

研究报告

2017年第119期

2017. 11. 24

报告负责人:周月秋 樊志刚

报告执笔: 王晓娆

经济短期出现回落 资金外流总体可控

——2017年11月国内经济金融市场走势述评

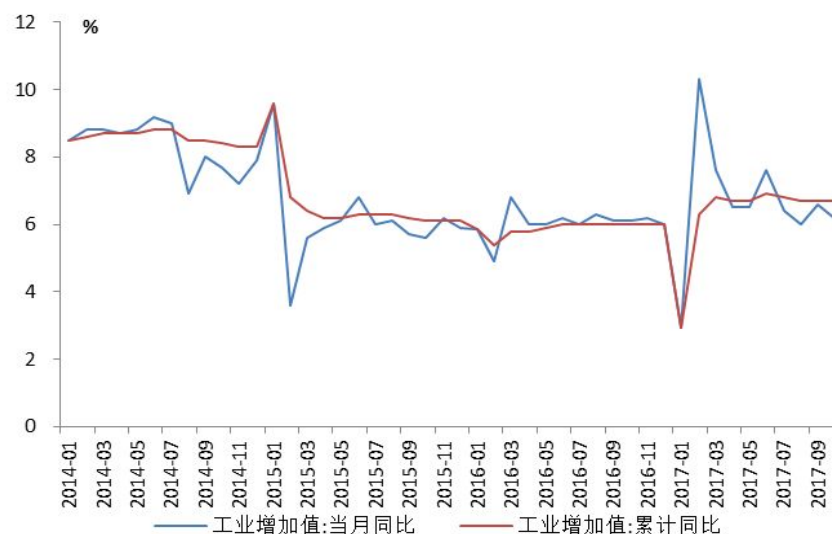
要点:

- 2017年10月，我国经济数据进一步回落，但长期仍维持乐观。工业增加值和固定资产投资增速下滑，房地产、基建投资拖累明显，消费需求疲软，贸易数据回落。
- 金融方面，居民存款下滑及金融“去杠杆”推进，M2增速再创新低；居民贷款增速下滑，企业中长期贷款比重持续升高；社融环比缩水，表外融资规模缩减；人民币汇率相对稳定，资金外流总体可控。
- 11月18日，国务院印发《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，方案对划转国资充实社保资金的划转范围、对象、比例、承接主体、划转步骤等均做出明确指示，该方案公布和施行将会产生深远的影响，并促使形成社保基金、资本市场、国有企业多赢的局面。

一、经济领域：工业生产(1)

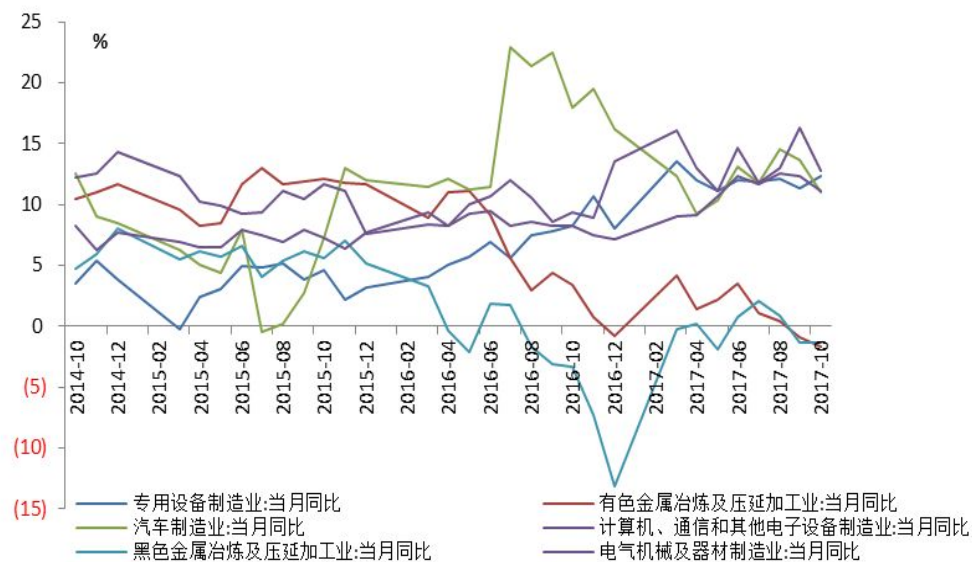
工业增加值增速回调

- 2017年10月，我国规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，比9月回落0.4个百分点。10月工业增加值增速回落的主要原因是供暖季将至，环保力度加大使得工业限产以及投资和出口回落导致其对工业拉动作用减弱。



