

# 政策对冲预期增强，商品内外或再度分化

## ——中国 2024 年 3 月经济数据图景

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

### 宏观事件

4 月 16 日，国家统计局公布数据显示，初步核算，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，比上年四季度环比增长 1.6%。

### 核心观点

#### ■ 季度超预期，月度环比减弱，名义价格低位

**经济增长：**一季度实际 GDP 增长 5.3%，但是名义经济增长继续放缓。价格的回落尤其是消费品价格的回落显示出经济内需层面的压力；投资驱动的经济增长对于未来形成供大于求的压力，未来或通过降价控制供给释放，或通过分配改革提升需求空间。

**通货膨胀：**一季度价格仍存在缩的压力。近一年产业链价格表现出上游涨价强于下游的特点，反馈出上游供给收缩（缺少资本支出）和下游需求收缩（缺少收入分配）共存的现实。地区结构来看，山西、宁夏和内蒙实体经济盈利预期仍趋弱，关注化债下的地域风险。产业利润来看，货币剪刀差的低位暗示未来产业链利润改善仍是一个慢变量，消费预期偏弱背景下消费品涨价压力需要关注“猪周期”二季度可能的回升。

**投资生产：**3 月固定资产投资仍主要由制造业部门带动，地产投资和基建投资仍偏弱。其中，电热气水生产（+29.1%）和采矿业（+18.5%）投资明显快于制造业（+9.9%）。除了石油开采和化学纤维制造的产能利用率在过去一年有所提高，一季度工业领域整体呈现出去产能的特征，但是新经济领域“生产”继续活跃，3 月份集成电路和新能源汽车的生产同比增速分别达到了+40%和+29%。

**消费地产：**3 月消费再次转为谨慎，一方面，新经济领域“薪资”放缓，或降低收入扩张的信心；另一方面，地产景气度回落至历史低位，也削弱了消费者信心。地产投资已经连续两年负增长，地产销售相对低位，地产新常态之下继续关注稳增长对冲政策。

#### ■ 关注政治局会议，内外商品或再度分化

**海外强美元下短期全球总需求仍面临压力。**一方面，国内 3 月份经济数字给出的是经济低位稳定但是缺乏向上增量的特征事实，在财政扩张引发不发的状态下，国内需求短期缺乏弹性，市场的关注点转向 4 月底政治局会议寻求“稳增长”政策，对于黑色商品的预期提供改善空间。另一方面，国外进入到中东风险暴露背景下的强美元周期，不确定性环境下的宏观总需求短期存在下修可能，有色金属等工业品面临需求收缩的风险。

#### ■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

## 目录

宏观事件	1
核心观点	1
增长：有韧性，缺信心	4
通胀：表现为收缩压力	5
投资：制造业投资扩张	9
生产：去产能的价格战	10
消费：“降薪”支出谨慎	11
地产：新周期，待改善	13
附录：国家统计局：一季度国民经济实现良好开局	16
一、农业生产形势良好，畜牧业平稳发展	16
二、工业生产较快增长，高技术制造业增长加快	16
三、服务业增势较好，现代服务业较快增长	16
四、市场销售稳定增长，服务消费增长较快	17
五、固定资产投资稳中有升，高技术产业投资增长较快	17
六、货物进出口稳定增长，贸易结构持续优化	17
七、居民消费价格总体平稳，工业生产者价格下降	18
八、就业形势总体稳定，城镇调查失业率微降	18
九、居民收入稳定增长，农村居民收入增长快于城镇居民	18

## 图表

图 1：一季度实际 GDP+5.3%   单位：%YOY	4
图 2：不同类型企业工业增加值对比   单位：%YOY	4
图 3：3月工业增加值+6.1%   单位：%YOY	4
图 4：3月服务业生产+5.0%   单位：%YOY	4
图 5：中小企业信心指数   单位：%	5
图 6：新经济指数平稳   单位：%	5
图 7：3月原材料购进价格同比-3.5%   单位：%YOY	5
图 8：3月原材料出厂价格同比-2.8%   单位：%YOY	5
图 9：3月生产资料 PPI 同比-3.5%   单位：%YOY	6
图 10：3月生活资料 PPI 同比-1%   单位：%YOY	6
图 11：3月 PPIRM 分项变动   单位：%YOY	6
图 12：3月 PPI 分项变动   单位：%YOY	6
图 13：3月主要生产资料价格变动   单位：%YOY	6
图 14：3月主要生产资料价格变动   单位：%YOY	6
图 15：3月主要生产资料价格变动   单位：%YOY	7
图 16：主要生产资料价格变动趋势   单位：%YOY	7

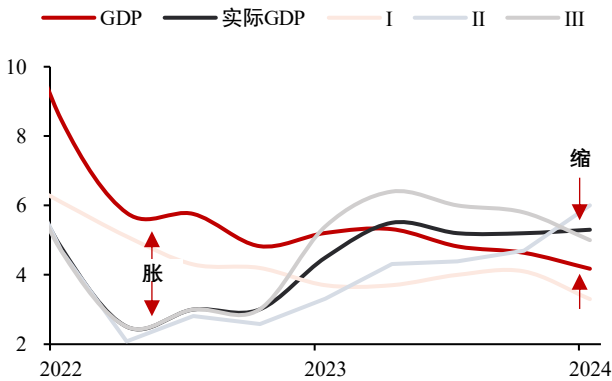
图 17: 3 月分地区 PPI vs PPIRM   单位: %YOY.....	7
图 18: 3 月分地区 PPI-PPIRM 变动   单位: %YOY.....	7
图 19: 3 月 CPI 分项变动情况   单位: %YOY.....	8
图 20: 3 月食品类 CPI 变动情况   单位: %YOY.....	8
图 21: 3 月用品类 CPI 变动情况   单位: %YOY.....	8
图 22: 3 月出行类 CPI 变动情况   单位: %YOY.....	8
图 23: 3 月其他 CPI 分项变动情况   单位: %YOY.....	8
图 24: 3 月 CPI-PPI 变动   单位: %YOY.....	8
图 25: 3 月固定资产投资同比+4.5%   单位: %YOY.....	9
图 26: 其中第二产业投资同比+13.4%   单位: %YOY.....	9
图 27: 分行业固定资产投资   单位: %YOY.....	9
图 28: 分行业固定资产投资   单位: %YOY.....	10
图 29: 分行业产能利用率及变化   单位: %YOY.....	10
图 30: 水泥库存比和变化   单位: %YOY.....	11
图 31: 水泥价格指数   单位: 指数点.....	11
图 32: 部分产品产量同比和变化   单位: %YOY.....	11
图 33: 生产资料价格变化   单位: %YOY.....	11
图 34: 消费品零售额同比+4.7%   单位: %YOY.....	12
图 35: 网上销售同比+12.4%   单位: %YOY.....	12
图 36: 主要商品类别零售额同比增速   单位: %YOY.....	12
图 37: 部分产品销售变化   单位: %YOY.....	12
图 38: 新经济指数面临一定压力   单位: 指数点.....	12
图 39: 3 月国房景气指数 92.07   单位: 指数点.....	13
图 40: 3 月地产投资同比-9.5%   单位: %YOY.....	13
图 41: 3 月地产投资资金来源放缓   单位: %YOY.....	13
图 42: 3 月待售面积/销售面积   单位: 月数.....	13
图 43: 3 月地产销售和待售面积   单位: 亿平米.....	14
图 44: 3 月地产销售和待售面积   单位: 亿平米.....	14
图 45: 3 月地产销售和待售面积增速   单位: %YOY.....	14
图 46: 3 月地产施工面积情况   单位: 亿平米.....	14
图 47: 3 月地产竣工面积情况   单位: 亿平米.....	15
图 48: 3 月地产新开工面积情况   单位: 亿平米.....	15
图 49: 3 月分类新开工面积增速   单位: %YOY.....	15
图 50: 3 月分类竣工面积增速   单位: %YOY.....	15

