

# 研究报告

2017年第82期

2017. 07. 21

报告负责人：周月秋 樊志刚

报告执笔：王小娥 杨 荇  
朱 妮 刘 新

## 经济运行趋稳结构优化 “降杠杆”须防债务风险

—2017年上半年中国经济金融形势及下半年展望

### 要点：

➤ 2017年上半年，中国经济运行缓中趋稳，二季度GDP增速为6.9%，与一季度持平，为2015年四季度以来阶段性高点。但固定资产投资增速阶梯式下行，财政、金融监管政策趋严，房地产调控政策从紧加剧了经济运行中的潜在风险。

➤ 目前，受投资下行压力的影响，我国需求侧依然存在探底空间；而供给端方面，在去产能、补库存的背景下，工业企业利润受价格拉升出现反弹，但由于缺乏终端需求支撑，下行压力仍然较大。

➤ 预计货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，GDP增速保持“前高后低”的态势，全年同比增长约为6.8%。商业银行需有效管控风险，努力减轻调整期的阵痛，及时调整信贷业务策略，抢占新型政府合作关系带来的商机，实现全行的稳健经营和健康发展。

# 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

## 经济运行保持平稳

- 2017年上半年，中国GDP达到了6.9%的阶段性高点。
- 上半年，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，增速比一季度和上年同期分别加快0.1和0.9个百分点。
- 1-5月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长22.7%，比上年同期加快16.3个百分点。

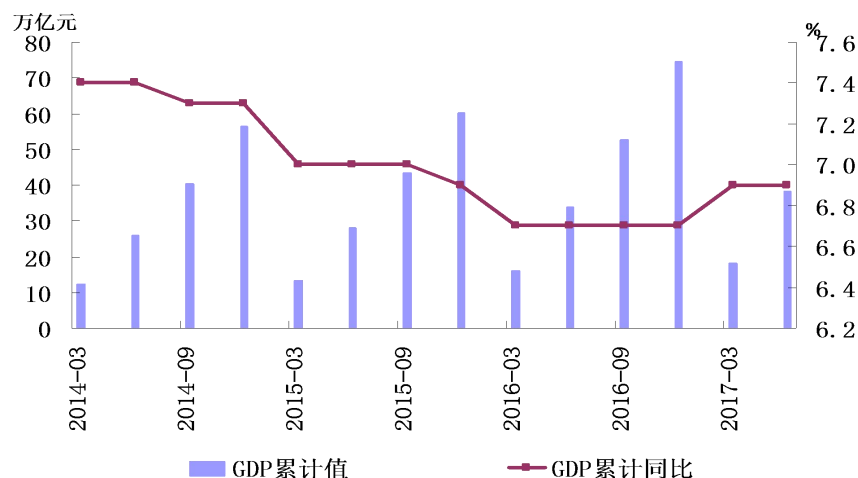


图1 GDP总量及增速（2014.1-2017.6）

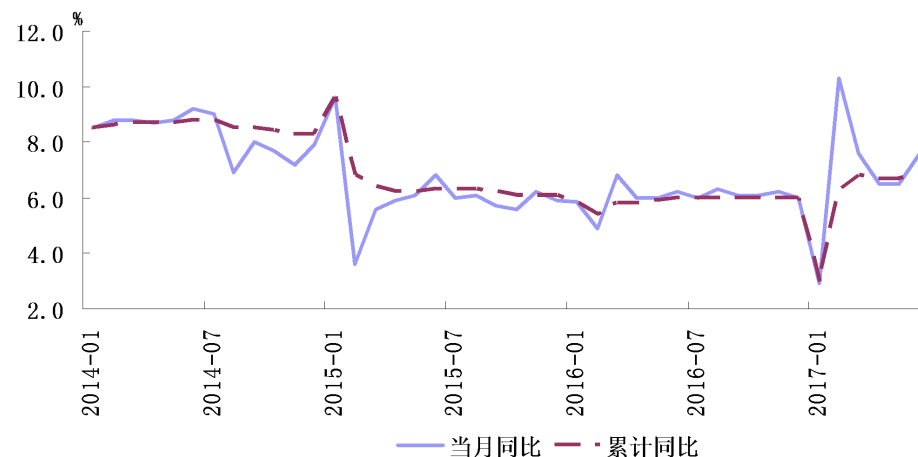


图2 工业增加值增速（2014.1-2017.6）

## 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

### 投资增速阶梯式下行

- 基建投资增速（不含电力）在1-2月创下27.3%的阶段高点后回落至1-6月的21.1%。
- 房地产开发投资同比增速在1-4月（9.3%）创出2015年3月以来新高之后，1-6月仅增长8.5%，而上年同期基数并不高，这意味着调控政策对地产投资的传导效应正在显现。
- 制造业投资增长5.5%，经济增长的内生动力仍显不足。