工业增加值当月、累计同比增速（2014.01-2017.10）

一、经济领域：工业生产(2)



主要行业增加值当月同比增速 (2014.10-2017.10)

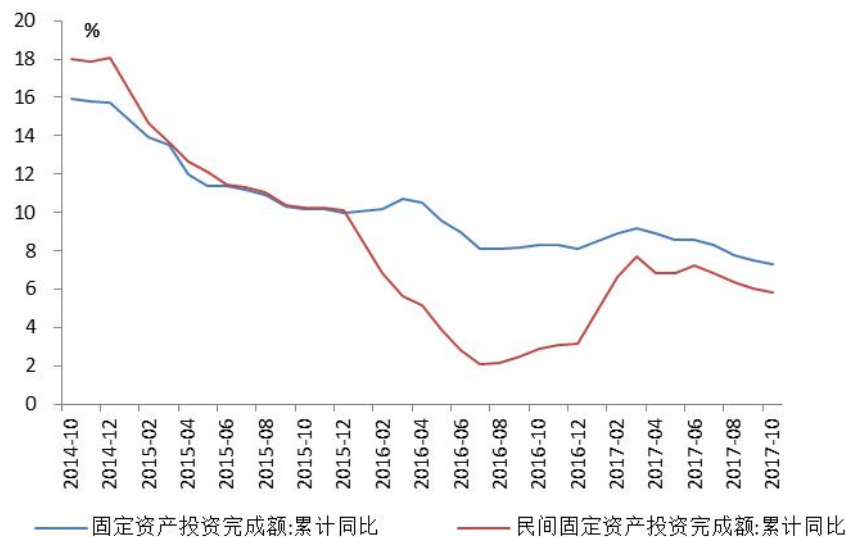
工业结构调整继续完善

- 分行业看，41个大类行业增长出现分化，有34个行业增加值保持同比增长。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.8%，专用设备制造业增长12.3%，电气机械和器材制造业增长11.1%，汽车制造业增长11.0%；而黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业分别下降1.3%和1.7%。

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

- 固定资产投资增速的回落主要受自房地产和基建拖累。1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）51.78万亿元，同比增长7.3%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。
- 民间投资下滑明显，同比增速为年内最低点。1-10月份，民间固定资产投资31.37万亿元，同比增长5.8%，增速比1-9月份回落0.2个百分点，为一年以来最低点。

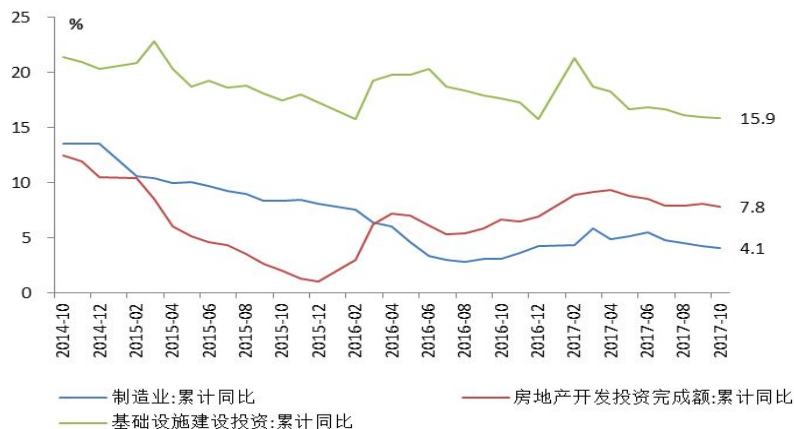


全国及民间固定资产投资增速
(2014.10-2017.10)

一、经济领域：固定资产投资 (2)