## 增长：有韧性，缺信心

一季度中国经济增长表现出韧性。数据显示，一季度 GDP 按不变价格同比增长 5.3%，超出市场预期；但是考虑价格因素后，实际 GDP 和名义 GDP（以现价 GDP 间接替代）的增速差异继续扩大至 1.12%（图 1），显示出宏观经济主体对于未来增长仍然体现出谨慎的特征，3 月工业增加值环比负增长，整体仍面临价格下行的压力。

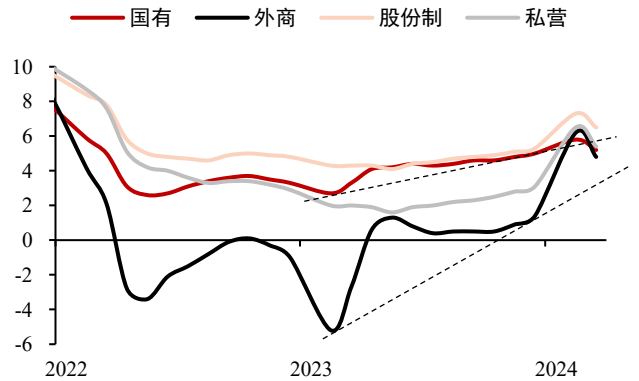
宏观经济结构逐渐企稳。在经济逐渐企稳的过程中，3 月份不同所有制企业工业增加值表现出共同回落的状态且增速差异收敛，中小企业现状指数和预期指数环比均表现出一定的改善，显示出经济结构逐渐趋于稳定。从经济形态来看，工业经济在 3 月份同比增长稳定在 6.1%（环比负增长），服务经济在 3 月份同比增长回落至 5.0%，可能对于工业和服务业经济而言短期均面临一定边际上调整的压力。

图 1：一季度实际 GDP+5.3% | 单位：%YOY



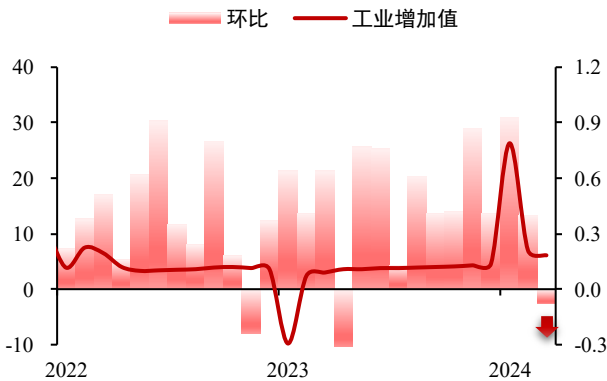
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 2：不同类型企业工业增加值对比 | 单位：%YOY



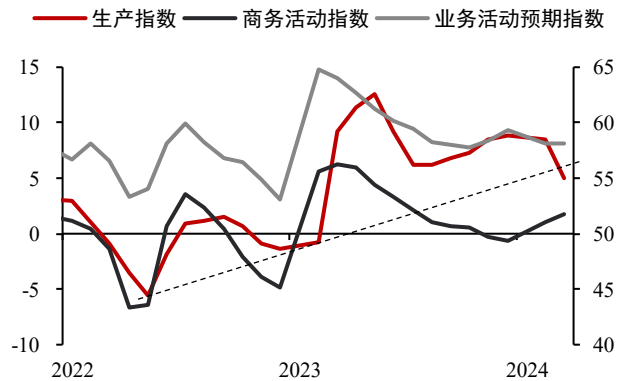
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 3：3 月工业增加值+6.1% | 单位：%YOY



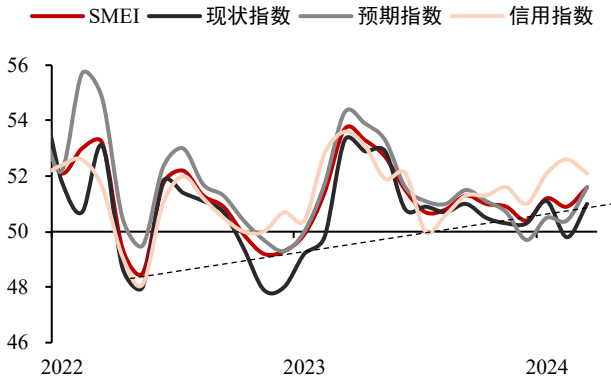
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 4：3 月服务业生产+5.0% | 单位：%YOY



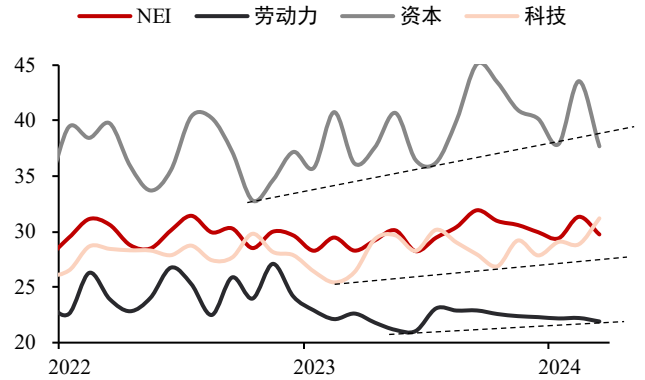
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 5：中小企业信心指数 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 6：新经济指数平稳 | 单位：%

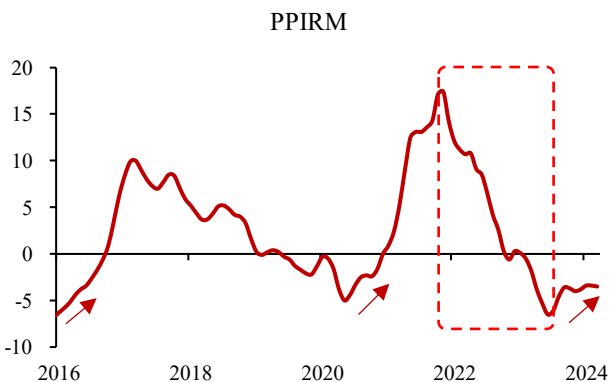


数据来源：iFind 华泰期货研究院

## 通胀：表现为收缩压力

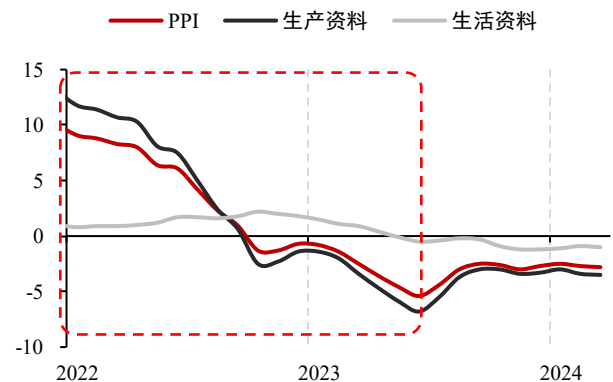
价格的分化继续增强。回顾 2016 年以来三轮原材料价格的上涨周期，前两轮均伴随着出口改善拉动价格的上涨；而 2023 年以来的这轮价格回升，自 2023 年中逐渐企稳之后，回升动力仍较为缺乏。从上下游价格增速对比来看，上游 PPIRM 从-6.5%回升至-3.5%，改善了 3 个百分点；中游 PPI 从-5.4%回升至-2.8%，改善了 2.6 个百分点，其中生产资料价格回升 3.3 个百分点，生活资料价格确是进一步回落 0.5 个百分点；而下游 CPI 从-0.3%回升至 0.1%，仅小幅改善 0.4 个百分点。

图 7：3 月原材料购进价格同比-3.5% | 单位：%YOY



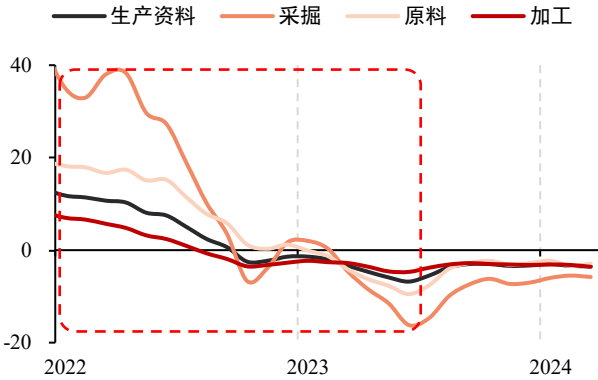
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 8：3 月原材料出厂价格同比-2.8% | 单位：%YOY



