

## 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		
				Jul-16	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17
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
贸易平衡 (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: 本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的, 但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时, 本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见, 如有变更, 恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸, 并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前, 读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果, 并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品, 不得复制或用于其他用途。本文以英文书写, 中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义, 均以英文版本为准。

另, 本文内容由新加坡大华银行提供, 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。