



客 服 版

仅供参考 本文件难度系数 1.5

《宏观》

经济 金融 市场

系 统

www.btqh.com

请使用 Adobe 或其它可自动兼容阅读器打开 PDF 文件，或选择设置“全文匹配”以还原原件，可正常显示多字体、多语种、数字、半符等，并能清晰幻灯片播放。

2018年 04月 22日星期日 周刊 第 400期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的完整性及其应用不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成投资建议，也未考虑到特殊的投资目标、财务状况等需要。客户需考虑本报告中的任何直接或引申线索是否符合自身及市场特定状况。

东 莞

倍特期货有限公司研发中心

目 录

宏观概览

金融观澜

导 读

大宗商品市场：

宏观系统综合正向指标压制、传统产业限产报价这两项相悖的因素促使价格平稳震荡，在波幅总体缩小中，如果有其它的或独立非系统因素，则对价格的影响会增强，但是，其对价格波动放大的持续时间不稳定；

股指：

宏观经济对股市的协同指标影响力下降且维持疲弱，股指自身惯性偏弱，如果有其它非经济因素，其影响或相对变大；

国债期货：

通胀、经济及其它因素，予以价格支撑阶段为主。

【宏观评论】

转型升级行进中的 2018年一季度中国宏观经济

一、国家统计局：2018年一季度全国工业产能利用率为 76.5%

2018年一季度，全国工业产能利用率为 76.5%，比上年同期回升 0.7个百分点。分三大门类看，一季度，采矿业产能利用率为 73.1%，比上年同期回升 3.4个百分点；制造业产能利用率为 77.0%，比上年同期回升 0.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 72.7%，比上年同期回升 1.1个百分点。分主要行业看，一季度，煤炭开采和洗选业产能利用率为 71.2%，食品制造业为 76.1%，纺织业为 80.7%，化学原料和化学制品制造业为 75.9%，非金属矿物制品业为 69.8%，黑色金属冶炼和压延加工业为 76.9%，有色金属冶炼和压延加工业为 79.8%，通用设备制造业为 80.0%，专用设备制造业为 79.7%，汽车制造业为 80.7%，电气机械和器材制造业为 78.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业为 77.6%。

二、国家统计局新闻发言人就 2018年一季度国民经济运行情况答记者问（节选）

今年一季度我国经济发展稳中有进、进中育新，国民经济延续了稳中向好的态势，转型升级深入推进、质量效益持续提升，经济发展开局良好。一季度经济运行的特点，我想用“稳、新、优、好”四个字来概括。

第一个字是“稳”。

第二个字是“新”。主要表现在创新驱动效应非常明显，大众创业、万众创新蓬勃发展，激发了市场活力和社会创造力，新发展动能持续增强。今年以来，新的市场主体在大量增加。根据相关部门统计，一季度我国新登记企业达到了 132万户，日均新登记企业 1.47万户，这是一个非常可观的增量，说明大众创业、万众创新极大地焕发了经营热情。新产业、新业态、新模式都在蓬勃发展。一季度，战略性新兴产业增加值增长 9.6%，增长幅度明显高于规模以上工业平均增速。同时，网上零售额增长 35.4%，快递业务量增长 30%以上，增速继续在加快。现在整个“互联网+”已经深入地融入到各行业、各领域，促生了很多新业态、新商业模式，数字经济、平台经济、共享经济继续快速发展，为我国经济发展注入了新活力。

第三个字是“优”。主要表现在经济结构进一步优化，发展协调性提高。从产业结构来看，服务业的主导作用在继续增强，今年一季度服务业在经济中的比重达到了 56.6%，比上年同期提高了 0.3个百分点。服务业对经济增长的贡献率达到了 61.6%，贡献率高于第二产业 25.5个百分点。工业继续向中高端迈进，在规模以上工业中，高技术制造业的比重达到了 12.7%，装备制造业比重达到 32.2%。

从需求结构来看，消费的基础性作用在继续增强，最终消费支出对经济增长的贡献率达到 77.8%，高于资本形成总额的贡献率 46.5个百分点。在消费中，商品消费正在向品质消费提升，物质消费向服务消费转变，这都是消费领域出现的新变化。

从投资结构来看，投资也在补短板、强弱项、增后劲，投资结构不断优化。今年以来农业方面的投资、社会领域方面的投资增长都在 20%以上。在产业投资当中，高技术产业投资占比在不断地提升。

外贸结构也在优化。从贸易方式来看，一般贸易占比重在提升；从贸易主体来看，民营企业出口占比在进一步提高；从区域来看，中西部地区的进出口增长明显快于全国。

三、国家统计局一季度宏观经济公报：一季度国民经济实现良好开局

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，按照推动高质量发展要求，围绕建设现代化经济体系，狠抓政策落实，国民经济延续稳中向好发展态势，转型升级稳步推进，质量效益不断提升，经济运行开局良好。

初步核算，一季度国内生产总值 198783亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 8904亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 77451亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 112428亿元，增长 7.5%。

一、农业生产形势较好

二、工业生产总体稳定

三、服务业较快增长

四、民间投资增速加快

五、商品房待售面积继续减少

六、市场销售持续活跃

七、贸易顺差大幅收窄

八、市场物价涨势温和

九、就业形势总体稳定

十、居民收入稳步增长

十一、转型升级成效明显

宏观概览

2018年一季度，因为季节性因素影响，不是主要的生产活动强劲季度，因此，规模工业产能利用率有较大幅度的下降，但是，仍然处在 76.5% 的较高水准且比去年同期提高，这主要反映了供给侧改革两年来的去产能成效使得分母变小后的作用。

对工业增加值和 GDP 影响较大的各个传统主要工业产品，产量没有明显的失衡性扩张，除了水泥生产萎缩明显之外，其余的有增有减，但波幅均不大。

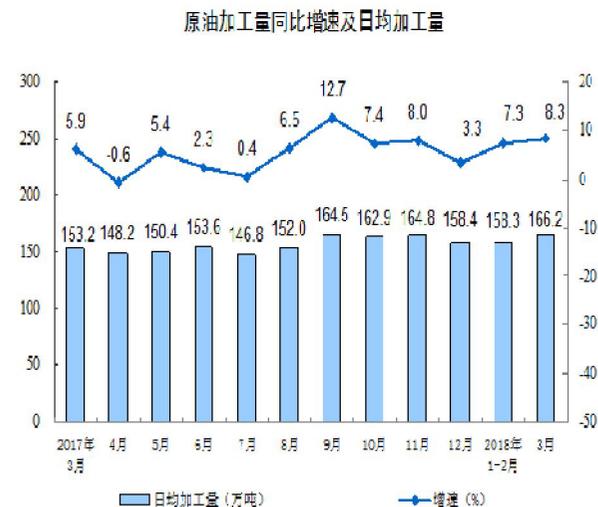
由于出口工业品交货值的增速明显放慢，也对生产活动起到了一定的抑制作用。

而石油、煤炭的进口则有较为明显的增加。



2018年一季度工业产能利用率

行业	一季度	
	产能利用率 (%)	比上年同期增减 (百分点)
工业	76.5	0.7
其中：采矿业	73.1	3.4
制造业	77.0	0.7
电力、热力、燃气及水生产和供应业	72.7	1.1
其中：煤炭开采和洗选业	71.2	5.8
石油和天然气开采业	85.6	-3.7
食品制造业	76.1	2.1
纺织业	80.7	0.8
化学原料和化学制品制造业	75.9	-0.5
医药制造业	79.6	1.7
化学纤维制造业	81.5	-0.2
非金属矿物制品业	69.8	1.3
黑色金属冶炼和压延加工业	76.9	3.2
有色金属冶炼和压延加工业	79.8	2.2
通用设备制造业	80.0	3.6
专用设备制造业	79.7	5.5
汽车制造业	80.7	-1.3
电气机械和器材制造业	78.5	0.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	77.6	-0.4