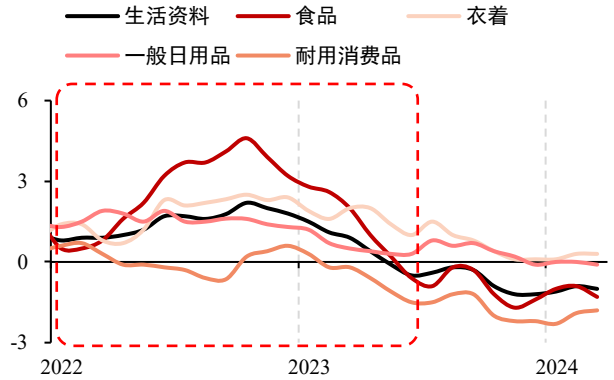
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图9：3月生产资料PPI同比-3.5% | 单位：%YOY



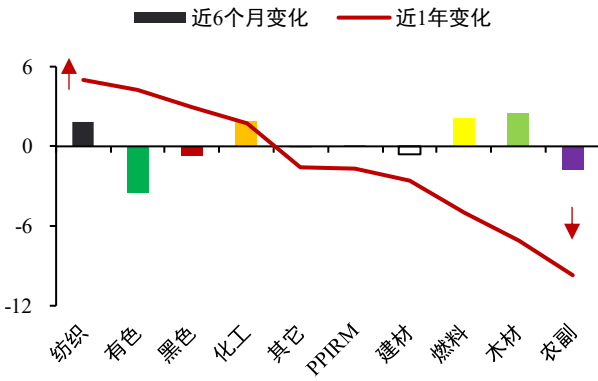
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图10：3月生活资料PPI同比-1% | 单位：%YOY



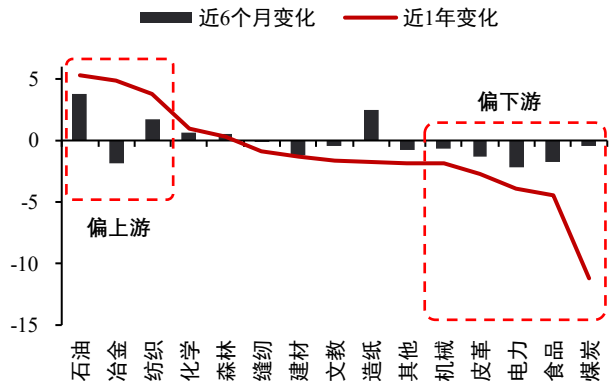
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图11：3月PPIRM分项变动 | 单位：%YOY



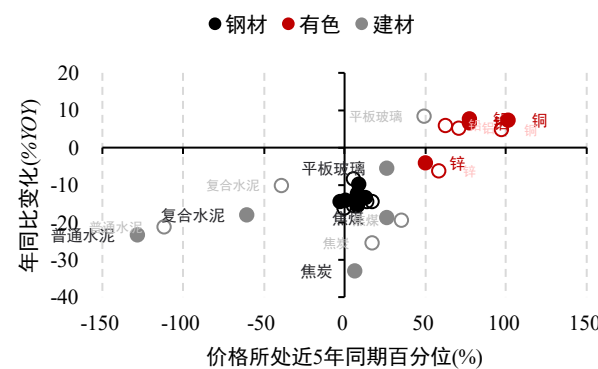
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图12：3月PPI分项变动 | 单位：%YOY



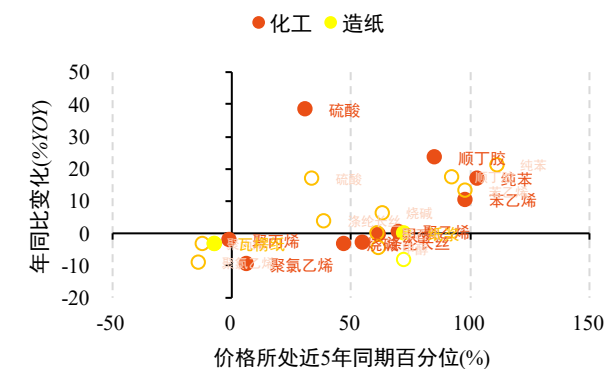
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图13：3月主要生产资料价格变动 | 单位：%YOY



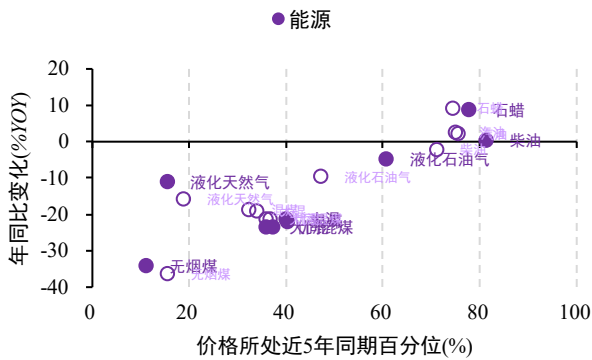
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图14：3月主要生产资料价格变动 | 单位：%YOY



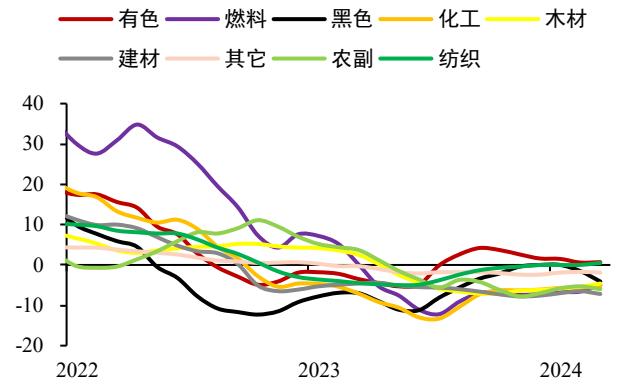
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 15: 3月主要生产资料价格变动 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

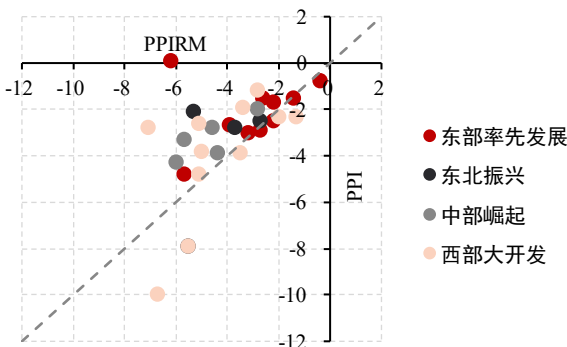
图 16: 主要生产资料价格变动趋势 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

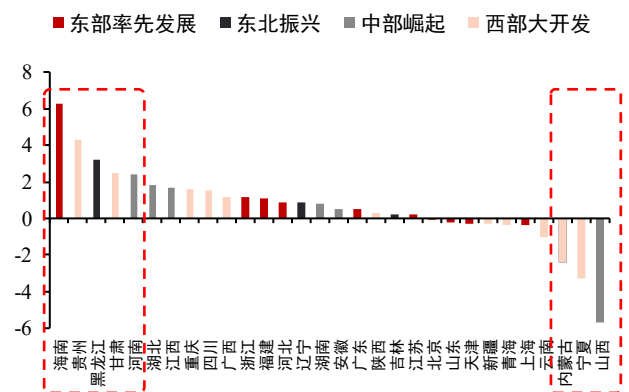
关注价格变动的地区差异。尽管价格数据继续显示出价格“缩”的压力，但仍存在结构性的改善特征。除了行业间的价差结构（上游变动强于下游），地区间的价差结构表现出分化特征，截止3月份，海南、贵州、黑龙江、甘肃和河南的PPI-PPIRM价差结构单月正差值较大，有利于相关工业企业的利润表修复；而山西、宁夏和内蒙古的PPI-PPIRM价差结构负差值较大，值得关注。