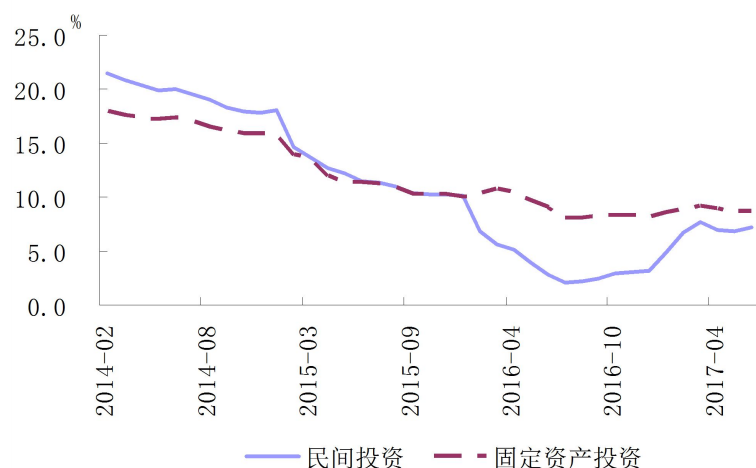


图3 民间投资同比增速（2014.1-2017.6）

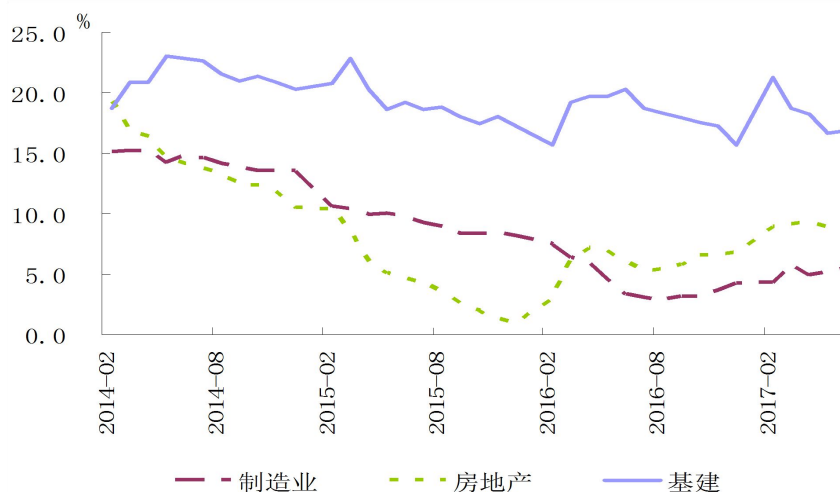


图4 三大投资同比增速（2014.1-2017.6）

## 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

### 经济结构有所优化

- **出口贡献由负转正。**上半年，受益于主要经济体经济回暖及“一带一路”倡议的推进，中美贸易关系的潜在纠纷亦大幅削弱，我国出口增长15.0%，进口增长25.7%，增速分别较上年同期加快17.1和30.4个百分点。
- **消费贡献快速上升。**消费累计同比增长10.4%，单月同比均围绕10%的中枢小幅波动，整体保持平稳。消费对我国经济的贡献率已经从2013年的47%上升到今年上半年的63.4%。