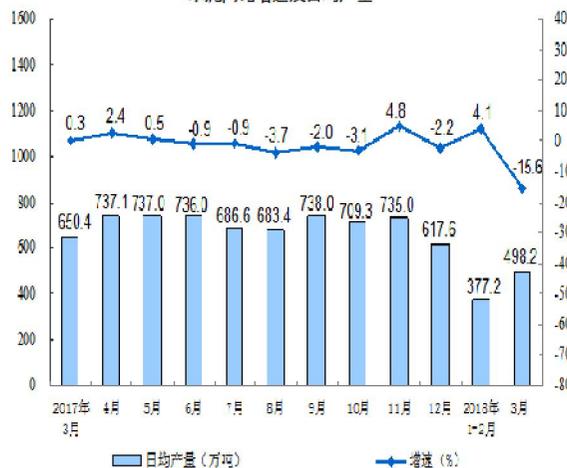


(国家统计局图表)

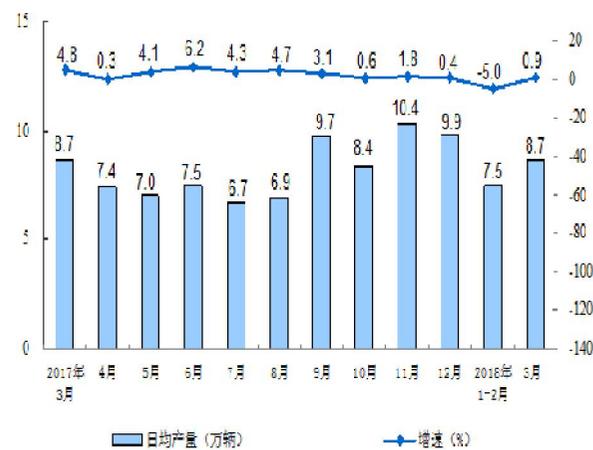
图5 原油进口月度走势图



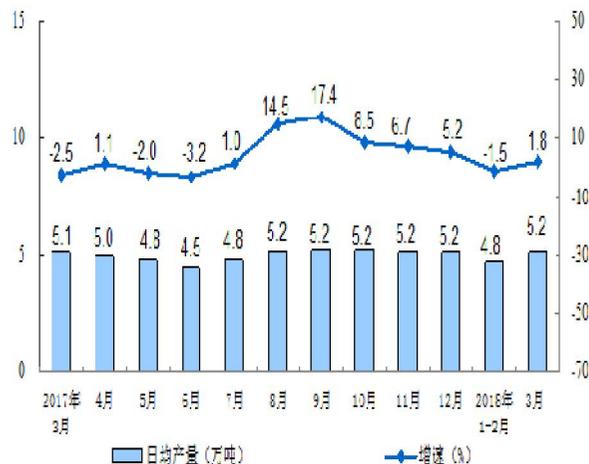
水泥同比增速及日均产量



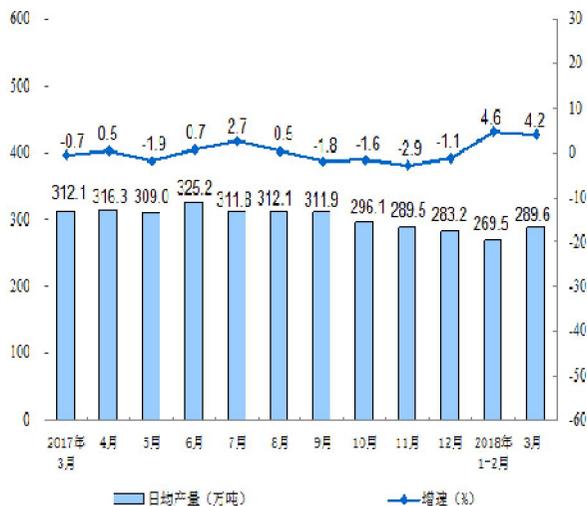
汽车同比增速及日均产量



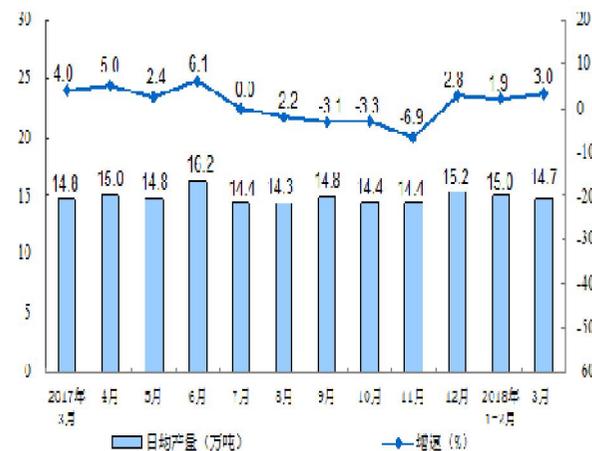
乙烯同比增速及日均产量



钢材同比增速及日均产量



十种有色金属同比增速及日均产量



(国家统计局图表)

