

主要经济指标向好，市场风险偏好继续改善

经济数据点评

2023年4月19日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

金融期货研究组

曹晓军 分析师

从业/投资咨询证号：

F3008012/Z0010934

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

一季度 GDP 增速超预期，消费仍是经济主要引擎，经济复苏有望持续。当前金融市场风险情绪向好，利率触底回升概率大，债市承压，A 股及能源资源类商品或更具投资价值。

不过，有些风险因素值得关注，比如信贷大幅增加的同时物价走势偏弱，反映经济内生动力仍需进一步恢复。再比如，美国浅衰退预期下，未来一段时间我国外贸仍面临一定压力。

目录

一、一季度经济指标评述：内需修复进行时.....	1
二、经济基本面及市场预期对金融市场有哪些影响？.....	2
免责声明.....	5

图表目录

图表 1: 一季度 GDP 同比增长 4.5%.....	1
图表 2: 3 月 M2 余额同比增速 12.7%.....	1
图表 3: 3 月出口数据表现超预期.....	1
图表 4: 消费增速.....	1
图表 5: 投资增速.....	2
图表 6: 投资增速—分产业.....	2
图表 7: CPI 及核心 CPI.....	2
图表 8: CPI 食品和非食品分项.....	2
图表 9: 今年以来全球主要资产表现.....	3
图表 10: 通胀水平与国债收益率.....	3
图表 11: 股票指数与国债收益率.....	4
图表 12: 美元指数及美元兑人民币汇率.....	4
图表 13: 国际黄金期货和原油期货.....	4
图表 14: VIX 指数在低位，显示金融市场情绪平稳.....	4

一、一季度经济指标评述：内需修复进行时

最新公布的经济增长指标显示，一季度我国 GDP 总值接近 28.5 万亿元，同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。GDP 超预期增长，反映在政策持续发力和消费逐步回暖环境下，经济逐步向好。

我们可以看到，一季度信贷大幅增长，M2 余额同比增速至接近七年新高整体来说，一季度贷款同比多增约 2.5 万亿元。而从需求端来看，居民中长期贷款增加及商品房销售数据改善，反映之前积压需求的集中释放。后续，随着需求端内生动力增强，预计商业银行低价投放信贷的动力下降，信贷投放节奏有望放缓，贷款利率则可能小幅抬升，总体信贷供求或更加平衡。

