

研究报告

2018年第54期

2018. 06. 27

执笔人：朱妮

邮箱：zhuni_csjr@icbc.com.cn

工业生产稳中有升 社融规模环比腰斩

——2018年6月国内经济金融市场走势述评

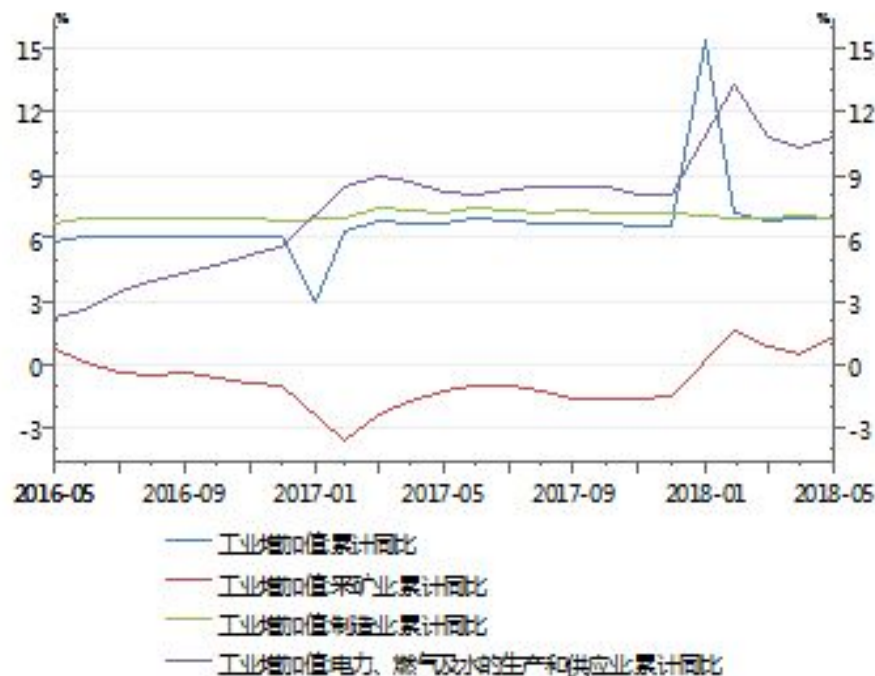
要点：

- 2018年5月，工业增速保持较高水平，结构持续改善。1-5月固定资产投资创2000年以来最低增速，制造业投资增速低位改善，基建投资增速再创新低，房地产投资高位放缓。消费增速创2003年5月以来最低。对美出口增速环比回升，绝对规模达到今年以来的最高水平，显示出企业力图赶在加征关税政策落地之前加快出口。进口增速大幅提高。
- 金融领域，M2增速低位企稳，信贷增速小幅回落，表外融资和直接融资回落带动社融规模环比腰斩。人民币汇率震荡贬值，外汇储备规模继续下降。
- 近来，债券市场违约事件频频爆发。从违约债券数量和违约金额看，目前风险整体可控。中长期来看，信用债违约是存量潜在金融风险逐步释放的过程，有助于稳定和降低宏观杠杆率。于商业银行而言，需重点关注六类信用风险较高的企业。

一、经济领域：工业生产

工业增加值增速较快

- 2018年5月，全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，比上年同期加快0.3个百分点，三大门类均实现正增长。
- 工业结构持续改善。5月，高技术产业、装备制造业增加值分别同比增长12.3%和9.4%，比规模以上工业分别快5.5和2.6个百分点。
- 工业增加值同比增速较快，主要受供需两端影响：生产端，春节后复工较晚，促使工业生产活动保持旺盛；需求端，5月出口交货值同比增长6.9%，较4月大幅提高2.7个百分点。