发电量同比增速及日均产量

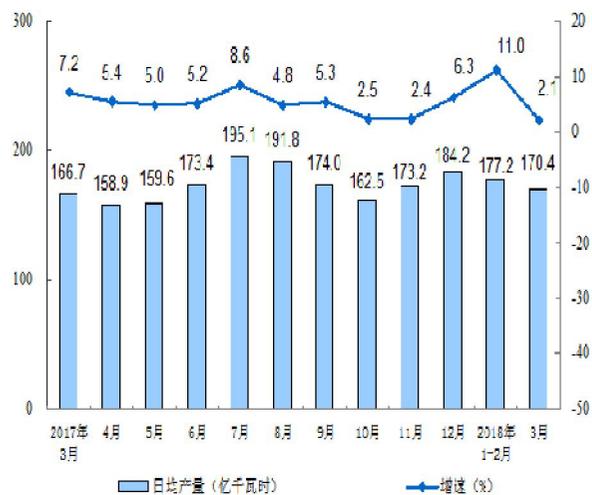


图1 规模以上工业原煤产量月度走势图

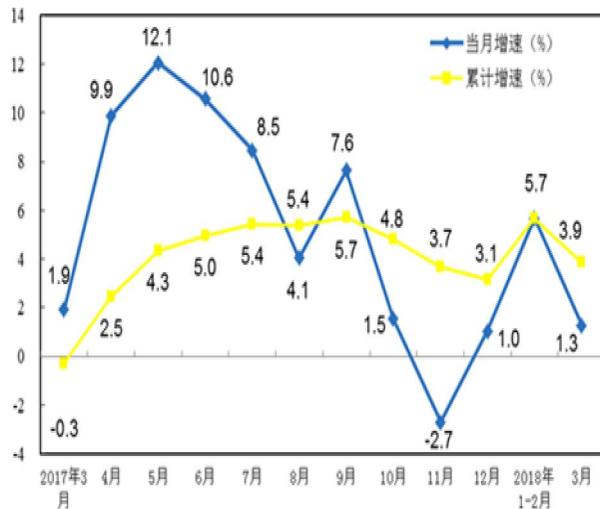
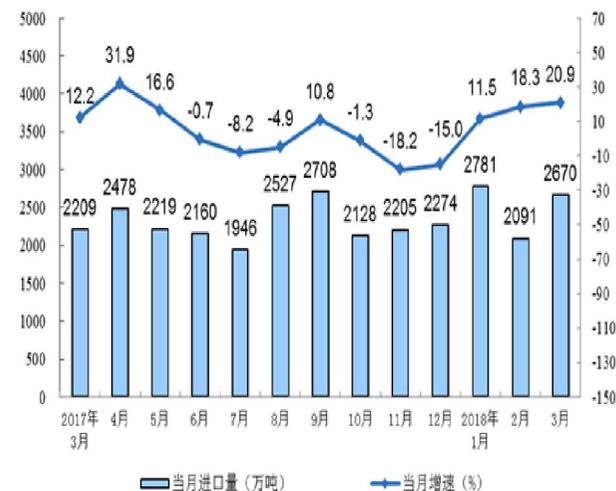
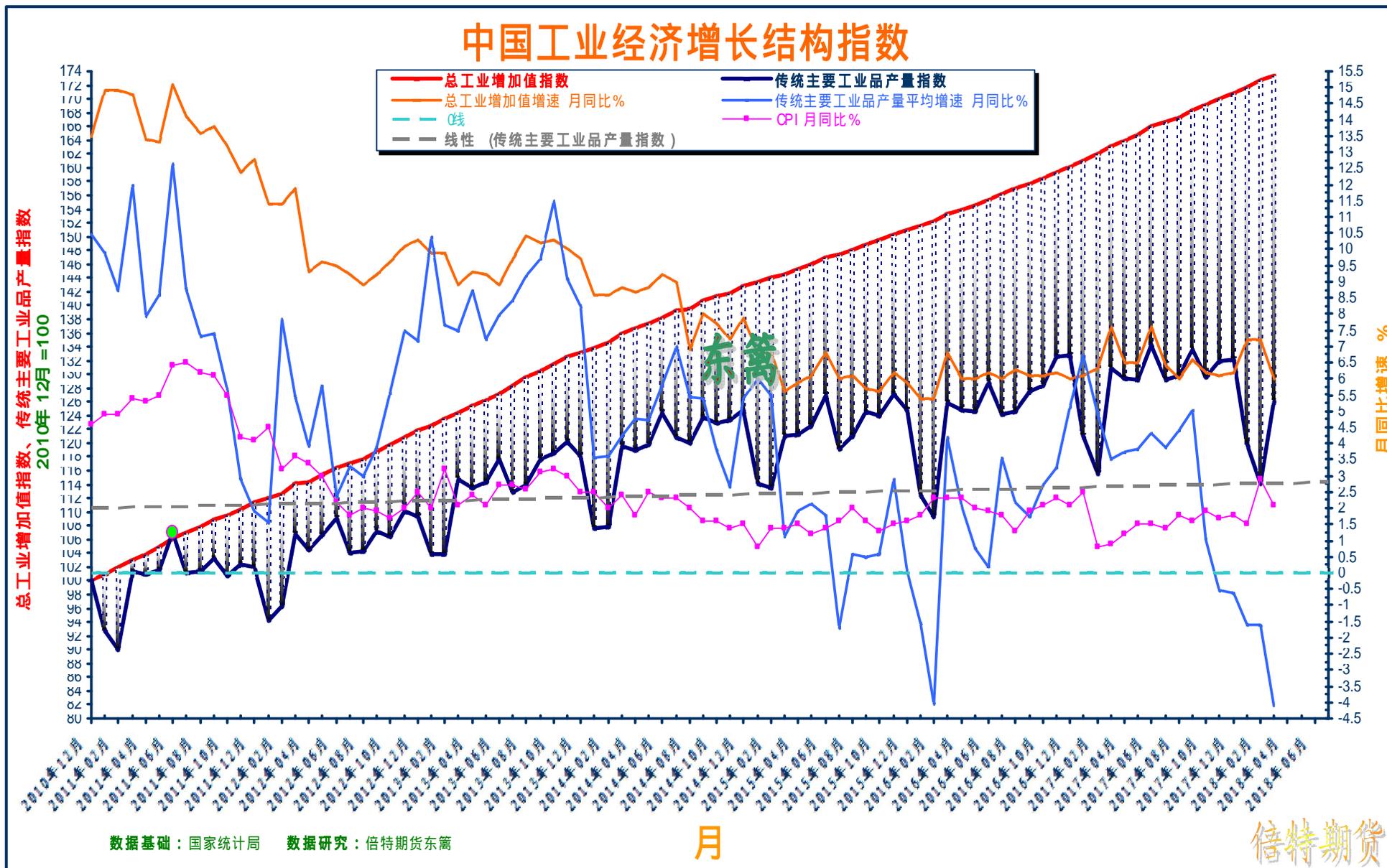


图2 煤炭进口月度走势图



十多个对工业产值增速影响很大的传统工业品类别（大宗商品相关）的产出同比增速，基本上只能维持总工业产值同比增速的一半左右，这是并将是长期呈现的特点。2018年一季度，量大而占比重要的传统主要工业品（大宗商品相关）的产量同比增速持续下降，3月份，已经达到-4.1%的历史最低记录。

