

# 经济增长超预期 实现良好开局

——2017年一季度经济数据点评

研发部/何金中

2017年一季度，内外需求回暖，我国实际GDP增速超预期，增长6.9%，价格水平呈温和上涨，就业规模扩大，失业率处于较低水平，实现良好开局。稳步增长的居民收入及中美贸易谈判“百日计划”可为内外需求稳定增长提供支持。在内外需求回暖及供给侧结构性改革推动下，传统强周期性、产能过剩行业生产向好，高端和战略性新兴产业支撑作用明显，工业行业总体向好，回升态势有所加快。制造业投资增速继续上升，基建仍处高位，地方投资热情较高，民间投资回暖。短期内，融资环境难现改观，加之金融监管力度持续加强，将继续对固定资产投资到位资金产生一定影响，或对后期投资增长空间形成一定约束。楼市调控政策加码，全国商品房销售面积增速再度放缓，但房地产开发投资继续上行，新开工增速仍较高，对短期内房地产开发投资仍有一定支撑。受楼市调控及地产企业融资持续处于收紧状态影响，下半年的房地产开发投资或将受到一定抑制，同时，房地产销量增速回落会对与房地产相关的消费造成一定负面影响。

## 居民收入稳步增长，内外需求回暖，经济增速超预期

2017年一季度，我国实现国内生产总值（GDP）初步核算数18.07万亿元，实际GDP同比增长6.9%，好于市场预期，较上年同期上升0.2个百分点，较上年四季度上升0.1个百分点。

一季度，最终消费支出对GDP增长贡献率为77.2%，较上年增加12.6个百分点；资本形成总额对GDP增长贡献率为18.6%，较上年下降23.6个百分点；货物和服务净出口对GDP增长贡献率为4.2%，而上年为-6.8%。从三大需求对GDP增长的贡献率来看，最终消费及货物和服务净出口的贡献增强，即内外需求回暖成为推动一季度经济增速超预期回升的主要力量。

3月，社会消费品零售总额同比增长10.9%，较1-2月份加快1.4个百分点，环比增长0.84%，增速回升。其中，餐饮收入同比增长11.1%，较1-2月提高0.5个百分点；商品零售同比增长10.9%，较1-2月提高1.5个百分点。3月，在零售商品中，作为消费占比最高的汽车消费增速为8.6%，较1-2月的-1.0%大幅提高9.6个百分点，成为推动3月消费回升的主要动力；因一季度房地产销量同比增速有所回落但增长仍较好，对相关消费有带动作用，家电、家具和装修材料等房地产相关消费同比较1-2月分别提高6.8、2.0和4.9个百分点。但近期房地产调控趋严，预计未来房地产销量增速将继续回落，后续会对与房地产相关的消费

造成一定负面影响。

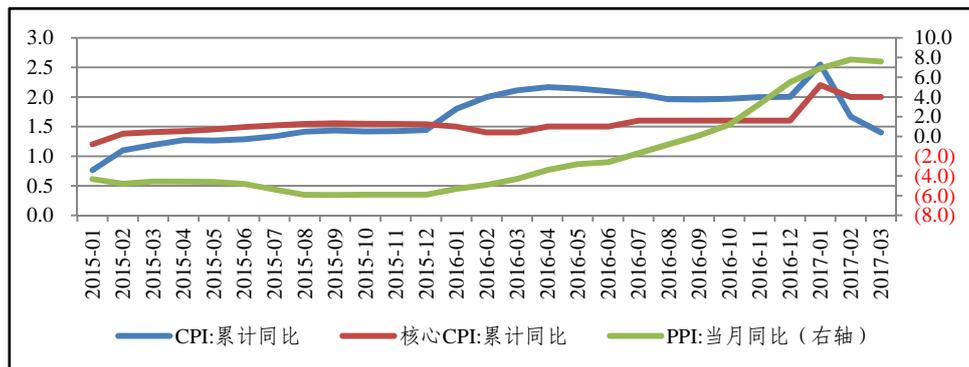
一季度，全国居民人均可支配收入 7184 元，同比名义增长 8.5%，扣除价格因素实际增长 7.0%，较 GDP 增速高 0.1 个百分点，实现稳步增长，可为消费增长提供稳定前提和基础保障。

