



# 经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 2017 年中国经济增长料小幅放缓

农银国际研究部

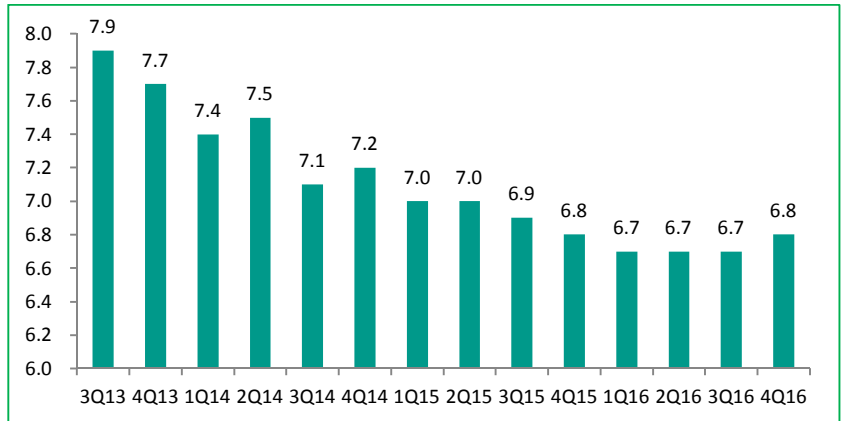
2017 年 1 月 25 日

- 受服务业增速加快及宽松信贷条件支持, 2016 年第 4 季中国经济增长略为反弹至 6.8%。2016 年全年中国经济增长 6.7%。
- 尽管 2017 年中国经济前景仍面临挑战, 但我们相信在供给侧改革逐见成效下, 今年中国经济将维持相对平稳的增长态势。我们预期 2017 年中国经济增长 6.5%。
- 有见于经济增速放缓以及更多城市房价或回落, 我们预期 2017 年消费物价通胀保持在 2.0% 水平。
- 货币政策方面, 我们预期 2017 年中国人民银行将维持利率稳定, 但有见于银行存款准备金率 (RRR) 仍处于相对较高水平及通胀压力较温和, 人民银行或下调 RRR 两次, 每次 50 个基点。
- 今年中央政府将维持积极的财政政策来支持增长, 由于财政支出较财政收入的增长为高, 我们预期 2017 年政府会再录得小幅财政赤字, 约占国内生产总值 3.5%。
- 随着空气污染加剧以及中国政府强调可持续发展的重要性, 我们相信 2017 年环保、清洁能源以及医疗保健行业将较其它大多数行业获得更快的增长和更好的盈利能力。

### 2016 年中国经济放缓至 6.7%<sup>1</sup>

受服务业增速加快及宽松信贷条件支持, 2016 年第 4 季中国经济增长略为反弹。官方数据显示世界第 2 大经济体去年第 4 季增长 6.8% (图 1), 稍高于去年第 3 季 6.7% 的增速。从按季增长看, 2016 年第 4 季中国经济增长 1.7%, 2016 年第 3 季增长 1.8%。2016 年全年中国经济增长 6.7%, 较 2015 年 6.9% 的增速略有放缓。值得注意的是, 中国经济结构继续优化, 全年最终消费支出对经济增长的贡献率为 64.6%, 服务业增加值占国内生产总值的比重达到 51.6%。

图 1: 中国 GDP 增长



来源: 国家统计局, 农银国际证券

与 2015 年相比, 2016 年内需较疲弱, 投资及消费品零售销售增速均放缓。城镇固定资产投资继 2015 年增长 10.0% 后, 2016 年回落至 8.1%, 同期消费品零售销售亦由 10.7% 放缓至 10.4%。经通胀调整后, 2016 年实质固定资产投资及零售销售增长分别

<sup>1</sup>除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



为 8.8 % 及 9.6%，而 2015 年则分别为 12.0 % 及 10.6%。从供给侧看，内地实质工业产出增长由 2015 年的 6.1% 略微放缓至 2016 年的 6.0 %。