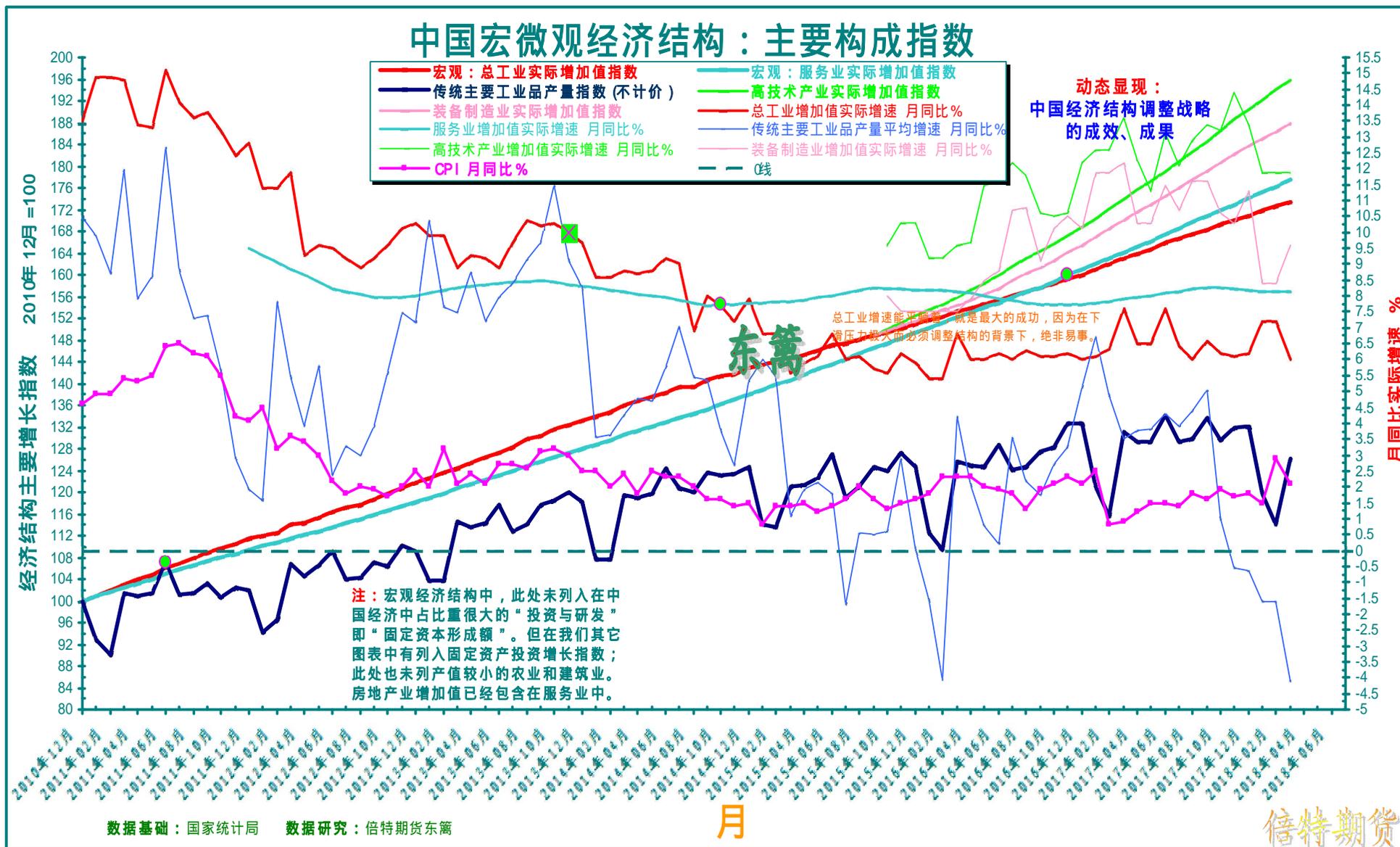
数据反映——3月份，工业总增加值增速再次回落到6%。其中：传统主要工业品负增长是主要的下拉影响，而新兴产业产品增速也走平。



“约一半和约一倍”。除了“传统主要工业品同比增速平均仅相当于工业产值增速约一半”之外，新兴产业中的“高技术”以及“装备工业”的同比增速相当于总工业产值增速的“约一倍”，大致维持在 9%-14%的同比区间运行。

目前，高技术制造业增加值占规模以上工业的比重已经达到了 12.7%（占 GDP 比重约为 5%），装备制造业占工业比重达到了 32% 以上（占 GDP 比重约为 15%），提升了总工业技术含量水平。此外，值得一提的是，由于传统产业中也有新技术等转型升级贡献，但是还无法单独统计，所以，实际上高新技术工业对工业增长的贡献已经更高一些。

数据反映——3月份，高技术和装备制造业产值增速有所走平；消费品制造业在 1-2 月份增速较大地提升之后，3 月份也出现增速回落。



2018年一季度转型升级成效明显

供给侧结构性改革扎实推进

全国工业产能利用率
76.5%

比2017年同期提高
0.7个百分点



同比增长
同比下降

快于全部投资

去库存成效突出

3月末商品房待售面积
↓ 16.7%

去杠杆成效持续显现

2月末规模以上工业企业资产负债率
56.3% **↓ 0.8个百分点**

实体经济成本继续降低

1—2月份规模以上工业企业
每百元主营业务收入中的成
本**83.98元**，**同比减少0.33元**

短板领域投资快速增长

- 生态保护和环境治理业投资
↑ 34.2% **↑ 26.7个百分点**
- 公共设施管理业投资
↑ 13.4% **↑ 5.9个百分点**
- 农业投资
↑ 25.4% **↑ 17.9个百分点**

经济结构继续优化

第三产业增加值对国内生产
总值增长的贡献率**61.6%**

高于第二产业
25.5个百分点



新华社发（李栋制图）

税务总局介绍一季度税务部门组织税收收入、落实税收优惠等情况：税收收入数据折射经济高质量发展

税收收入形势总体较好，反映发展质效持续提升。一季度，全国税务部门组织税收收入增长 17.8%，比上年同期增速提高 6 个百分点。同时，经济发展质效进一步提升，与企业增值能力相关的国内增值税增长 20.3%；与经济活跃程度相关的印花税（不含证券交易印花税）增长 12.8%；与企业盈利水平相关的企业所得税增长 11.9%。

新兴产业税收收入增长迅速，反映新动能茁壮成长。一季度，互联网、科研技术等新兴服务业税收收入继续保持较快增长势头。其中，软件和信息技术服务业税收收入增长 31.1%，自 2014 年以来连续 17 个季度累计增速超过 20%，至目前已连续 9 季累计增速超过 30%，显示行业发展势头迅猛；科研技术服务业税收增长 28.9%，其中研究和实验发展服务业税收收入增长 25.4%，显示基础研究行业迅速发展；科技推广和应用服务业税收收入增长 58.4%，显示科研成果加速转化。

消费类行业税收收入增长较快，反映国内需求较为旺盛。一季度，居民消费保持良好增长势头，如零售业税收收入增长 24.1%，继续保持 2016 年以来的两位数增长。特别是广播影视、文化艺术、娱乐、教育等精神文化型消费行业税收收入分别增长 38.3%、38.2%、27.3%、26%，反映居民消费升级步伐持续加快。

四大板块税收收入平稳较快增长，反映区域发展协调性进一步增强。一季度，东、中、西和东北四大板块地区税收收入分别增长 15%、23.3%、23.8% 和 12.4%。与 2017 年相比，四大板块税收增速均明显提高，其中东部地区尽管税收规模较大，但仍达到了两位数的较快增长；中、西部地区发展势头迅猛，税收增速均超 20%；东北地区税收增幅也较 2017 年提高了 5.4 个百分点。这反映出中、西部地区正在加速发展，东北地区经济发展持续好转，四大板块发展区域协调性进一步增强。

