

研究报告

2017年第62期

2017.05.25

执笔人：朱妮、刘新

邮箱：zhuni_csjr@icbc.com.cn

liuxin@icbc.com.cn

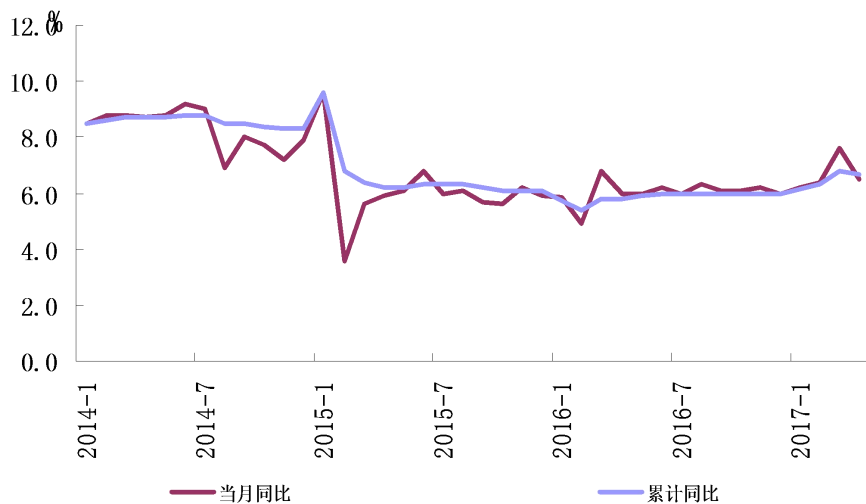
经济指标出现回落 银行业务监管加码

——2017年5月国内经济金融市场走势述评

要点：

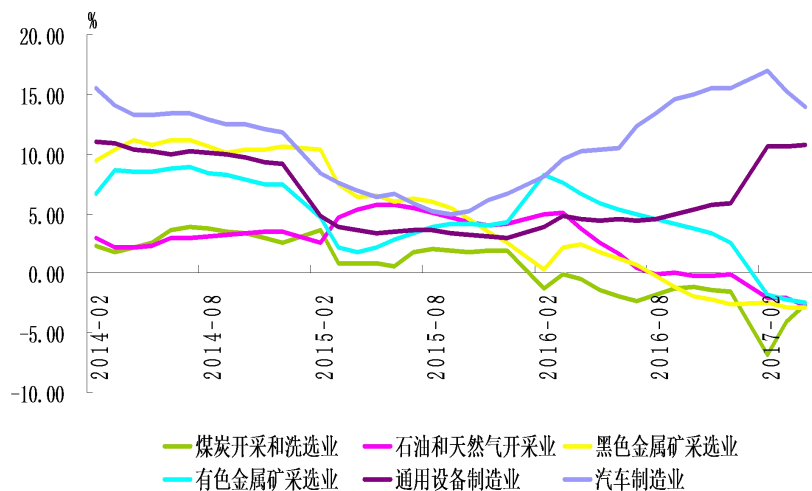
- 2017年4月，我国工业增加值、固定资产投资、消费、进出口等多项经济指标增速均出现回落。但居民中长期贷款未表现出明显下滑，企业贷款受基建投资和房地产投资增速拉动超预期增长；社会融资结构继续表现出表外向表内转移的趋势；人民币兑美元汇率在双向波动中略有升值；跨境资金流动继续向均衡状态收敛，外汇占款下降幅度继续收窄。
- 3月底以来，银监会连发8文，监管力度明显加码，对市场的影响不容小觑。一是央行资产负债表收缩，各类资产价格可能受到冲击；二是股市、债市下行，资金利率上扬，市场流动性趋紧；三是商业银行同业、委外、理财业务发展可能由快向稳转变。

一、经济领域：工业生产



工业增加值增速回落，
汽车生产放缓是主因。

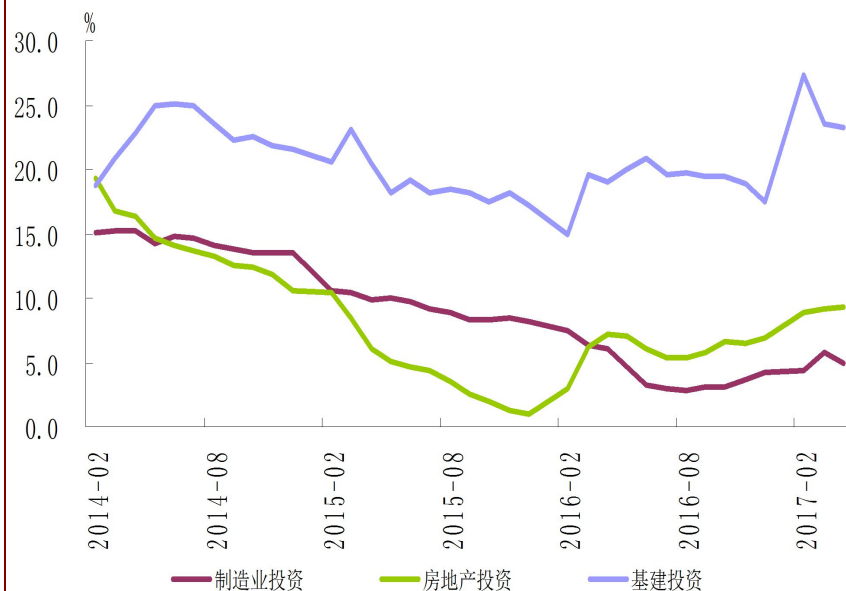
- 4月工业增加值同比增长6.5%，增速比上月回落1.1个百分点。
- 受终端消费需求减弱影响，4月汽车产量同比仅增长0.3%，比上月增速回落4.5个百分点，其中轿车产量增速为-8.3%。此外，原油加工量增速（-0.6%）也出现较大幅度的下滑。



