

研究报告

2018年第49期

2018.05.23

执笔人：朱妮、刘新

邮箱：zhuni_csjr@icbc.com.cn

投资增速继续下滑 表外融资降幅收窄

——2018年5月国内经济金融市场走势述评

要点：

➤2018年4月，工业生产在节假日过后逐渐恢复，PMI景气指数总体向好。1-4月固定资产投资创2000年以来最低增速，基建投资增速创历史最低，房地产投资维持较快增速。随着春节因素和天气因素的逐步消散，CPI逐步回落。中美贸易摩擦对4月的出口数据影响不大，出口增长总体平稳。根据中美达成的不打贸易战的共识，对今年的出口增速不必过度悲观。

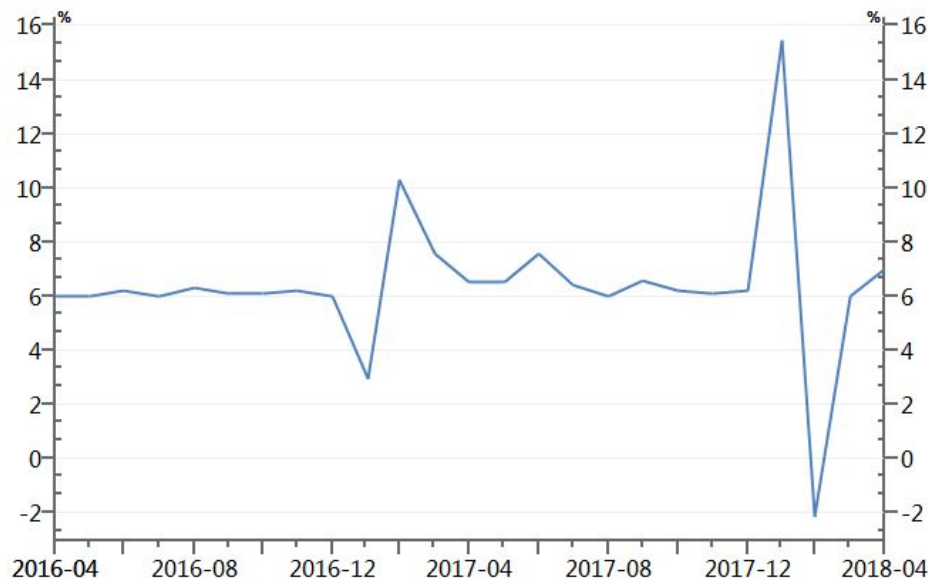
➤金融领域，M1和M2增速均稳中有升，货币市场利率先下后上，债券市场利率有所下行；信贷增速小幅回落，表外融资降幅收窄；人民币汇率小幅贬值，外汇储备规模有所下降。

➤4月底，资管新规正式落地，将对银行的理财业务构成短期挑战，商业银行需要从负债端、资产端、内部管理等三方面发力资管转型。

一、经济领域：工业生产

工业增加值增速加快

- 4月，全国规模以上工业增加值同比增长7.0%，比上月大幅提高1个百分点。主要是因为前期召开两会叠加节假日因素，部分生产被转移至4月。
- 高技术产业增加值保持快速增长，4月同比增长11.8%，增速比全部规模以上工业高4.8个百分点；装备制造业增长明显加快，4月同比增长10.3%，比3月加快1.3个百分点，增速比全部规模以上工业高3.3个百分点。

