

研究报告

2017年第137期

2017. 12. 28

执笔人：王晓娆 杨荇

邮箱：

xiaorao.wang@icbc.com.cn

yangxing@icbc.com.cn

经济短期呈回落态势 银行结售汇由顺转逆

——2017年12月国内经济金融市场走势述评

要点：

➤2017年1-11月，我国经济数据进一步延续短期回落态势。工业生产和投资增速继续回落，民间投资下滑明显，同比增速为年内最低点；消费呈平稳回升态势，进出口数据明显改善；房地产调控政策作用持续，房地产销售持续降温。

➤金融方面，M2增速首次回升，但仍将低位徘徊；居民短期贷款显著增加，企业融资需求旺盛；社融环比不及预期，表外融资规模缩减；人民币汇率相对稳定，但银行结售汇由顺转逆。

➤2017年11月，财政部、国资委先后发文，规范PPP综合信息平台项目库的管理，加强中央企业PPP业务风险管控。我们认为，2018年财政政策的重点将会进一步转向改善收入分配和盘活存量资金，叠加监管政策对金融领域和PPP领域从严规范影响，地方政府在基建投资上的支持力度可能有所减弱。预计2018年基建投资增速回落的趋势仍将延续，可能会低于15%。

一、经济领域：工业生产(1)

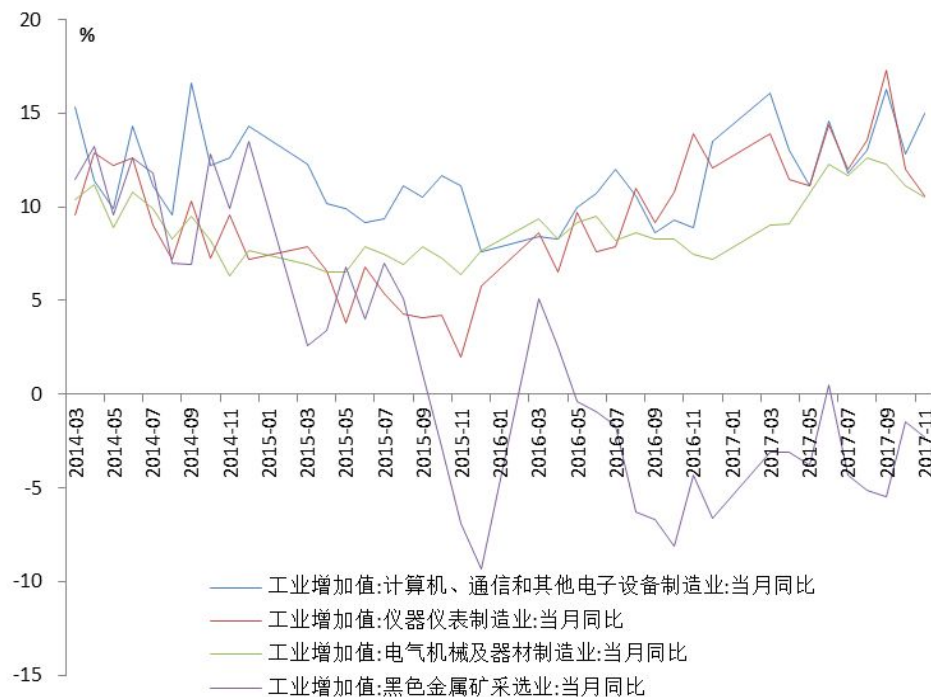
工业增加值增速回调

- 2017年1-11月，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%，其中11月当月同比增长6.1%，增速较10月回落0.1个百分点。11月工业增加值增速继续回落的主要原因是环保限产以及房地产投资持续下滑，导致投资对工业生产需求也随之回落。



工业增加值当月和累计同比增速 (2014.01-2017.11)

一、经济领域：工业生产(2)