图 17: 3月分地区 PPI vs PPIRM | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

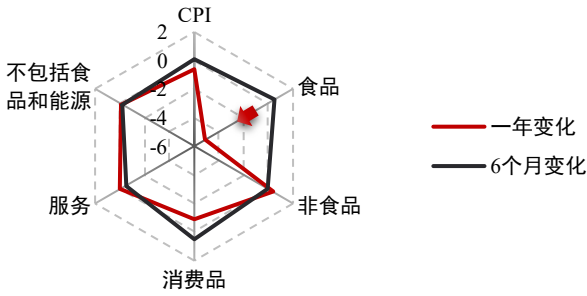
图 18: 3月分地区 PPI-PPIRM 变动 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

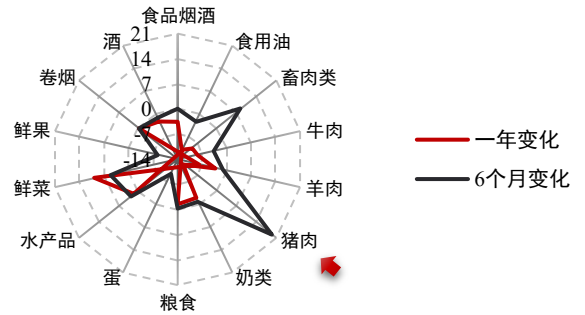
内需仍保持谨慎的扩张，关注供给侧带来的涨价风险。近一年以来，消费端形成的价格压力总体有限，食品通胀有较大的回落（图 19）。但是观察近 6 个月以来的食品价格变化，虽然燃料价格有一定涨幅（图 22），但是总体服务价格维持相对低位，值得晶体的是猪肉价格的上涨压力（图 20）。

图 19：3 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YOY



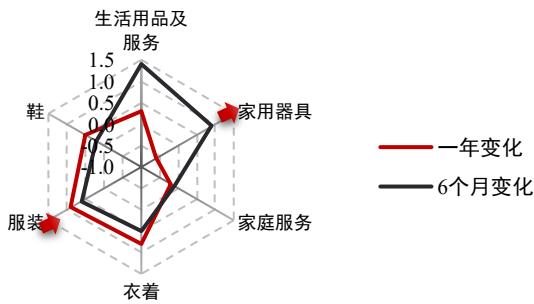
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 20：3 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YOY



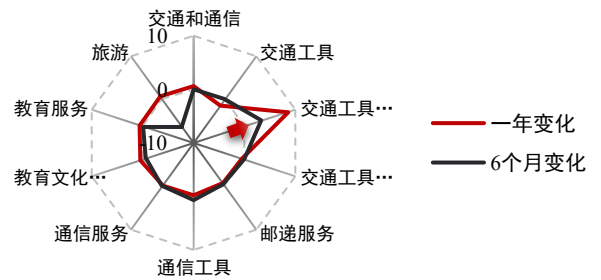
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 21：3 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YOY



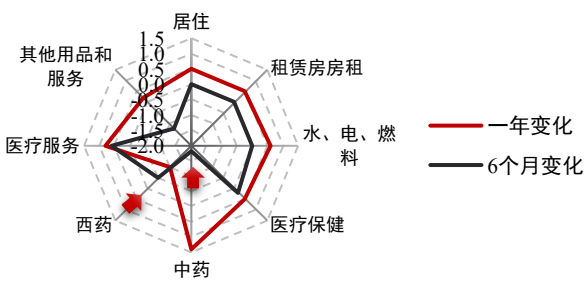
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 22：3 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YOY



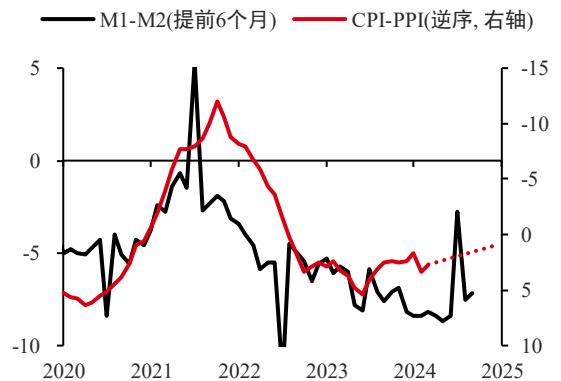
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 23：3 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 24：3 月 CPI-PPI 变动 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

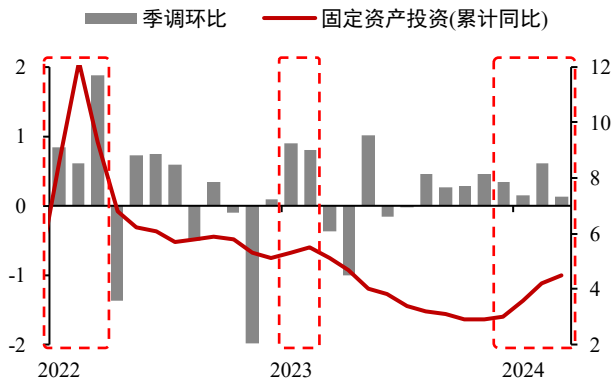


## 投资：制造业投资扩张

制造业投资继续带动固定资产投资扩张。3月固定资产投资累计增速继续小幅回升至+4.5%，但是环比增速放缓至+0.14%。从驱动投资扩张的结构来看，制造业投资继续保持快速的扩张，3月份增速进一步上升至+13.4%（图26）。3月基础设施投资增速虽然继续保持在+6.5%的稳定扩张状态，但是两者的差值扩大至6.9个百分点。

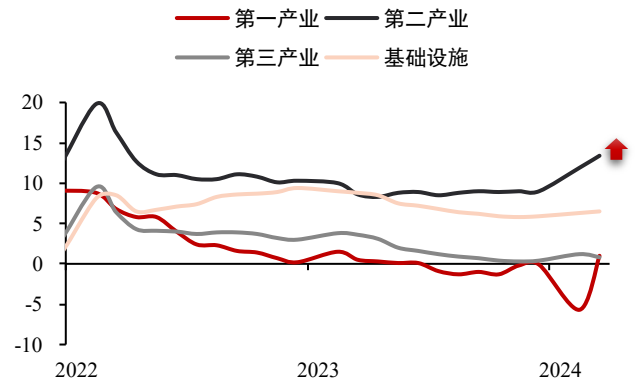
从大类来看，3月电热气水生产（+29.1%）和采矿业（18.5%）投资明显快于制造业（+9.9%）。其中，低于制造业投资增速的行业有：医药、交运仓储、汽车、道路运输、农林牧渔、文体娱乐、水利环境、公共设施和卫生；其中公共设施和卫生投资表现为短期继续收缩。主要环比明显提速的行业分布在：电热气水生产、采矿业、金属制品加工和高技术服务。而食品加工、有色金属冶炼、铁路运输、电气机械、纺织、化学原料、交运仓储和道路运输投资环比出现了减速。

图 25：3月固定资产投资同比+4.5% | 单位：%YOY



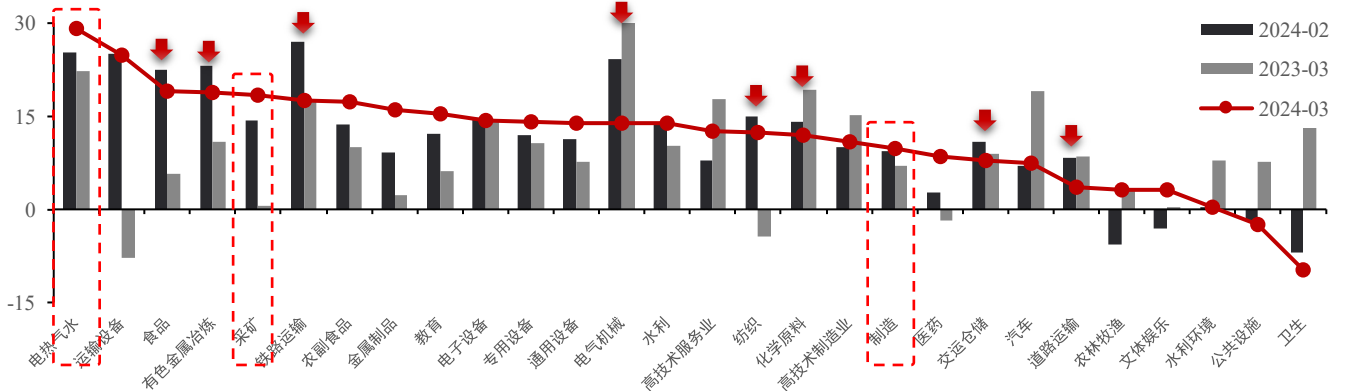
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 26：其中第二产业投资同比+13.4% | 单位：%YOY