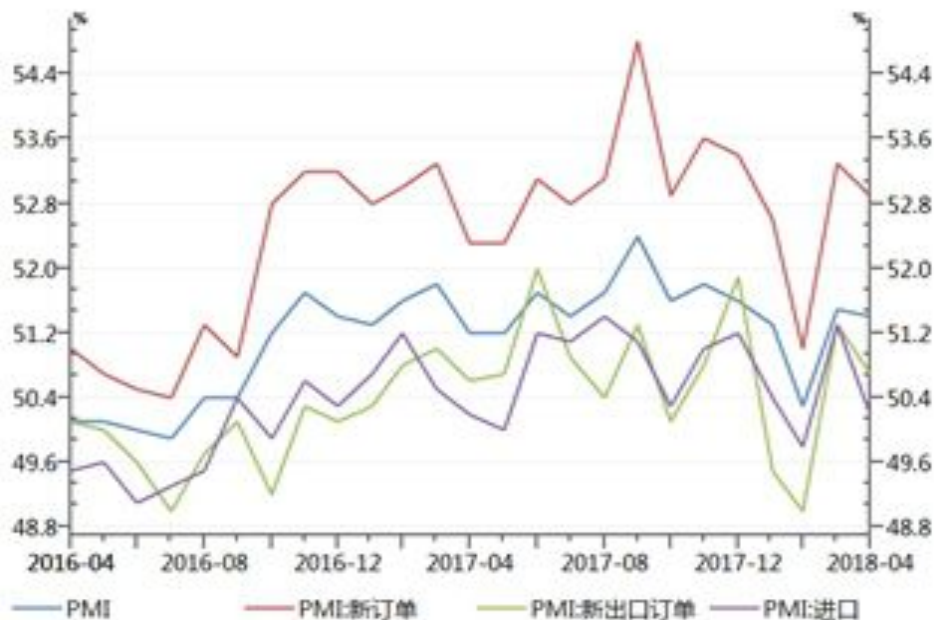


工业增加值增速（2016.04-2018.04）

一、经济领域：工业生产

制造业景气指数总体向好

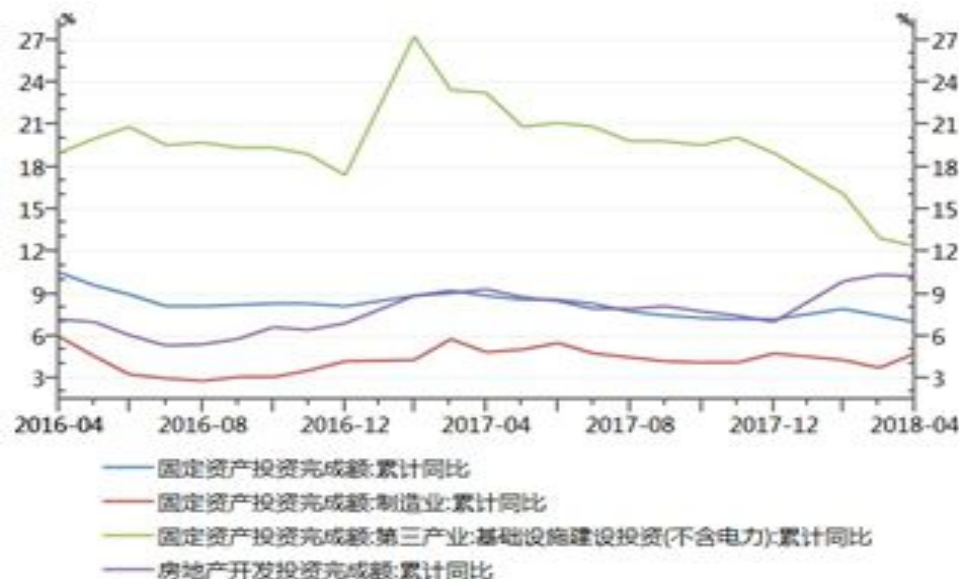
- 4月全国制造业PMI为51.4%，比上月低0.1个百分点，连续第21个月处于荣枯线以上。
- 从内需角度看，4月PMI新订单指数从上月的53.3%回落至52.9%，但依然处于今年以来的较高水平。PMI进口指数从上月的51.3%回落至50.2%，但仍比2月高0.4个百分点。
- 外需角度看，PMI新出口订单指数由上月的51.3%跌至50.7%，但仍比2月高1.7个百分点。



一、经济领域：固定资产投资

固定资产投资创2000年以来最低增速

- 1-4月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长7.0%，增速比一季度放缓0.5个百分点，比上年同期回落1.9个百分点，创2000年以来最低增速。
- 从三大投资来看，制造业投资同比增长4.8%，比一季度大幅回升1个百分点；基建投资累计增长12.4%，为2014年4月有数据记录以来的最低增速；房地产投资增长10.3%，比一季度略降0.1个百分点，为近三年以来次高水平。