主要行业增加值当月同比增速（2014.03-2017.11）

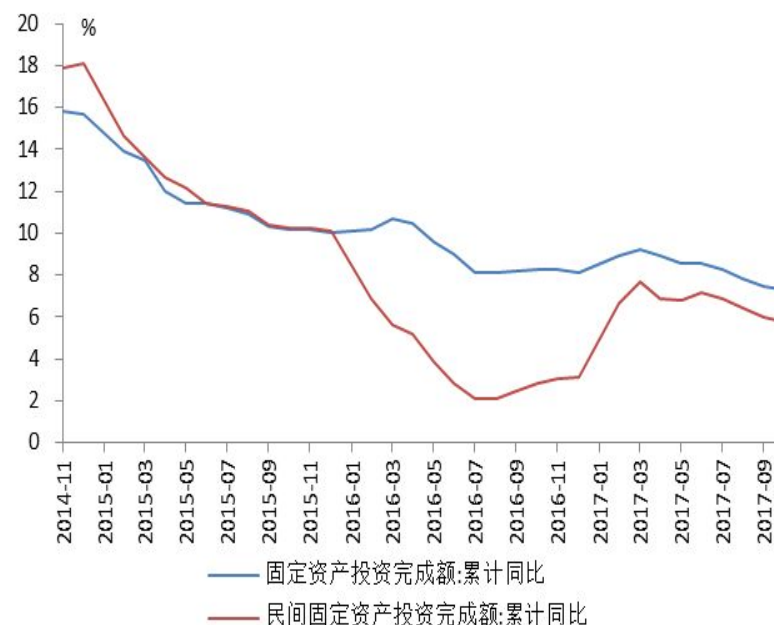
工业结构调整继续完善

- 分行业看，装备制造业继续保持快速增长。11月，计算机、通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、电气机械和器材制造业分别增长15%、10.6%和10.5%。高耗能行业增速低位回落，如黑色金属冶炼和压延加工业同比增速为-2.8%。

一、经济领域：固定资产投资（1）

投资增速回落，
民间投资意愿较低

- 固定资产投资增速小幅回落。2017年1-11月，全国固定资产投资57.5万亿元，同比增长7.2%，增速比1-10月份小幅回落0.1个百分点。
- 民间固定资产投资34.8万亿元，同比名义增长5.7%，增速比1-10月份回落0.1个百分点，为一年以来最低点。

