

研究报告

工研金融观察 · 2018年9月

课题组长：周月秋 樊志刚

课题组成员：王小娥、杨荇、
朱妮、刘新

本期执笔：刘新

投资增速继续回落 表外融资降幅收窄

——2018年9月国内经济金融市场走势述评

要点：

➤2018年8月，工业生产稳中略升，工业产品出口加快增长，但存放缓隐忧。全国制造业PMI小幅回升，连续第25个月处于荣枯线以上。投资增速继续回落，民间投资小幅放缓；制造业投资增速持续复苏，基建投资增速继续探底，房地产投资增速小幅回落。消费增速小幅回升，实物商品网上零售额占比进一步提升。进出口增速放缓，贸易顺差延续收窄态势。CPI稳中有升，PPI稳中略涨。一二三线城市住宅销售价格齐涨，房租大幅上涨背后藏隐忧。

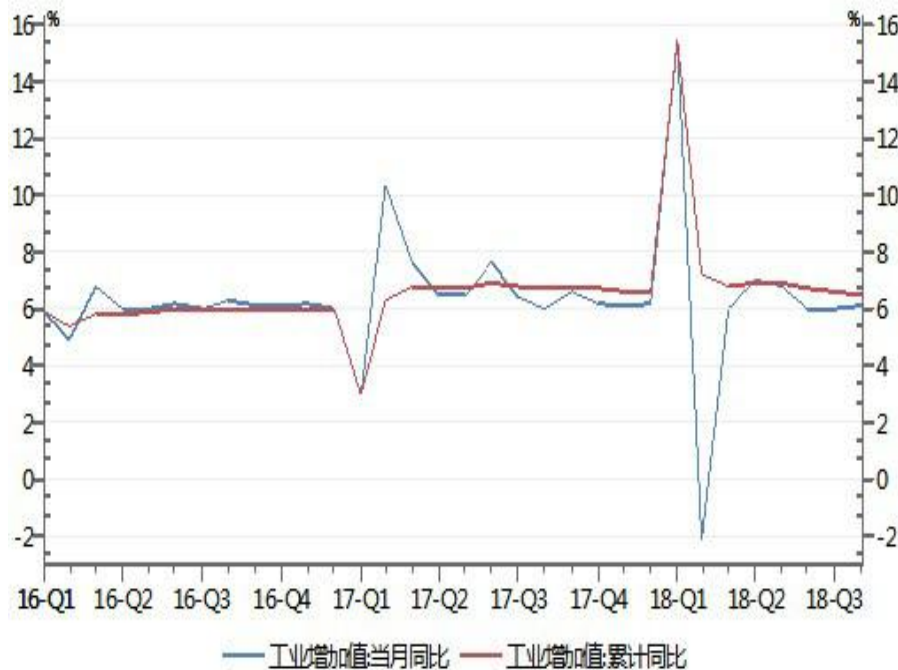
➤金融领域，M1和M2增速差距扩大，货币市场利率继续回落。表内信贷扩张放缓，表外融资降幅收窄。人民币汇率先贬后升，外汇储备规模小幅下降。

➤7月底召开的中央政治局会议提出，要把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。在此背景下，地方债发行迎来高峰，预计基建投资增速将企稳甚至温和反弹。

一、经济领域：工业生产

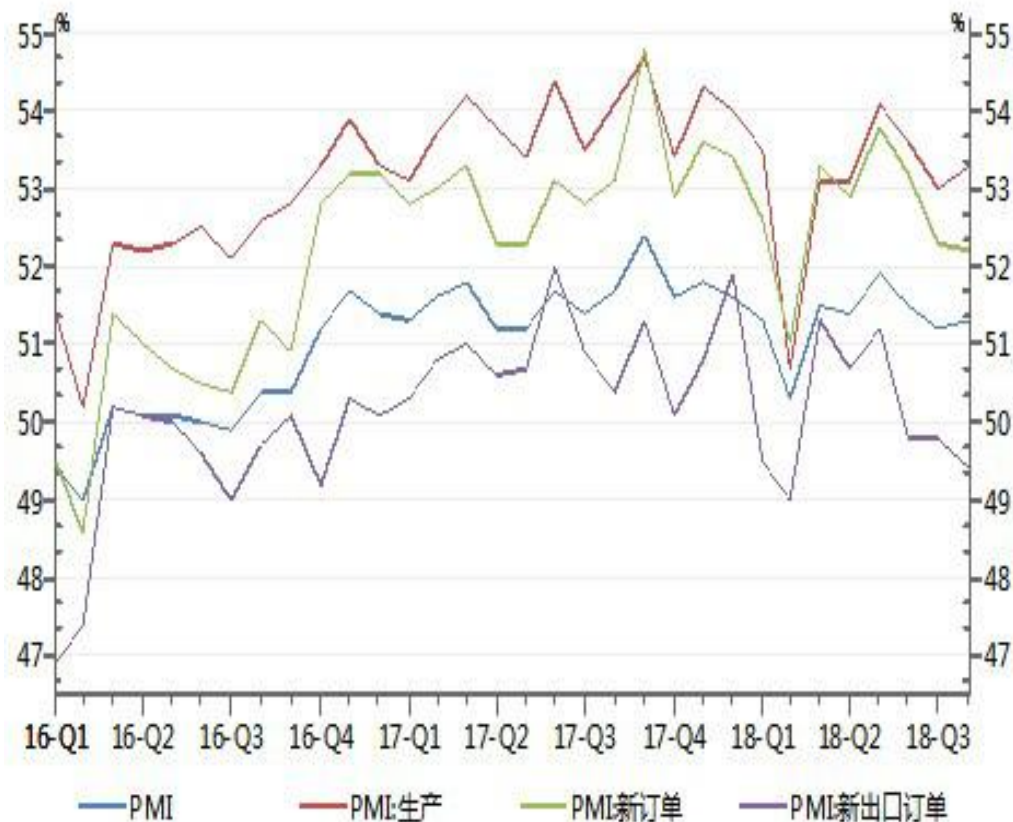
工业生产稳中略升

- 8月，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速比上月加快0.1个百分点；1-8月，规模以上工业增加值同比增长6.5%。
- 8月，高技术产业、战略性新兴产业增加值分别同比增长13.8%和10.1%，比全国规模以上工业分别快7.7和4.0个百分点。
- 8月，工业企业出口交货值同比增长12.5%，升至2017年3月以来新高，比上月加快3.8个百分点，可能受到抢先出口的影响。不过，随着中美关税措施逐步升级落地，预计出口交货值增速难以维持高位，后续可能放缓并拖累工业生产。