一、经济领域：固定资产投资（1）

投资增速回落，
主要受制造业投资增速下降影响。

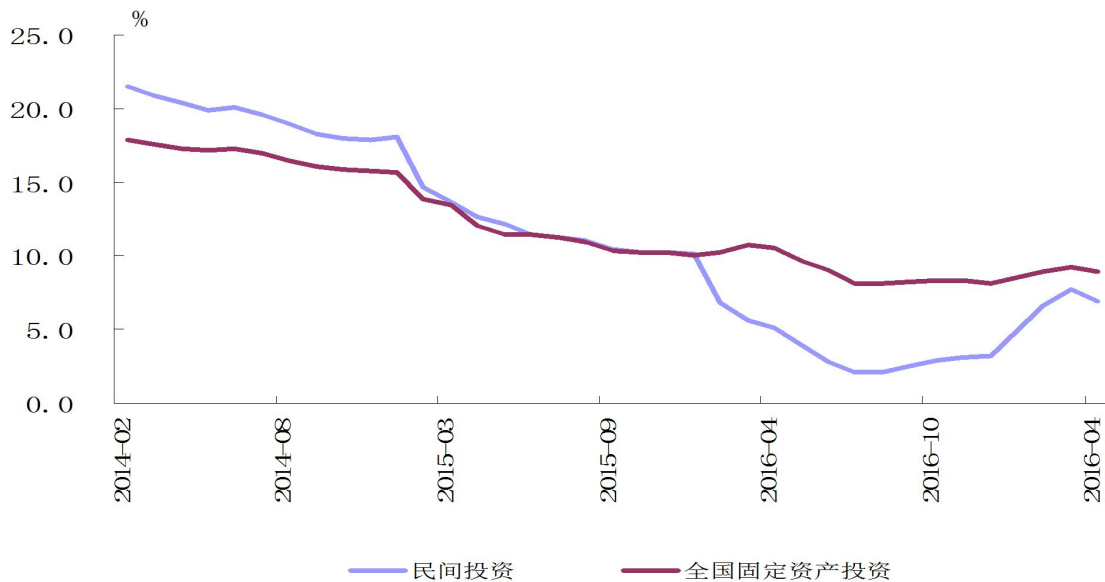
- 1-4月，固定资产投资同比增长8.9%，增速比一季度低0.3个百分点。
- 1-4月份，制造业投资同比增长4.9%，增速比一季度低0.9个百分点。制造业投资在“去产能”的大背景下，其增长在一段时期内仍将存在压力。
- 房地产开发投资增速进一步加快，是4月经济保持相对稳定的主要原因。1-4月份，房地产开发投资同比增长9.3%，比一季度高0.2个百分点。目前地产销售增速已放缓，预计从地产销售到地产投资的传导将逐渐体现。
- 基建投资增速维持高位，能否持续仍值得关注。1-4月份，基建投资（不含电力投资）同比增长23.3%，增速比一季度略微低0.2个百分点。



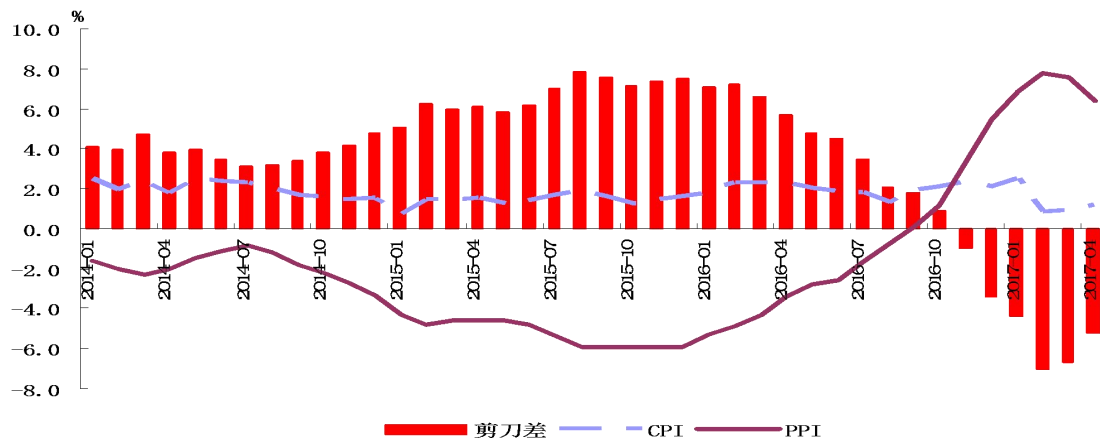
一、经济领域：固定资产投资（2）

民间投资增长动力尚不牢固

- 1-4月，民间投资同比增长6.9%，增速较一季度回落0.8个百分点，也低于同期固定资产投资增速2个百分点。
- 工业领域的民间投资同比增长3.9%，增速比一季度回落1.3个百分点。其中，制造业投资同比增长4.4%，增速回落1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资同比增长7.6%，增速回落5.8个百分点。