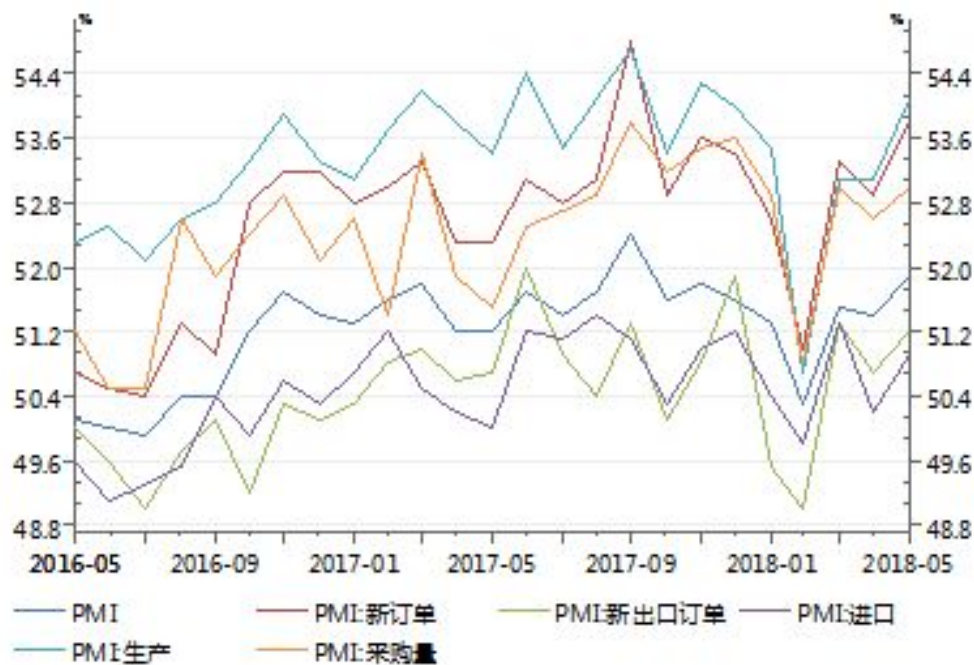


工业增加值增速（2016.05-2018.05）

一、经济领域：工业生产

制造业景气指数回升

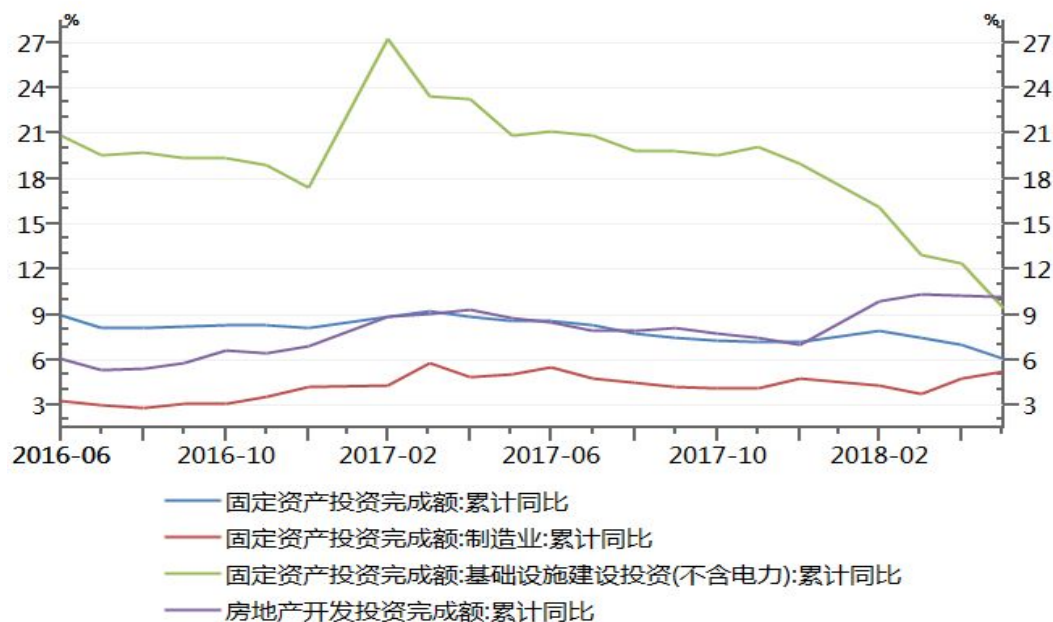
- 5月，全国制造业PMI为51.9%，比4月上升0.5个百分点，连续第22个月处于荣枯线以上，为2017年10月以来最高。
- 生产端方面，工业生产活动显著加快。PMI生产指数为54.1%，较上月提高1个百分点，为年内最高水平。PMI采购量从上月的52.6%升至53.0%。
- 需求端方面，内外需均有所回升。5月PMI新订单指数和PMI进口指数分别为53.8%和50.9%，分别比上月回升0.8和0.7个百分点。新出口订单指数为51.2%，较上月提高0.5个百分点，为年内次高水平。



一、经济领域：固定资产投资

投资增速创2017年以来最低

- 1-5月，全国固定资产投资（不含农户）216043亿元，同比增长6.1%，增速比1-4月回落0.9个百分点，比上年同期回落2.5个百分点，创2000年以来最低。
- 从三大投资来看，制造业投资增速继续低位改善，基建投资再创历史新低，房地产投资继续高位放缓。