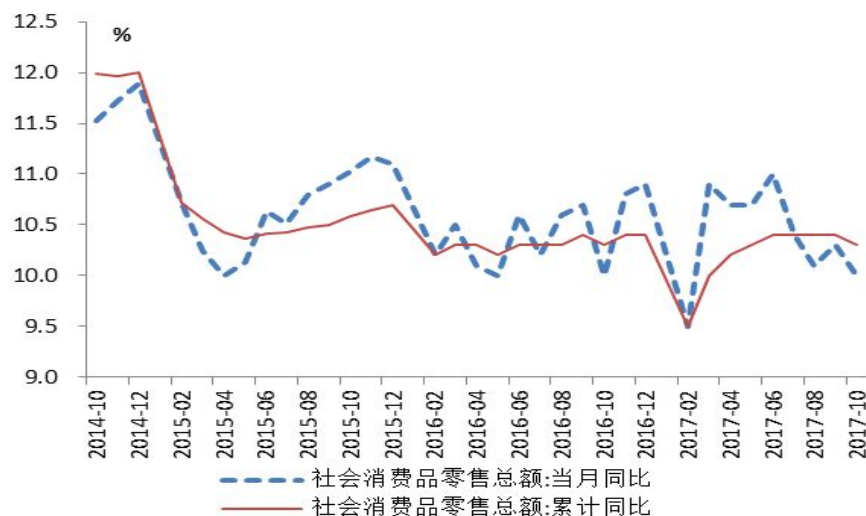
固定资产投资增速的回落主要受自房地产和基建拖累

- 制造业投资回落，结构优化仍将持续。1-10月制造业投资累计增速4.1%，较1-9月回落0.1个百分点。
- 房地产投资增速放缓，但节奏整体可控。1-10月房地产投资累计增速7.8%，较前值下降0.3个百分点。
- 基建投资增速下滑，全年仍或稳健。1-10月基建投资累计增速15.85%，与上月基本持平，但当月增速大幅下行至11.6%，明显低于9月的15.7%，这主要是由于10月财政支出同比负增长导致基建投资出现下滑。



制造业、房地产、基建投资增速 (2014. 10-2017. 10)

一、经济领域：消费（1）



社会消费品零售当月及累计同比（2014.10-2017.10）

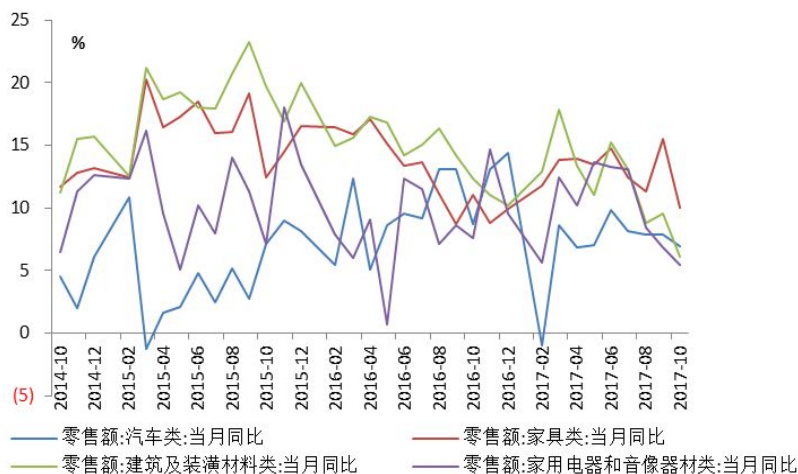
消费增速呈现回落，汽车、地产相关消费大幅下滑

- 10月，社会消费品零售总额3.42万亿元，同比名义增长10.0%（实际增长8.6%），较上月下滑0.3个百分点。10月社会消费品零售额增速回落主要受到汽车消费放缓、房地产相关消费下滑的影响。10月汽车消费同比增长6.9%，较上月回落1个百分点；家具、建筑装潢、家电消费增速分别较上月回落5.5、3.4、1.4个百分点至10.0%、6.1%和5.4%。