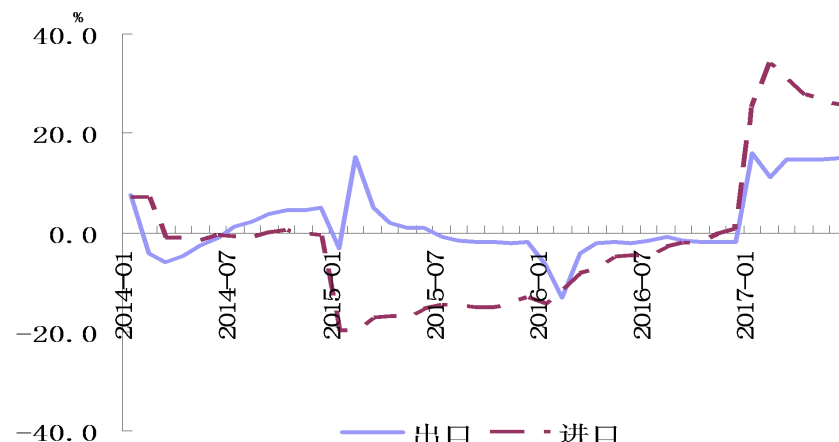


图5 进出口额累计同比增速（人民币）（2014.1-2017.6）

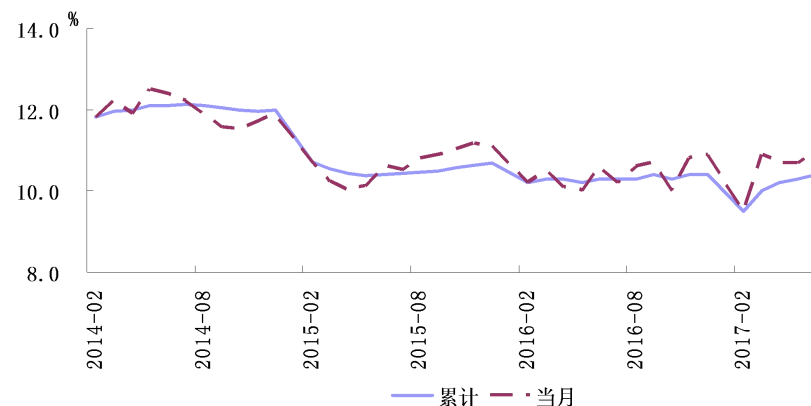


图6 社会消费品零售总额增速（2014.2-2017.6）

## 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

### CPI温和上涨，PPI触顶回落

- 1-6月，CPI累计增长1.4%，其中非食品类CPI累计增长2.3%，是CPI上涨的主要推动力量。
- PPI在2月份创下7.8%的阶段高点后开始逐月回落，1-6月累计增长6.6%，其中生产资料累计增长8.8%，生活资料累计增长0.7%。生产资料价格涨幅回落是PPI回落的主因。

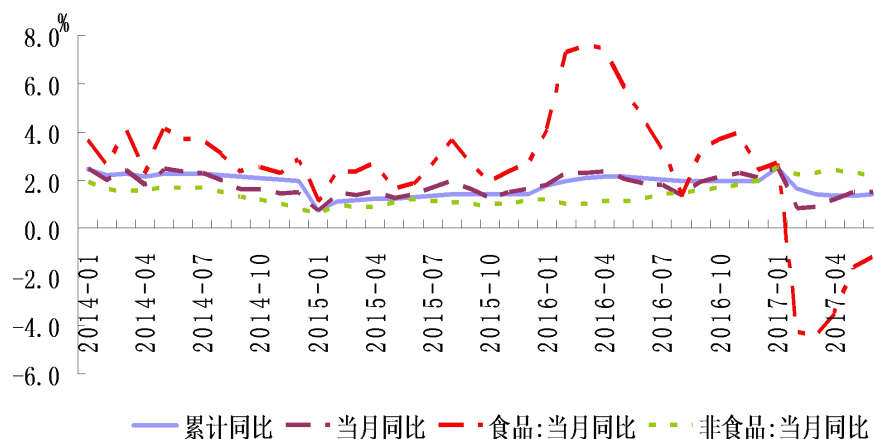


图7 CPI同比及分项变化（2014.1-2017.6）

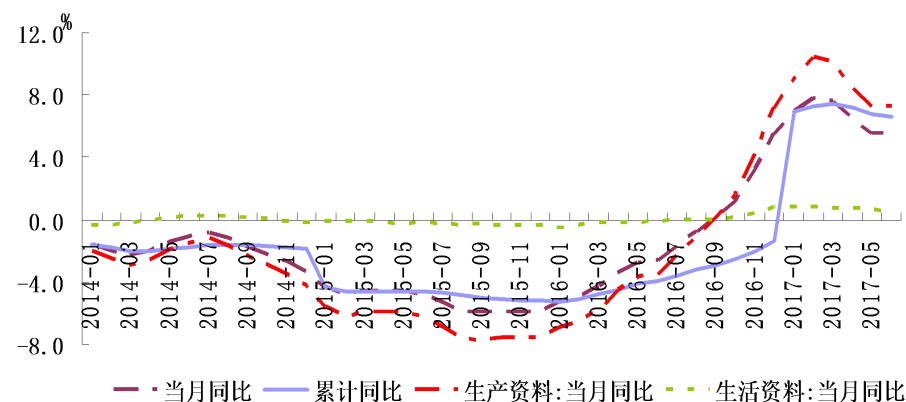


图8 PPI同比及分项变化（2014.1-2017.6）

## 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

### 金融监管趋严，流动性环境趋紧

- 上半年，一行三会“强监管、去杠杆”系列政策出台，规范金融机构同业、理财、投资业务，使得资金利率上扬，市场流动性趋紧。
- 6月末，我国广义货币M2余额同比增长9.4%，增速创历史新低。
- 截至6月30日，1年期Shibor已分别高于LPR和1年期贷款基准利率12BP和7BP。

