

2018 周度报告 · 2018.01.19

工业对经济拉动减弱，服务业成强支撑

—12 月工业、投资、消费数据分析

分析员： 何慧
电 话： 021-60281622
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn
咨询证号： Z0011420

数据：

- 2017 年 GDP 增速 6.9%，较去年上升 0.2 个百分点，四季度 GDP 增速 6.8%，与三季度持平。
- 2017 年规模以上工业增加值增速 6.6%，较 2016 年的 6.0% 上升 0.6 个百分点，四个季度工业增加值同比增速分别为 7.0%、6.9%、6.3% 与 6.2%。
- 2017 年固定资产投资累计同比增速 7.2%，较去年下滑 0.9 个百分点，其中房地产投资、制造业投资、基建投资累计同比增速分别为 7.0%、4.8%、14.93%，房地产和制造业投资分别较 2016 年上升 0.1 和 0.6 个百分点，基建投资增速下滑 0.78 个百分点。
- 2017 年社会消费品零售总额累计同比 10.2%，较去年小幅下滑 0.2 个百分点，12 月同比增速 9.4%，较 11 月大幅下滑 0.8 个百分点。

正文：

1. GDP：2017 经济增速小幅反弹。

2017 年 GDP 增速 6.9%，较去年上升 0.2 个百分点，四季度 GDP 增速 6.8%，与三季度持平，中国宏观经济增速结束了 2011 年以来持续下滑的态势，转而出现小幅回升。从需求看，4 季度消费对经济增长的贡献有所下滑，投资、出口贡献上升。从生产看，工业对经济的拉动有所减弱，而服务业支撑经济保持平稳。

分产业来看，首先从增速的角度，2017 年第一产业同比增速升为 3.9%（前值 3.3%），第二产业为 6.1%（前值 6.3%），第三产业为 8.0%（前值 7.7%）；其次从对 GDP 同比的拉动角度，2017 年第一产业对 GDP 增速拉动 0.3 个百分点，较 2016 年保持不变，第二产业拉动 2.4 个百分点，较 2016 年下滑 0.1 个百分点，第三产业拉动 4.1 个百分点，上升 0.2 个百分点。可以看出，由工业与建筑业组成的第二产业于 2017 年小幅走弱，但由服务业主导的第三产业进展形势较好，对 GDP 增速起到较强支撑。

从需求端来看，2017 年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 58.8（2016 年为 64.6），资本形成总额的贡献为 32.1（2016 年为 42.2），货物和服务净出口的贡献为 9.1（2016 年为 6.8），由此可见，净出口是推升 2017 年 GDP 增速的主要边际动力来源。

图 1: GDP 及其分项 (%)

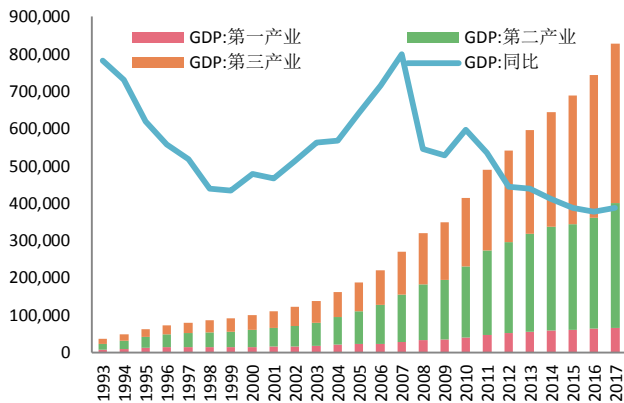
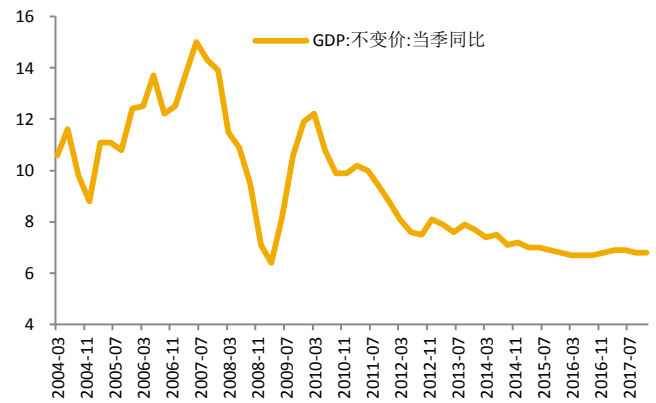
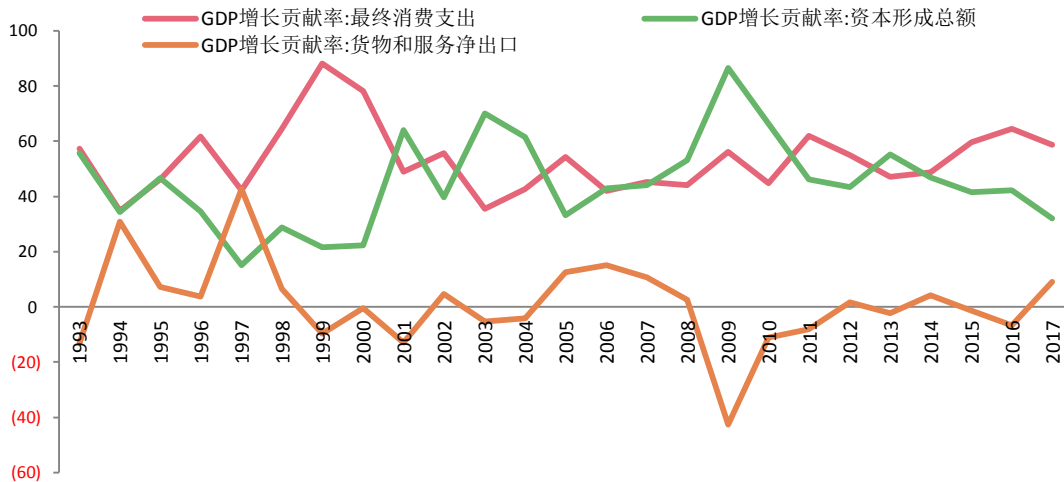