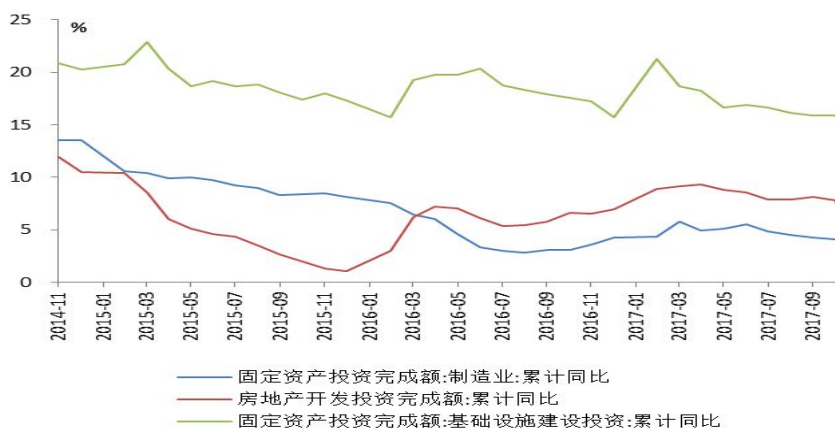


全国及民间固定资产投资增速（2014.11-2017.11）

一、经济领域：固定资产投资（2）

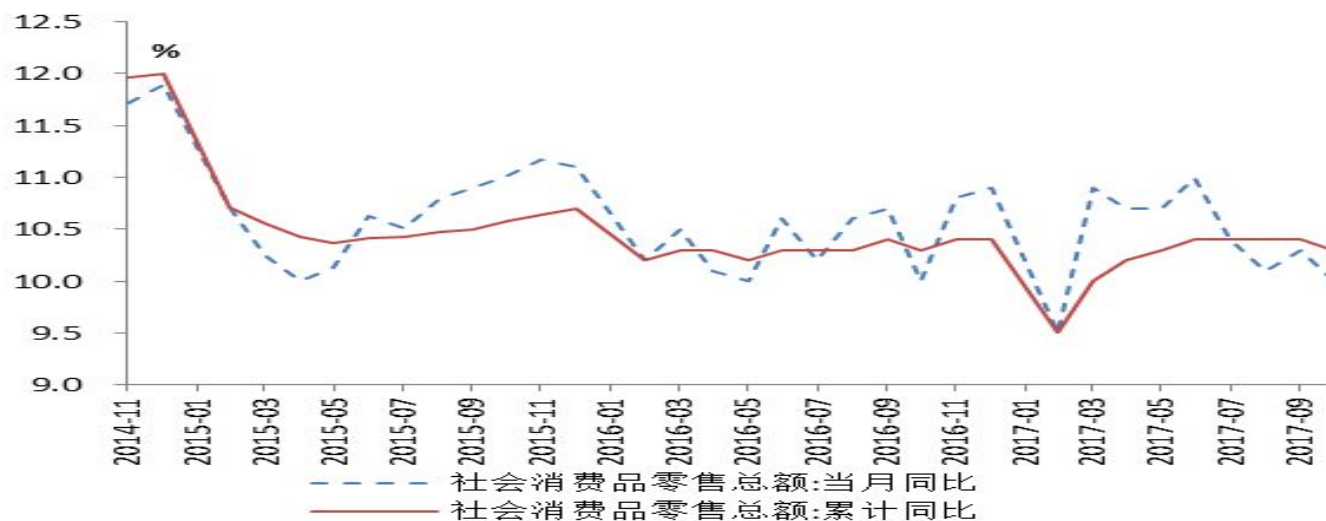
固定资产投资增速的小幅回落主要受自房地产投资拖累，制造业投资和基建投资小幅企稳

- **房地产投资增速继续放缓。**2017年1-11月份，全国房地产开发投资10万亿元，同比名义增长7.5%，增速比1-10月份回落0.3个百分点。受到调控政策影响房地产投资增速持续放缓，此外地产相关债券和非标融资受限，资金的压力也将会限制房地产投资扩张。
- **制造业投资结构优化，增速企稳。**1-11月，制造业投资17.63万亿元，同比增长4.1%，增速与1-10月持平，制造业投资企稳主要依赖于制造业结构的持续优化，中、高端制造业投资和传统产业转型升级带动作用十分显著。
- **基建投资增速回升。**1-11月，基础设施投资12.67万亿元，同比增长20.1%，增速比1-10月和去年同期分别提高0.5和1.2个百分点；对全部投资增长的贡献率为54.5%，拉动投资增长3.9个百分点。



制造业、房地产、基建投资增速
(2014.11-2017.11)

一、经济领域：消费（1）



社会消费品零售当月及累计同比（2014.11-2017.11）

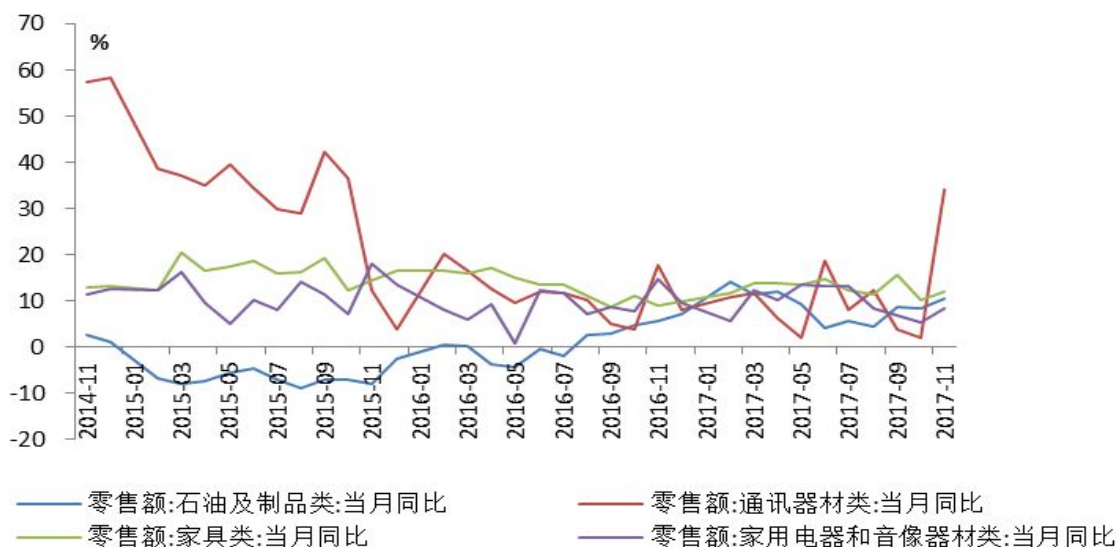
消费呈平稳回升态势

- 2017年1-11月份，社会消费品零售总额33.15万亿元，同比增长10.3%。其中，11月份同比名义增长10.2%，较上月回升0.2个百分点。11月社会消费品零售额增速回升主要原因在于通讯器材、石油及制品类消费、地产相关消费增速显著提升。