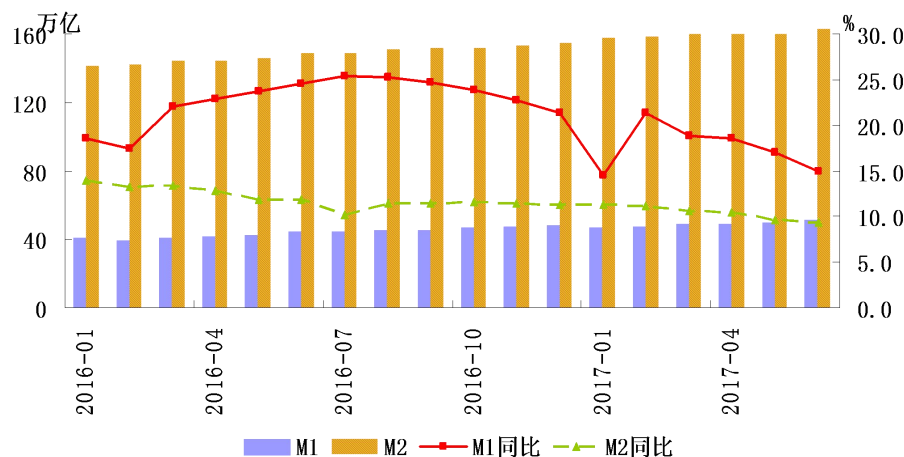


图9 MI、M2余额及同比增速 (2016.1-2017.6)

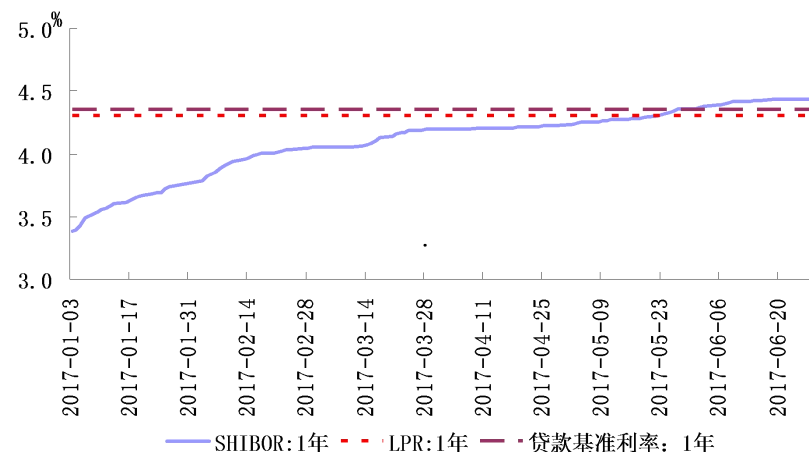


图10 1年期限SHIBOR、LPR和贷款基准利率  
(2017.1.1-2017.6.30)

## 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

### 人民币对美元小幅升值，跨境资金流动趋向平稳

- 2017年上半年，人民币对美元升值约2.4%。
- 跨境资金流动趋向平稳。1-5月银行结售汇逆差728.82亿美元，比上年同期减少880.89亿美元。
- 外汇储备余额连续五个月回升。6月末，外汇储备余额3.06万亿美元，较上年末上升463亿美元，增幅为1.5%。