固定资产投资及三大投资增速
(2016.05-2018.05)

一、经济领域：民间投资

民间固定资产投资增速回升

- 随着前期一系列激发民间投资活力的政策逐步显效，今年以来，民间投资增速持续高于全社会固定资产投资增速。1-5月民间固定资产投资增长8.1%，比1-4月加快0.27个百分点，高于固定资产投资增速2个百分点。



民间固定资产投资增速
(2016.05-2018.05)

一、经济领域：消费

消费增速大幅回落

- 5月，社会消费品零售总额同比（名义）增长8.5%，比4月回落0.9个百分点，创2003年8月以来近十五年的最低增速。5月消费增速回落主要原因在于汽车、网上零售和居住类消费低增长。
- 受2018年汽车购置税优惠政策结束、汽车整车及零部件进口关税下调实施在即推后部分购车需求等因素影响，汽车消费增速持续走低，5月汽车消费增速较上月大幅下滑4.5个百分点。6.18电商促销对5月的网上零售有推迟作用。
- 乡村消费继续领跑城镇消费增速和社会消费增速。

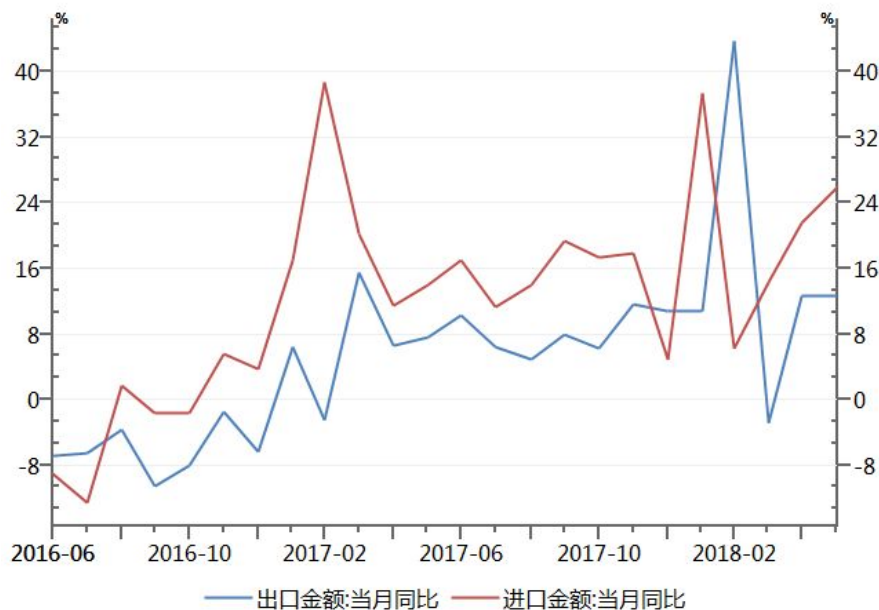


消费增速
(2016.05-2018.05)

一、经济领域：进出口

出口平稳增长，进口大幅提高

- 5月，我国出口金额2128.7亿美元，是今年以来的最高水平，同比增长12.6%，增速比上月略降0.1个百分点，比去年同期高5个百分点。原因一是世界主要国家经济稳定增长支撑外需增加；二是企业力图赶在加征关税政策落地之前加快出口。
- 5月我国进口额达1879.5亿美元，创历史单月最高水平，同比增长26%，增速比4月加快4.5个百分点，比去年同期高12个百分点，扩大进口政策见效。



进出口增速 (2016.05-2018.05)

一、经济领域：进出口

贸易顺差收窄

- 由于出口微幅回落、进口增速加快，5月贸易顺差由上月的283.8亿美元收窄至249.2亿美元，其中，对美国贸易顺差达到245.8亿美元，较上月增加了24.3亿美元，连续两个月增加，占贸易顺差总额的比重也升至98.6%。原因主要在于出口商加快对美出口以及进口来源地的调整。