一、经济领域：CPI和PPI



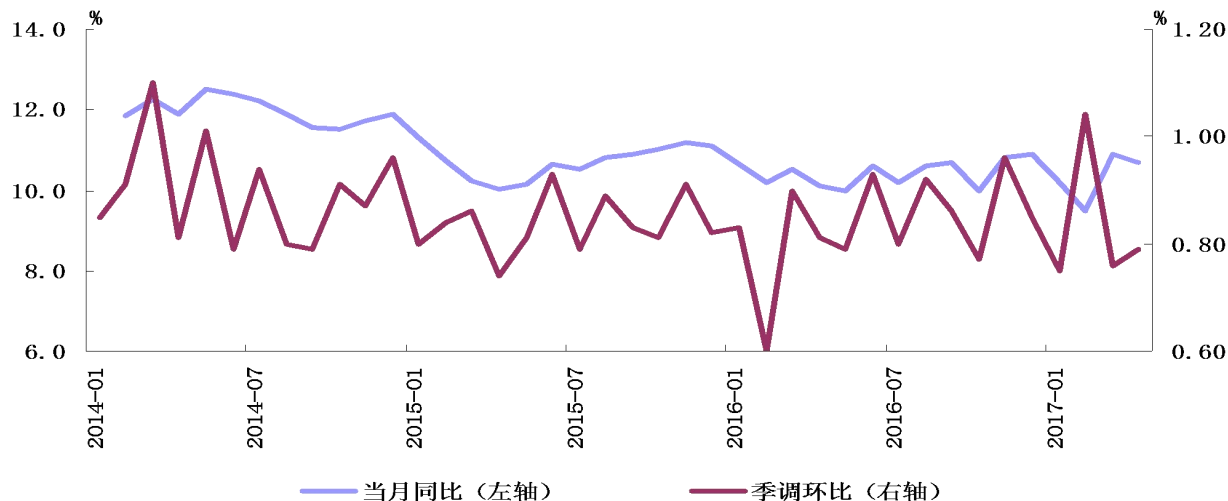
CPI温和上涨，PPI涨势放缓

- 4月CPI同比增速为1.2%，较3月回升0.3个百分点；环比增速为0.1%，结束了连续两个月的环比负增长。扣掉食品和能源，4月份核心CPI同比上涨2.1%，属于温和性的上涨。
- 4月PPI从上月的7.6%继续回落至6.4%，符合我们此前关于PPI在2月份见顶的判断。随着翘尾因素的贡献逐月降低，再加上产能尚未出清，预期PPI涨幅将继续缓慢回落。

PPI和CPI之间剪刀差趋于缩小

- 4月CPI与PPI剪刀差（-5.2%）延续3月份以来的收窄态势。当前PPI与CPI走势出现背离，主要是受翘尾因素的影响。从后期来看，随着PPI趋于回落、CPI保持温和上涨，预计两个价格指数之间所谓的剪刀差会继续收窄。

一、经济领域：消费



消费增速保持稳健，服务消费快速增长

- 4月份，社会消费品零售总额同比增长10.7%，增速比上月回落0.2个百分点，比上年同月加快0.6个百分点。从环比看，4月份社会消费品零售总额比上月增长0.79%。
- 从细分行业来看，服务消费快速增长，汽车销售增速环比回落。
- 根据国家旅游局测算，“五一”期间，我国共接待游客1.3亿人次，同比增长14.4%；实现旅游总收入791亿元，同比增长16.2%。
- 由于3月份商家促销力度较大，透支了后期部分潜在购车需求，4月份，限额以上单位汽车类增长6.8%，增速比上月回落1.8个百分点。