工业生产稳中略升（2016.01-2018.08）

一、经济领域：工业生产



PMI指数小幅回升（2016.01-2018.08）

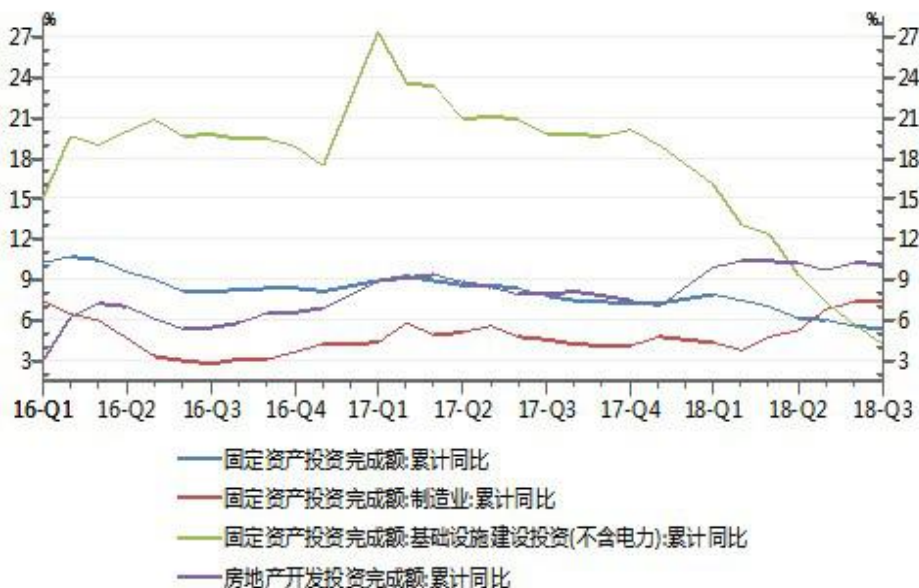
PMI指数小幅回升

- 8月，全国制造业PMI为51.3%，比上月小幅回升0.1个百分点，连续第25个月处于荣枯线以上。
- **生产活动有所加快。**8月PMI生产指数为53.3%，较上月回升0.3个百分点。**市场需求总体平稳。**8月PMI新订单指数为52.2%，较上月小幅回落0.1个百分点。**外部需求有所下滑。**8月PMI新出口订单指数为49.4%，比上月回落0.4个百分点。

一、经济领域：固定资产投资

投资增速继续回落

- 1-8月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.3%，增速比1-7月回落0.2个百分点，比上年同期回落2.5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7.5%，比1-7月加快0.2个百分点；基础设施投资增长4.2%，比1-7月回落1.5个百分点，是拖累固定资产投资增速的主要因素；全国房地产开发投资额同比增长10.1%，比1-7月回落0.1个百分点。

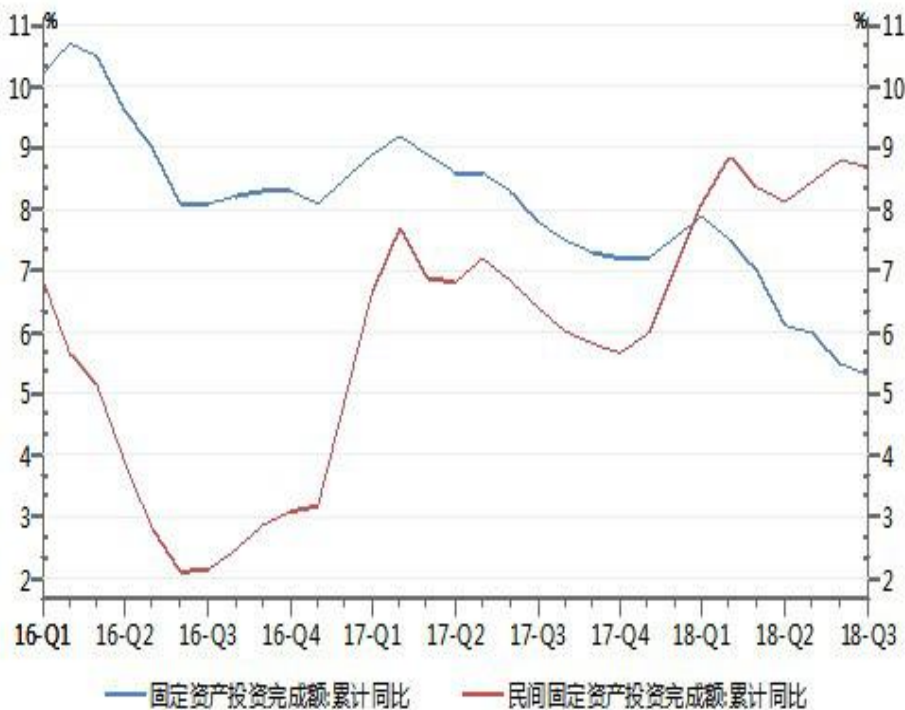


固定资产投资及三大投资增速
(2016.01-2018.08)