一、经济领域：消费（2）

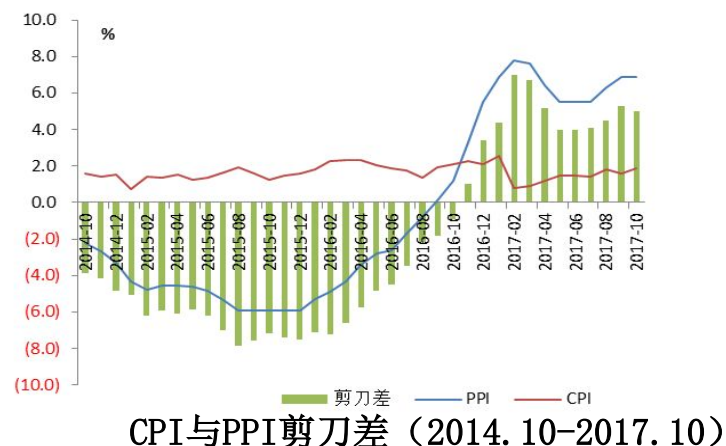
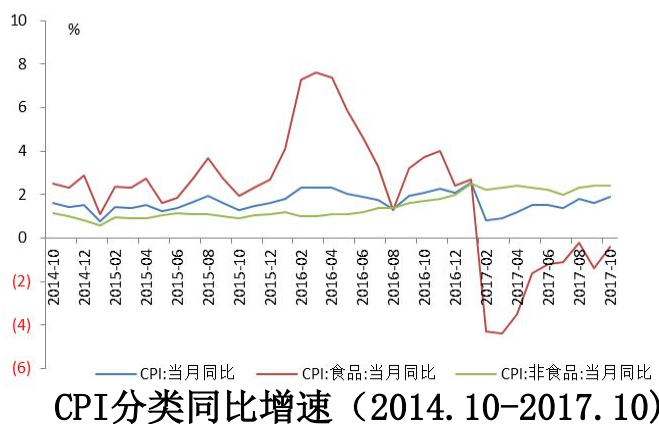
网上零售继续保持快速增长，升级类消费增长较快。

- 1-10月，全国网上零售额55350亿元，同比增长34.0%。其中，实物商品网上零售额41782亿元，增长28.8%，占社会消费品零售总额的比重为14.0%，与1-9月持平；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长29.5%、19.6%和32.1%。
- 消费结构升级趋势明显，成为10月社会消费零售增速重要推动力。今年国庆节和中秋节叠加，旅游市场需求旺盛，休闲娱乐消费增长加快。



汽车、房地产相关消费当月同比 (2014.10-2017.10)

一、经济领域：CPI和PPI



10月CPI明显回升

- CPI同比上涨1.9%，较上月同比提高了0.3个百分点，环比上涨0.1%。
- 食品价格同比跌幅继续收窄至0.4%，环比与上月持平，其中鲜果、鲜菜价格分别环比上涨0.7%和0.4%，但鸡蛋、水产、猪肉分别环比回落5.4%、0.6%、0.1%。
- 非食品价格同比上涨2.4%，与上月持平；环比上涨0.1%，其中柴油、汽油、液化石油气等能源产品价格分别环比上涨3.4%、3.2%和2.3%，服装因换季价格环比上涨0.5%，飞机票、旅行社收费价格环比下降9.1%和2.7%。

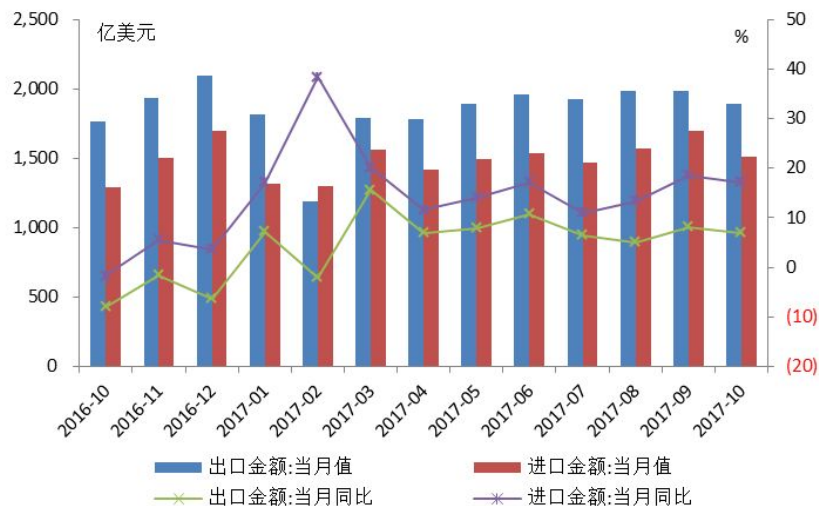
PPI涨幅超预期

- 10月PPI同比涨幅6.9%，与上月持平，环比上涨0.7%。其中，生产资料价格上涨0.9%，比上月回落0.4个百分点；生活资料价格连续上涨三个月维持在0.1%。
- 当前PPI与CPI走势背离情况有所缓解，未来两者剪刀差或将继续收窄。