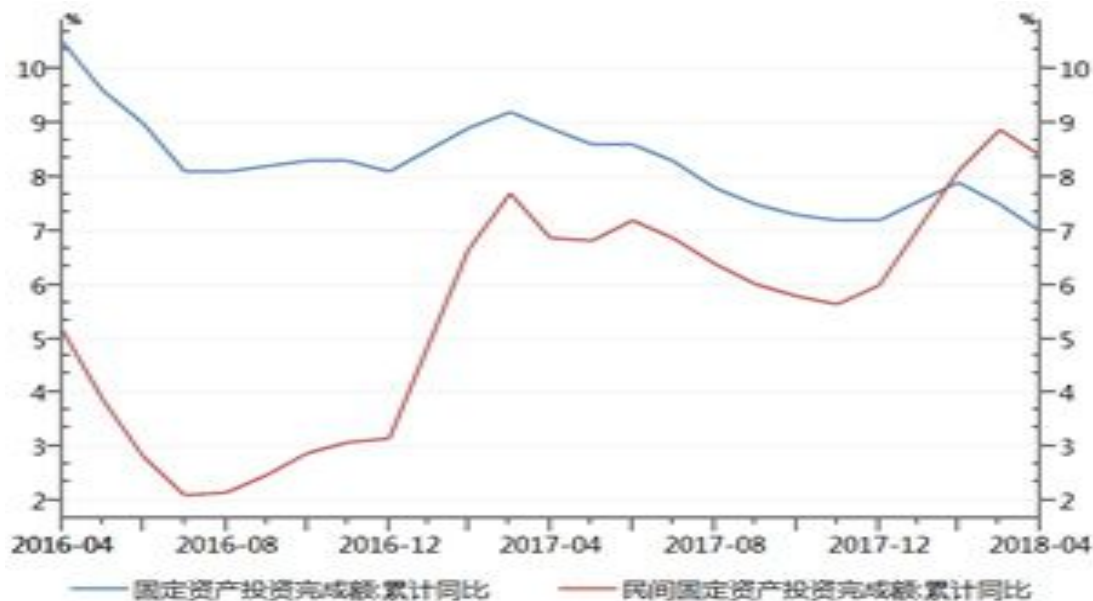


固定资产投资及三大投资增速
(2016.04-2018.04)

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。1-4月民间固定资产投资增速达到8.4%，比一季度略低0.48个百分点，高于固定资产投资增速1.4个百分点。



民间固定资产投资增速
(2016.04-2018.04)

一、经济领域：消费

消费整体表现稳健

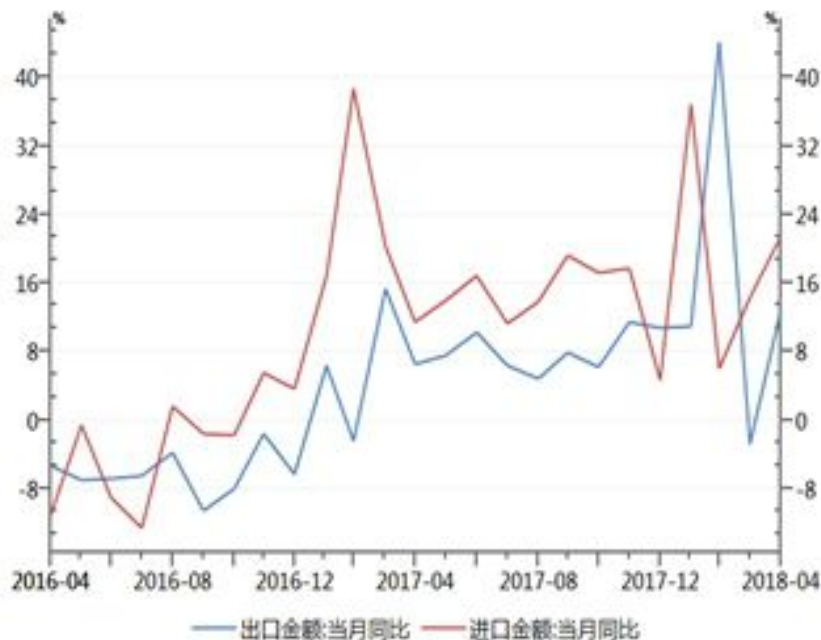
- 4月，社会消费品零售总额28542亿元，同比（名义）增长9.4%，比3月下滑0.7个百分点，比去年同期下滑1.3个百分点。
- 从消费业态看，电子商务继续保持较快增长。1-4月，全国网上零售额增长32.4%，其中，实物商品同比增长31.2%，增速比社会消费品零售总额高21.5个百分点，占社会消费品零售总额比重为16.4%，比上年同期提高3.5个百分点。
- 从消费结构看，城镇消费品同比增长9.2%，乡村消费品同比增长10.6%，乡村消费继续领跑社会消费增速。



农村和城镇消费增速（2016.4-2018.4）

一、经济领域：进出口

出口增长平稳，进口显著加快



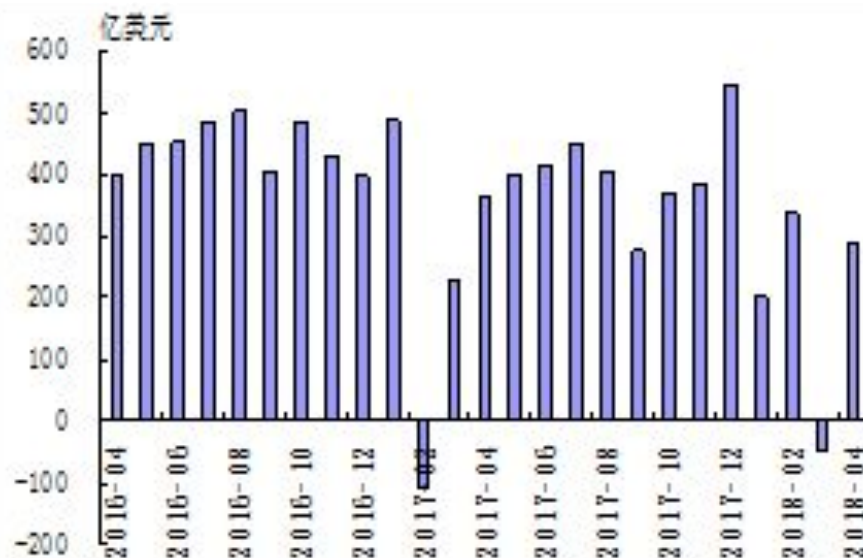
进出口增速 (2016.04-2018.04)