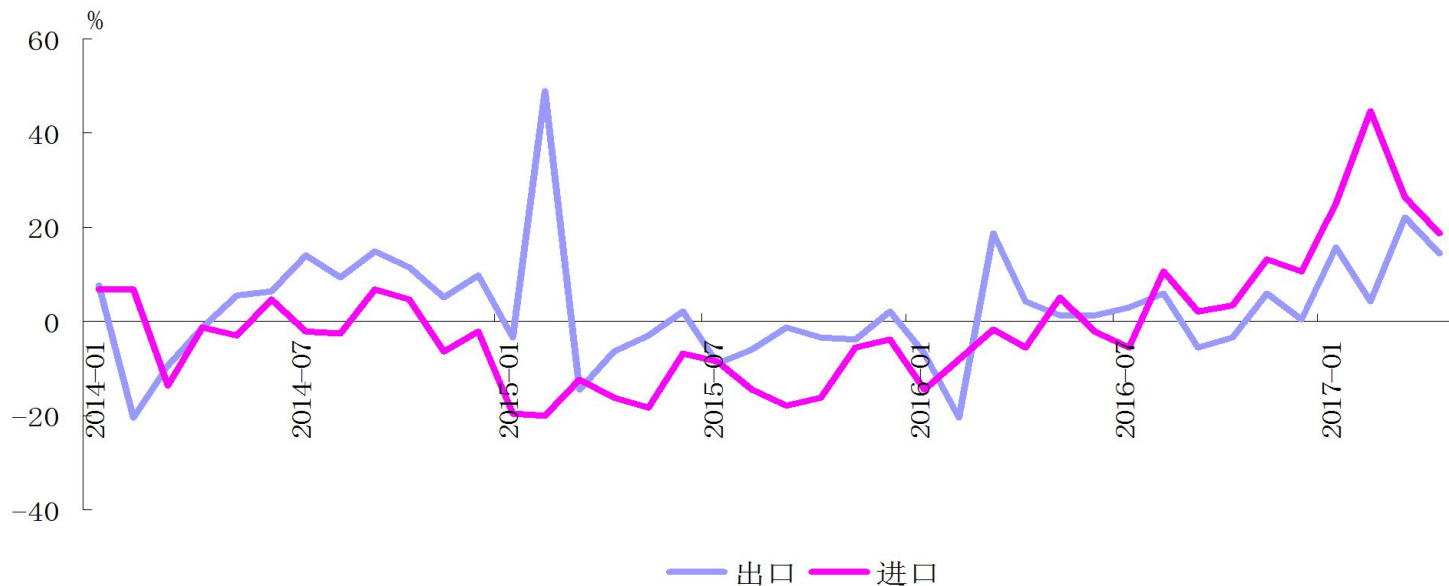
一、经济领域：进出口

外贸仍承压

- 4月份，按人民币计价，进出口总额同比增长16.2%。其中，出口增长14.3%，进口增长18.6%，增速分别比上月回落8个百分点和7.7个百分点。
- 除了日本和新西兰，对主要发达国家和地区出口增速全面下降。

出口增速有所回落

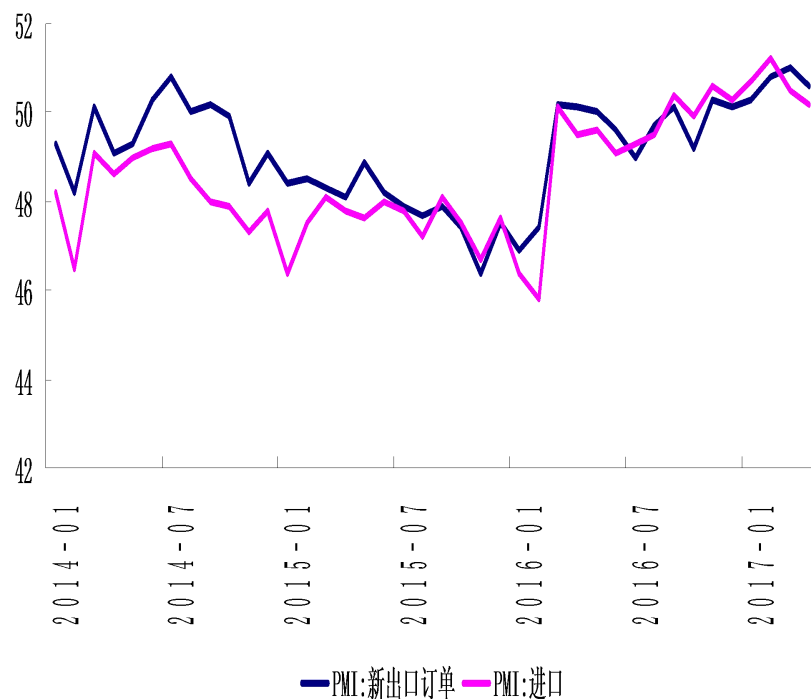
- 外部因素：未来特朗普政府对收窄贸易逆差的诉求可能仍然会导致中国商品出口压力上升。
- 内部因素：国内要素价格上升，叠加国内货币环境趋紧，企业财务成本增加，从而削弱中国出口企业的竞争力。



一、经济领域：未来走势判断

维持2017年经济增速呈现前高后低走势、
全年经济增速约为6.5%的判断

- 总的来看，受内外需共同拖累，4月经济活动放缓，多数指标增速有所回落。从先行指标PMI指数来看，4月财新制造业PMI为50.3，产出和新订单等指标均走弱，反映出制造业压力逐渐显现，中国经济短期下行压力有所上升。
- 展望后期，制约经济回暖的因素仍没有明显改变，如房地产市场调控，货币政策维持紧平衡等，未来经济增长可持续性仍需继续观察。



二、金融领域：货币供应量

M1、M2增速双双回落

➤4月末，我国广义货币M2余额159.63万亿元，同比增长10.5%，增速比上月小幅回落0.1个百分点，比去年同期低2.3个百分点；狭义货币M1余额49.02万亿元，同比增长18.5%，比上月末小幅回落0.1个百分点，比去年同期低4.4个百分点。