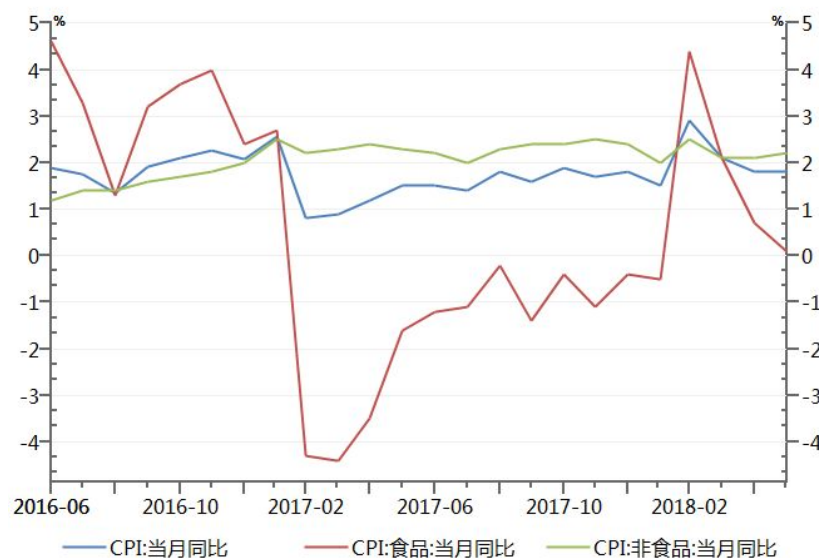


贸易顺差（2016.05-2018.05）

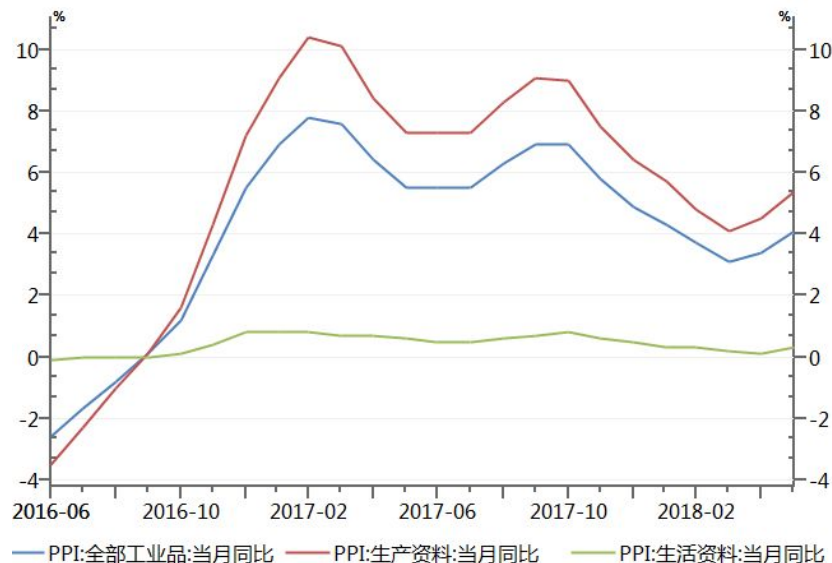
一、经济领域：物价走势

食品价格回落制约CPI，油价上涨推高PPI

- 5月，CPI环比下降0.2%，降幅与上月持平，食品类CPI环比下降1.3%，是CPI环比下降的主要因素。CPI同比增长1.8%，涨幅与上月持平，非食品价格上涨是CPI上涨的主要推动因素。展望未来，考虑到猪价有望触底回升，全球地缘政治带来的油价上涨态势仍将持续，预计6月CPI涨幅会重回“2时代”。
- 5月，PPI环比由降转升，上涨0.4%。从分项数据看，生产资料价格结束连续三个月环比下降的态势，上涨0.5%；生活资料价格持平（0%）。在环比价格上涨和基数走低的共同作用下，5月PPI同比增速出现了较大幅度的上升，涨幅从4月的3.4%升至4.1%。