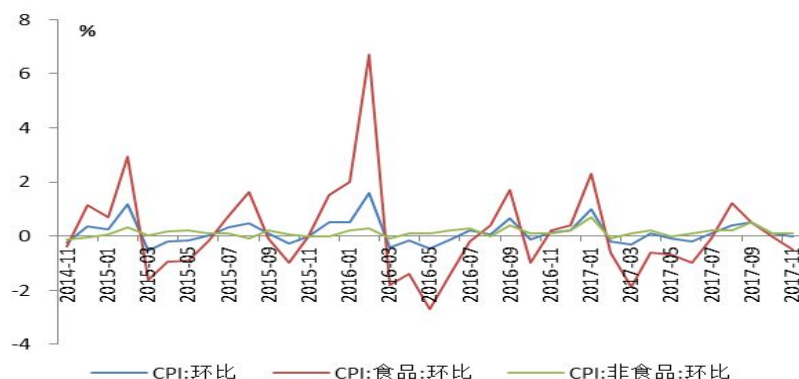
一、经济领域：消费（2）

网上零售继续保持快速增长，升级类消费增长较快

- 2017年1-11月份，全国网上零售额6.43万亿元，同比增长32.4%。其中，实物商品网上零售额4.91万亿元，同比增长27.6%，占社会消费品零售总额的比重为14.8%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长29.4%、18.0%和31.1%。
- “双11”网购促销的拉动十分显著。11月份实物商品网上零售额同比增速28.5%，对社会消费品零售同比拉动了5.3个百分点。总体来看，虽然12月网上商品零售销售仍可能持续保持高速增长，但随着促销季接近尾声，家电、家具以及汽车等销售会逐步下滑，预计年内销售需求保持平稳。



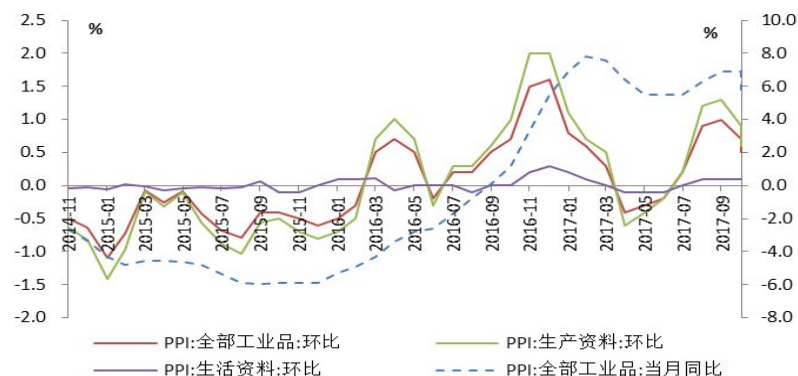
一、经济领域：CPI和PPI



食品、非食品CPI环比增速 (2014. 11-2017. 11)

CPI运行平稳

- CPI同比上涨1.7%，小幅下滑0.2个百分点，环比较上月持平。
- 从环比看，食品价格下降0.5%，由于天气仍然温和，蔬菜运输和仓储成本平稳，鲜菜、水产、猪肉均出现回落，分别下降4.8%、1.3%、0.8%；
- 非食品价格同比上涨2.5%，涨幅较上月扩大0.7个百分点，环比上涨0.1%。其中，柴油、汽油等能源产品价格分别上涨3.8%、3.3%。



PPI同比、环比及分类环比增速 (2014. 11-2017. 11)

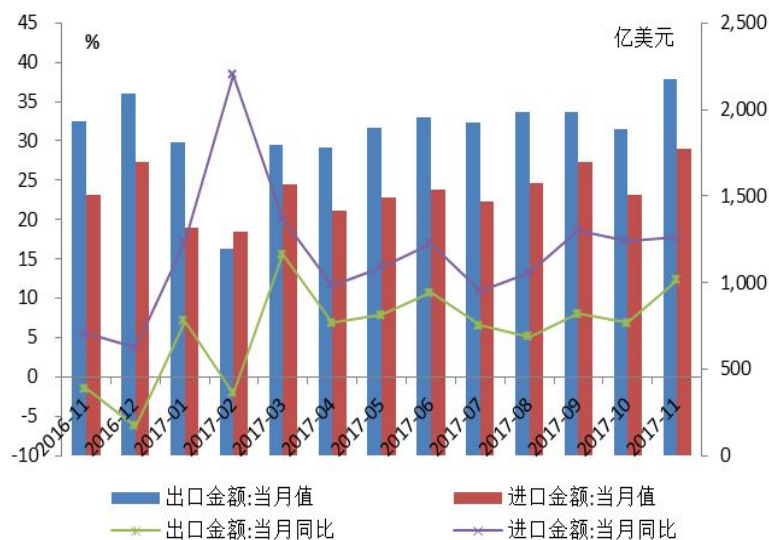
PPI涨幅回落

- 11月PPI同比涨幅5.8%，比上月回落1.1个百分点；从环比看，PPI涨幅为0.5%，比上月回落0.2个百分点。生产资料价格环比上涨0.6%，比上月回落0.3个百分点；生活资料价格环比上涨0.1%，与上月涨幅相同。
- PPI环比涨幅回落主要原因在于黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业三大行业增速较上月大幅回落。