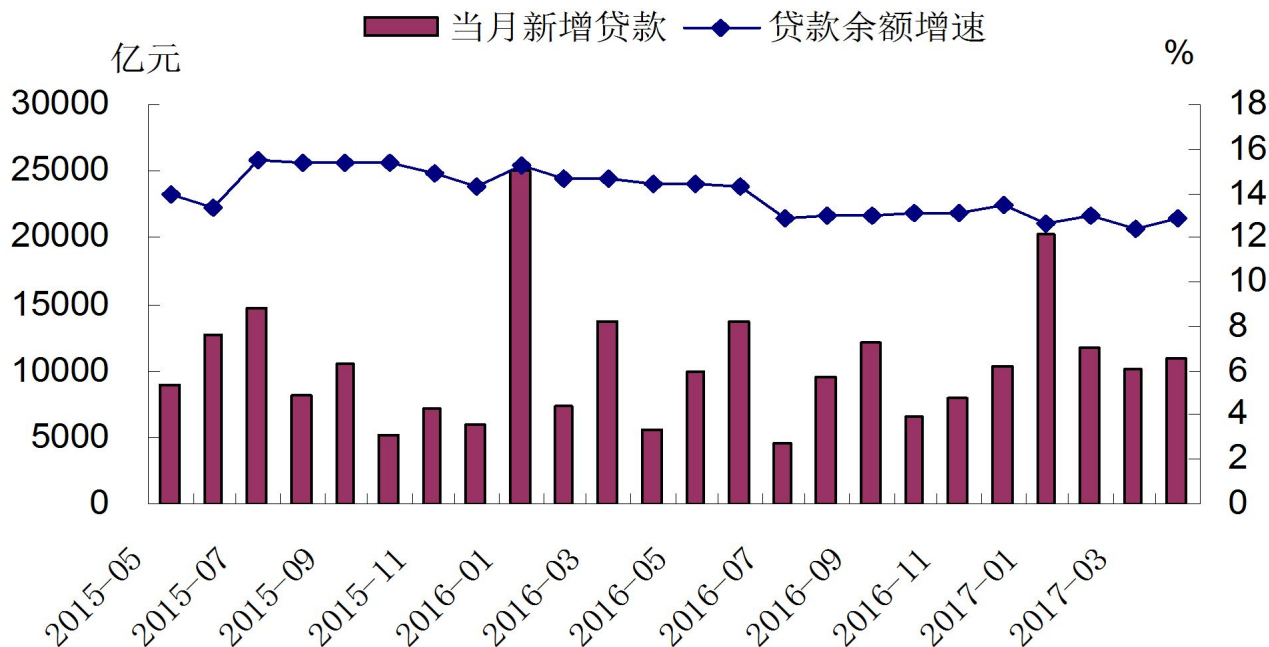
➤M2增速继续回落，一是因为居民存款的大幅净减少1.22万亿元（上月为7287亿元），其去向很有可能是购买理财产品，5月12日银监会通气会上透露，4月理财余额增加1.1万亿元。二是企业存款也出现了较大下滑，4月企业新增存款452亿元（上月为1.29万亿元）。



二、金融领域：人民币贷款

信贷增长总体平稳

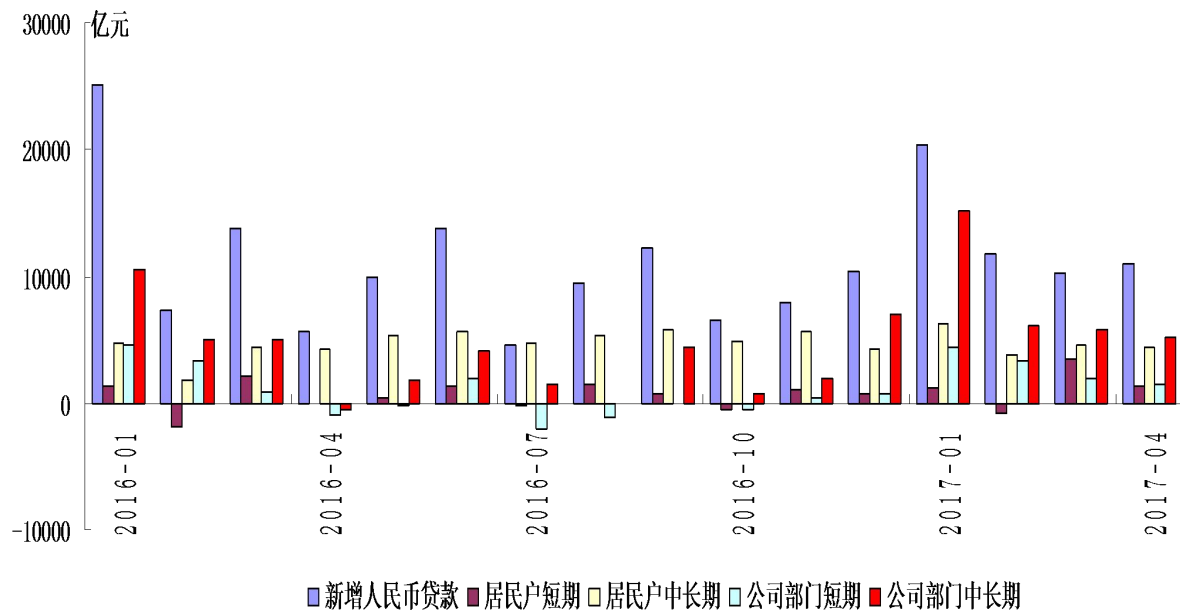
➤ 4月末，人民币贷款余额111.92万亿元，同比增长12.9%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低1.5个百分点，信贷增长总体来说比较平稳。当月人民币贷款增加1.1万亿元，同比多增5422亿元。



二、金融领域：人民币贷款

居民贷款未明显下滑

➤ 居民贷款在房地产调控的大背景下并没有出现快速的下滑，可能是因为调控政策对按揭贷款的影响有一定的时滞。4月，居民户新增人民币贷款5710亿元，其中短期为1269亿元（上月为3443亿元），中长期为4441亿元（上月为4503亿元）。