外需仍维持疲弱态势，以美元计价，2016 年出口下跌 7.7%，2015 年则下跌 2.8%。随着进口下跌 5.5%，去年全年贸易盈余由 2015 年的 5950 亿美元收窄至 5100 亿美元。

### 2017 年经济展望

尽管 2017 年中国经济前景仍面临挑战，但我们相信在供给侧改革逐见成效下，今年中国经济将维持相对平稳的增长态势。基建投资维持强劲增速、工业部门适度改善以及消费增速保持平稳将是经济增长的主要动力。相反，与美国贸易摩擦升温以及房地产市场降温或拖累经济增长。

内需方面，尽管制造业及基建投资或保持稳定增长，但在中央政府将严格执行房地产调控措施下，整体固定资产投资料小幅放缓。受惠于居民稳定的收入及就业增长，消费将保持平稳增长。外需方面，由于潜在的贸易争端以及疲弱的全球需求，出口料维持负增长。综合以上因素，我们预期 2017 年中国经济增长 6.5%，较 2016 年 6.7% 的增速略为放缓。

图 2: 经济预测

经济指标	2015 年	2016 年	2017 年预测
实质 GDP 增长, %	6.9	6.7	6.5
固定资产投资增长, %	10.0	8.1	7.0
零售销售增长, %	10.7	10.4	10.5
以美元计出口增长, %	-2.8	-7.7	-2.0
以美元计进口增长, %	-14.1	-5.5	2.0
工业产出增长, %	6.1	6.0	6.0
消费物价通胀, %	1.4	2.0	2.0
M2 增长, %	13.3	11.3	10.5
社会融资规模, 十亿人民币	15,400	17,800	19,000
新增人民币贷款, 十亿人民币	11,700	12,600	13,500
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.4937	6.9450	7.200

来源: 国家统计局, 中国人民银行, 农银国际证券

有见于经济增速放缓以及更多城市房价或回落，我们预期 2017 年消费物价通胀保持在 2.0% 水平。

货币政策方面，我们预期 2017 年中国人民银行将维持利率稳定，但有见于银行存款准备金率（RRR）仍处于相对较高水平及通胀压力较温和，人民银行或下调 RRR 两次，每次 50 个基点。为支持实体经济，人民银行料继续采用包括常备借贷便利、中期借贷便利以及抵押补充贷款在内的诸多措施维持较低的融资成本。2017 年广义货币供给（M2）预计增长 10.5%，而新增人民币贷



款或达至 13.5 万亿人民币。汇率方面，由于美国或继续加息，我们预期 2017 年年底美元兑人民币在岸现货价或为 7.20 左右，而 2016 年年底为 6.9450。

根据 2016 年 12 月举行的中央经济工作会议，今年中央政府将维持积极的财政政策来支持增长，政策措施主要集中于加速基建投资项目、减税、地方债务置换以及鼓励私人投资方面。由于财政支出较财政收入的增长为高，我们预期 2017 年政府会再录得小幅财政赤字，约占国内生产总值 3.5%。

随着空气污染加剧以及中国政府强调可持续发展的重要性，我们相信 2017 年环保、清洁能源以及医疗保健行业将较其它大多数行业获得更快的增长和更好的盈利能力。此外，随着供给侧改革将进一步改善生产物价通胀，我们亦预期原材料及工业行业或继续改善。