一、经济领域：民间投资

民间投资小幅放缓

- 随着前期一系列激发民间投资活力的政策逐步显效，1-8月民间固定资产投资增长8.7%，高于固定资产投资增速3.4个百分点。不过，受中美贸易战带来的不确定性等因素影响，1-8月的民间固定资产投资增速比1-7月回落0.1个百分点。

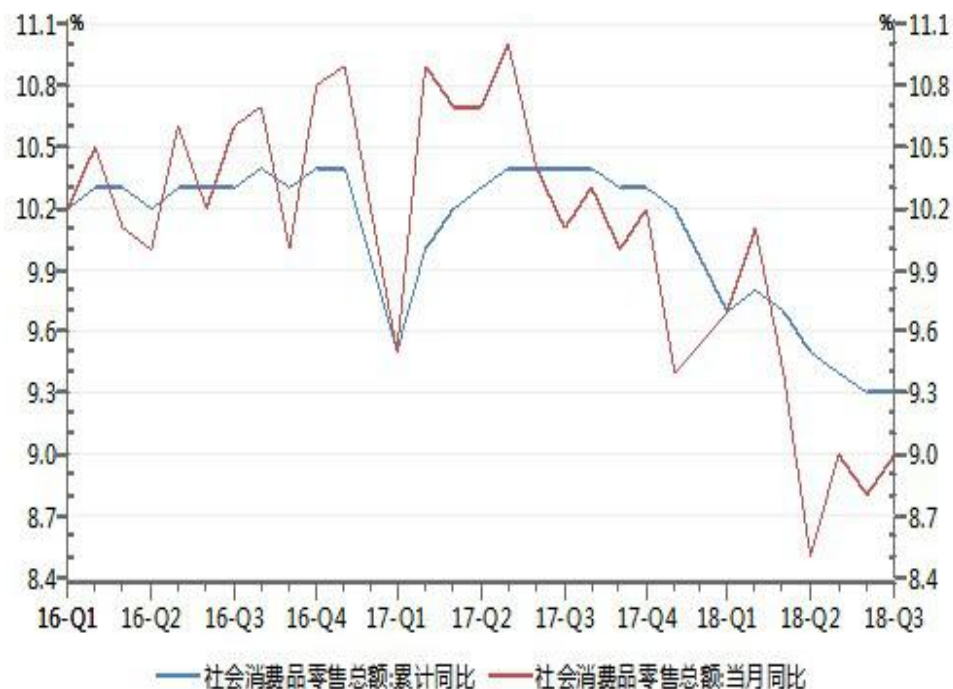


民间固定资产投资增速
(2016.01-2018.08)

一、经济领域：消费

消费增速小幅回升

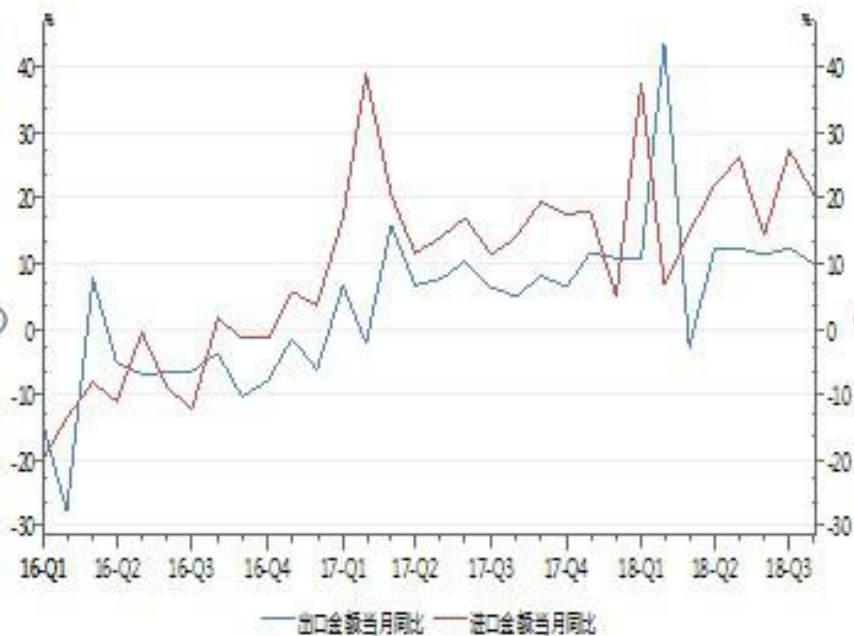
- 8月，社会消费品零售总额同比（名义）增长9.0%，比上月加快0.2个百分点；扣除价格因素，实际增速加快0.1个百分点；1-8月社会消费品零售总额同比增长9.3%，增速与1-7月份持平。
- 汽车类消费增速降幅有所扩大。在经历前两年的高增长后，受2018年汽车购置税优惠政策结束、汽车消费需求透支等因素影响，汽车消费增速持续走低。8月汽车类消费同比增长-3.2%，比上月降幅扩大1.2个百分点。