CPI同比增速（2016.05-2018.05）



PPI同比增速（2016.05-2018.05）

一、经济领域：房地产

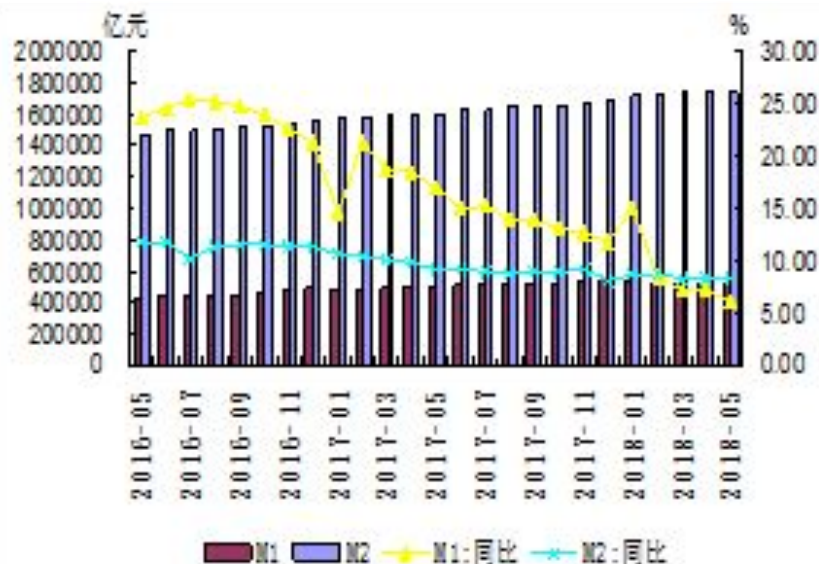
楼市库存降至较低水平，更多省市加入“抢人”大战

- 5月末，我国商品房待售面积为56010万平方米，已降至2014年8月水平，狭义库存去化周期已降至4个月左右。从5月70个大中城市新建商品住宅价格环比变动情况看，一线城市环比上涨0.3%，二、三线城市环比涨幅分别扩大至0.9%和0.7%；二手住宅市场来看，一、二、三线城市分别环比上涨0.2%、0.8%和0.6%。大部分城市房地产市场库存已经回到合理甚至较低水平，房价上涨压力逐步增大。
- 2018年以来，海南、四川、天津等若干省市先后加入“抢人”大战。从出台的具体政策看，多与房地产市场息息相关，如落户即获得购房指标、设立人才公寓、提供租房购房补贴等，反映的是地方政府对土地财政的依赖度。

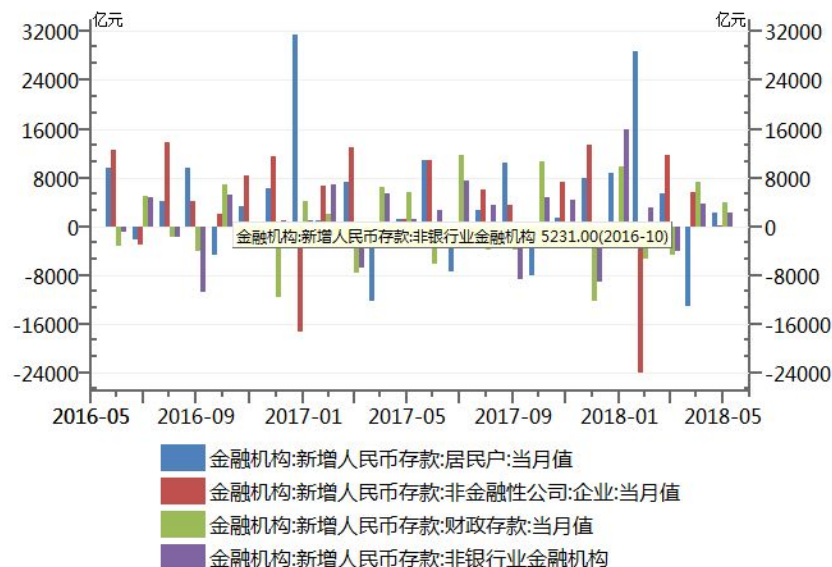
二、金融领域：M2、利率、市场流动性

M1和M2增速差距扩大

- 5月末，狭义货币（M1）余额52.6万亿元，同比增长6%，比上月增速回落1.2个百分点，比上年同期低11个百分点。广义货币（M2）余额为174.3万亿元，同比增长8.3%，增速与上月持平，呈低位企稳态势。
- M1增速已连续四个月低于M2增速，且二者差距有所扩大，表明当前实体经济流动性压力加大。当月非金融企业存款增长较弱（当月仅增139亿元，同比少增933亿元），对M2增速形成拖累。