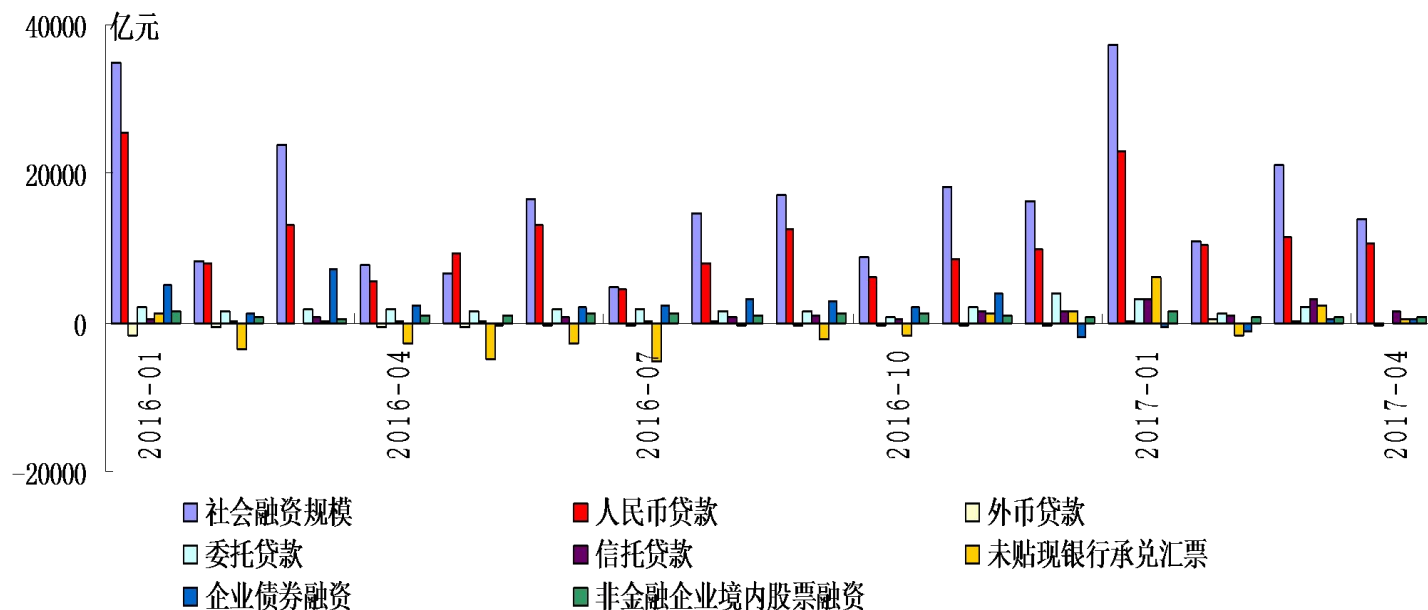
企业中长期贷款成主力

➤ 企业新增贷款6780亿元，同比增加8135亿元。中长期新增贷款5226亿元，占当月人民币新增贷款的近五成，是新增贷款的主要构成部分。主要原因一是在金融监管趋严的背景下，银行业自查将表外融资转移到了表内；二是与近期基建投资和房地产投资增速回升有关。

二、金融领域：社会融资规模

社融规模同比大增，表外融资转表内

- 4月，我国社会融资规模1.39万亿，比去年同期多增6133亿，同比大幅增长78%。
- 人民币贷款在社融规模中的占比达77.6%；表外融资(委托+信托+未贴现承兑汇票)占比仅为12.7%，原因在于4月以来一行三会密集发布监管文件，银行同业存单、银行理财、资管产品等业务规模受到压缩。
- 受央行有意维持资金紧平衡状态的政策意图影响，债券融资成本有所提高，导致4月企业债券净融资仅为435亿元，不足去年同期的五分之一。



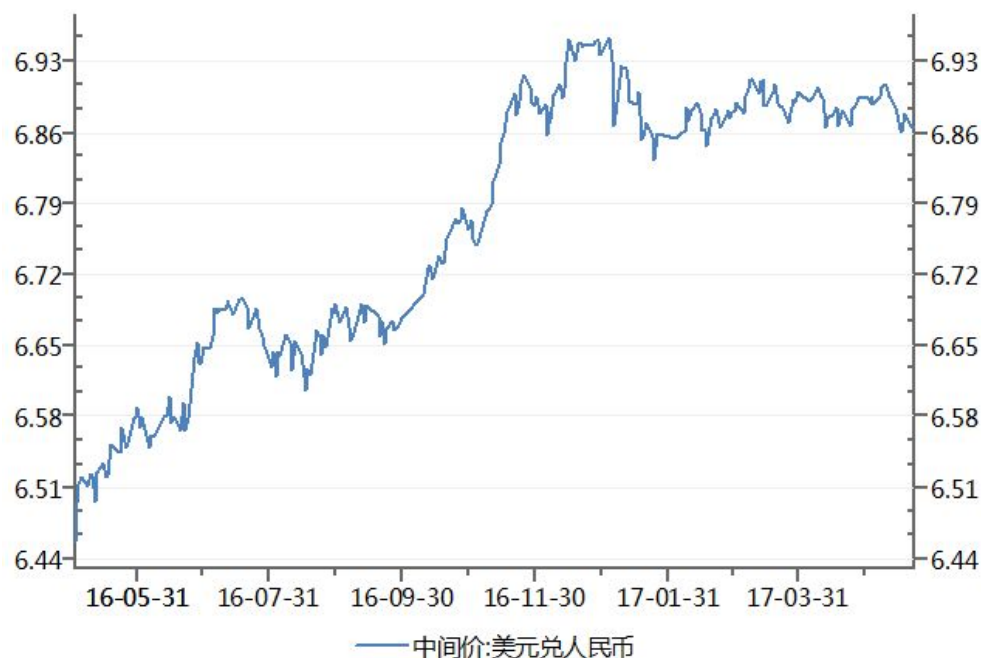
二、金融领域：人民币汇率

人民币兑美元升值， 对一篮子货币贬值

➤4月以来，美元指数震荡下跌，人民币对美元汇率中间价围绕6.88上下波动，截至5月22日，汇率中间价为6.8673，较3月底升值0.47%。人民币贬值预期伴随一季度经济数据好转而有所减弱。