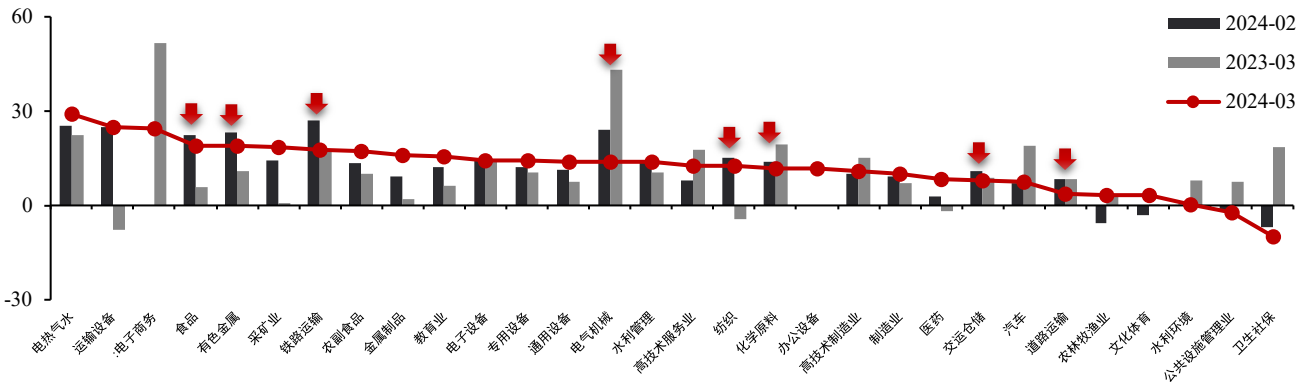
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 27：分行业固定资产投资 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 28：分行业固定资产投资 | 单位：%YOY



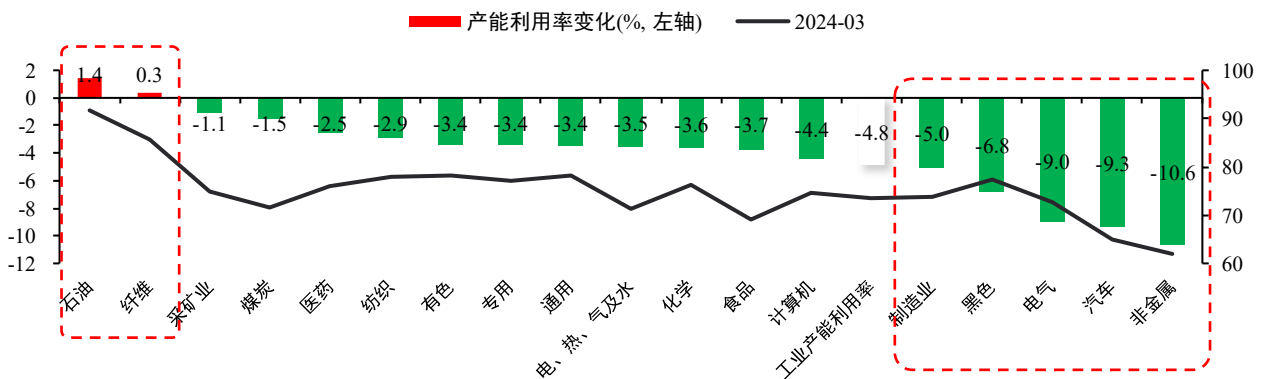
数据来源：iFind 华泰期货研究院

## 生产：去产能的价格战

制造业去产能。尽管一季度第二产业较快扩张带动实际 GDP 超预期增长，但是在过去一年中，整体工业企业产能利用率下降了 5.0 个百分点，其中黑色金属冶炼、电气机械制造、汽车制造、和非金属矿物制品分别降低了 6.8、9.0、9.3 和 10.6 个百分点。而石油开采和纤维制造是唯二的两个行业提高了产能利用率，截止 2024 年一季度这两个行业的产能利用率分别达到了 91.7%和 85.6%。

价格的回落、生产的放缓驱动工业产能去化。经济活动的持续放缓、房地产行业进入到新常态之下，实体经济整体面临压力。主要工业品中，水泥价格的调整最为明显，价格指数回落将近一半。从产量来看，上游工业产品产量增速在过去一年快速回落，其中粗钢、生铁、原煤和水泥进入到负增长状态。

图 29：分行业产能利用率及变化 | 单位：%YOY



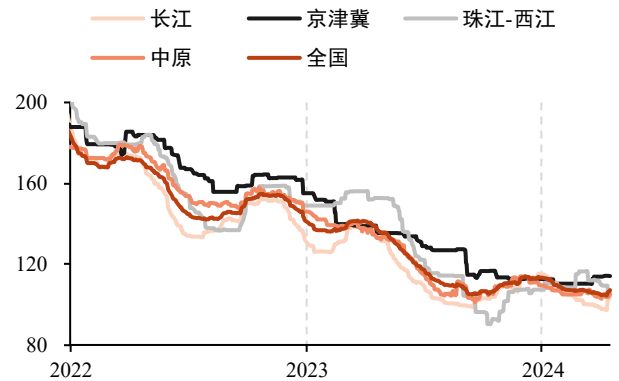
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 30：水泥库存比和变化 | 单位：%YOY



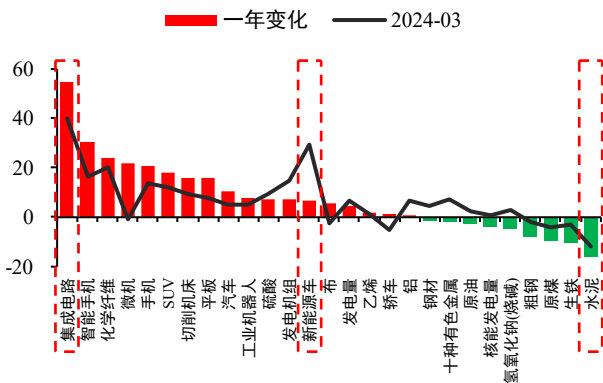
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 31：水泥价格指数 | 单位：指数点



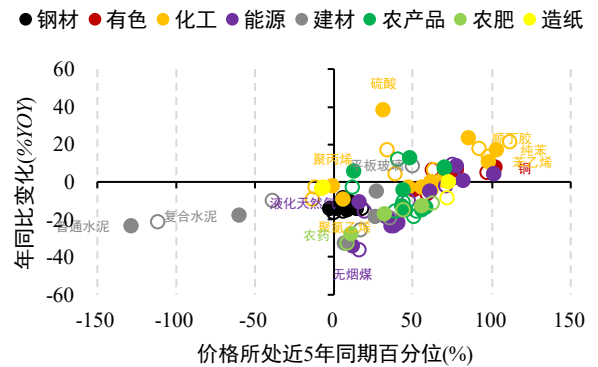
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 32：部分产品产量同比和变化 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 33：生产资料价格变化 | 单位：%YOY