- 4月，我国按美元计价的出口额同比增长12.9%，1-4月，出口累计增长13.7%，比一季度低0.4个百分点，整体保持平稳增长，目前来看并没有受到中美贸易争端的影响。根据中美贸易谈判达成的一致意见，中美之间不会打响贸易战争，因此，对今年的出口不必悲观。
- 按美元计价，4月我国进口额同比增长21.5%，比3月提高7.1个百分点，主要与4月工业生产恢复和加快有关。

一、经济领域：进出口

贸易逆差转顺差

- 4月，贸易差额由3月的逆差（-49.83亿美元）转为顺差（287.8亿美元），其中，对美贸易顺差221.9亿美元，环比增长43.8%。对美贸易顺差扩大的原因，一是中国减少了对美国大豆等产品的进口，另一个可能的原因是国内出口商为了规避贸易战的影响，提前加快了出口进度。

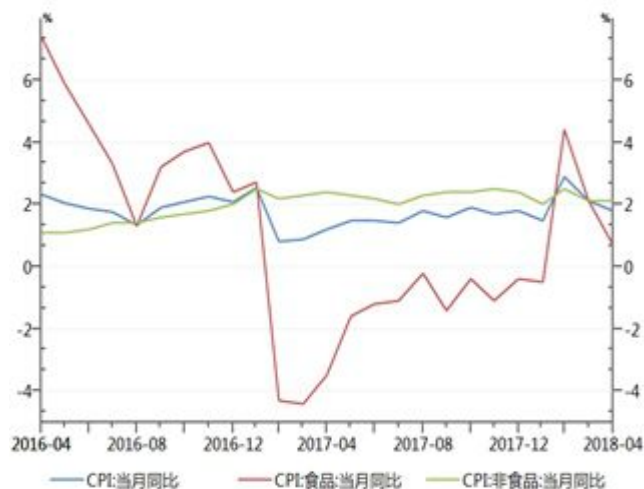


贸易顺差（2016.04-2018.04）

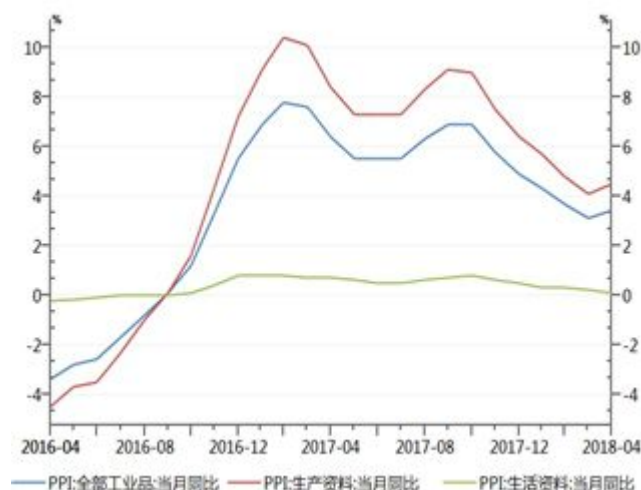
一、经济领域：物价走势

CPI继续回落，PPI同比涨幅扩大

- 随着天气、节假日因素逐步消退，CPI同比环比继续回落。4月CPI环比下降0.2%，降幅比上月缩小0.9个百分点，食品类CPI环比下降1.9%，影响CPI下降约0.38个百分点，是CPI环比下降的主要因素；CPI同比上涨1.8%，涨幅比3月下降0.3个百分点，其中食品烟酒CPI同比增长1.1%，比上月下降0.9个百分点，是食品CPI同比涨幅回落的主要原因。
- 4月，PPI环比下降0.2%，与上月持平，连续第三个月负增长，意味着工业品出厂价格上涨动力不强。4月，PPI同比增长3.4%，比上月高0.3个百分点，是去年11月以来PPI同比涨幅较上月首次扩大。PPI生产资料4月同比上涨4.5%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，是PPI同比涨幅较上月扩大的主要原因，影响PPI同比涨幅3.38个百分点。



CPI同比增速 (2016.04-2018.04)