图表 1：一季度 GDP 同比增长 4.5%

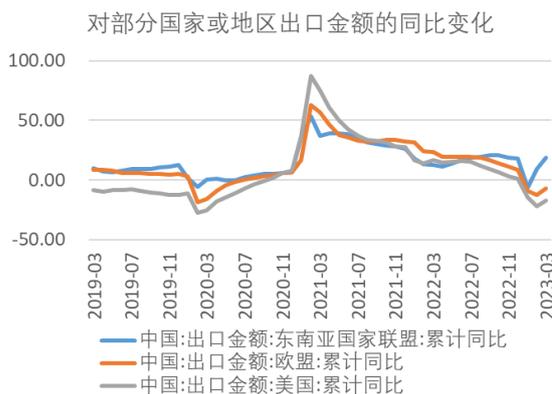


图表 2：3 月 M2 余额同比增速 12.7%



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 3：3 月出口数据表现超预期



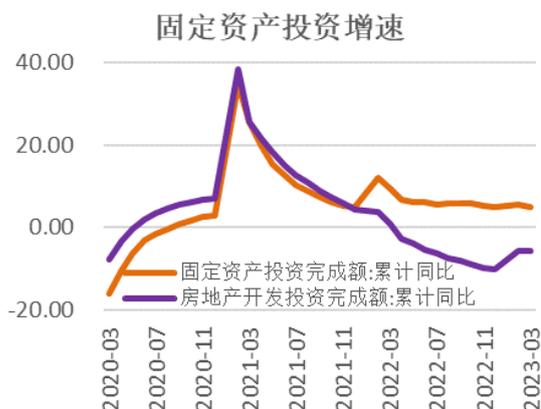
图表 4：消费增速



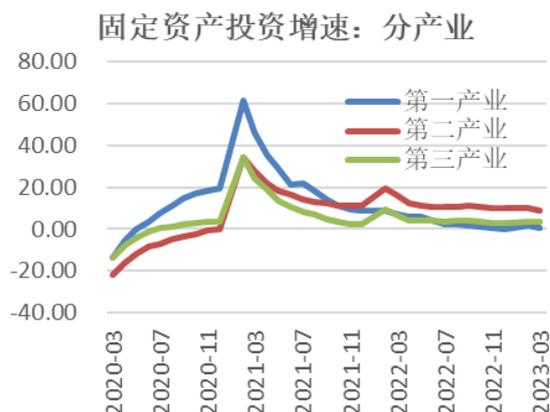
数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

三驾马车分别来看，消费及出口表现好于预期，投资略偏弱。具体，3 月，社会消费品零售总额同比增长 10.6%（前值 3.5%）；外贸预期偏弱背景下，3 月出口数据大幅好于预期。一季度固定资产投资完成额累计同比增幅 5.1%（前值 5.5%），其中，房地产开发投资完成额累计同比增幅-5.8%（前值-5.7%）。

图表 5: 投资增速



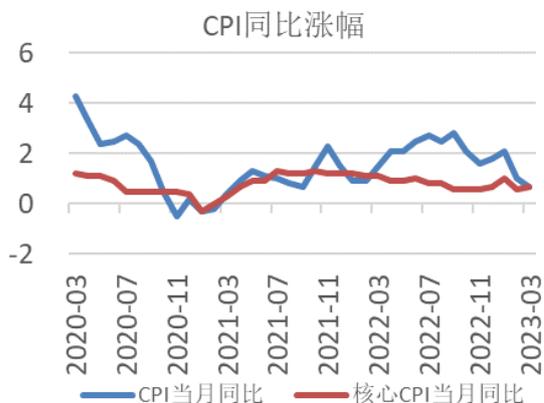
图表 6: 投资增速—分产业



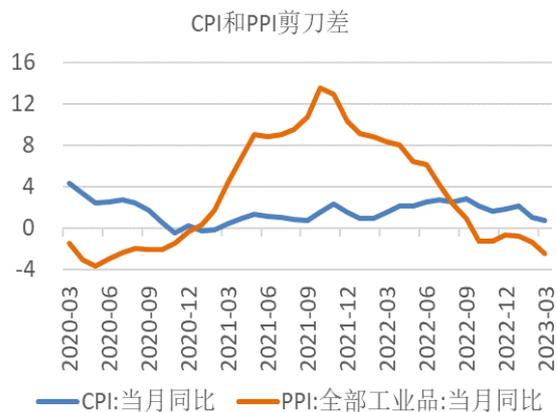
数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

后续, 随着政策效果显现, 预计投资领域有改善空间。今年财政政策继续发力, 专项债发行前置, 将对基础设施建设投资和补充中小银行资本金提供更多支持; 货币政策总体维持稳健基调, 可重点关注政策性开发性金融工具的使用, 及其对基础设施建设、民间投资的带动作用。

图表 7: CPI 及核心 CPI



图表 8: CPI 食品和非食品分项



数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

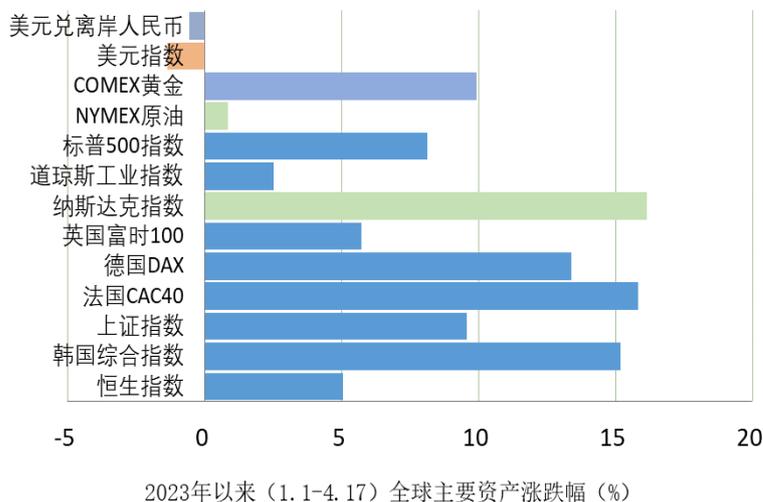
物价指标增幅在一季度逐月回落。3月, CPI 同比增幅 0.7% (前值 1%), 核心 CPI 同比增幅 0.7% (前值 0.6%), PPI 同比增幅 -2.5% (前值 -1.4%), 显示居民消费需求 and 工业消费需求仍有待恢复。