➤由于美元表现不佳，非美货币对美元普遍升值，导致人民币对一篮子货币贬值。4月28日，CFETS指数为92.78，较3月末微贬0.16%。BIS 人民币实际有效汇率指数4月末为93.72，较3月末贬值0.37%。

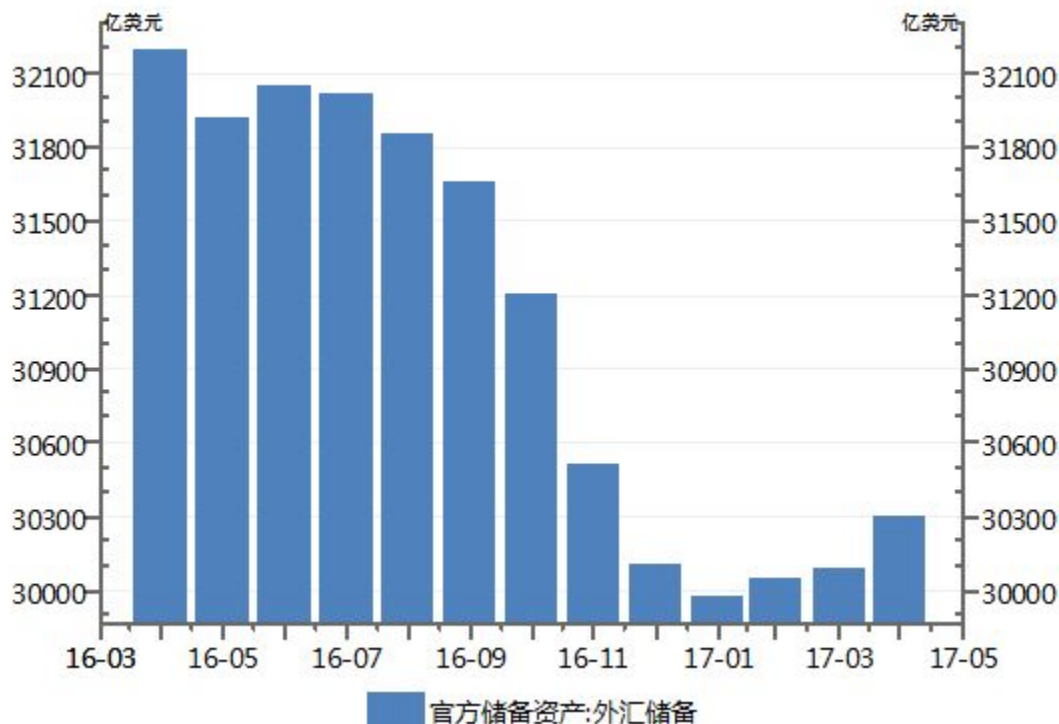
➤美联储六月加息预期较强，或将推动美元指数回升，使人民币承受阶段性贬值压力。



二、金融领域：外汇储备

外汇储备规模持续回升

➤ 人民币汇率的相对稳定对外汇储备账面价值起到一定的支撑作用，截至4月，我国外汇储备连续第三个月回升，至3.03万亿美元。

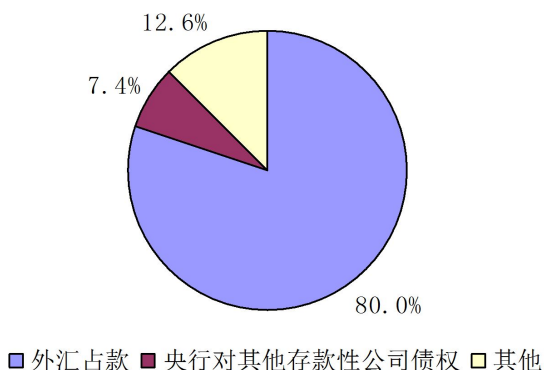


二、金融领域：外汇占款

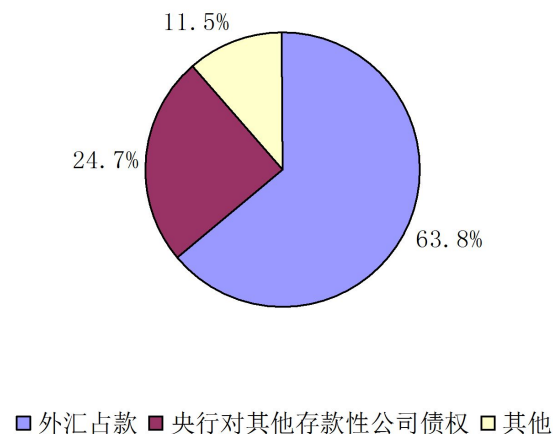
外汇占款下滑幅度继续收窄

- 4月末，我国外汇占款余额为21.58万亿元，环比减少419.98亿元，连续18个月下降，但下滑幅度从去年12月份以来持续收窄。
- 外汇占款在央行总资产中的占比从2014年底的80%下降到2016年底的63.8%。同时，央行对其他存款性公司债权迅速扩张，占总资产的份额从2014年底的7.4%升至2016年底的24.7%。我国基础货币供给渠道正在由以往的外汇占款带动的被动式投放方式，转为以各类借贷便利和公开市场操作所带动的更为主动的增长方式。