消费增速小幅回升（2016.01-2018.08）

一、经济领域：进出口

进出口增速放缓



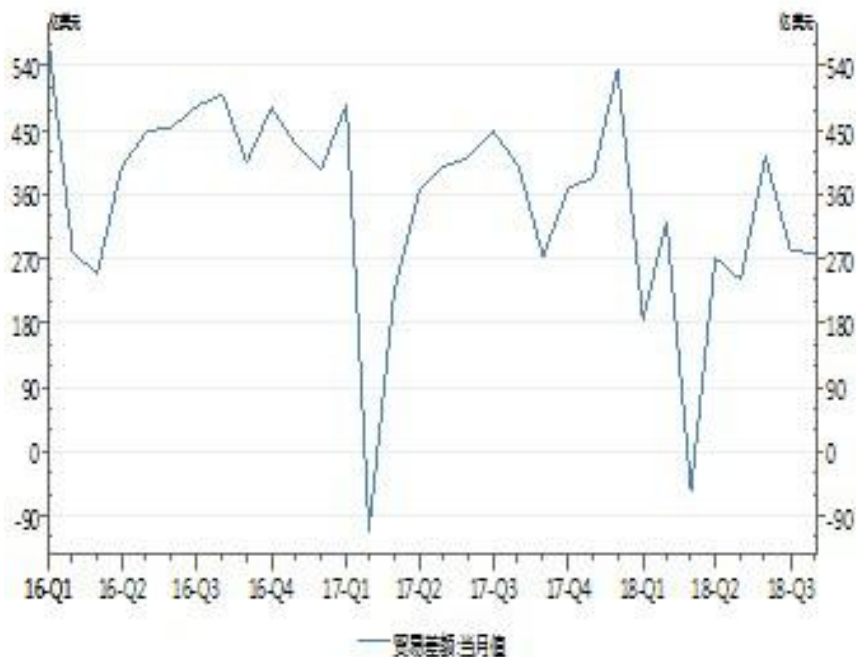
按美元计价的进、出口同比增速
(2016.01-2018.08)

- 受部分新兴市场货币危机等因素影响，8月我国出口总额2174.3亿美元，同比增长9.8%，增速比上月回落2.4个百分点。
- 8月我国进口额为1895亿美元，同比增长20%，增速比上月回落7.3个百分点，比去年同期高6.1个百分点。
- 随着中美贸易战进一步升级，其对进出口的影响已有所显现。人民银行调查问卷显示，三季度出口订单指数为48.5%，比上季下降2.3个百分点，未来出口形势不容乐观。

一、经济领域：进出口

贸易顺差延续收窄态势

- 8月贸易顺差由上月的280.5亿美元小幅收窄至279亿美元。其中,对美国贸易顺差310.5亿美元,环比增长10.6%,占当月贸易顺差总额的比重超过100%。

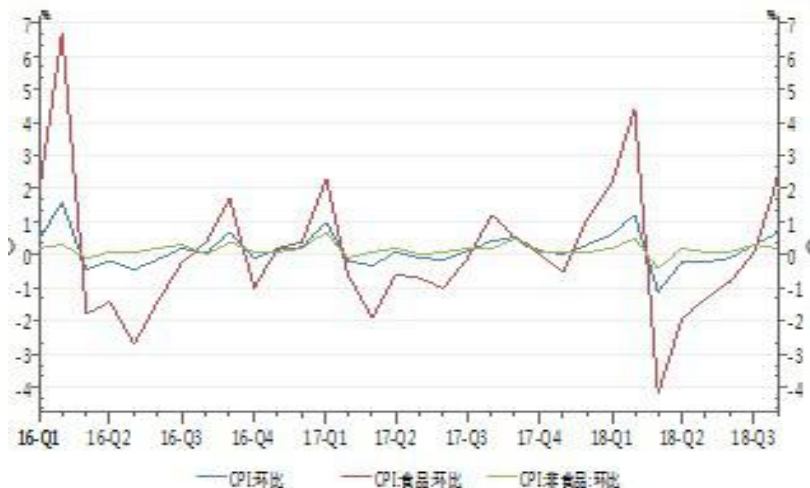


贸易顺差（2016.01-2018.08）

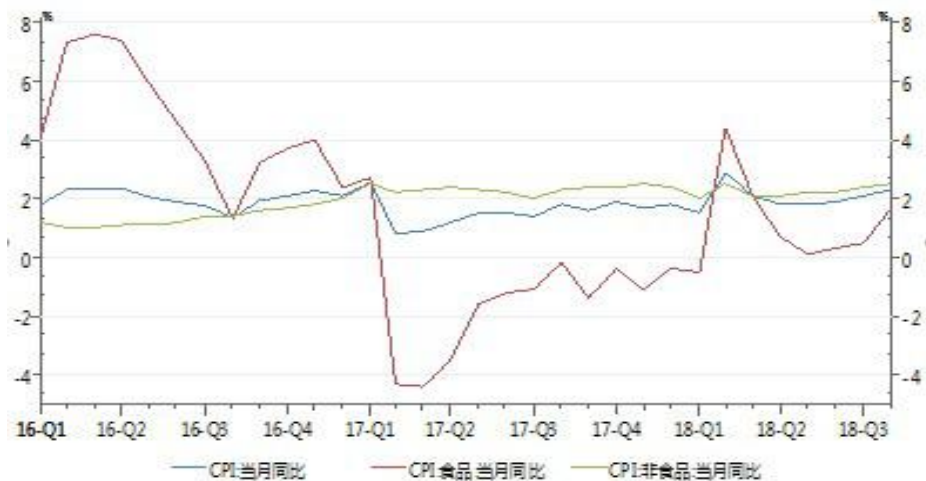
一、经济领域：物价走势

CPI稳中有升

- 从环比看，8月，CPI上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。其中，食品价格上涨2.4%，涨幅比上月扩大2.3个百分点，影响CPI上涨约0.46个百分点。受高温多雨、部分地区猪瘟疫等因素影响，鲜菜、猪肉、鸡蛋等食品价格出现不同程度的上涨。
- 从同比看，8月，CPI同比增长2.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，非食品价格上涨2.5%，影响CPI上涨约1.98个百分点。影响较大的有汽油和柴油价格，二者分别上涨19.8%和22.0%。测算显示，在8月2.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.0个百分点，新涨价影响约为1.3个百分点。