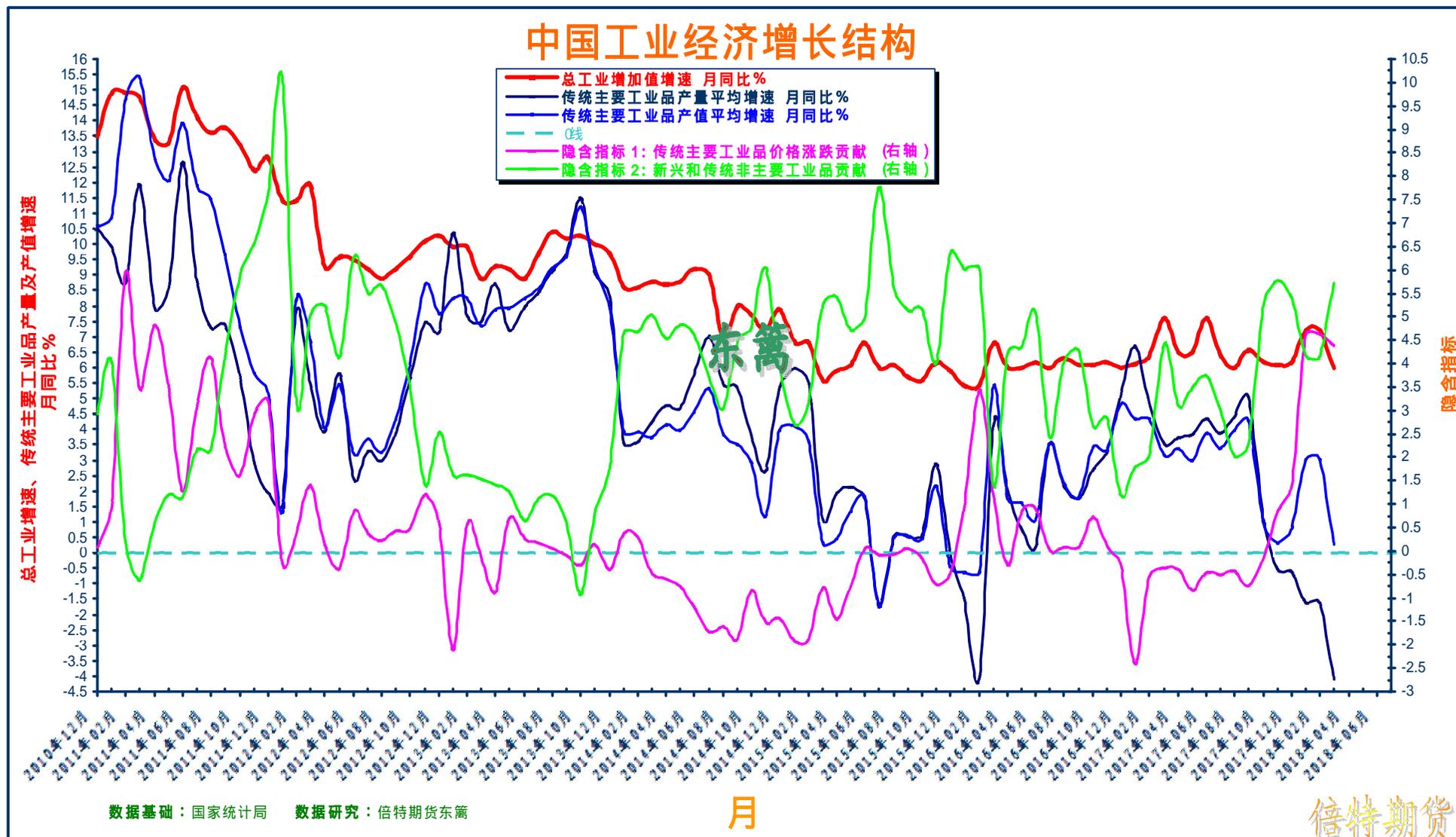
税收优惠落地见效激发创新创业活力

减税政策能够有效降低企业经营负担，对于经济高质量发展具有十分关键的作用。在助力高新技术企业发展方面，一季度，税务部门落实支持高新技术企业发展的各项税收优惠政策累计减税 904 亿元，同比增加 344 亿元，增长 61.4%。其中，支持软件和集成电路产业发展所得税优惠政策减免企业所得税 197 亿元，同比增长 143.2%；扶持高新技术企业减按 15% 税率征收所得税政策减免企业所得税 521 亿元，同比增长 50.6%；促进软件产业发展增值税优惠政策减免增值税 127 亿元，同比增长 33.7%，为创新企业持续健康发展注入了强大动力。

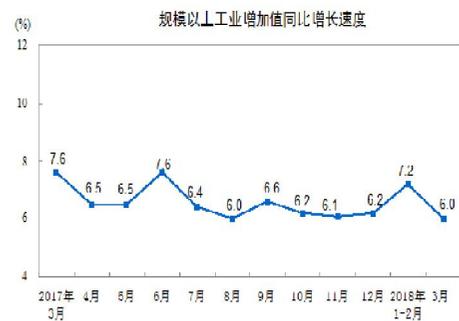
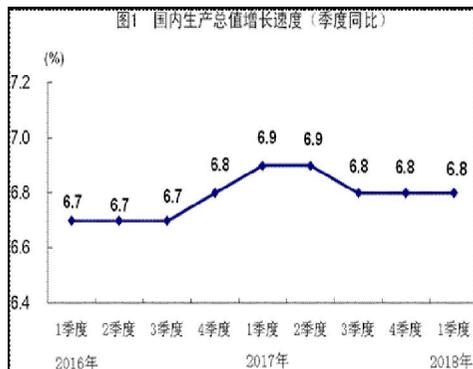
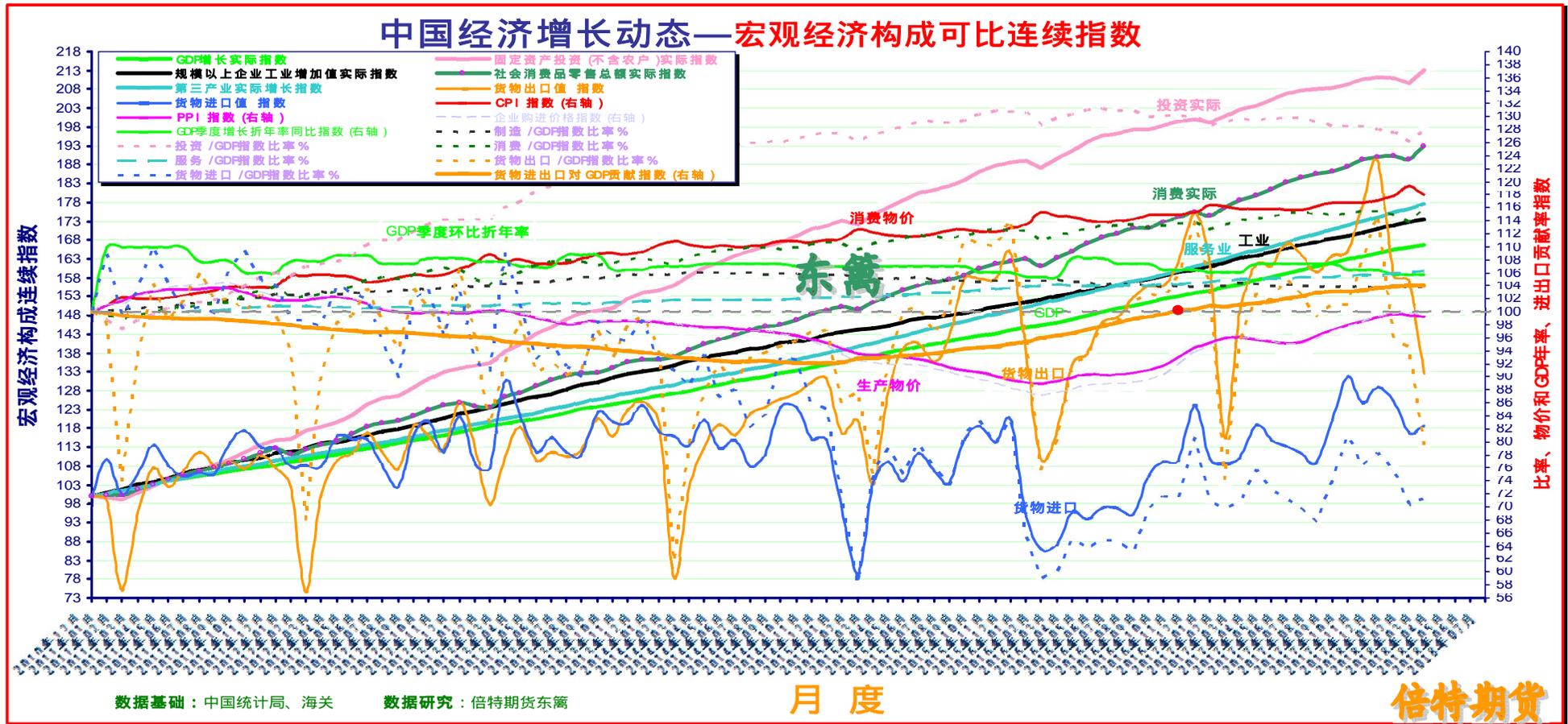
同时，税收政策在助力小微企业发展方面也取得显著成效。一季度税务部门落实支持小微企业发展的各项税收优惠政策共计减税 469 亿元，同比增加 108 亿元，增长 29.9%。其中，小型微利企业所得税减半征税优惠政策减免企业所得税 154 亿元，同比增长 65.6%。