PPI同比增速 (2016.04-2018.04)

一、经济领域：房地产

销售放缓，一线城市价格同比回落

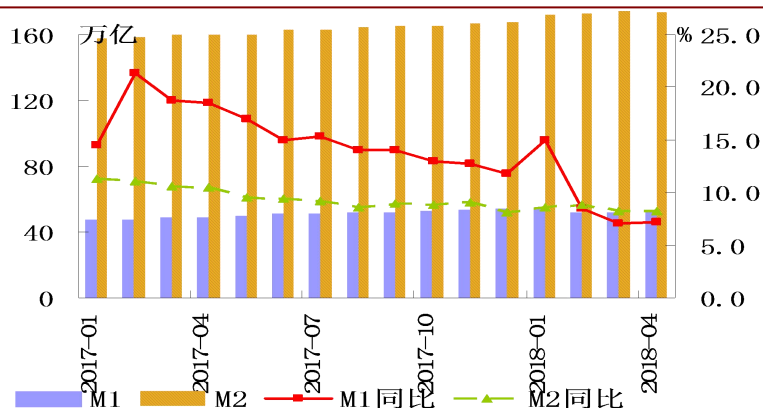
- 1-4月，全国商品房销售面积42192万平方米，同比增长1.3%，增速比一季度大幅下降2.3个百分点，延续了去年下半年以来持续回调的态势。4月末，全国商品房待售面积 56687万平方米，房地产库存量仍处于下降通道过程中。1-4月，全国商品房销售额36222亿元，同比增长9%，比一季度放缓1.4个百分点。
- 从房价看，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格同比降幅扩大，二三线城市同比涨幅回落。一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降0.1%和0.7%，降幅比上月分别扩大0.4和0.6个百分点；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4%和3.9%，涨幅比上月低0.1个和0.2个百分点；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 6.5%和4.6%，涨幅均比上月下降0.2个百分点。

二、金融领域：M2、利率、市场流动性

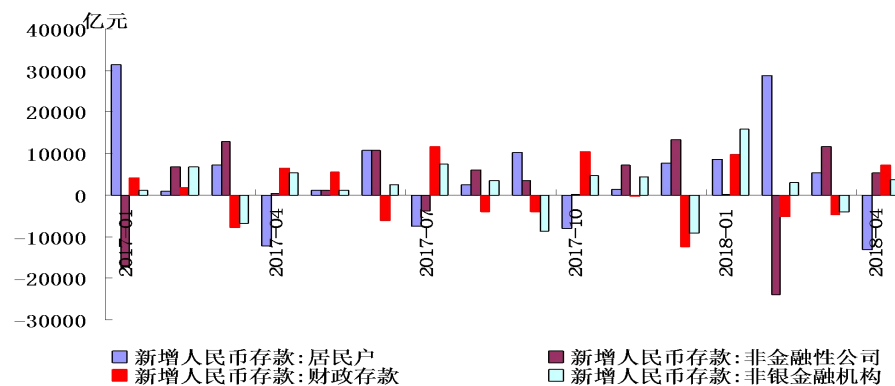
M1和M2增速均稳中有升

➤4月末，狭义货币（M1）余额为52.54万亿元，同比增长7.2%，比上月增速回升0.1个百分点。央行在4月宣布对部分金融机构降准并置换MLF，释放增量资金约4000亿元，对M1增速起到一定提振作用。

➤4月末，广义货币(M2)余额为173.8万亿元，同比增长8.3%，增速较上月末回升0.1个百分点。从构成上看，企业存款超预期增长是M2回升的主要原因。4月新增企业存款5456亿元，比上年同期多增5004亿元。同时，居民部门新增存款本月下降1.32万亿，为历史单月最大降幅，反映出银行储蓄存款压力依然较大。