二、经济基本面及市场预期对金融市场有哪些影响?

年初至今(截至 4 月 17 日收盘), 受海外通胀高位徘徊、中国经济逐步复苏以及地缘冲突阶段性缓解等因素影响, 风险资产普遍表现较好, 国际油价涨 0.9%, 三月下旬以来连续回升; 权益市场, 美国纳斯达克指数、法国 CAC40 指数、韩国综

合指数涨幅均超过 15%，A 股上证指数涨幅 9.6%。同期，由于去美元化预期增强及欧美银行业危机影响，作为避险资产兼配置资产的黄金也有不错表现，累计涨幅约 10%。

图表 9：今年以来全球主要资产表现



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 10：通胀水平与国债收益率



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

展望二季度后续市场，预计国内经济基本面环境将影响利率水平、商品供需及 A 股盈利，进而影响金融市场各大类资产走势。

首先，利率水平与通胀息息相关。从反映中长期利率水平的重要指标—10 年期国债收益率来看，当前 10 年期国债到期收益率约 2.83%，处于近九年低位（2014 年 1 月高点在 4.6%左右）。如前所述，最新 CPI 当月同比增速 0.7%，也在相对较低水平。随着国内经济复苏及内需增强，通胀与利率水平同步回升的概率更大一些。利率变化将影响固定收益类资产净值、权益类资产估值和各类金融产品定价。**其次，**

经济复苏进程对商品供给需求将产生影响。以大宗商品龙头—原油为例，过去一年，受疫情及主要经济体衰退预期抑制，国际油价持续走弱。后续，随着国内促进高质量发展的措施推进，经济内生动力不断增强，实体企业对原油的需求将逐步企稳，叠加近期 OPEC+ 各成员国宣布超预期减产的影响，预计后续油价仍有上行空间。同时，有色金属商品近期纷纷显露偏强迹象，同样与经济向好预期相关。**最后，经济复苏背景下，A 股盈利预期向好。**在中国特色估值体系及高水平科技自立的导向下，一些上市公司表现亮眼，比如，与数字经济概念结合的三大运营商，以及中字头的两桶油。盈利逐步改善将进一步提升优质上市公司吸引力。

图表 11: 股票指数与国债收益率

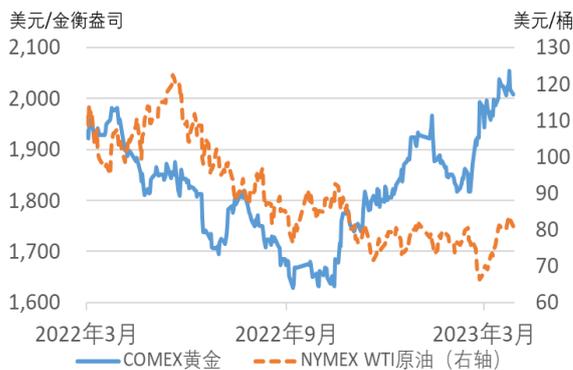


图表 12: 美元指数及美元兑人民币汇率



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 13: 国际黄金期货和原油期货



图表 14: VIX 指数在低位，显示金融市场情绪平稳



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

总体，一季度 GDP 增速超预期，消费仍是经济主要引擎，经济复苏有望持续。当前金融市场风险情绪向好，利率触底回升概率大，债市承压，A 股及能源资源类商品或更具投资价值。不过，有些风险因素值得关注，比如信贷大幅增加的同时物价走势偏弱，反映经济内生动力仍需进一步恢复。再比如，美国浅衰退预期下，未来一段时间我国外贸压力仍存。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。