数据反映——基数大而占比重要的传统主要工业品，自去年四季度以来出现明显的“涨价对产值增速的贡献”情形，今年一季度继续维持。目前，因为传统工业产品**限产保价**的广泛作用，导致尽管总体生产减少但产值增速仍然可以维系 0 增长以上的状态。加上新兴工业的生产扩张速度还较高，因此传统产业的提价贡献和新兴工业的数量扩张，这两项因素共同支撑了工业增速的平稳，并支撑了 GDP 的小半壁江山。

另外——**财政部 2018 年一季度财政收支情况新闻发布会**：目前工业品价格处于相对较高水平，带动以现价计算的相关税收快速增长。在**我国现行税制结构下，财政税收收入对工业品价格变化的弹性较高**。1-3 月，工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 3.7%，仍处于相对较高水平，带动以现价计算的相关税收快速增长。

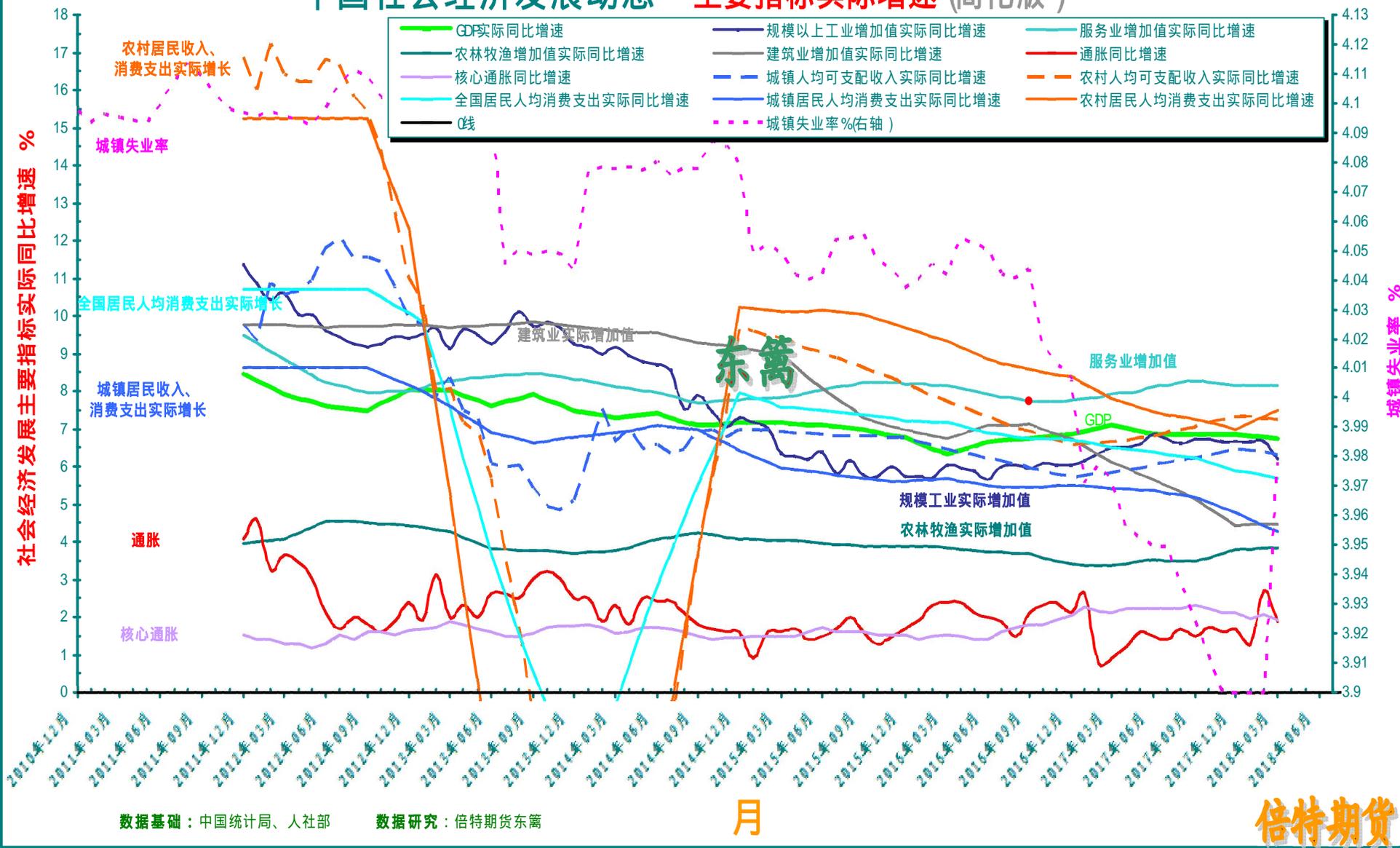


- 数据反映——
- 1 基数高的投资，在 GDP 中占比经历去年持续回落之后，与贡献高的消费均有所反弹，工业生产在 GDP 中占比则基本持平；
 - 2 季度 GDP 同比增速能够维持 6.8%，主要来自于当前服务业增速仍然高，但是进出口对 GDP 的正贡献则有所平缓；
 - 3 目前，民间投资、房地产投资同比增速出现较为明显的回升；同时，持续放慢的建筑业同比增速也在一季度回升到 5.4%。