进出口贸易方面，自习特海湖庄园会晤后，中美间启动经贸谈判“百日计划”，一定程度上缓解了此前市场对中美间贸易关系恶化的担忧，为后期进出口贸易继续改善营造良好环境。

### 物价水平呈温和上涨，就业规模扩大，失业率处于较低水平

一季度 CPI 累计同比上涨 1.4%，扣除食品和能源之后的核心 CPI 累计同比上涨 2%，居民消费价格整体呈现温和上涨的态势。PPI 同比涨幅从去年 9 月份由负转正后，持续快速上涨，2017 年 2 月上涨至 7.8%，3 月小幅回落至 7.6%，其中剔除去年价格变动的翘尾因素 5.8%，新涨价因素约为 1.8 个百分点。总体上，居民消费价格水平和工业生产者出厂价格水平均呈温和上涨态势。

图表 1 价格指数变动趋势（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

一季度城镇新增就业 334 万人，较上年同期增加 16 万人，就业规模扩大。从调查失业率来看，3 月末，全国城镇调查失业率和大城市城镇调查失业率均较 2 月末有所回落，特别是大城市城镇调查失业率均低于 5%，均处于较低水平。

### 工业生产意愿提升，行业总体向好，高端和战略性新兴产业支撑作用明显

分产业看，一季度第一产业同比增长 3.0%，较上年四季度上升 0.1 个百分点；第二产业同比增长 6.4%，其中工业同比增长 6.5%，较上年四季度上升 0.4 个百分点，工业生产在内外需求回暖及供给侧结构性改革推动下，企业利润快速回升，企业的生产意愿提升，推动经济超预期增长；第三产业同比增长 7.7%，较上年四季度下滑 0.6 个百分点。

一季度全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，为 2015 年 3 月以来最

高，较 1-2 月上升 0.5 个百分点，较上年全年上升 0.8 个百分点，回升态势有所加快。在 41 个工业大类行业中，36 个行业规模以上工业增加值保持累计同比增长，占比 87.8%，增长面较上年全年扩大 4.9 个百分点，工业行业总体向好。

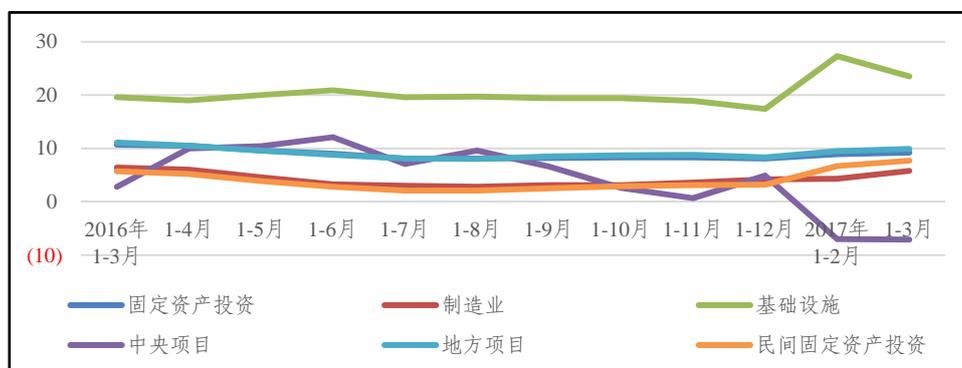
3 月制造业 PMI 为 51.8，较上月上升 0.2 个百分点，连续 8 个月处于 50 以上，表明制造业持续扩张。分行业看，受供给端逐步出清和需求回暖影响，传统强周期性、产能过剩行业生产向好，黑色金属工业增加值从 1-2 月的 -9.1% 回升至 -0.2%，有色金属从 -0.4% 回升至 4.2%；非金属矿物业从 5.8% 回升至 6.8%。下游方面，资本品产出回升，通用设备制造业同比增长 10.6%，与上月持平，专用设备制造业从 11.5% 增加至 13.5%；但消费品有所放缓，汽车制造业从 17% 回落至 12.3%。

一季度，高端和战略性新兴产业的快速增长对经济的支撑作用明显。其中，装备制造业和高技术产业工业增加值累计同比分别增长 12% 和 13.4%，增速分别高于整个规模以上工业 5.2 和 6.6 个百分点，较上年全年分别加快 2.5 和 2.6 个百分点；战略性新兴产业工业增加值同比增长 10.3%，增速高于整个规模以上工业 3.5 个百分点。