CPI环比增速（2016.01-2018.08）

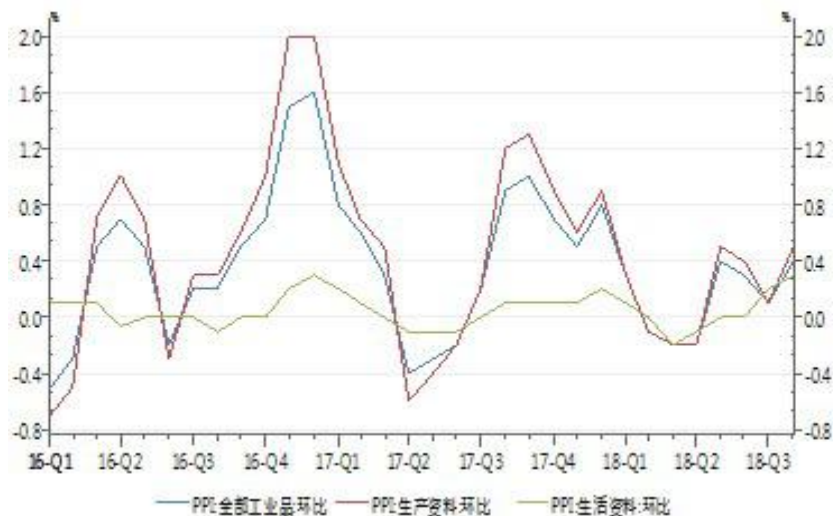


CPI同比增速（2016.01-2018.08）

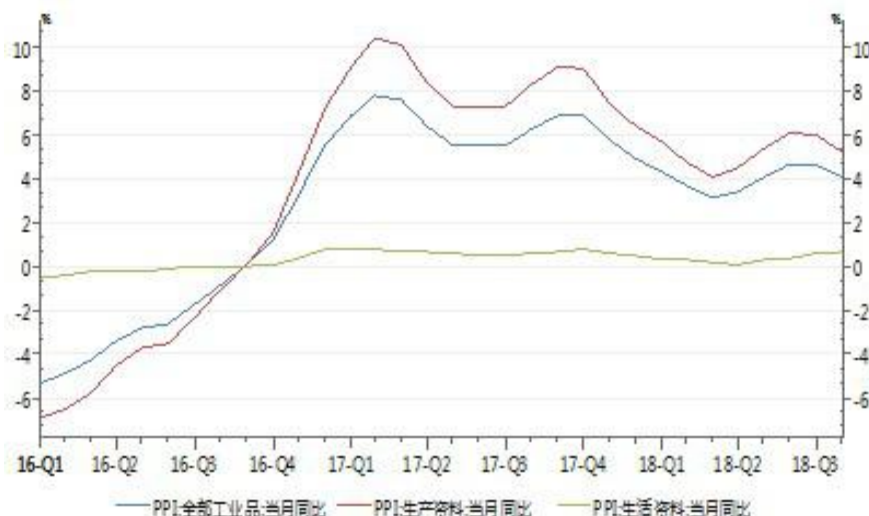
一、经济领域：物价走势

PPI稳中略涨

- 从环比看，8月，PPI上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。从分项数据看，生产资料价格上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.4个百分点；生活资料价格上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。
- 从同比看，8月PPI上涨4.1%，涨幅比上月回落0.5个百分点。其中，生产资料价格上涨5.2%，涨幅比上月回落0.8个百分点；生活资料价格上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。测算显示，在8月4.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.0个百分点，新涨价影响约为1.1个百分点。



PPI环比增速 (2016.01-2018.08)

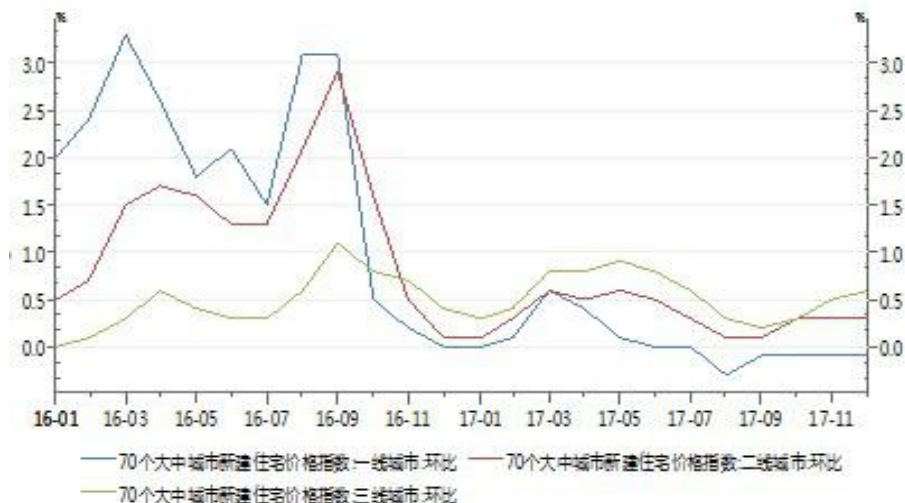


PPI同比增速 (2016.01-2018.08)

一、经济领域：房地产

一二三线城市住宅销售价格齐涨，房租大幅上涨背后藏隐忧

- 从8月份商品住宅销售价格来看，一二三线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅皆有所扩大。
- 近期，由北京房租上涨引发的争论持续发酵。房租快速上涨，除了受到传统的毕业季租房需求旺盛等因素影响，还与更多专业租赁机构涌入租赁市场有关。当前不仅要防止炒房子，也要防止炒房租，需要加快出台租赁市场相关的法律法规，强化房屋租赁市场监管，将房屋租赁市场真正建设为助力房地产市场平稳健康发展的长效机制。