M1、M2余额和同比增速（2016.05-2018.05）



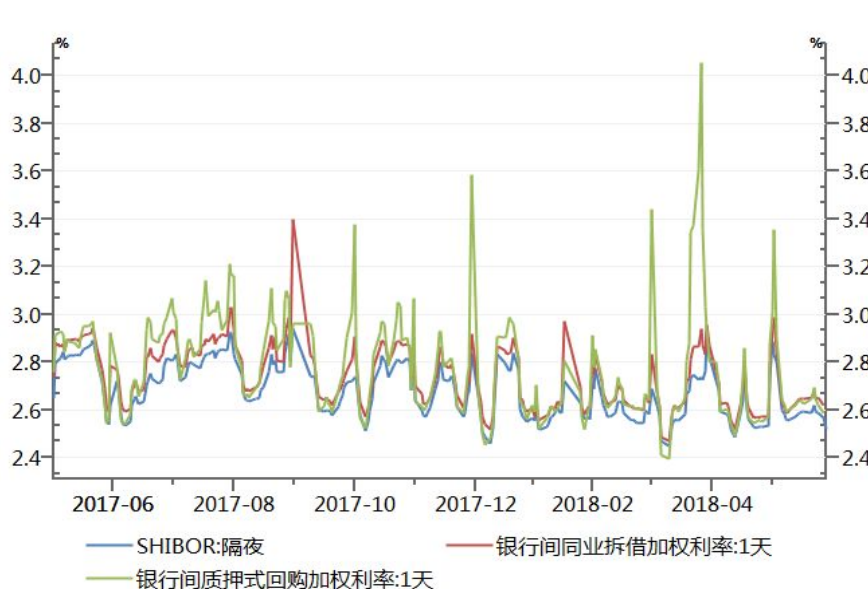
各部门新增存款情况（2016.05-2018.05）

二、金融领域：M2、利率、市场流动性

市场利率总体回落

➤从货币市场看，5月，同业拆借月加权平均利率2.72%，较上月下行9BP，质押式回购月加权平均利率2.82%，较上月下行28BP。当月，同业拆借加权利率（1天）和质押式回购加权利率（1天）的日均值分别为2.6570%和2.6731%，比上月分别下降6BP和23BP。当月Shibor隔夜利率日均值为2.61%，比上月下降4BP。

➤从债券市场看，1年、5年国债收益率的日均水平分别由上月的3.13%和3.46%回落至3.0392%和3.3886%，10年期国债收益率小幅回升至3.6638%。



货币市场主要短期利率（2017.06-2018.06）

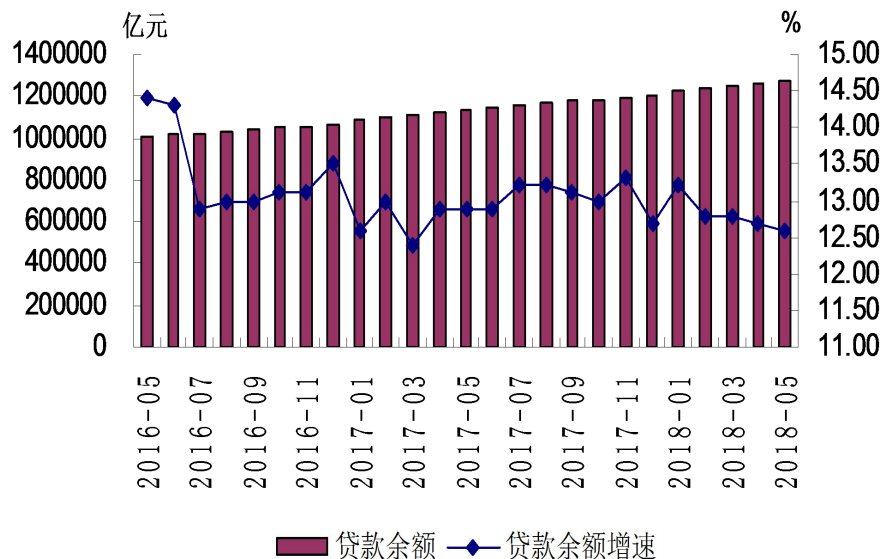


国债收益率（2017.06-2018.06）

二、金融领域：信贷、社融

信贷增速小幅回落

➤5月末，人民币贷款余额127.31万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1和0.3个百分点。5月新增人民币贷款1.15万亿元，同比多增400亿元，为历史同期最高水平。