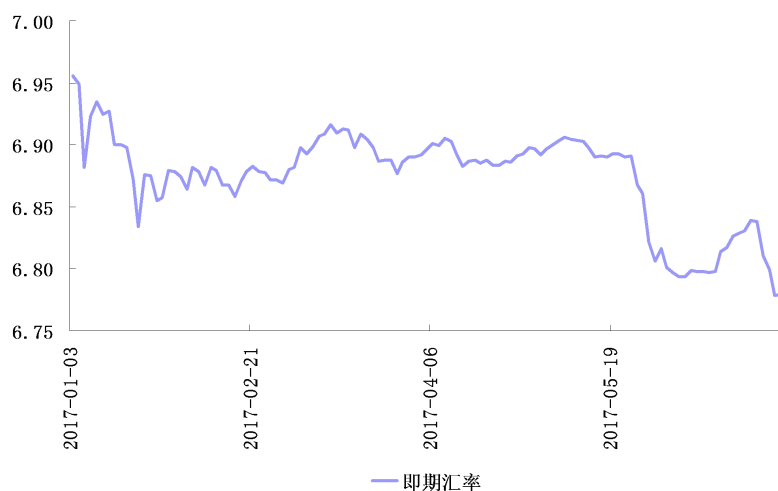


图11 美元兑人民币即期汇率（2017.1-2017.6）

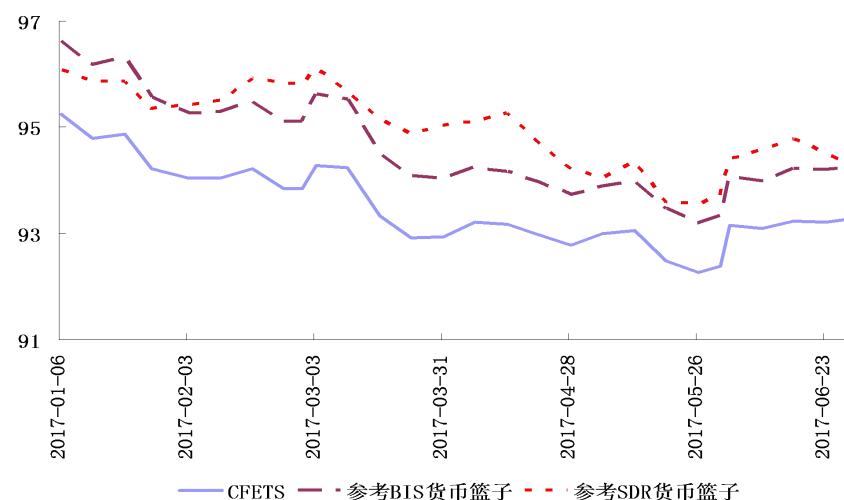


图12 人民币三大汇率指数（2017.1-2017.6）



## 一、上半年中国宏观经济金融运行特点

### 预计2017年我国GDP增速在6.8%左右

- 全年投资累计增速8%左右。财政收入增速放缓和地方政府融资渠道收紧对基建投资产生负面影响，房地产调控政策对地产投资的传导效应正在显现，工业企业收入和利润增速下滑对制造业投资将产生抑制作用。
- 全年消费增速在10.5%左右。汽车消费下滑对年内消费的拖累作用可控，住房类消费增速已处于历史低位，下半年收入分配制度改革可能提高居民可支配收入。
- 全年出口增长8%左右。经合组织上调了全球经济增长预测至3.5%，WTO对今年全球贸易增长的预测上调至4.7%， “一带一路”论坛后的相关工程和订单也有望在今年下半年加速落地。

### 货币政策保持稳健中性，财政政策更加积极有效

- 货币政策和监管政策的协调性将加强，预计存贷款基准利率维持不变，金融去杠杆将渐进式稳妥推进，市场流动性将紧中趋缓，货币市场利率有望平缓下行。
- 财政政策重点会进一步从增加政府融资转向提高财政政策的“效率”，即加大减税降费力度，盘活存量财政资金，以实现更有效率的资源配置。



## 二、存在的主要问题及对商业银行的影响

### 中国经济“L”型探底仍将持续，商业银行经营困难可能继续

- 从长周期来看，根据经济发展规律，一国在从工业大国转变为工业强国和服务业大国的过程中，经济发展速度将会逐步放缓。据社科院测算，“十三五”（2016-2020年）时期中国经济的增长潜在率平均为6.2%，意味着中国经济“L”型探底仍将持续。
- 从短周期来看，需求端将继续探底，固定资产投资受资金来源约束，难有太大作为；供给端下半年可能承受较大压力，PPI环比增速连续三个月位于负增长区间，预示着未来继续下行的概率较大。