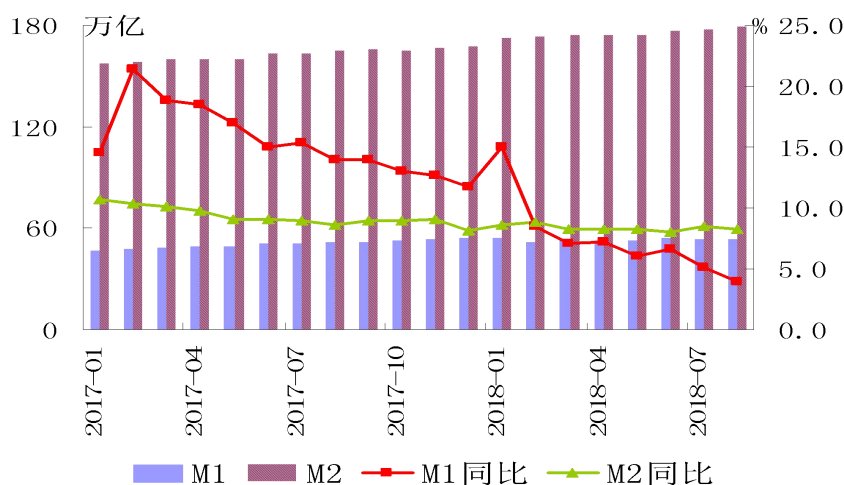
一二三线城市新建住宅环比增速
(2016.1-2018.8)

二、金融领域：M2、利率、市场流动性

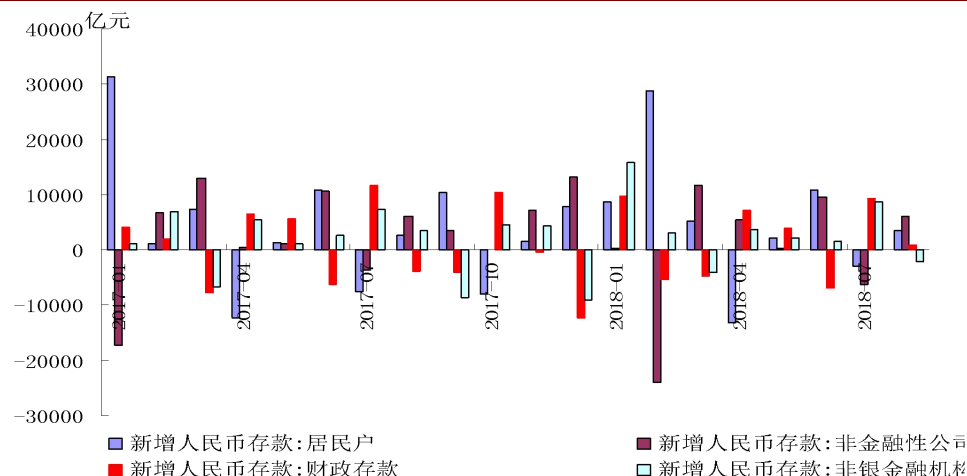
M1和M2增速继续走弱

➤8月末，狭义货币（M1）余额53.8万亿元，同比增长3.9%，比上月增速回落1.2个百分点，比上年同期低10.1个百分点。广义货币(M2)余额为178.9万亿元，同比增长8.2%，比上月增速回落0.3个百分点，比上年同期低0.4个百分点。

➤M1增速已连续七个月低于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仍较大，较为宽松的货币流动性还没有完全传向实体经济。



M1、M2余额和同比增速（2017.01-2018.08）

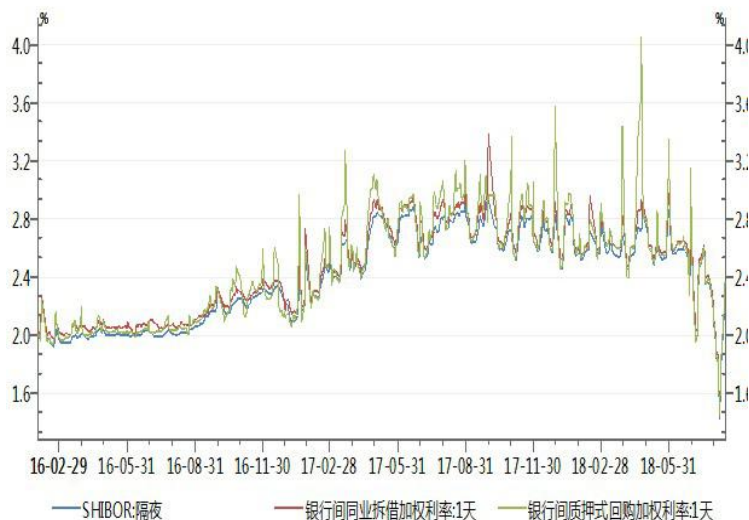


各部门新增存款情况（2017.01-2018.08）

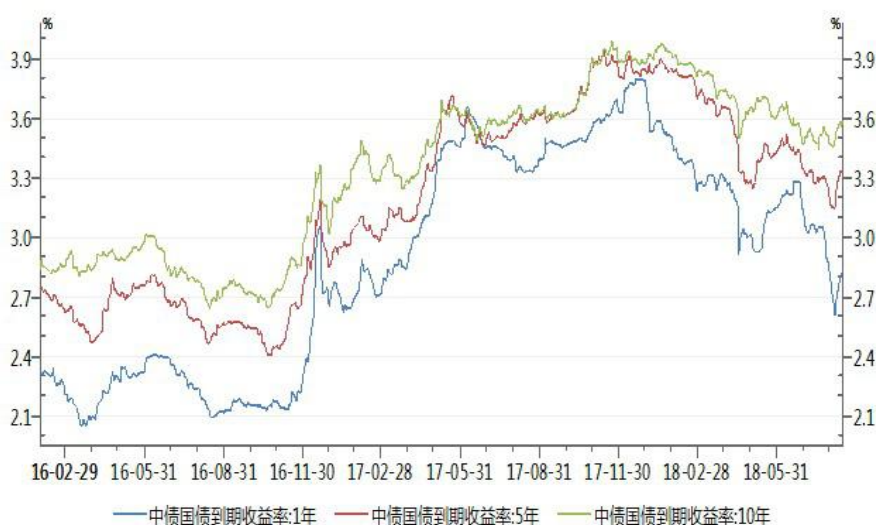
二、金融领域：M2、利率、市场流动性

货币市场利率继续回落，国债收益率短降长升

- 8月，同业拆借月加权平均利率2.29%，较上月下行18个基点；质押式回购月加权平均利率2.25%，较上月下行18个基点。
- 8月，1年期国债收益率日均水平由上月的3.02%回落至2.80%，5年期和10年期的国债收益率日均水平分别由上月的3.30%和3.51%回升至3.32%和3.57%。