2014年央行资产结构图



2016年央行资产结构图



二、金融领域：跨境资金流动

跨境资金流动继续回稳向好

- 一是境内外汇供求更趋平衡。4月，银行结售汇逆差149亿美元，同比下降37%；远期结售汇签约顺差51亿美元，上年同期为逆差13亿美元。
- 二是非银行部门涉外收付款逆差较3月份下降。4月，非银行部门涉外收付款逆差153亿美元，环比下降12%。
- 三是居民个人购汇进一步回落。4月份，居民个人购汇规模同比和环比均有所下降，目前处于近一年半的最低水平。
- 下半年，受中国经济不确定性增大，美联储加息预期等影响，资本外流压力或将阶段性增大，但在企业资产负债结构调整基本结束、美联储加息对中国资本流动影响趋弱、监管部门针对外汇和资本流动宏观审慎监管加强等影响下，资本外流压力基本可控。

三、热点问题：金融去杠杆加码，影响不容小觑

2016年以来，金融去杠杆逐步加码，已经取得一定成效。今年4月以来，一行三会频频发文，预计未来金融去杠杆的影响还会继续显现。

央行总资产

1月末	2月末	3月末	4月末
34.8万亿	34.5万亿	33.7万亿	34.1万亿

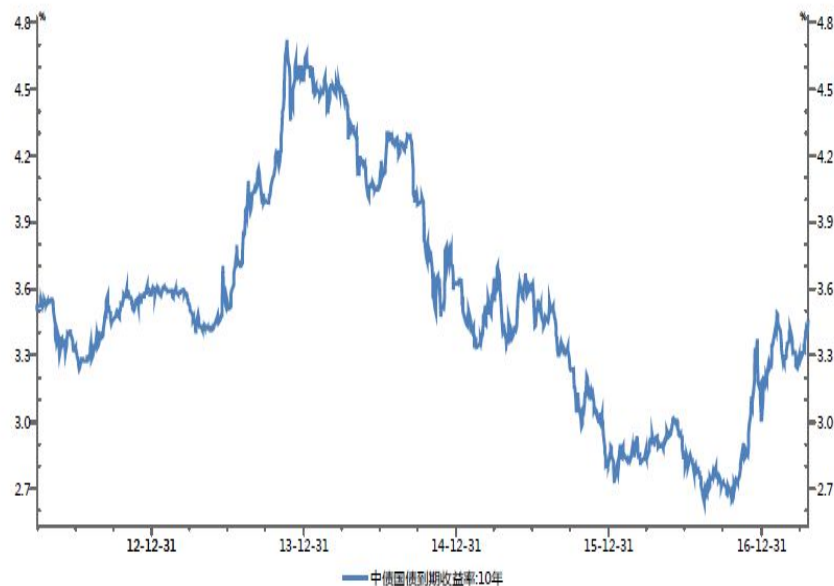
央行资产负债表收缩，
各类资产价格可能受到冲击。

- 从1月末到3月末短短两个月时间，央行资产负债表收缩1.1万亿，降幅达3%。4月央行总资产比3月微升至34.1万亿，但仍低于2月和1月的资产规模。
- 信用创造存在下行压力，可能导致通胀压力的减小，各类资产价格都可能会受到冲击。

三、热点问题：金融去杠杆加码，影响不容小觑

股市、债市下行，
资金利率上扬，市场流动性趋紧

- 第一季度，沪、深股市累计成交26.4万亿元，日均成交4482亿元，同比下降17.5%；
- 第一季度，银行间债券市场现券交易20.7万亿元，日均成交3400亿元，日均成交同比下降22.3%。
- 国债收益率整体呈上升趋势，4月末，1年期、5年期和10年期国债收益率分别为3.16%、3.32%和3.46%，分别较上年末上行51个、44个和43个基点。



三、热点问题：金融去杠杆加码，影响不容小觑

商业银行同业、委外、理财业务发展可能由快向稳转变。

- 从同业存单来看，未来同业存单也可能缴法定存款准备金，同业融入将大概率包括同业拆入、同业存放、卖出回购和同业存单。如果将同业存单纳入同业负债，**同业存单的扩张可能会显著放缓。**
- 从理财业务来看，保本型理财产品在最新的资管新规内审稿里已经被排除在资管产品之外，很可能意味着保本理财产品未来仅作为结构性存款存在。银行理财的债券投资纳入银行统一监测范围并控杠杆。**银行理财腾挪的空间已经不大了。**
- 从委外业务来看，关于理财委外，监管部门要求“资金来源于谁，就由谁来承担所有责任”，**银行自营委托业务，将会以FOF和MOM等为突破口**，更好地根据市场行情在各类资产间进行配置，来实现风险有效管控下的收益最大化。

谢谢 Thank You



重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。