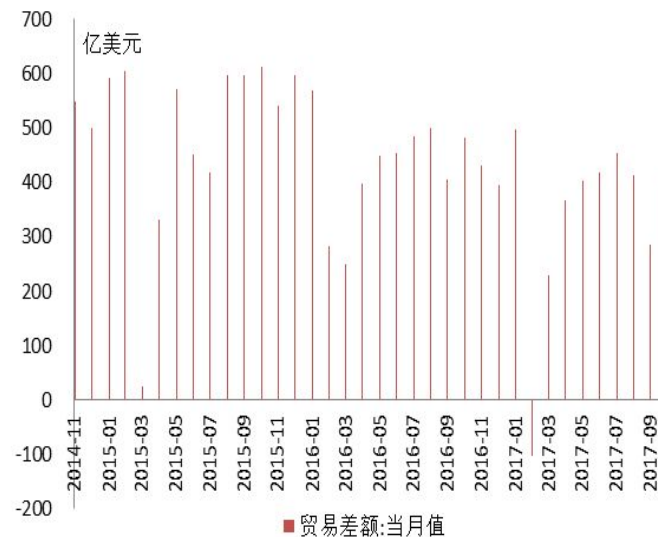
一、经济领域：进出口数据双双回升

进出口数据双双回升

- 按美元计价，1-11月中国进出口总额为3.7万亿美元，其中出口额为2.04万亿美元，进口额为1.66万亿美元。11月当月，出口总额2173.82亿美元，同比增长12.3%；进口总额1771.68亿美元，同比增长17.7%，贸易顺差402.1亿美元，较上月扩大20.4亿美元。



进、出口金额及同比增速（2016.11-2017.11）

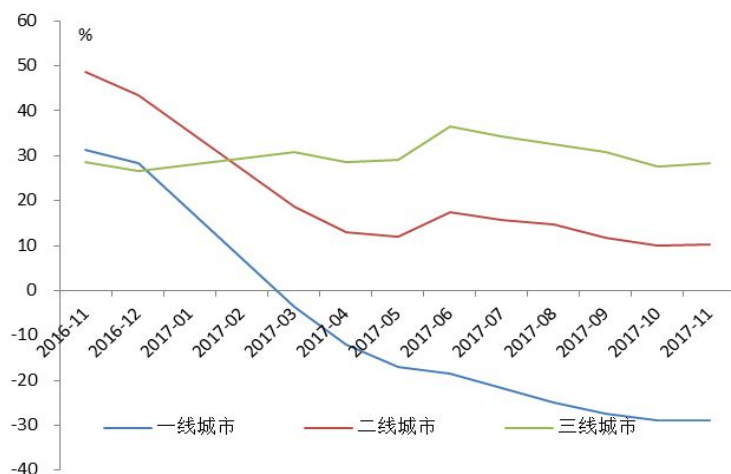


贸易差额当月值（2014.11-2017.11）

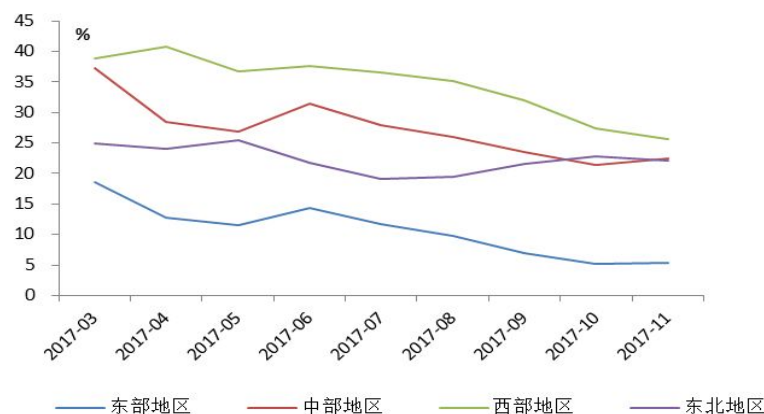
一、经济领域：房地产

房地产调控政策作用持续,房地产销售持续降温

- 在“因城施策”的房地产及房屋租赁调控政策持续作用下，11月70个大中城市中15个热点城市房地产价格继续保持降温态势，一线与二三线城市价格环比仍略有分化。
- 今年以来，房地产市场去库存力度加大，取得明显成效。自2月开始，全国商品房待售面积持续下滑，从2月末的7.05亿平方米下降至11月末的5.96亿平方米，待售面积同比下降13.7%。从商品房销售速度看，去库存或正在减速。1-11月，商品房销售面积14.66亿平方米，同比增长7.9%，增速比1-10月小幅回落0.3个百分点。
- 分地区来看，1-11月商品房销售额仍然出现地区间的分化，但与上月不同，西部、东北部地区商品房销售额出现同比下滑，而东、中部地区房地产销售额同比增长小幅提速。



一、二、三线城市商品房销售累计同比
(2016.11-2017.11)