M1、M2余额和同比增速（2017.01-2018.04）

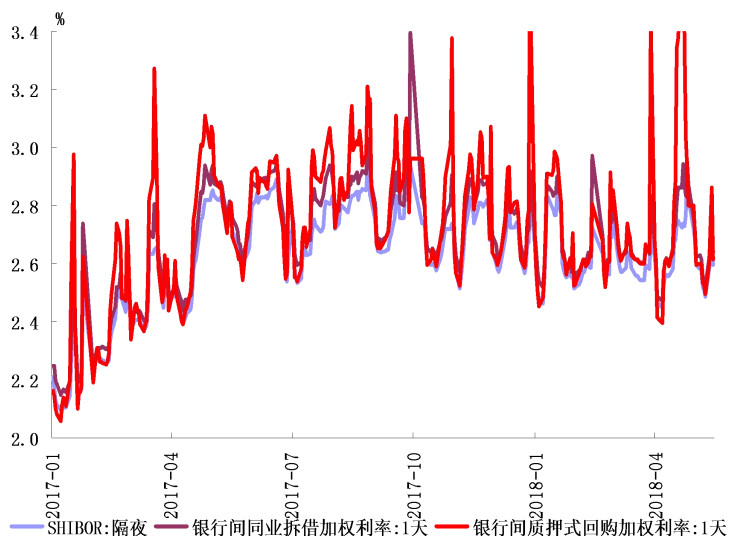


各部门新增存款情况（2017.01-2018.04）

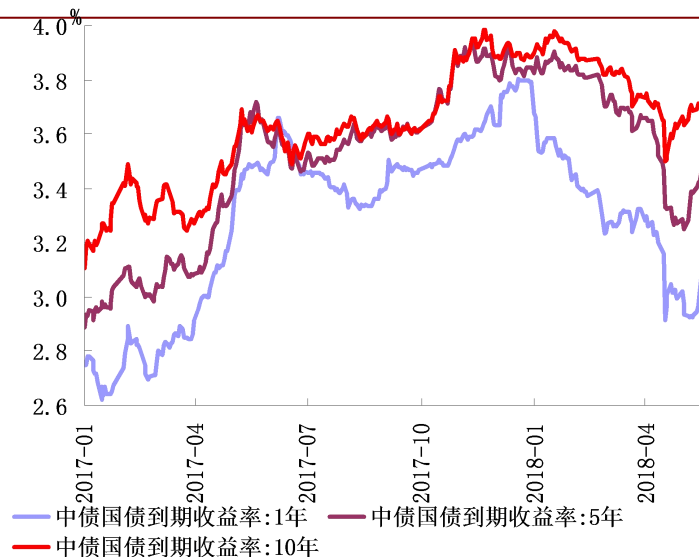
二、金融领域：M2、利率、市场流动性

货币市场利率水平上升，债券收益率震荡下行

- 4月货币市场利率呈先下后上走势。Shibor隔夜利率日均值为2.65%，比上月上升6BP；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2.72%和2.90%，比上月分别上升5BP和20BP。
- 受降准释放增量资金、市场避险情绪升温等因素影响，债券收益率震荡下行。1年、5年和10年期国债收益率的日均水平分别由上月的3.29%、3.68%、3.79%回落至4月的3.13%、3.46%和3.65%。



货币市场利率有所上升（2017.01-2018.04）



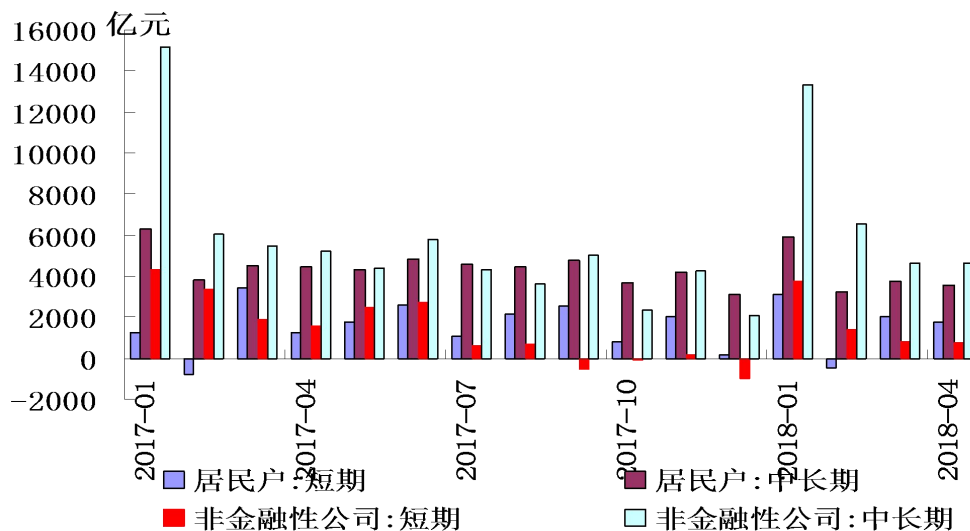
国债收益率震荡下行（2017.01-2018.04）

二、金融领域：信贷、社融

居民中长期新增贷款今年以来持续低于上年同期水平

➤4月新增人民币贷款11800亿元，比上年同期多增800亿元。按结构来看，居民贷款增加5284亿元，低于上年同期水平，其中居民中长期新增贷款今年以来持续低于上年同期水平，反映出房地产调控背景下的房地产市场持续降温。

➤就企业部门而言，4月新增企业贷款5405亿元，较上年同期少增1375亿元。其中，企业短期贷款增加737亿元，比上年同期下降817亿元；新增企业中长期贷款4668亿元，较上年同期减少558亿元。