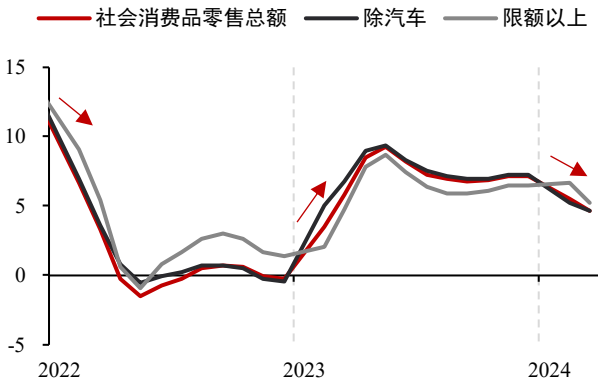
数据来源：iFind 华泰期货研究院

## 消费：“降薪”支出谨慎

消费表现乏力。从总量角度，3 月单月除汽车以外的消费品零售额同比增长 3.9%，汽车类零售额同比下滑 3.7%。从结构角度，网上实物商品零售同比增速在 2 月份也见顶，比 2023 年提前，再次回到了 2022 年前的状态。事实上，1-2 月春节效应过后，3 月主要消费品的销售增速再次转负，预示着下游终端消费在就业、收入等分配问题解决之前，整体宏观需求仍保持谨慎的状态。

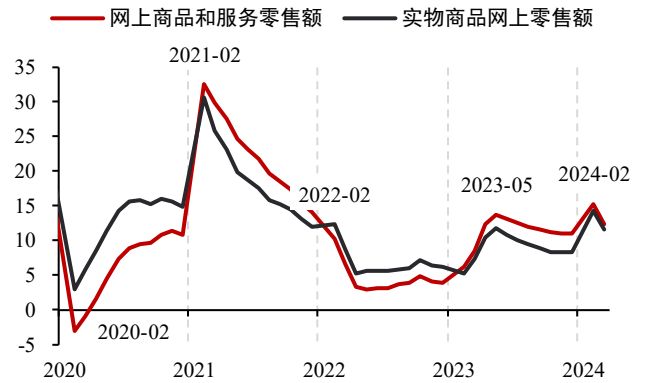
新经济领域薪资放缓，或增加短期市场悲观预期。随着地产政策“应出尽出”，市场预期正在逐渐调整，但是短期仍存在挑战；截止 3 月新经济领域入职平均薪资放缓至 1.35 万元，2023 年年中至今平均薪资水平持续调整（图 38），或增加市场对于经济的悲观定价，相关消费支出预计维持谨慎。

图 34: 消费品零售额同比+4.7% | 单位: %YOY



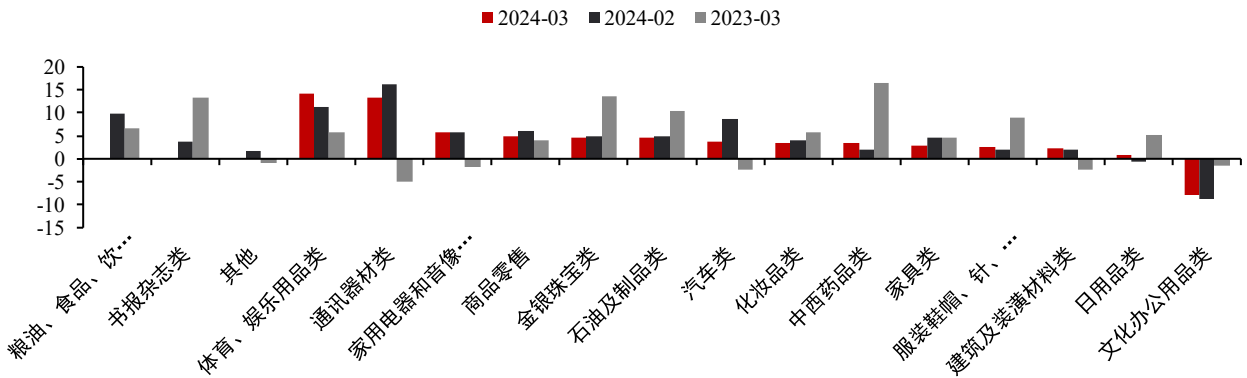
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 35: 网上销售同比+12.4% | 单位: %YOY



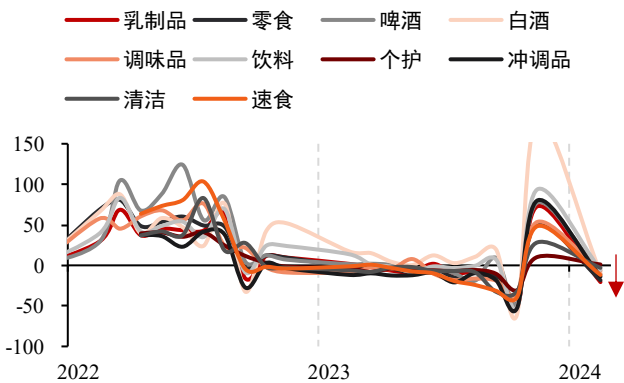
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 36: 主要商品类别零售额同比增速 | 单位: %YOY



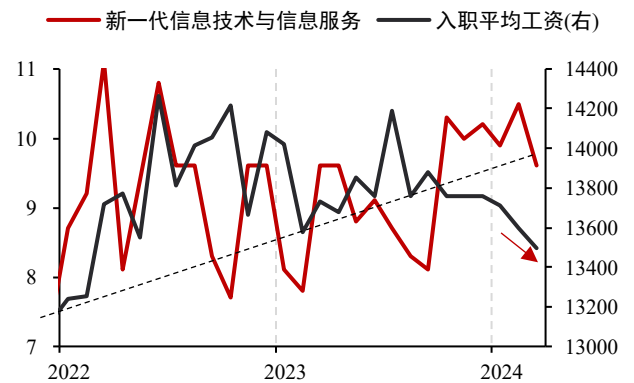
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 37: 部分产品销售变化 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 38: 新经济指数面临一定压力 | 单位: 指数点



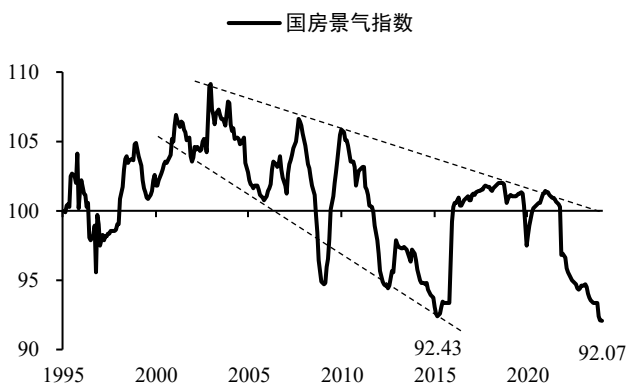
数据来源: iFind 华泰期货研究院

## 地产：新周期，待改善

地产景气指数弱于 2015 年。国防景气指数在 3 月份跌落至 92.07，甚至低于 2015 年上一轮下行周期，自 2023 年底以来一个季度回落 1.25，地产风险等待企稳。

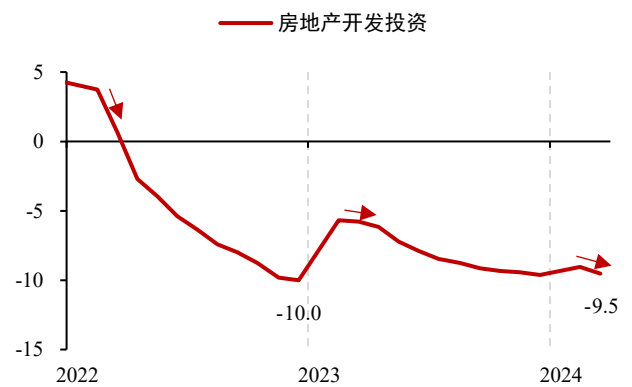
地产投资等待底部区间的企稳。3 月地产投资同比回落 9.5%，相比较 2 月有所降低。随着房地产政策的“应出尽出”，当前等待着在房地产市场供求关系发生重大变化的新形势下，关注地产投资经历 2 年负增长之后的逐渐稳定。