分地区城市销售额累计同比
(2017.03-2017.11)

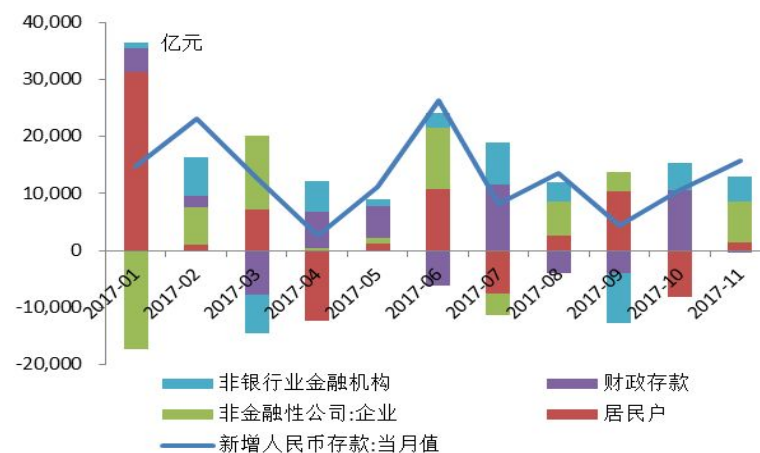
二、金融领域：货币供应量

M2增速首次回升，仍将低位徘徊

- M2增速年内首次回升，M1增速继续下滑。11月末，广义货币(M2)余额167万亿元,同比增长9.1%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低2.3个百分点；狭义货币(M1)余额53.56万亿元,同比增长12.7%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和10个百分点，M1、M2剪刀差进一步收窄。
- 本月M2规模上升主要是依赖于财政存款向居民和企业回流带动，其中，财政性存款减少378亿元，住户存款增加1455亿元，非金融企业存款增加7181亿元，非银行业金融机构存款增加4372亿元。



M1和M2余额及同比增速 (2016.11-2017.11)



新增人民币存款构成 (2016.11-2017.11)

二、金融领域：人民币贷款

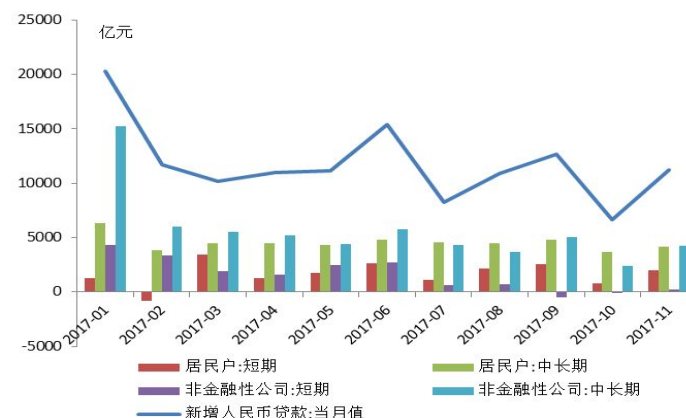
居民短期贷款显著增加，企业融资需求旺盛

➤ 11月末，本外币贷款余额125.05万亿元，同比增长12.6%。11月末人民币贷款余额119.55万亿元，同比增长13.3%，增速分别比上月末和上年同期高0.3个和0.2个百分点。

➤ 从贷款结构看，居民人民币贷款较上月增加6205亿元，其中，短期贷款增加2028亿元，同比多增924亿元，短期贷款增加显著，可能与“双11”等促销活动中，消费者更倾向于信用卡消费或分期消费有关。对企业部门来讲，中长期贷款增加4275亿元，环比多增1909亿元，同比多增2257亿元，企业中长期贷款增加，说明企业融资需求旺盛。