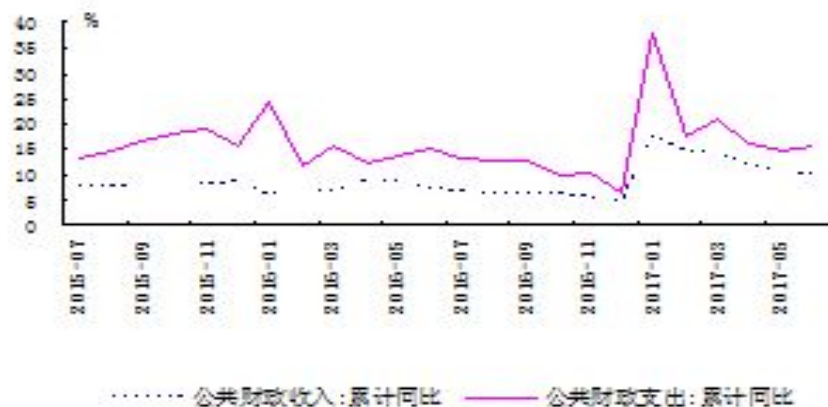


图13 公共财政收支增速（2015.7-2017.6）

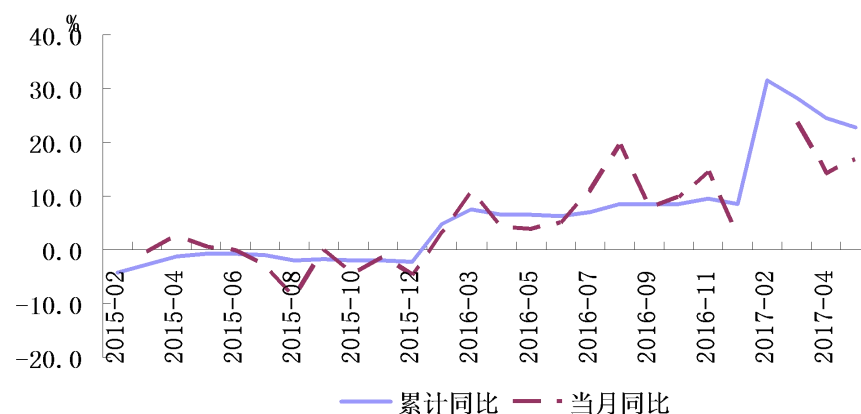


图14 工业企业利润增速（2015.1-2017.5）

## 二、存在的主要问题及对商业银行的影响

### 金融“强监管、去杠杆”，流动性风险、交叉金融风险、杠杆风险上升

- 上半年，一行三会陆续展开了强监管措施，表外理财纳入MPA考核，银行规模扩张能力受到限制，进而影响银行的中间业务收入和盈利能力。
- “同业存单-同业理财-委外投资-债市杠杆”链条的繁荣，是金融同业杠杆率提高的重要原因，同时又导致了期限错配，存在较大风险隐患。预计下半年银行非信贷资产业务会面临较强收缩压力，通道叠加、投向复杂、刚性兑付、管理乏力等交叉性金融风险日益显现。

