



# 市场快讯

大华银行环球经济与市场研究部

2017年04月18日 星期二

# 中国：2017年第一季度经济增幅超预期

## 稳健经济增长势头

周一上午（2017年4月17日），中国公布了其第一季度GDP报告以及3月份的其余数据。2017年第一季度GDP增速为6.9%，高于市场预期的6.8%（这也是2016年第四季度的GDP增速）。然而，2017年第一季度经季节性调整之后的GDP季比增速从2016年第四季度的1.7%（也是2016年第一季度的GDP季比增速）放缓至1.3%。创2011年数据系列开始以来的最慢第一季度季比增速（一般会被农历新年假期因素影响）。

2017年第一季度的增速主要是由第二产业和第三产业的强劲表现所带动。第一产业同比增长3%，第二产业同比扩张6.4%（我们的预期是低于6%），第三产业同比增长7.7%（好于我们的预测值7.3%）。

与外部需求复苏一致的是，2017年第一季度中国工业总产值同比增长6.8%，其中，随着能力朝更大技术强度和更大增值的日益提高，矿业总产值的下降（-2.4%）完全被制造业总产值增长7.4%抵消。随着消费支出的上升和最终需求对2017年第一季度中国经济高达77%的贡献份额，广泛采用的信息技术和传播、物流等因素促成了第三产业的增长。这导致第三产业附加值占GDP的56.5%，比第二产业高出17.8个百分点。这远高于2016年全年第三产业的51.6%份额以及第二产业的40%份额。

先前发布的数据已经预示了2017年第一季度会取得更好表现。2017年第一季度中国新增人民币贷款总额同比增加4.22万亿元，创单季度最大增幅。与传统银行贷款下降相比，影子银行业务回升，2017年第一季度社会融资总额增长6.93万亿元，远高于2016年同期的6.7万亿元。然而，社会融资总额的这种增长步伐不太可能会继续，主要是决策者正在加大审查和管制银行和非银行的表内和表外活动。中国央行的这种限制反映在3月份M2货币供应量下滑，同比增速为10.6%，为去年7月份以来的最慢同比增速，也远低于预期的11.1%。

在对外贸易方面，尽管进口增速有所放缓，但中国3月出口增速加快，因为全球需求有呈现回暖的态势。3月份出口同比上涨16.4%至1806亿美元，而1-2月份则为同比上涨4%。3月份进口同比上涨20.3%至1566亿美元，而1-2月份则为同比下降26.4%。3月份贸易顺差同比下降20%至239亿美元，对美国贸易盈余177亿美元，对欧洲贸易赤字77亿美元。总体而言，2017年第一季度中国出口（以美元计算）在经过2015年中期起连续七个季度同比下滑之后，首次出现上涨。中国进口（以美元计算）的复苏也反映了国内外基本面的改善，在历经连续两年的季度同比下降后（进口下降始于2014年第四季度），连续第二季度出现增长。

## 下行风险仍在潜伏

尽管第一季度表现乐观，但下行风险仍然会导致经济增长放缓。一方面，中国、韩国等经济体出口表现所体现的外部需求回升正处于早期阶段。这个步伐是否可持续仍有待观察。其次，美国总统特朗普已经开始对美国的主要贸易伙伴国的贸易逆差原因进行为期 90 天的审查，并且更严格地执行美国的反倾销法，以防止外国制造商以不公平的价格出售商品来削弱美国公司的竞争力，另外，在四月初的“习特会”后，占美国贸易赤字最大份额的中国也启动了 100 天计划，以改善两国之间的贸易不平衡。这些活动表明贸易摩擦很可能在几个月后浮出水面，不应忽略这一潜在风险因素。

关于中国，其他值得关注的领域包括：信贷增长继续扩大，支持经济增长势头。这有可能加强当局遏制杠杆和资产价格泡沫的决心。这也意味着贷款和信贷增长的上行空间将会受到限制，继而抑制经济活动。