各项贷款余额及同比增速（2014.11-2017.11）



人民币新增贷款及构成（2017.01-2017.11）

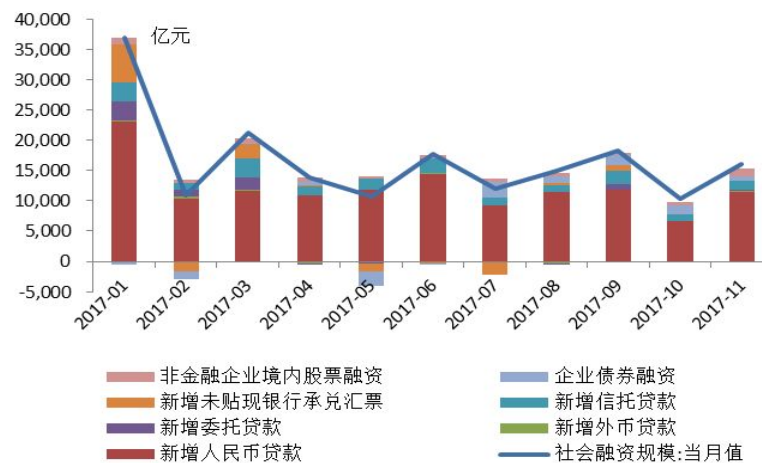
二、金融领域：社会融资规模

社融环比不及预期，表外融资规模缩减

- 11月社会融资规模增量为1.60万亿，同比少增2346亿元，同比增速小幅下滑，较上月降低0.3个百分点至12.9%，社会融资规模不及预期，一方面表现为季节性回落，另一方面主要是严监管政策导致的资金供应紧张，利率上升
- 11月表外融资需求增速放缓，其中新增信托贷款、委托贷款规模分别为1434亿元、280亿元，为年内低点。这充分说明了金融“去杠杆”和强监管成效开始显现，表外融资正向表内转移。



社会融资规模增量及同比规模变化
(2017.01-2017.11)



社会融资规模增量构成
(2017.01-2017.11)

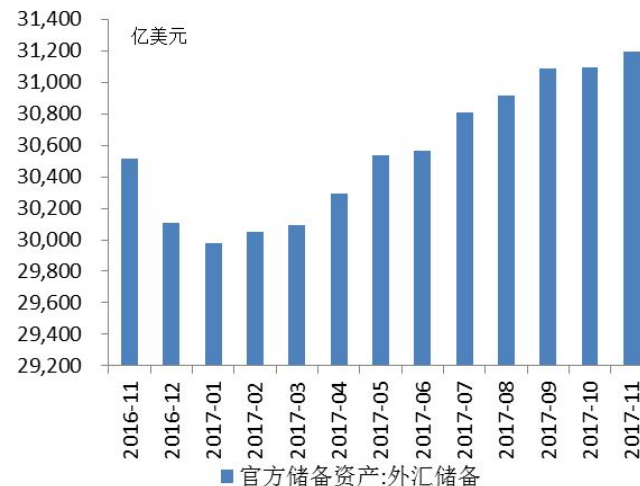
二、金融领域：人民币汇率（一）

人民币汇率相对稳定，银行结售汇由顺转逆

- 11月人民币汇率整体稳定，美元兑人民币汇率小幅震荡，月初报6.6161，月末报6.6107，继续延续10月份区间波动的特征。
- 伴随人民币汇率的稳定，外汇储备在今年2月起就逆转了2016年下半年以来的连续下滑态势，经过近几个月的回升，11月中国外汇储备升至3.12万亿美元，较上月增加100.64亿美元，环比增长0.32%，连续十个月上涨，创2016年10月以来新高。



美元兑人民币即期汇率（2017.10-2017.11）

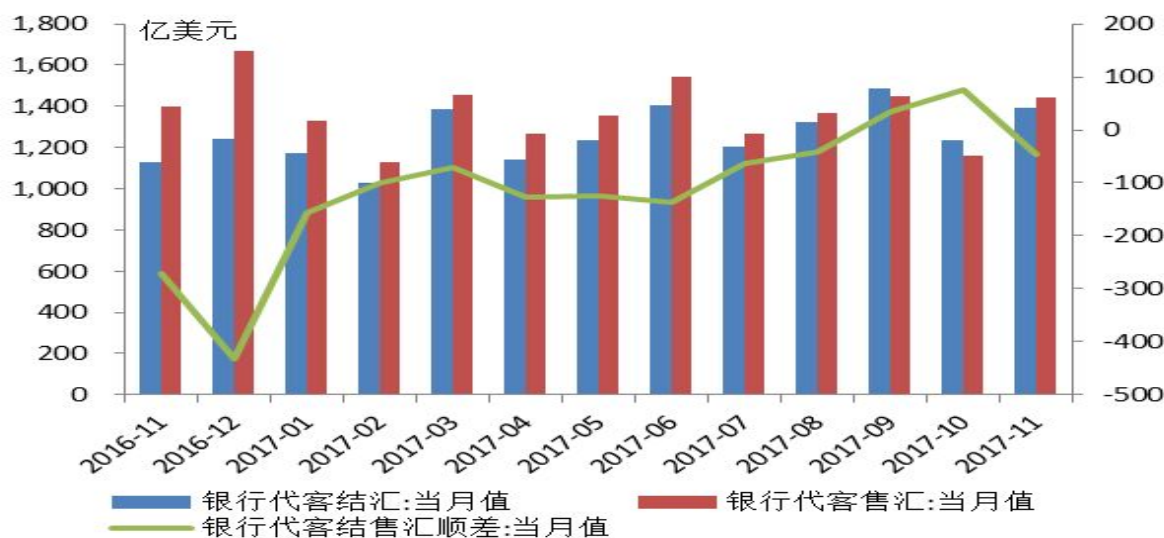


外汇储备余额（2016.11-2017.11）

二、金融领域：人民币汇率（二）

人民币汇率相对稳定，银行结售汇由顺转逆

➤11月银行代客结汇1395.59亿美元，售汇1442.78亿美元，逆差额为47.19亿美元，逆转连续两月的顺差态势，表明资本外流压力又有所抬头。原因可能是由于人民币汇率在近两月处于全年高位，在一定程度上增加了居民和企业的购汇需求。