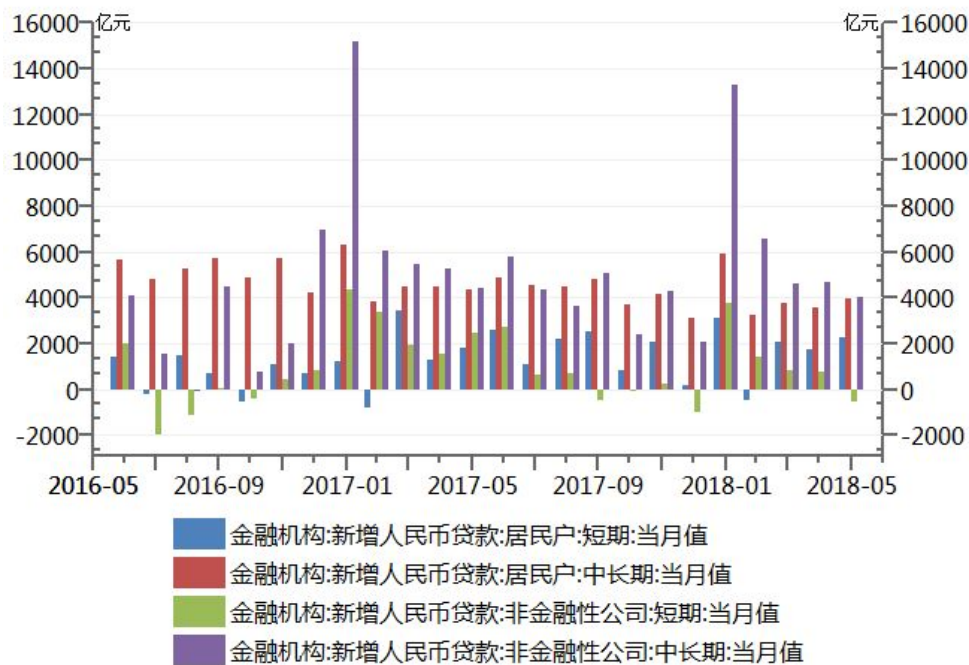


贷款余额及同比增速（2016.05-2018.05）

二、金融领域：信贷、社融

居民贷款增长稳定，企业贷款明显下降

➤居民贷款增长稳定，企业贷款明显下降。当月居民贷款增加6143亿元，同比多增37亿元；非金融企业及机关团体贷款增加5255亿元，同比少增406亿元。其中短期贷款净减少585亿元，同比大幅少增3057亿元，中长期贷款新增4031亿元，同比少增365亿元。5月债务违约事件集中爆发，可能导致银行对非金融企业放贷更为谨慎。



各部门新增贷款情况（2016.5-2018.05）

二、金融领域：信贷、社融

表外融资继续收缩，社融规模环比腰斩

- 5月社会融资规模7608亿元，较4月的1.58万亿元出现腰斩。除新增人民币贷款与股票融资外，其余各分项全面下跌。表外融资下滑最为显著，当月净减少4213亿元。直接融资增长微弱，仅增3.5亿元。表内融资增长相对平稳，5月新增人民币贷款和外币贷款约1.12万亿元。
- 随着资管新规落地与债券市场风险暴露，表外融资大幅下滑，债券融资转而下降；同时，表内对表外的承接能力有限，银行信贷基本持稳，并未出现大幅增长。以上因素共同导致5月社融显著收缩，实体经济资金偏紧。



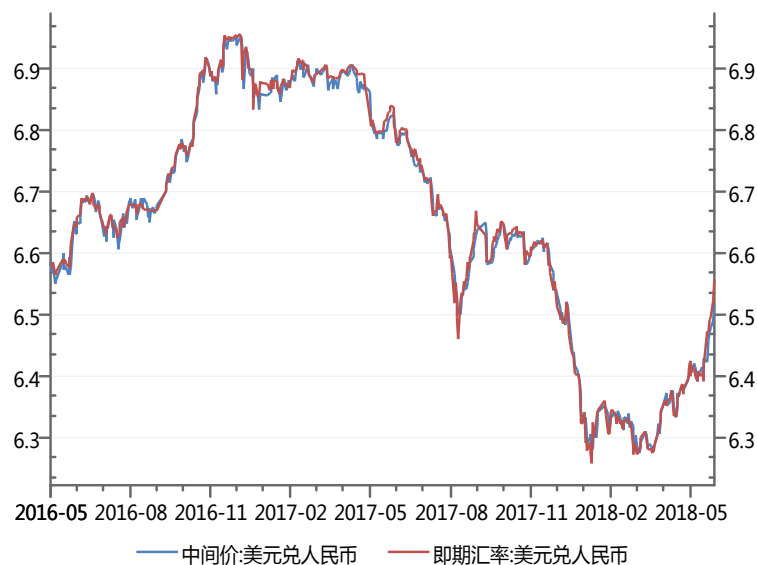
表外融资规模（2016.05-2018.05）

二、金融领域：汇率、外储

人民币汇率震荡贬值

➤5月，人民币对美元汇率小幅贬值：中间价从月初的6.3670贬至月末的6.4144，截至6月20日，进一步跌至6.4586。即期价从月初的6.3602贬至月末的6.4010，截至6月20日，进一步跌至6.4715。人民币震荡贬值与近期美元指数保持强势有关，5月美元指数大幅上涨2.3%。