## 中国经济数据

	2015		2016											
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
实际国民生产总值 (同比%)	---	6.8	---	---	6.7	---	---	6.7	---	---	6.7	---	---	6.8
以美元计出口增长 (同比%)	(6.8)	(1.4)	(11.2)	(25.4)	11.5	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)
以美元计进口增长 (同比%)	(8.7)	(7.6)	(18.8)	(13.8)	(7.6)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1
贸易余额 (美元/十亿)	54.1	60.9	63.3	32.6	29.9	45.6	50.0	48.1	52.3	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8
零售额 (同比%)	11.2	11.1	10.2		10.5	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9
工业增加值 (同比%)	6.2	5.9	5.4		6.8	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0
制造业 PMI (%)	49.6	49.7	49.4	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4
非制造业 PMI (%)	53.6	54.4	53.5	53.8	53.5	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9
固定资产投资 (累计同比%)	10.2	10.0	10.2		10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1
消费物价指数 (同比%)	1.5	1.6	1.8	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1
生产者物价指数 (同比%)	(5.9)	(5.9)	(5.3)	(4.3)	(3.4)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5
广义货币供应量 (同比%)	13.7	13.3	14.0	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3
新增贷款 (人民币/十亿)	709	598	2510	727	1370	556	986	1380	464	949	1220	651	795	1040
总社会融资 (人民币/十亿)	1020	1815	3425	825	2404	751	660	1629	488	1470	1720	896	1740	1630

## 世界经济/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率及主要利率			
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量		息率 (%)	周变化 (基点)		
美国			能源					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	19,912.71	0.43	18.58	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	52.95	1.01	271,321	0.75	0.00	
标准普尔 500 指数	2,280.07	0.39	21.22	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	55.44	(0.09)	312,258	3.75	0.00	
纳斯达克综合指数	5,600.96	0.82	34.65	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.29	2.75	123,844	1.25	0.00	
MSCI 美国指数	2,172.01	0.43	21.81	中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.4615	1.02
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	7,150.34	(0.67)	62.37	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,870.75	0.97	10,772	1.9215	(1.50)	
德国 DAX30 指数	11,594.94	(0.30)	18.11	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,867.00	1.19	48,886	2.4523	(1.45)	
法国 CAC 40 指数	4,830.03	(0.43)	23.96	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,932.00	3.40	6,273	0.0660	0.00	
西班牙 IBEX 35 指数	9,387.20	0.08	21.18	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,943.00	3.39	29,598	3.2740	0.40	
意大利 FTSE MIB 指数	19,499.54	0.10	55.75	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)		
Stoxx 600 指数	361.92	(0.18)	26.84	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,211.50	0.31	31,574	0.00	0.00	
MSCI 英国指数	2,080.16	(0.61)	64.42	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.10	0.37	61,034	0.7711	(0.42)	
MSCI 法国指数	137.69	(0.34)	22.28	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	996.90	2.14	15,731	1.0379	(0.56)	
MSCI 德国指数	147.13	(0.22)	18.79	农产品					隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	54.68	(0.16)	36.44	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	363.25	(1.76)	181,099	2.1640	(21.2)	
亚洲								1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	19,066.92	(0.37)	24.34	小麦期货合约	美元/蒲式耳	426.75	(0.35)	58,929	3.8142	(0.54)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,665.60	0.19	26.81	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	20.58	1.98	62,411	0.9961	1.04	
恒生指数	22,949.86	0.28	12.73	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,058.50	(0.84)	109,163	公司债券 (穆迪)		
恒生中国企业指数	9,759.26	0.45	8.06						Aaa	3.91	(6.00)
沪深 300 指数	3,364.45	0.29	15.10						Baa	4.62	(7.00)
上证综合指数	3,142.55	0.62	18.04						附注:		
深证综合指数	1,896.45	0.57	42.56						1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (数据更新于报告发布日日期)		
MSCI 中国指数	62.13	1.24	13.71						2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格		
MSCI 香港指数	12,679.58	0.48	14.72								
MSCI 日本指数	905.83	(1.85)	19.80								

## 外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12 个月无本金交割远期
汇率	1.0729	1.2528	0.7549	113.75	1.0012	6.8590	7.7569	7.1270
周变化 (%)	0.24	1.24	(0.08)	0.76	0.04	0.26	0.00	0.10



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险; 基准指数恒生指数波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准偏差。

### 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2017 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183