一、经济领域：进出口数据回落

进出口增长均放缓，顺差扩大

- 按美元计价，中国10月进出口总额3397.86亿美元，出口同比增长6.9%，前值8.1%；进口同比增长17.2%，前值18.7%，贸易顺差381.7亿元，前值285亿美元，顺差扩大主要原因在于出口增速下降幅度慢于进口增速下降幅度。



进出口同比增速 (2016.10-2017.10)

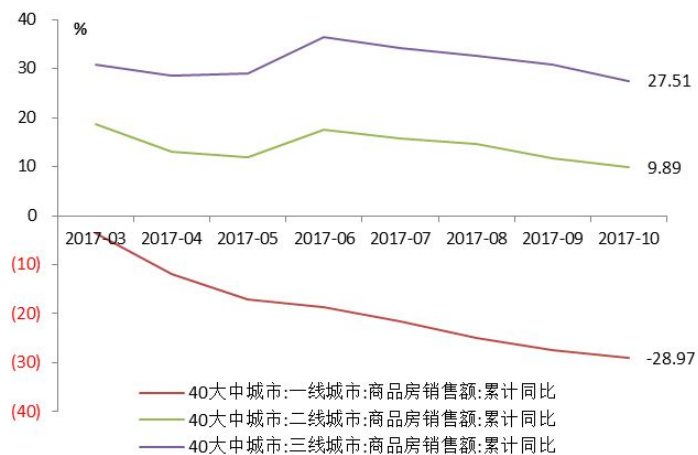


贸易差额当月值 (2014.10-2017.10)

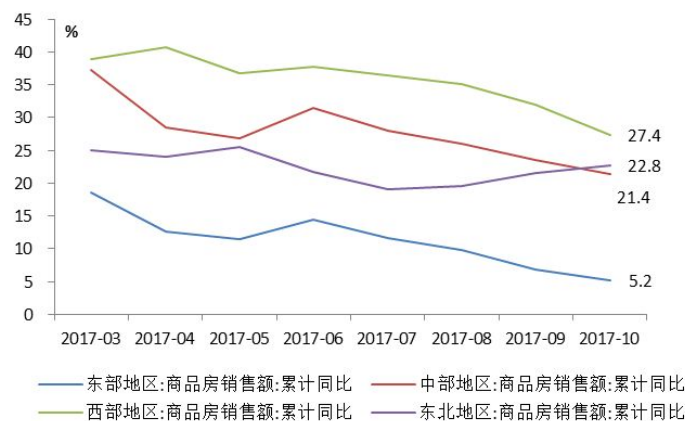
一、经济领域：房地产

租赁政策加速出台,房地产销售疲软

- 在“因城施策”的房地产及房屋租赁调控政策持续作用下，10月份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。自今年2月开始，全国商品房待售面积持续下滑，从2月末的70555万平方米下降至10月末的60258万平方米。从商品房销售速度看，去库存或正在减速。1-10月，商品房销售面积130254万平方米，同比增长8.2%，增速比1-9月份回落2.1个百分点。商品房销售额102990亿元，增长12.6%，增速回落2个百分点。
- 分地区来看，1-10月份，东、中、西部地区商品房销售面积和销售额的同比增速都出现不同程度的下滑。



一、二、三线城市商品房销售累计同比变化 (2017.03-2017.10)



分地区销售面积累计同比 (2017.03-2017.10)