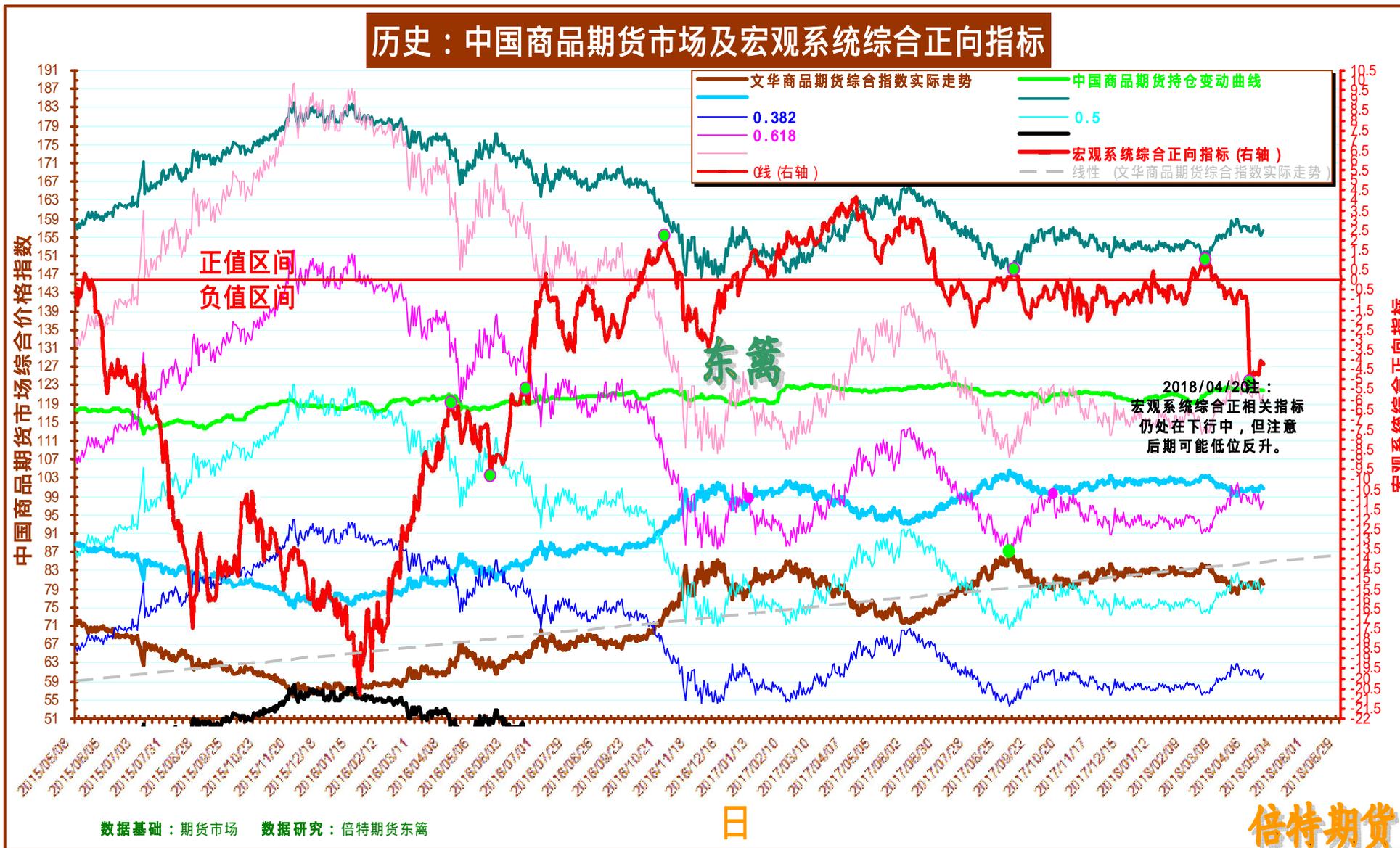


- 数据反映——
- 1 在**建筑业产值**加速收缩后，一季度基本持稳，并可能有望进一步增速反弹；
 - 2 可能得益于价格提振，**农林牧渔产业**增速有所反弹；
 - 3 就业形势持续较好局面维持，尽管新公布的**城镇调查失业率** 3月份从 5%略有反弹到 5.1%；
 - 4 城市、农村的**人均可支配收入**均转平；
一季度，**城镇居民消费支出**增速继续放缓；而**农村居民的消费支出**增速则加快，对消费和经济的贡献更加强。

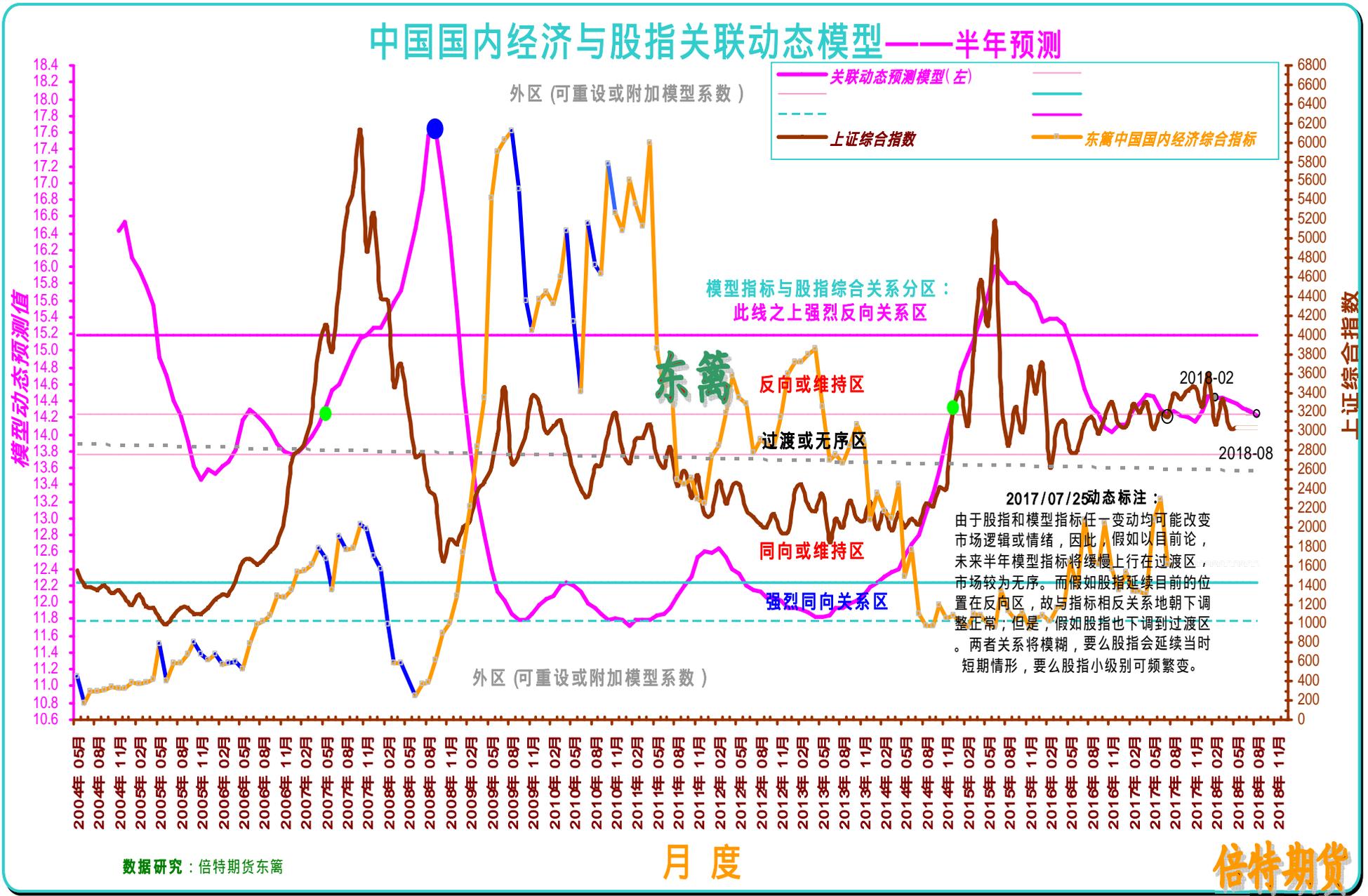
中国社会经济发展动态—主要指标实际增速 (简化版)



