耗煤及粗钢产量 同比%



资料来源: Wind, 国泰君安国际

六、进出口

海关总署数据显示，今年一季度我国外贸进出口总值 7.01 万亿元人民币，同比增长 3.7%。其中，出口 3.77 万亿元，增长 6.7%；进口 3.24 万亿元，增长 0.3%；贸易顺差 5296.7 亿元，扩大 75.2%。按美元计价，一季度我国外贸进出口总值 1.03 万亿美元，下降 1.5%。其中，出口 5517.6 亿美元，增长 1.4%；进口 4754.5 亿美元，下降 4.8%；贸易顺差 763.1 亿美元，扩大 70.6%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13043