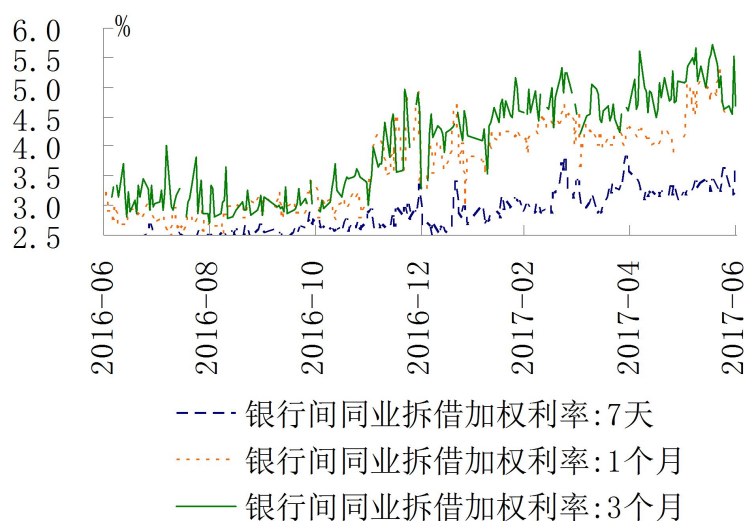


图15 银行间市场利率稳中有升（2016.6-2017.6）

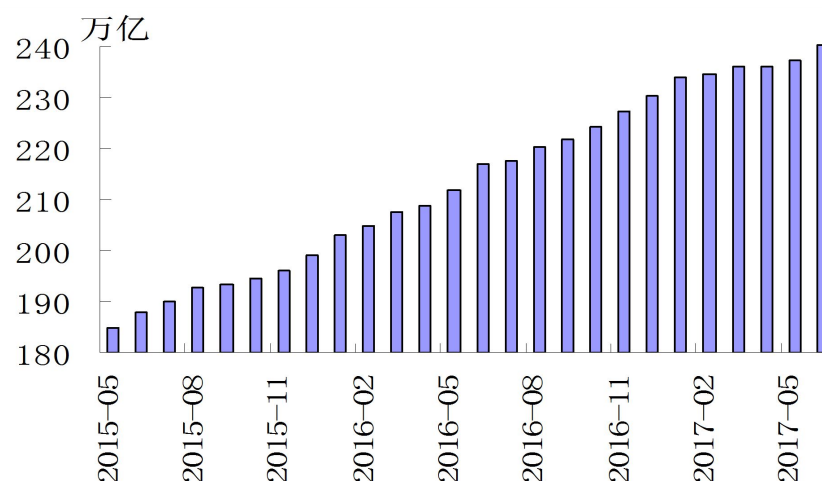


图16 其他存款性金融公司总资产（2015.5-2017.5）

## 二、存在的主要问题及对商业银行的影响

### 地方政府债务清理整顿，制约商业银行信贷及类信贷业务扩张

- 截至2017年3月底，审计署审计的16个省、16个市和14个县政府承诺以财政资金偿还的债务余额，较2013年6月底增长87%。
- 近期，财政部先后下发“三个通知、一个办法”，意在“开正门、堵暗道”，规范地方政府举债融资行为。一方面，地方债发行规模明显下降，截至6月底，地方债累计发行1.86万亿元，较2016年上半年下降47.95%，降幅近半。另一方面，制约商业银行信贷及类信贷业务扩张。据调查，目前金融机构只做3A评级的省级平台公司的融资，平台公司的融资成本提高了100bp以上。

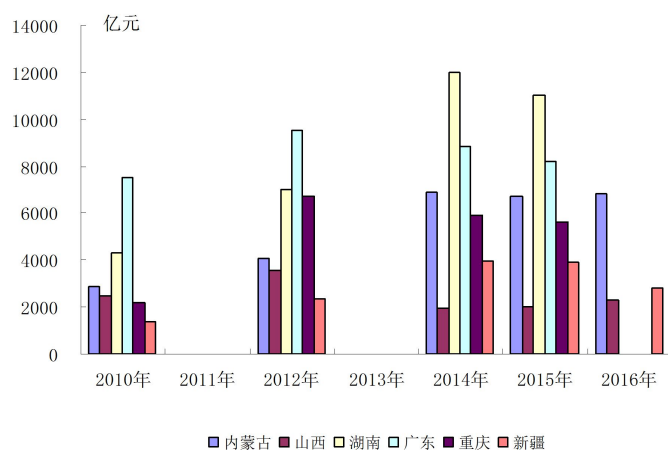


图17 部分省份地方政府债务余额（2010-2016）

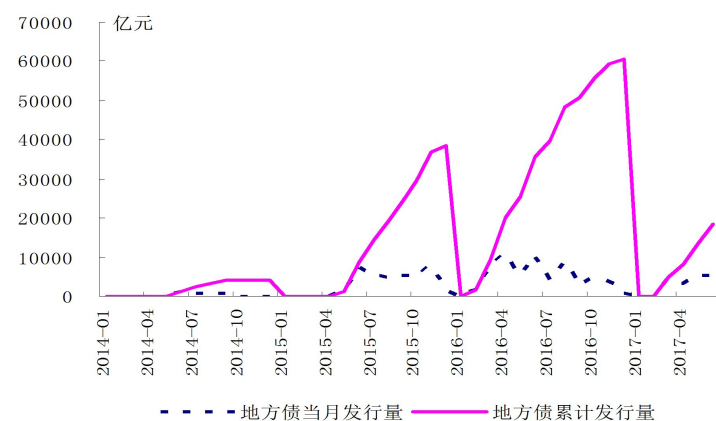


图18 地方政府债当月发行量与累计发行量  
(2009.01-2017.06)

## 二、存在的主要问题及对商业银行的影响

### 房地产市场“挤泡沫”，对银行房贷业务影响较大

- **调控政策全面从严从紧。**截至6月底，已有超过50个城市出台了新一轮调控政策，且城市范围仍在拓展。
- **三四线城市“量价齐升”、一二线城市“量缩价平”。**今年上半年，一二线城市累计成交规模同比分别下降40%和22%，三线代表性城市成交量同比增长30.1%，成交价格同比增长33.7%。
- **住房个贷利率调升，居民中长期贷款新增额下降。**全国首套住房个贷平均利率在6月已达4.89%，环比上升3.38%，同比上升9.88%；6月，我国居民户中长期贷款当月新增4833亿元，较上年同期下降806亿元。

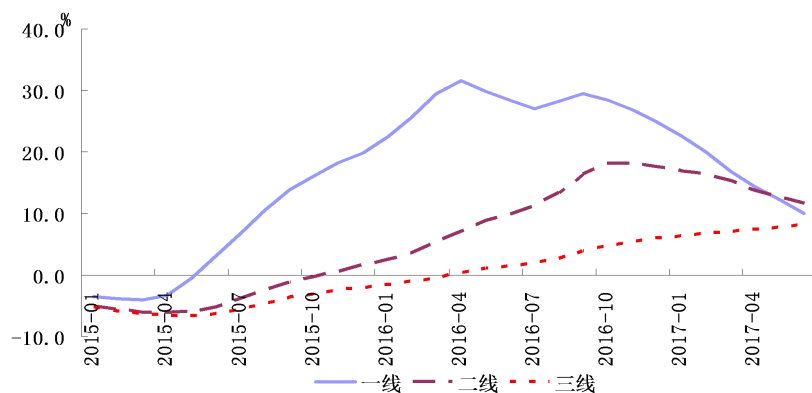


图19 70大中城市新建住宅价格指数当月同比 (2015.1-2017.6)