图表反映——1 由于宏观综合正向指标出现明显下滑，将继续限制大宗商品价格，并可能因为压抑 PPI 而使得工业产值增速受压，以及影响工业对 GDP 的贡献。
 2 但主要的传统工业品产业仍在普遍的限产保价行为中，也支撑大宗商品价格。此外，大约 1-3 个月后宏观指标可能从低位企稳反弹，也将发挥影响。在两相背离的影响下，大宗商品价格总体震荡较多。同时，可以更大发挥不同产业、不同品种或有的独立因素对价格作用，因此差异性就存在潜在的基础。

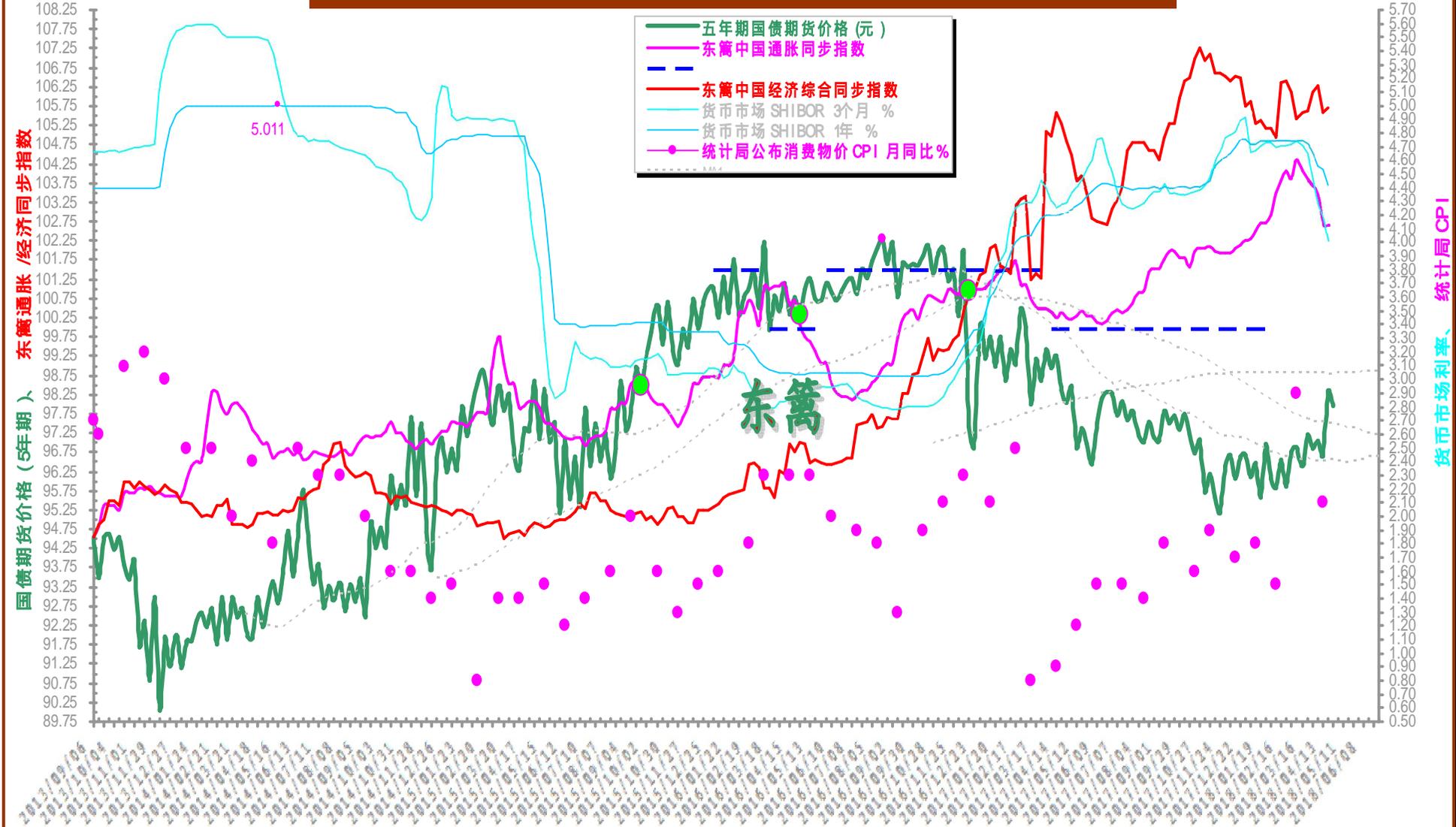


图表反映——由于宏观经济协同指标处于疲软下滑状态，且目前处在对股指系统性作用减弱的阶段，因此，股指和股市一方面维持目前的惯性（目前相对疲软为明显惯性），另一方面，非经济因素或股市心理、情绪等其它影响相对变大，且可能在继续下行中增加震荡（参见标注）。



图表反映——如前期所述，按照债市融资的基本功能和意义，国债和国债期货，在出现了理应的一个下跌段之后，目前，进入通胀及宏观经济均相对支撑债市价格的状态。此外，近期（2018年 4月 17日）央行公布全面降低银行金融机构准备金的政策，也已经发挥了主要提振债市的“盗墓效果”。

历史：中国利率期货价格、数量与货币市场利率、通胀及经济



数据基础：中国金融市场 数据研究：倍特期货东篱

周

倍特期货