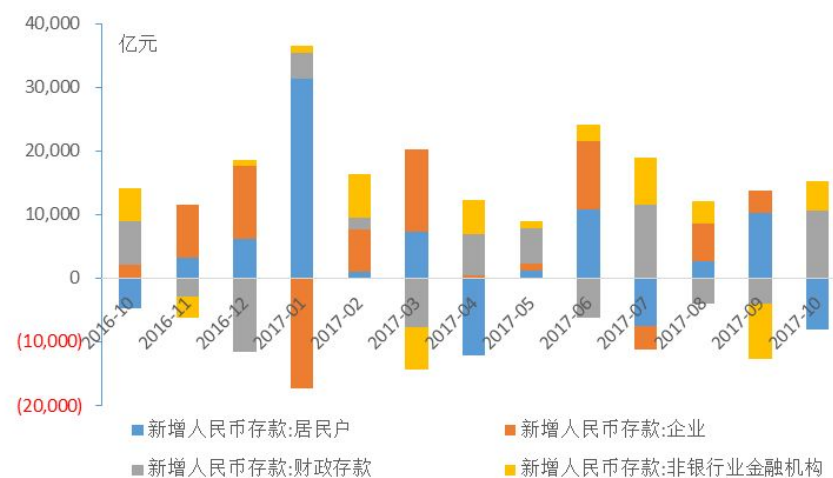
二、金融领域：货币供应量

M2增速再创新低

- 10月，我国广义货币(M2)余额165.34万亿元,同比增长8.8%，增速分别比上月继续回落0.4个百分点，连续第六个月增速低于10%，创历史新低。居民和企业存款向财政存款转移和金融“去杠杆”成效显著成为M2规模回落的主要影响因素。
- 10月财政存款增加1.05万亿元至5.38万亿元，同时，居民户存款下降 8052 亿元，同比多降 3372 亿元，企业存款新增 126 亿元，同比少增1957 亿元。



M1和M2余额及同比增速 (2016.10-2017.10)

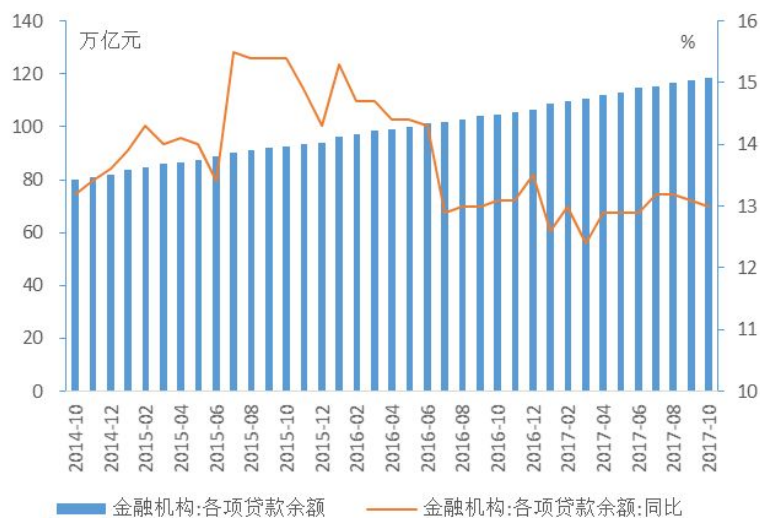


新增人民币存款构成 (2016.10-2017.10)

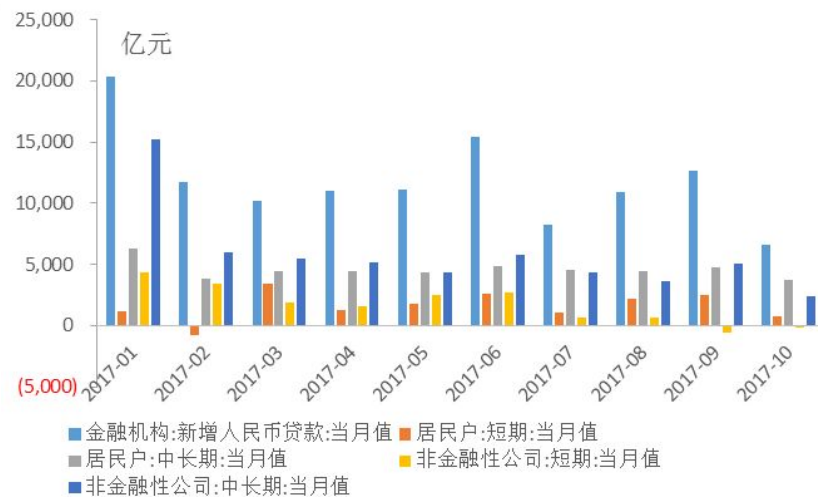
二、金融领域：人民币贷款

居民贷款增速下滑，中长期贷款比重持续升高

- 10月末，本外币贷款余额123.89万亿元，同比增长12.4%。人民币贷款余额118.42万亿元，同比增长13%，增速比上月末和上年同期均低0.1个百分点。
- 从人民币贷款期限看，中长期贷款增量比重持续提高。10月人民币贷款增量为6632亿元，而中长期贷款增量为6076亿元，增量占比高达91.6%，比上年同期提高了5.4个百分点。



各项贷款余额同比增速 (2014.10-2017.10)