货币市场利率有所回落（2016.01-2018.08）



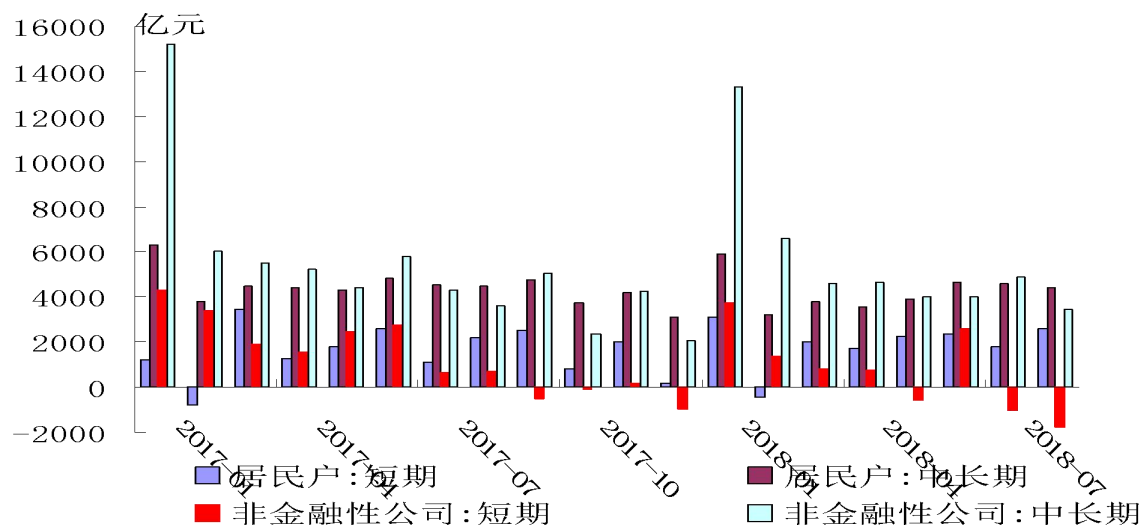
国债收益率短降长升（2016.01-2018.08）

二、金融领域：信贷、社融

表内信贷扩张放缓

➤8月末，人民币贷款余额131.9万亿元，同比增长13.2%，增速与上月和上年同期均持平。8月新增人民币贷款1.28万亿元，比上月少增1700亿元。

➤分部门看，当月居民部门新增贷款7012亿元，占当月新增贷款比重达到54.78%，为2018年以来最高水平；其中以个人住房按揭贷款为主的中长期贷款增加4415亿元，同比多增830亿元。8月，非金融企业部门新增贷款1677亿元，比上月少增2163亿元。

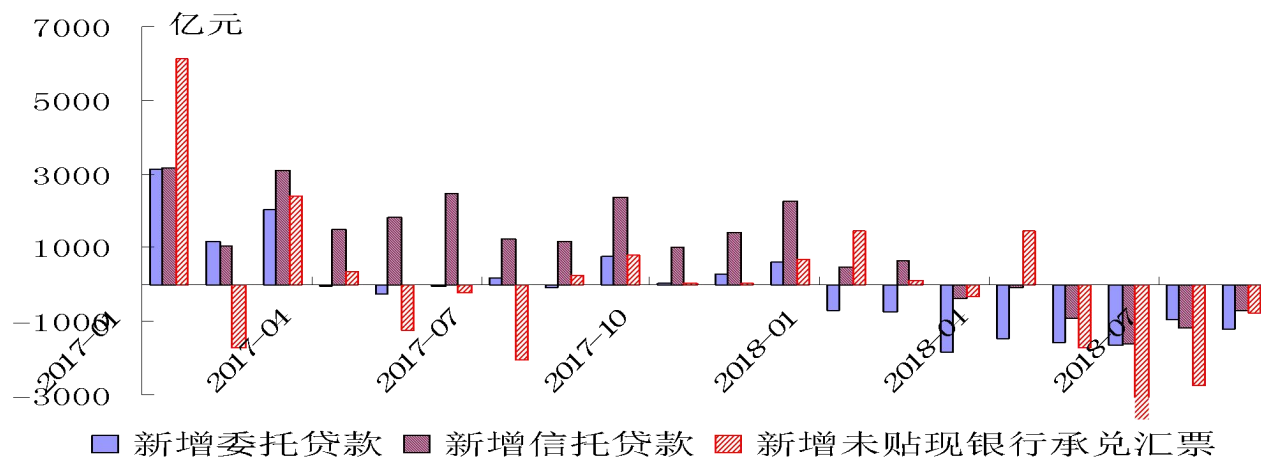


各部门新增贷款情况（2017.01-2018.08）

二、金融领域：信贷、社融

表外融资降幅收窄

➤8月新增社会融资规模1.52万亿元，比上月多增4844亿元。从结构上看，表外融资向表内转移的趋势仍在延续，但表外融资降幅放缓：8月，表外融资净减少2673亿元，比上月少减2212亿元。其中，新增委托贷款减少1206亿元，比上月多减256亿元；新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票分别减少688亿元和778亿元，比上月分别少减504亿元和1965亿元。8月债券融资规模达33777亿元，比上月增加1192亿元。受中美贸易战带来的不确定性影响，股票市场情绪持续低迷，8月股票融资规模仅增加141亿元，比上月少增34亿元。