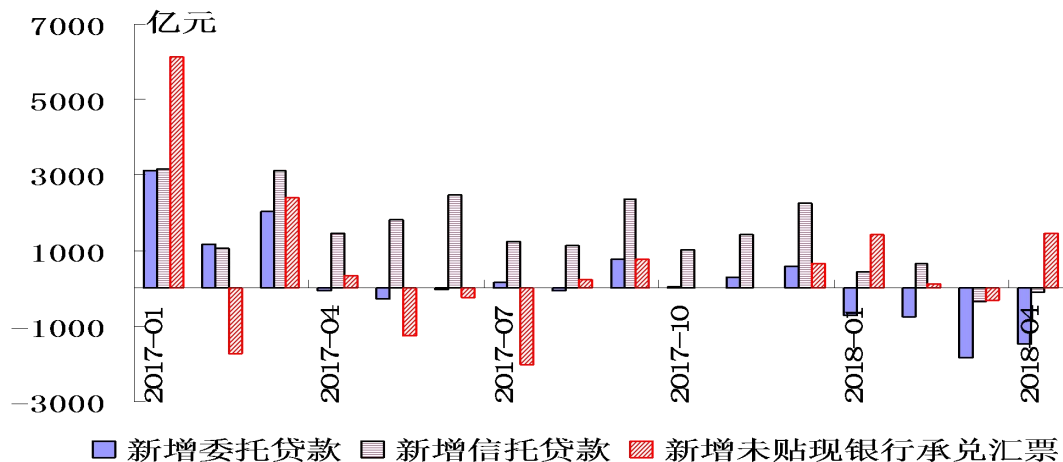
各部门新增贷款情况（2017.01-2018.04）

二、金融领域：信贷、社融

表外融资降幅收窄

➤4月，社会融资规模增量为1.56万亿元，比上年同期多增1766亿元。从结构上来看，人民币贷款增加1.1万亿元，占新增社融比例由上月的84%下降至70%。

➤表外融资缩减速度放缓，票据融资出现快速反弹。其中，委托贷款和信托贷款分别比上月少减368亿元和262亿元；表外票据融资增加1453亿元，比上月多增1776亿元；受债券市场利率下行影响，4月新增债券融资3776亿元，比上月多增259亿元；股票融资规模由上月的404亿元增加至4月的532亿元。



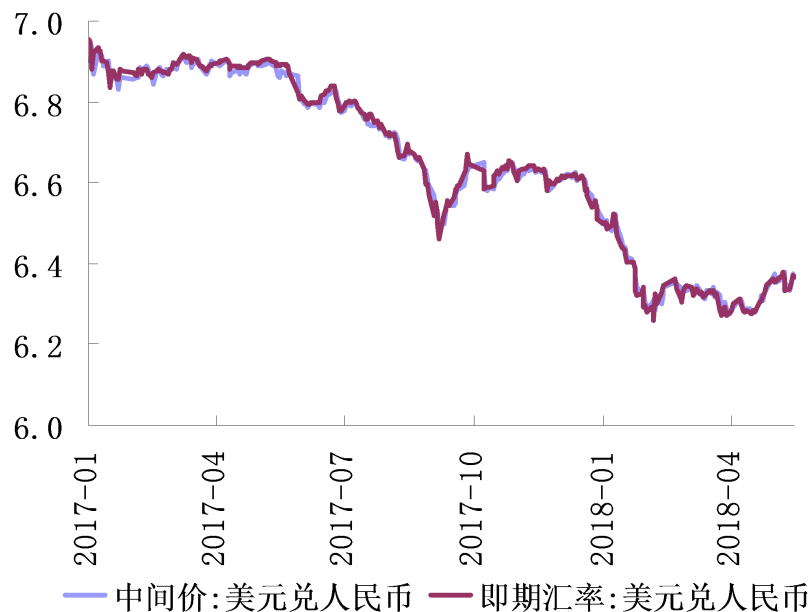
表外融资规模缩减速度放缓 (2017.01-2018.04)

二、金融领域：汇率、外储

人民币汇率小幅贬值

➤4月，人民币对美元汇率中间价从月初的6.2764贬至月末的6.3393，即期价从月初的6.2803贬至月末的6.3439。

➤展望未来，美国经济复苏动力依然强劲，叠加美联储货币政策正常化的推动，美元指数依然具有提振动力；与此同时，我国经济基本面韧性较好，货币政策坚持稳健中性取向，人民币汇率仍有支撑。两方面因素作用之下，预计人民币对美元汇率不会出现大幅贬值或升值，将继续在合理区间双向波动且保持基本稳定。