## 中国央行很可能会进一步强化当前的中性稳健政策立场

2017 年第一季度的稳健增长势头很可能会促使中国央行强化其现行的“中性稳健”政策立场。风险在于，在 2017 年第一季度的乐观报告之后，这一立场很可能会进一步加强。回想一下，中国央行在本季度通过反向回购和借贷设施提高了公开市场操作（OMO）的利率。与此同时，中国央行也在借助行政措施，如银行业的宏观审慎评估（MPA）系统，以管理和预防系统性风险。

我们预计未来几个月中国人民银行将通过 OMO 进一步收紧主要货币操作利率，幅度跟以前一样，为 10 个基点，时间预期接近美联储加息。至于政策利率的上调，我们认为这一措施目前会被暂时搁置，并可能成为“最后的手段”，以确保终端借款人的借款成本保持合理水平。我们预测一年期贷款利率为 4.35%，一年期存款利率为 1.50%。

由于美国财政部的最新外汇报告（于 4 月 14 日发布）没有将中国列为货币操纵国，这打开了人民币拥有更大灵活性的大门，也意味着人民币会存在进一步走强的空间，理由是双方都计划展开为期 100 天的双边贸易关系评估工作。因此，美元 / 人民币每日中间价将为决策者的货币意向提供线索。在等待进一步发展之际，我们维持美元 / 人民币到 2017 年中为 7.02，到 2017 年底为 7.16 的预测。

至于 2017 年第二季度如何巩固中国经济，我们正在采取更谨慎的态度来预期中国央行或将进一步收紧货币政策，但总体 GDP 增速很可能会在经历 2017 年第一季度的强劲表现之后偏向 6.7-6.9% 区间的低点，2017 年的官方 GDP 增速目标只有“6.5% 左右”，而且 2017 年秋季还有一个重要的政治大会。我们继续维持 2017 年中国全年经济增速预测为 6.6%。

## 中国的主要宏观数据

	2014年	2015年	2016年	2016年第三季度			2016年第四季度			2017年第一季度		
实际GDP增速 (年比增速%)	7.3	6.9	6.7	6.7			6.7			6.7		
实际GDP增速 (季调后的季比增速%)	-	-	-	1.8			1.7			1.3		
除非特别注明, 所有变化 均为同比变化 (%)	2014年	2015年	2016年	Jul-16	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17
工业产值	8.3	6.1	6.0	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	--	--	7.6
国家统计局制造业PMI	50.1	49.7	51.4	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8
财新-Markit制造业PMI	49.6	48.2	51.9	50.6	50.0	50.1	51.2	50.9	51.9	51.0	51.7	51.2
CPI	2.0	1.4	2.0	1.8	1.3	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9
PPI	-1.9	-5.2	-1.4	-1.7	-0.8	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6
出口额 (以美元计算)	6.0	-2.6	-7.7	-4.4	-2.8	-10.0	-7.3	0.1	-6.1	7.9	-1.3	16.4
进口额 (以美元计算)	0.7	-14.4	-5.5	-12.5	1.5	-1.9	-1.4	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3
贸易差额 (十亿美元)	380.1	602.4	547.2	50.2	52.0	42.0	48.8	44.2	40.7	51.3	-9.1	23.9
新增贷款 (十亿人民币, 增加)	9,781.5	11,720.0	12,645.9	463.6	948.7	1,220.0	651.3	794.6	1,040.0	2,030.0	1,170.0	1,020.0
融资总量 (十亿人民币, 增加)	16,413.4	15,410.0	17,802.3	479.1	1,460.5	1,711.5	886.5	1,832.8	1,626.0	3,720.2	1,147.9	2,120.0
M2货币量	12.2	13.3	11.3	10.2	11.4	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6
年初至今城镇固定资产投资变化率%	15.7	10.0	8.1	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2
零售销售	12.0	10.7	10.4	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	-	-	10.9

数据来源: CEIC、彭博社、国家统计局、大华银行全球经济与市场研究部预测。除特别备注, 所有数据均为单月数据。

## 免责声明

本文件来源于大华银行环球经济与市场研究部。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。

本文件仅供一般参考之用，研究部和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于研究部所获得的且认为可以依赖之信息（研究部和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，研究部和本行不作任何陈述或保证。研究部和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。研究部和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行行销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。