人民币新增贷款及构成 (2017.01-2017.10)

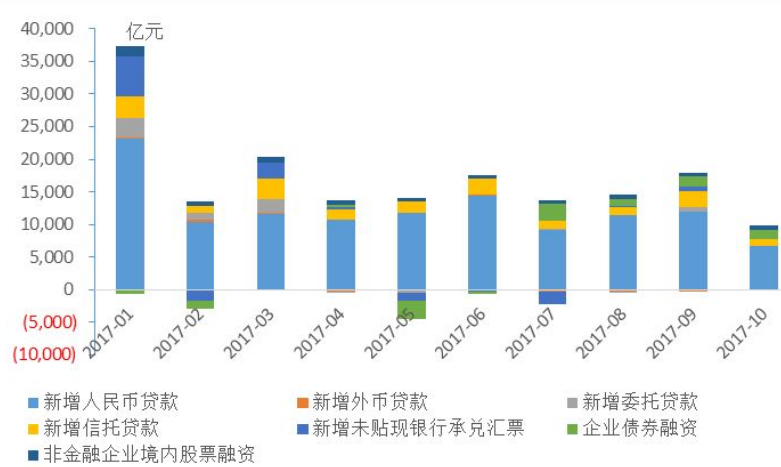
二、金融领域：社会融资规模

社融环比缩水，表外融资规模缩减

- 10月，社会融资规模增量为1.04万亿元，比上年同期多1522亿元，环比少增7799亿元，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。
- 从构成结构来看，当月新增人民币贷款6635亿元，由委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票合计构成的“表外融资规模”共增长1074亿元，环比少增2851亿元，且三项均较上月出现回落。



社会融资规模增量及同比变化 (2017.01-2017.10)

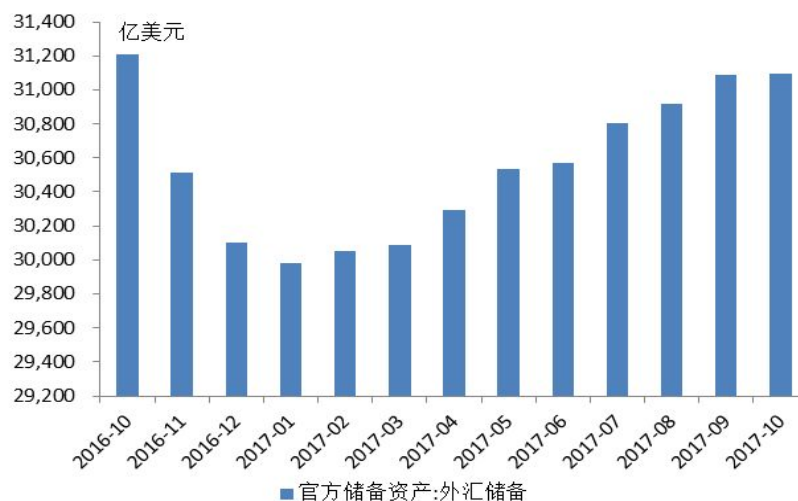
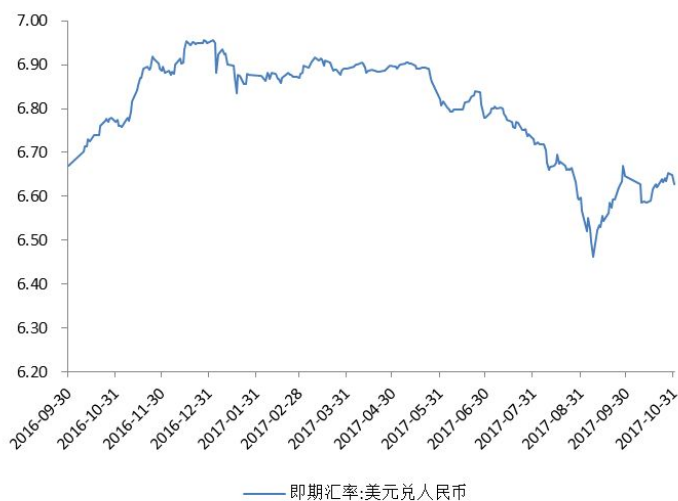


社会融资规模增量构成 (2017.01-2017.10)