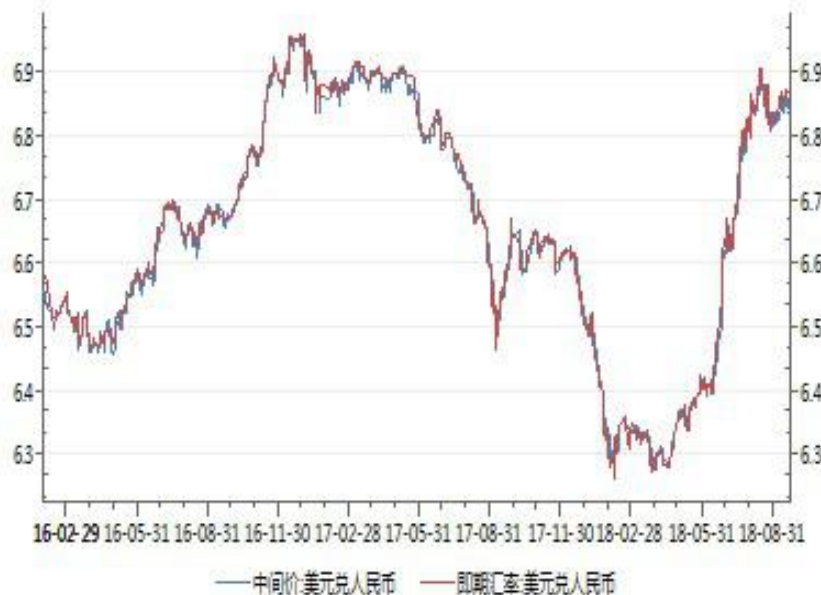
表外融资规模缩减速度放缓（2017.01-2018.08）

二、金融领域：汇率、外储

人民币汇率先贬后升

➤受中美贸易战升级等因素影响，8月人民币对美元汇率即期价从月初的6.79贬至月中的6.90，离岸人民币对美元汇率一度跌破6.94关口。8月24日，中国外汇交易中心重启“逆周期因子”，以控制人民币单边贬值预期的产生，随后人民币对美元汇率走升。

➤展望后市，受美国经济复苏强劲、美元进入加息周期等因素影响，预计美元指数仍将保持强势；另一方面，全球贸易摩擦升级以及全球市场避险情绪升温也将支撑美元走势。从内部因素看，国内经济基本面依然稳健、外汇供需相对平衡。因此，预计人民币汇率不会出现剧烈波动，而是保持在均衡水平上的双向波动态势。



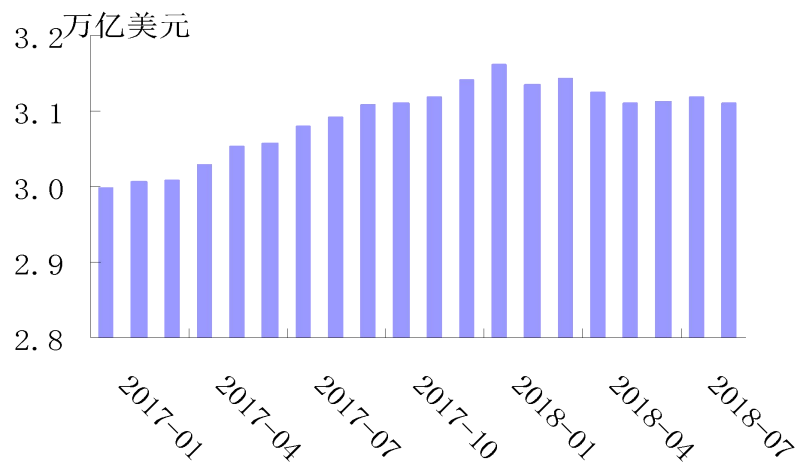
人民币对美元汇率（2016.01-2018.08）

二、金融领域：汇率、外储

外汇储备规模小幅下降

➤8月末，我国外汇储备规模为31097亿美元，较7月末下降82亿美元，降幅为0.26%。受非美元货币汇率折算等综合因素影响，我国外汇储备略有下降。

➤展望未来，尽管外部不确定性有所上升，金融市场波动性亦有所加大，但我国经济基本面依然保持较好韧性。与此同时，随着我国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，外汇储备规模有望在波动中保持总体稳定。



外汇储备规模小幅回升（2017.01-2018.08）

三、热点问题：地方债发行迎高峰，基建投资有望企稳

地方债发行提速背景

- 7月底召开的中央政治局会议提出，要把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。在中央政策的引导下，各地方政府积极推动基建投资建设。8月中旬，继长春之后，苏州城市轨道交通三期规划也获批，两地过审轨道交通项目总投资规模达1737.32亿元，基建投资潮似汹涌而来。
- 7月23日召开的国务院常务会议要求“保障在建项目资金需求，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。8月14日，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求加快专项债发行进度，地方政府债券发行进度可以打破季度均衡要求限制，各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。

三、热点问题：地方债发行迎高峰，基建投资有望企稳

此轮基建投资与以往的投资大跃进有所不同

- 中央政治局会议“补短板”的定调，意味着此轮基建投资与以往的投资大跃进有所不同。
- 未来一段时期，中国基础设施建设重点有望从总量扩张转向提质增效，从大规模的地上建设转移到地下建设，信息基础设施建设、轨道交通、油气管网、生态环保、清洁能源等经济基建和医教文卫等社会基建将成为补短板的重点领域，雄安新区、粤港澳大湾区、海南自贸区等区域也都将迎来新的发展空间。

地方债发行提速，将助力基建投资增速企稳

- 地方债资金是地方基建投资的重要资金来源，尤其是专项债作为项目的启动资金，往往能撬动数倍的基建项目投资。因此，年内基建投资增速有望企稳甚至温和反弹。

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。