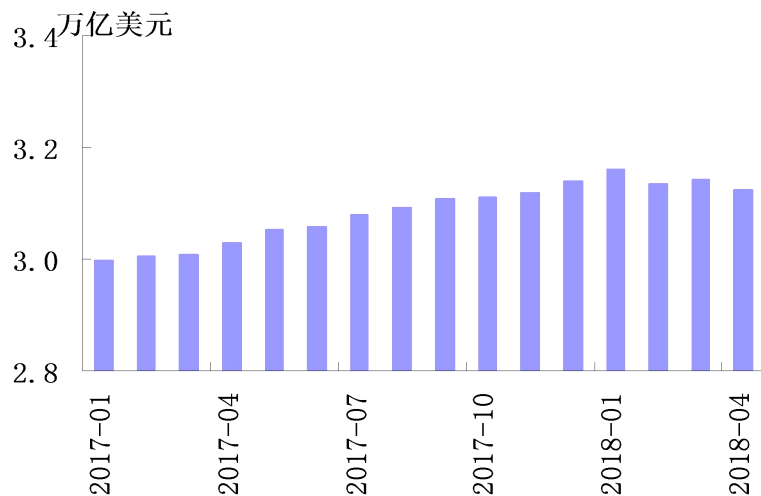


人民币对美元汇率（2017.01-2018.04）

二、金融领域：汇率、外储

外汇储备规模有所下降

- 受国际金融市场波动性上升、主要非美元货币相对美元下跌和资产价格回调等因素共同作用，4月我国外汇储备微降至31249亿美元，较3月末下降180亿美元。
- 展望未来，一方面人民币汇率双向波动将成为常态，为我国跨境资金双向流动、总体平衡创造有利条件；另一方面随着全球经济延续复苏态势，我国外贸出口有望保持基本稳定。因此，预计我国外汇储备规模也将继续保持稳定。



外汇储备规模小幅下降（2016.01-2018.04）

三、热点问题：资管新规正式落地 银行理财转型谋变

资管新规正式稿的主要变化

- 一是过渡期从“2019年6月30日”延长至“2020年底”。同时，正式稿允许过渡期内可按规定发行老产品对接。
- 二是正式稿鼓励投资以市值计量金融资产，同时允许对符合一定条件的金融资产以摊余成本计量。
- 三是正式稿允许机构收取合理业绩报酬，并计入管理费，但规定必须与产品逐个对应结算。
- 四是新增标准化债权资产条件。一是等分化，可交易；二是信息披露充分；三是集中登记，独立托管；四是公允定价，流动性机制完善。
- 五是合格投资者门槛提高。
- 六是对银行发行权益类产品和其他产品的监管要求下降。
- 七是在投资范围上实现了基本统一。正式稿新增了“资产管理产品应当在账户开立、产权登记、法律诉讼等方面享有平等的地位”，并且删除了意见稿中“银行的公募产品以固定收益类产品为主”的规定。

三、热点问题：资管新规正式落地 银行理财转型谋变

短期来看，资管新规对银行资管业务的挑战较大

- **第一，理财业务规模收缩。**可以预期，随着新规正式落地生效，今年理财业务规模将会明显收缩。
- **第二，银行资管面临三大调整压力。**一是净值化调整的压力。二是投资范围调整的压力。三是盈利模式调整的压力。
- **第三，两大流动性风险冲击值得关注。**一是部分较长期限的非标，在过渡期后可能面临无流动性对接的困境；二是更为频繁估值波动可能导致客户更加频繁的申赎操作，从而对资管机构的流动性管理能力提出更高要求。
- **第四，密切关注新规对银行负债成本、债券投资、资本充足率等方面的影响。**随着理财产品净值化转型，个人负债类资产将发生形态转换。其中，风险偏好较低的客户或有意愿将理财资金转为存款或货币基金，但由于客户存在“高收益、低风险”路径依赖，银行存款成本能否下降尚存不确定性。

三、热点问题：资管新规正式落地 银行理财转型谋变

商业银行的应对举措

- **第一，从负债端来看**，要围绕产品净值化转型导致的资金流向变动来稳定客户。一方面，要重视投资者教育工作，灌输净值化理念，同时也要摸索规律，做好应对净值波动带来的赎回冲击。另一方面，要增加大额存单、保本理财、结构性存款等优势产品供给，为资管新规实施后平稳承接各类回流资金提供弹药。
- **第二，从资产端来看**，一是提高标准化债权资产和权益类资产的投资比例，同时加快推进非标转标；二是聚焦“固收+”投资策略，减少对“非标资产”的过度依赖，深耕“固定收益+”的策略。
- **第三，加强内部管理转型，实现“华丽转身”**。一是在运营上，要加强主动管理能力的提升，提高大类资产配置能力。二是在渠道上，要实现资管与财富管理业务的结合，构筑客户粘性的渠道营销能力。三是在风险防控上，要持续完善全面风险管理机制，防控实质性风险。

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。