二、金融领域：人民币汇率

人民币汇率相对稳定，资金外流总体可控

- 10月，人民币对美元即期汇率小幅波动，10月初报6.628，月中升值至6.591，之后持续贬值，10月末报6.627，与月初基本持平，较上月末升值198个基点，升值幅度0.3%。
- 伴随人民币汇率的逐步企稳，10月外汇储备余额为3.109万亿美元，连续9个月站上3万亿台阶。资本外流压力进一步缓解得益于两方面因素：一是央行完善人民币汇率中间价形成机制，使得人民币汇率相对稳定。二是鲍威尔出任美联储主席，美国货币政策或更偏宽松，中美利差很难在短时间内快速收缩，资本外流总体可控。



三、热点问题：对《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》的几点解读

- 11月18日，国务院印发《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，方案对划转国资充实社保资金的范围、对象、比例、承接主体、划转步骤等均做出明确指示，提出先于2017年选择部分央企和省份展开试点，并于2018年尽快完成划转工作。

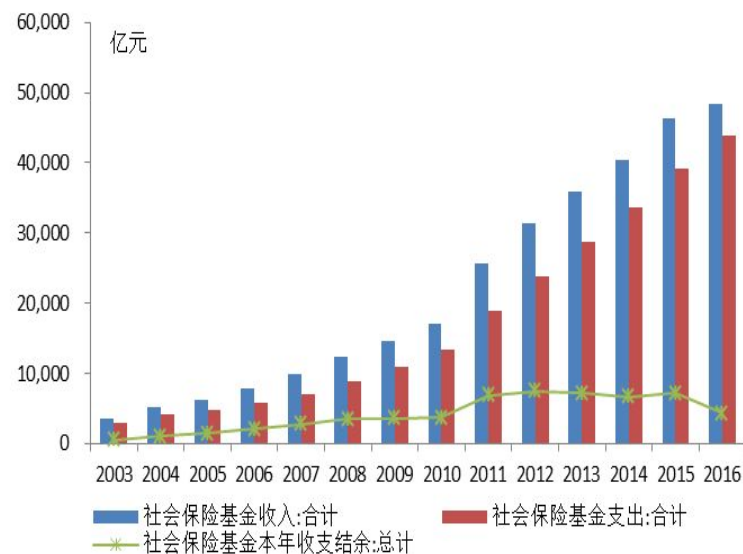
方案出台的背景

- 国务院曾在2001年6月和2009年6月，分别印发了《减持国有股筹集社会保障基金管理暂行办法》及《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》，实现由“国有股减持”到“国有股划转”，本次方案出台再到“划转部分国有资本”，体现了我国进一步加大大国有资本充实社保基金的力度。

三、热点问题：对《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》的几点解读

为何出台此项方案？

- 我国老龄化程度不断提高，社会保障基金支付压力不断加大，其缺口逐步显现。一方面体现在随着我国老龄化开始加速，对基本养老保险支出不断上升，而另一方面，社会保险基金的收入却无法维持同步增长速度。近几年，我国65岁及以上人口占总人口的比重一路攀升，到2016年已上升到10.8%，社会保险基金支出也高达4.83万亿元，而社会保险基金收入的幅度增长速度低于支出，2016年末，社会保险基金收支结余仅为4353.59亿元，较上年大幅下滑了2882.83亿元。



社会保险基金收入、支出及结余（2003-2016）

三、热点问题：对《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》的几点解读

本次《方案》核心要点

- **（一）关于划转对象。**将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。**（二）关于划转份额及分红办法。**划转比例统一为企业国有股权的10%；国有资本的收益主要来源于股权分红，由社保基金会等承接主体持有。**（三）关于划转机制性质。**方案旨在建立补充我国社保基金的长效机制，不会出现大量变现国有资本的情况。**（四）关于划转进度。**分为两个阶段，其一，2017年选择中央企业包括国务院国资委监管的中央管理企业3至5家、中央金融机构2家作为试点。其二，在试点成功的基础上于2018年及以后分批划转。

产生的影响

- 其一，划转部分国有资本充实了社保基金的资金渠道，从而缓解了未来养老社保基金的支出压力，增强了社保基金的可持续性。其二，可以大幅缓解企业缴存压力，有利于提升企业经营水平，对资本市场将产生积极正面的影响。其三，划拨国有资本是引入社保基金作为多元化国有企业的股东，调整股权结构的同时要实现保值增值，因此会在一定程度上推动公司治理结构的完善和国企改革的深化。

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。