图 39：3 月国房景气指数 92.07 | 单位：指数点



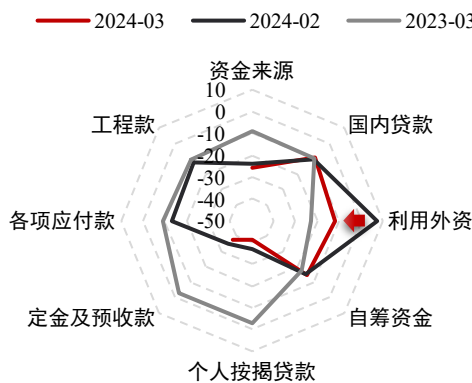
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 40：3 月地产投资同比-9.5% | 单位：%YOY



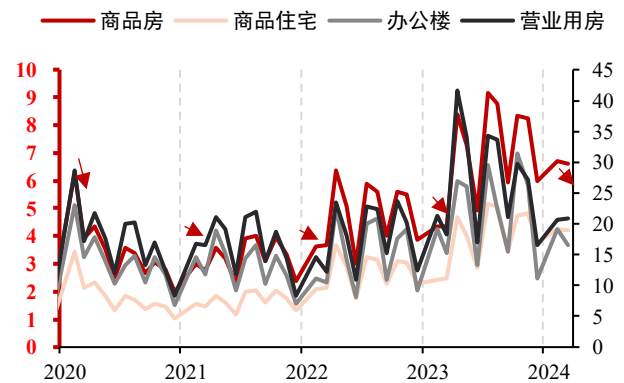
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 41：3 月地产投资资金来源放缓 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 42：3 月待售面积/销售面积 | 单位：月数



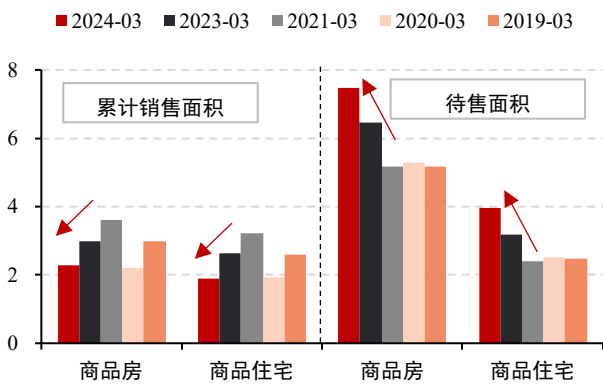
数据来源：iFind 华泰期货研究院

库存压力自 2023 年二季度以来逐渐改善。以房地产待售面积/月均销售面积来衡量地产库存消化情况，自 2022 年以来随着房地产政策的调整，叠加疫情的影响，地产压力持续上升，尤其是对于商业地产领域（图 42）。2023 年二季度以来这一恶化趋势有所缓

和，数字上来看，虽然3月份库存消化压力相比较2月份略有减轻，但是目前无法排除季节性因素的作用。

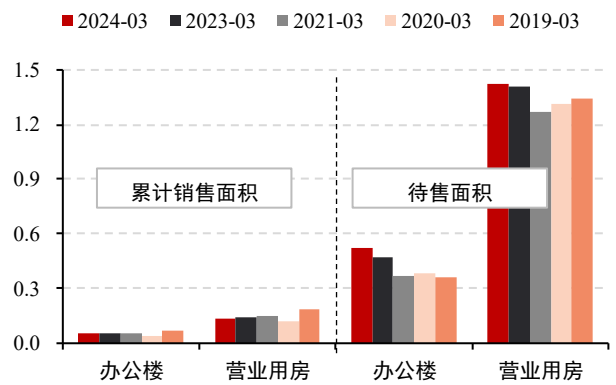
商业地产领域风险逐渐缓和。截止2024年3月，商品房待售面积上升至7.5亿平，其中住宅库存3.9亿平，办公楼0.5亿平，商业经营用房1.4亿平，则其他分类1.7亿平。从库存消化来看，随着国内疫后疤痕效应的影响，住宅6.6个月的库存相比较办公楼16.6个月、经营用房20.9个月风险较低。从存量增速来看，办公楼和经营用房销售面积增速快于待售面积增速，随着经济周期的逐渐改善，风险正在逐步缓和。

图 43：3月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



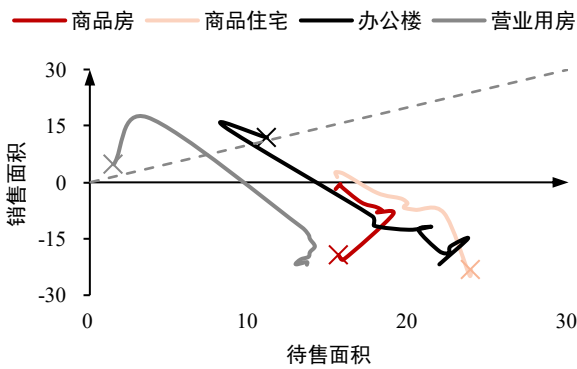
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 44：3月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



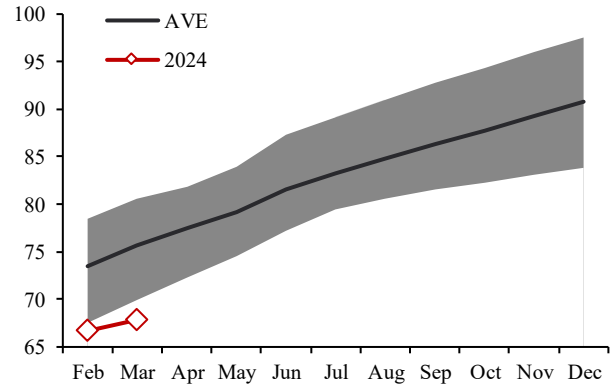
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 45：3月地产销售和待售面积增速 | 单位：%YOY



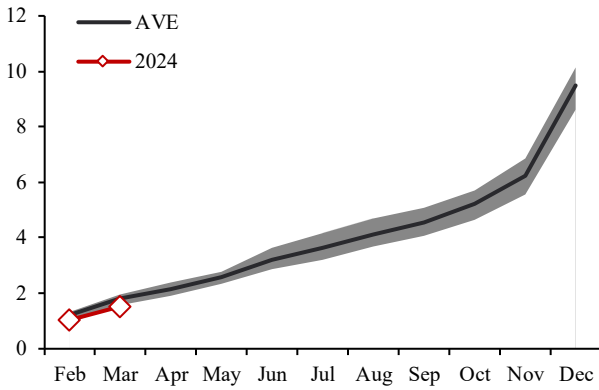
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 46：3月地产施工面积情况 | 单位：亿平米



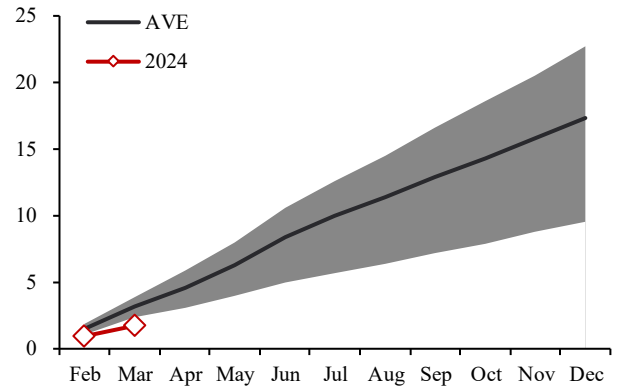
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 47: 3月地产竣工面积情况 | 单位: 亿平米



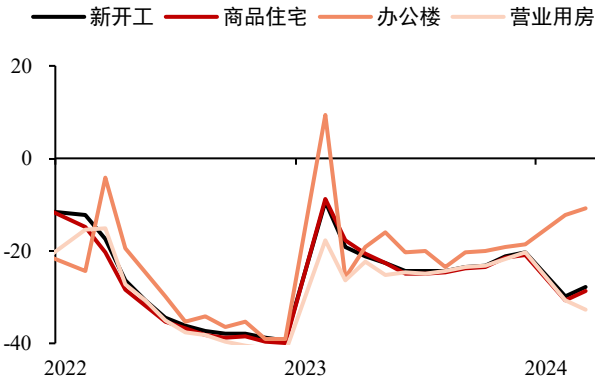
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 48: 3月地产新开工面积情况 | 单位: 亿平米