银行代客结售汇及差额（2016.11-2017.11）

三、热点问题：近期PPP项目规范政策解读及对2018年基建投资的影响分析

方案出台的背景

- 11月16日，财政部下发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号，以下简称“92号文”），加强对PPP综合信息平台项目库的管理。
- 17日，国资委下发《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》（国资发财管〔2017〕192号，以下简称“192号文”），加强中央企业PPP业务风险管控。
- 上述文件的意图在于进一步加强监管，限制PPP领域的风险分配不合理、明股实债、政府变相兜底、重建设轻运营、绩效考核不完善、社会资本融资杠杆倍数过高等行为。在PPP项目已成为地方政府融资重要渠道的背景下，预计上述政策将对2018年基建投资增速产生一定影响。

三、热点问题：近期PPP项目规范政策解读及对2018年基建投资的影响分析

财政92号文产生的影响

- 首先，PPP“项目库”质量进一步提高，PPP项目向规范与有序方向发展。此次92号文规定，对新申请纳入项目管理库的项目进行严格把关，优先支持存量项目，审慎开展政府付费类项目。未来，将严格对政府付费类项目的审批，防止大批项目包装成政府付费类PPP项目，造成基础设施过度建设，减少未来地方财政债务风险。
- 第二，从区域来看，中西部省份受影响较大。部分中西部省份在大力借用PPP模式来推进省内基建项目。如湖南，截至2017年9月底执行中的526个PPP项目，整体投资规模超8000亿元，其中有167个市政工程项目，63个交通运输项目。同期贵州执行中的435个、投资额总计7742亿元项目中，市政工程、交通运输、城镇综合开发类项目数量居前。未来，随着92号文对已入库项目分类施策、新入库项目严格把关以及不合格项目集中清退等规定的落实，中西部省份政府参与PPP的热情也将受到限制。
- 第三，“PPP基金”发展空间进一步收窄。92号文规定，“以债务性资金充当资本金或由第三方代持社会资本方股份”的项目未来将难以入库，传统债务型基金参与PPP项目的方式严格受限，缺乏项目监管能力的“PPP基金”发展空间明显收窄。

三、热点问题：近期PPP项目规范政策解读及对2018年基建投资的影响分析

国资委192号文产生的影响

- 第一，控制杠杆率、防止高债务。此次192号文进一步明确了风险红线，要求央企严格遵守国家重大项目资本金制度，合理控制杠杆比例，做好拟开展PPP项目的自有资金安排，落实项目股权投资资金，不得通过引入“名股实债”类股权资金或购买劣后级份额等方式承担过多风险。债权资金安排方面则要在争取各类金融机构长期低成本资金支持的同时，匹配好债务融资与项目生命周期。对央企PPP项目运营安排、退出机制等方面也提出了要求。
- 第二，将有效控制和防止央企参与PPP的投资冲动和投资风险。192号文从加强央企的投资管理和参与PPP项目的行为管理入手，对央企当前缺乏有效控制的对外投资行为进行了约束和规范，对可能出现的名不符实的PPP业务进行了严格管控。其中，192号文对建筑央企的影响可能最大。按照50%的资本红线计算，截至2017年6月八大建筑央企净资产合计为1.12万亿元（预计2017年末达到1.2万亿元），则八大建筑央企对PPP项目的净投资规模应限制在6000亿以内。即使考虑到未来施工利润留存导致净资产的增加，预计未来三年的八大建筑央企的投资空间也将受限在一万亿以内。

三、热点问题：近期PPP项目规范政策解读及对2018年基建投资的影响分析

对2018年基建投资的影响分析

- 我们认为，2018年财政政策可能仍将保持适度宽松，预计2018年财政支出年均增速在7.0%左右，赤字率控制在3%以内，但财政政策的重点将会进一步转向改善收入分配和盘活存量资金，同时出于去杠杆、防风险的考虑，监管政策对金融领域和PPP领域从严规范，受此影响，地方政府在基建投资上的支持力度可能有所减弱。综合上述因素考虑，我们预计基建投资回落的趋势可能仍将延续，2018年基建投资增速可能会低于15%。

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。