### 制造业投资增速继续上升，基建仍处高位，地方投资热情较高，民间投资回暖

一季度，全国固定资产投资完成 9.38 万亿元，同比名义增长 9.2%，较 1-2 月提高 0.3 个百分点，3 月环比增长 0.87%。受价格回升和企业盈利状况改善带动，制造业投资增速进一步回升，同比名义增长 5.8%，较 1-2 月提高 1.5 个百分点。在积极财政政策推动基建稳增长的大背景下，基础设施（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）投资同比名义增长 23.5%，较 1-2 月份回落 3.8 个百分点，但仍保持较高增速。

图表 2 固定资产投资增速（不含农户，累计同比，%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从项目隶属关系看，一季度，中央项目投资完成 0.32 万亿元，同比下降 7.1%，降幅扩大 0.1 个百分点；地方项目投资完成 9.06 万亿元，同比增长 9.9%，地方

投资热情较高，增速比 1-2 月份提高 0.4 个百分点。

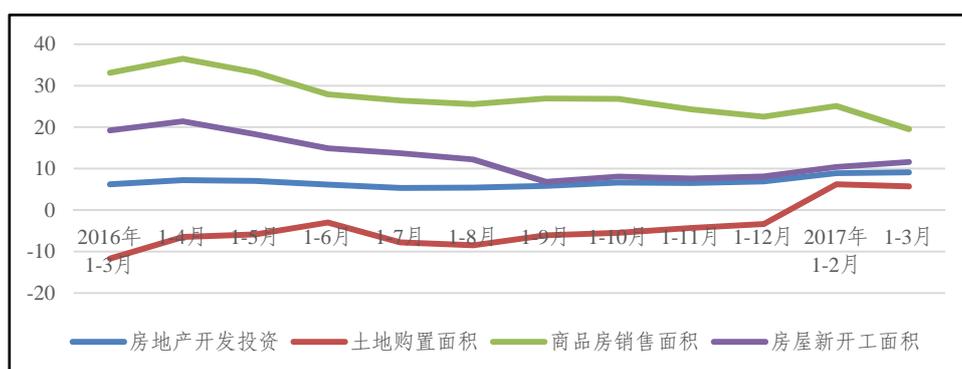
在房地产和制造业投资带动下，民间固定资产投资回暖，同比名义增长 7.7%，较 1-2 月提高 1 个百分点。

从到位资金情况看，一季度，受融资环境及金融监管加强影响，固定资产投资到位资金仍负增长，同比下降 2.9%。其中，国家预算资金下降 7.1%、国内贷款下降 2%、自筹资金下降 9.8%、利用外资下降 5.3%、其他资金增长 24.5%。短期内，受稳健中性货币政策影响，市场融资成本仍处高位的可能性较大，融资环境难现改观，同时，金融监管力度持续加强，均将继续对固定资产投资到位资金情况产生一定影响，或对后期投资增长空间形成一定约束。

### 商品房销售增速放缓，房地产开发投资增速仍继续上行，后期或受楼市新政抑制

1-2 月，全国商品房销售增速虽从去年 10 月房地产调控政策影响中有所恢复，但受 3 月下旬楼市调控政策加码，全国商品房销售面积增速再度回落，一季度同比增长 19.5%，增速较 1-2 月回落 5.6 个百分点，但仍处于较高水平。受年初房价上涨和调控政策不断加强的影响，开发商在一季度拿地热情仍较高，房地产开发企业土地购置面积同比增长 5.7%，从而带动房地产开发投资继续上行。其中，房地产开发投资同比增长 9.1%，较 1-2 月提高 0.2 个百分点；房屋新开工面积同比增长 11.6%，较 1-2 月提高 1.2 个百分点。

图表 3 房地产开发投资及销售情况（累计同比，%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

目前，新开工增速仍较高，对短期内房地产开发投资仍有一定支撑。但受 3 月下旬调控政策加码影响，销售增速下滑将逐渐传导至房地产开发投资，加之地产企业融资政策持续处于收紧状态，或对下半年的房地产开发投资形成一定抑制。