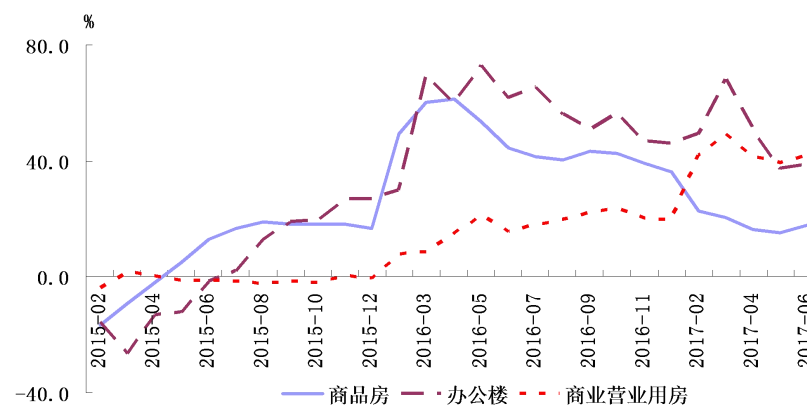


图20 商品房销售额累计同比 (2015.1-2017.6)

### 三、新形势下我行关注点和策略建议

**传统风险仍在释放，新型风险屡屡发生，要高度重视、提前预判**

- **传统风险：**小微企业、产能过剩行业仍是商业银行信用风险的主要因素，大型企业债务违约和房地产市场分化风险正在发展，地方政府债务风险不容忽视。
- **新型风险：**交叉金融风险、代理投资风险、理财业务风险。
- 既要完善流动性风险管理，将交叉金融业务等纳入流动性风险监测范围；又要规范交叉金融业务，落实穿透原则，根据基础资产性质足额计提资本和拨备，对新开展的同业投资业务不再实施多层嵌套；规范理财和代销业务，规范销售行为，充分披露产品信息和揭示风险，做到“买者自负”，切实打破“刚性兑付”。

**顺应趋势，提前布局，抢抓重点项目、重点区域发展机遇**

- 需关注PPP项目进展，及时抢抓相关业务机遇。预计今年PPP落地规模或至1.8万亿以上。
- 抓住重点区域、重点城市发展机会。如雄安新区规划建设，预计未来5-10年总投资额约1万亿元左右。
- 积极应对地方政府债务清理整顿。
- 关注企业兼并重组机会。

### 三、新形势下我行关注点和策略建议

#### 加快经营转型和结构调整，确保中间业务收入和盈利稳步增长

- 资管与同业业务虽然短期内受到监管政策的影响，但仍然是创新发展、拓展新收入来源的重要领域。
- 资管业务要提升标准化资产投资能力与规模占比，探索搭建产品交易平台。
- 抓住供给侧改革、产业基金、PPP项目、政府购买服务等机遇，加强资管与投行业务的联动对接，拓展优质资产池。
- 拓展同业业务内涵，在风险可控前提下，探索加大标准化金融市场业务与狭义的同业业务相结合、寻找业务合作空间，逐步打造各参与方共享的开放式平台，形成多方共赢的同业合作生态圈。
- 加快提升自身的投研能力，加强队伍建设，构建全方位研究支持体系。
- 内外联动，挖掘信贷、投行、资管等业务领域的联动潜力。
- 通过提升增值服务、融合场景等手段，进一步提升银行卡的活跃度与卡均效益，增加银行卡收入。
- 加快互联网金融业务发展。



### 三、新形势下我行关注点和策略建议

#### 关注储蓄存款下滑，采取积极的应对措施

- 从客户维度出发，提升对新储源的获取能力。加大个人集群性市场的拓展；打造社交生活平台，获取沉淀资金；加强老龄市场的研究与开拓；针对储源村镇化特点，城乡统筹，深挖潜力。
- 提升消费金融、支付结算业务竞争力，加强资本市场业务创新；探索服务客户生命周期的综合消费金融方案。
- 着重实现储蓄量价协调增长，加强资金“量本利”精细化管理，强化储蓄存款成本效益分析，尽快形成以客户综合贡献为基础的存款定价模型；通过利率、期限和支付方式等的灵活组合，为重点客户群体提供差异化产品；继续完善利率定价的动态授权管理机制，结合分行存款量价绩效考核建设情况，渐进式扩大对分支机构的定价授权。



# 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。