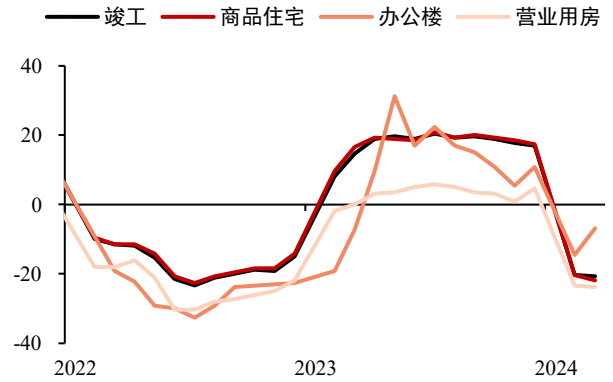
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 49: 3月分类新开工面积增速 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 50: 3月分类竣工面积增速 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

## 附录：国家统计局：一季度国民经济实现良好开局<sup>1</sup>

一季度，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，加大宏观调控力度，突出做好稳预期、稳增长、稳就业工作，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续用力，政策效应不断显现，生产需求稳中有升，就业物价总体稳定，市场信心不断增强，高质量发展取得新成效，国民经济延续回升向好态势，开局良好。

初步核算，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，比上年四季度环比增长 1.6%。分产业看，第一产业增加值 11538 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 109846 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 174915 亿元，增长 5.0%。

### 一、农业生产形势良好，畜牧业平稳发展

农业：平稳发展→

一季度，农业（种植业）增加值同比增长 3.8%。冬小麦播种面积保持稳定，长势总体较好，春耕春播平稳有序推进。据全国种植意向调查显示，全国稻谷、玉米意向播种面积有所增加。一季度，猪牛羊禽肉产量 2490 万吨，同比增长 1.4%，其中，猪肉产量下降 0.4%，牛肉、羊肉、禽肉产量分别增长 3.6%、0.1%、6.1%；牛奶产量增长 5.1%，禽蛋产量增长 1.5%。一季度末，生猪存栏 40850 万头，同比下降 5.2%；一季度，生猪出栏 19455 万头，下降 2.2%。

### 二、工业生产较快增长，高技术制造业增长加快

工业：较快增长↑

一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%。分三大门类看，采矿业增加值增长 1.6%，制造业增长 6.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.9%。高技术制造业增加值增长 7.5%，比上年四季度加快 2.6 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 5.2%；股份制企业增长 6.5%，外商及港澳台投资企业增长 4.8%；私营企业增长 5.4%。分产品看，充电桩、3D 打印设备、电子元件产品产量同比分别增长 41.7%、40.6%、39.5%。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.5%，环比下降 0.08%。3 月份，制造业采购经理指数为 50.8%，比上月上升 1.7 个百分点；企业生产经营活动预期指数为 55.6%，上升 1.4 个百分点。1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9141 亿元，同比增长 10.2%。

### 三、服务业增势较好，现代服务业较快增长

服务业：较快增长↑

一季度，服务业增加值同比增长 5.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，批发和零售业增加值分

<sup>1</sup> 来源：[https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202404/t20240416\\_1954591.html](https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202404/t20240416_1954591.html)



别增长 13.7%、10.8%、7.3%、7.3%、6.0%。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 5.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，住宿和餐饮业生产指数分别增长 12.7%、8.2%、6.2%。1-2 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 12.0%，增速比上年全年加快 3.7 个百分点。3 月份，服务业商务活动指数为 52.4%，比上月上升 1.4 个百分点；业务活动预期指数为 58.2%。其中，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数高于 60.0%。

#### 四、市场销售稳定增长，服务消费增长较快

消费：稳定增长→

一季度，社会消费品零售总额 120327 亿元，同比增长 4.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 104280 亿元，增长 4.6%；乡村消费品零售额 16047 亿元，增长 5.2%。按消费类型分，商品零售 106882 亿元，增长 4.0%；餐饮收入 13445 亿元，增长 10.8%。基本生活类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额分别增长 9.6%、6.5%。部分升级类商品销售较快增长，限额以上单位体育娱乐用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 14.2%、13.2%。全国网上零售额 33082 亿元，同比增长 12.4%。其中，实物商品网上零售额 28053 亿元，增长 11.6%，占社会消费品零售总额的比重为 23.3%。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.1%，环比增长 0.26%。一季度，服务零售额同比增长 10.0%。

#### 五、固定资产投资稳中有升，高技术产业投资增长较快

投资：稳中有升→

一季度，全国固定资产投资（不含农户）100042 亿元，同比增长 4.5%，比上年全年加快 1.5 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 9.3%。分领域看，基础设施投资增长 6.5%，制造业投资增长 9.9%，房地产开发投资下降 9.5%。全国新建商品房销售面积 22668 万平方米，同比下降 19.4%；新建商品房销售额 21355 亿元，下降 27.6%。分产业看，第一产业投资增长 1.0%，第二产业投资增长 13.4%，第三产业投资增长 0.8%。民间投资增长 0.5%；扣除房地产开发投资，民间投资增长 7.7%。高技术产业投资同比增长 11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 10.8%、12.7%。高技术制造业中，航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 42.7%、11.8%；高技术服务业中，电子商务服务业、信息服务业投资分别增长 24.6%、16.9%。3 月份，固定资产投资（不含农户）环比增长 0.14%。

#### 六、货物进出口稳定增长，贸易结构持续优化

出口：稳定增长→

一季度，货物进出口总额 101693 亿元，同比增长 5.0%。其中，出口 57378 亿元，增长 4.9%；进口 44315 亿元，增长 5.0%。进出口相抵，贸易顺差 13063 亿元。民营企业进出口增长 10.7%，占进出口总额的比重为 54.3%。对共建“一带一路”国家进出口增长 5.5%，占进出口总额的比重为 47.4%。机电产品出口增长 6.8%，占出口总额的比重为

59.2%。3 月份，进出口总额 35580 亿元，同比下降 1.3%。其中，出口 19869 亿元，下降 3.8%；进口 15710 亿元，增长 2.0%。

## 七、居民消费价格总体平稳，工业生产者价格下降

价格：总体平稳→

一季度，全国居民消费价格（CPI）同比持平。分类别看，食品烟酒价格下降 1.7%，衣着价格上涨 1.6%，居住价格上涨 0.2%，生活用品及服务价格上涨 0.8%，交通通信价格下降 1.4%，教育文化娱乐价格上涨 2.3%，医疗保健价格上涨 1.4%，其他用品及服务价格上涨 2.9%。在食品烟酒价格中，鲜果价格下降 7.3%，猪肉价格下降 7.0%，鲜菜价格下降 3.9%，粮食价格上涨 0.4%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.7%。3 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%。

一季度，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%。其中，3 月份同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。一季度，工业生产者购进价格同比下降 3.4%。其中，3 月份同比下降 3.5%，环比下降 0.1%。

## 八、就业形势总体稳定，城镇调查失业率微降

就业：总体稳定→

一季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年同期下降 0.3 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月和上年同月均下降 0.1 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为 5.1%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 5.0%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.6 小时。一季度末，外出务工农村劳动力总量 18588 万人，同比增长 2.2%。

## 九、居民收入稳定增长，农村居民收入增长快于城镇居民

收入：稳定增长→

一季度，全国居民人均可支配收入 11539 元，同比名义增长 6.2%，扣除价格因素实际增长 6.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 15150 元，同比名义增长 5.3%，实际增长 5.3%；农村居民人均可支配收入 6596 元，同比名义增长 7.6%，实际增长 7.7%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 6.8%、6.8%、3.2%、4.8%。全国居民人均可支配收入中位数 9462 元，同比名义增长 6.4%。

总的来看，一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多，为实现全年目标任务打下了较好基础。但也要看到，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济稳定向好基础尚不牢固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，抓紧抓好中央经济工作会议和全国“两会”精神细化落实，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，积极培育发展新质生产力，加大宏观政策实施力度，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升

和量的合理增长。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com