➤未来，美元走势仍是影响人民币汇率的外部关键因素。支撑美元走强的主要是美国经济稳步复苏，但还受到其他一些因素的干扰，比如贸易摩擦进展以及全球市场避险情绪的变化等，不确定性依然存在。从内部因素看，国内经济基本面稳健、外汇供需相对平衡。因此，人民币汇率不会出现剧烈波动，而是将保持在均衡水平继续温和波动态势。



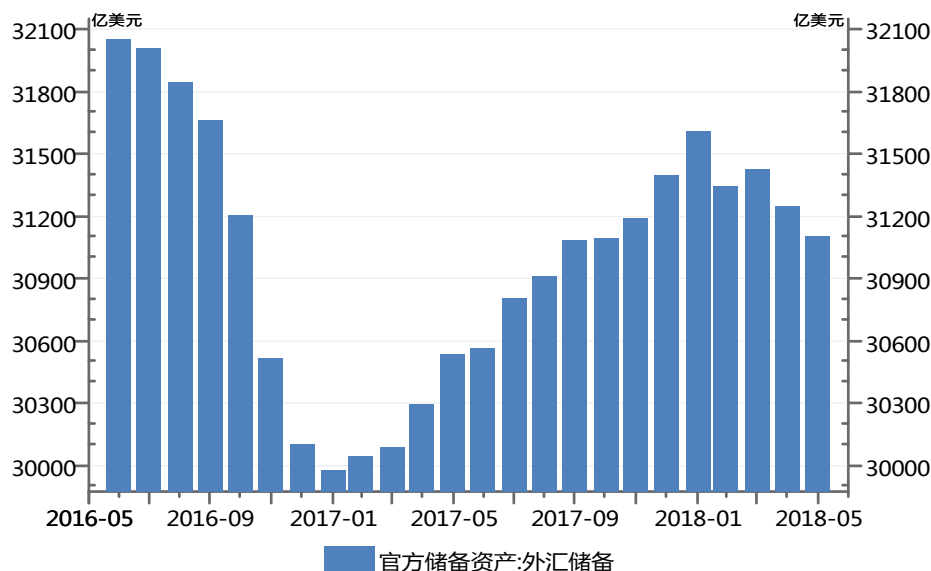
数据来源: Wind

美元兑人民币汇率（2016.05-2018.06）

二、金融领域：汇率、外储

外汇储备规模继续下降

➤在主要非美元货币汇率相对美元贬值和投资的资产价格上涨这些因素的综合作用下，外汇储备环比下降。5月末我国外汇储备减少142亿美元至31106亿美元，连续第二个月下降。展望未来，随着我国国内经济韧性逐渐增强和对外开放水平持续提高，跨境资本流动和外汇供求将更趋合理均衡，外汇储备规模有望继续保持平稳。但中美贸易摩擦形势尚不明朗，对外汇储备影响的不确定性仍需特别关注。



数据来源：Wind

外汇储备规模下降（2016.05-2018.05）

三、热点问题：债券违约风险可控，重点关注六类企业

- 近来，我国债券市场违约事件频频爆发。从违约债券数量和违约金额看，债市违约风险整体可控。债市违约潮的成因主要包括：市场流动性维持紧平衡态势、金融强监管背景下企业再融资渠道受阻、民营企业获得表内信贷融资的劣势依然存在和违约企业自身的经营问题。

银行应关注六类企业

- 一是信用评级较低的企业；二是公司治理与业务经营不善的企业；三是股票质押比例过高的企业；四是产能过剩行业中竞争力较弱的中小企业；五是前期过度举债、债务到期期限比较集中且现金流压力较大的企业；六是收入来源严重依赖地方政府的城投企业。

三、热点问题：拨备新规突出差异化，加速商业银行不良出清

商业银行需要真正树立风险自担的投资理念，打破刚性兑付的幻想

- 一是重视信用风险的识别。在货币政策稳健中性、金融监管持续加强的背景下，商业银行应进一步加强对信用风险的识别和计量，密切关注不同领域、不同行业的风险水平。
- 二是对发行人的信用资质和有关增信条款进行全面细致的审查，加强内控风险管理，及时跟踪信用风险的变化，完善投资人保护协议、违约后处置条款等。
- 三是合理进行资产配置，不要把鸡蛋放在一个篮子里；同时积极使用担保、信用衍生工具等风险分散和转移的手段。

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。