图 2: GDP 不变价 (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

图 3: GDP 增长贡献率 (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

2. 生产端：工业增速中枢抬升，全年前高后低

2017 年规模以上工业增加值增速 6.6%，较 2016 年的 6.0% 上升 0.6 个百分点。工业增加值增速水平的提升受 2017 年出口回暖的正面影响较大：一是出口依存度较高的高新技术相关行业增加值的大幅趋势攀升，二是工业增加值增速个别月的大幅上升与出口增速走势特征基本契合；但在下半年出口增速升势放缓、传统过剩产能工业限产趋严的背景下，整体工业增加值增速走势出现了明显回落。

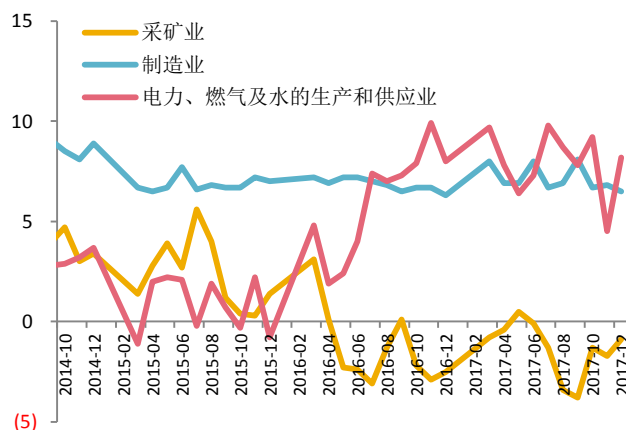
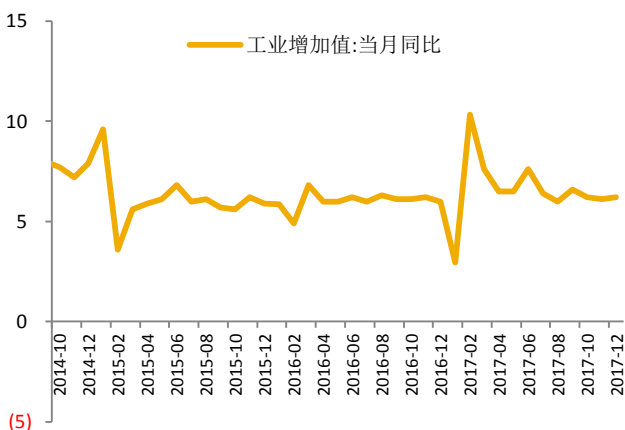
具体来看，首先从三大行业的角度分析，2017 年电热力燃气水的供应业工业增加值增速升至 7.9%（前值 6.1%），制造业工业增加值增速小幅升至 7.2%（前值 6.9%），在限产与去库存的背景下，采矿业工业增加值增速继续保持弱势，2017 年保持为 -1.3%。从新旧动能产业的视角分析来看，作为高新技术典型代表的五大行业通用设备制造、专用设备制造、电气机械制造、计算机通信制造和仪器仪表制造工业增加值增速于 2017 年出现显著攀升，全年增速均处于 10% 以上的较高水平，是今年工业增加值增速抬升的主要动力来源；

而在去产能、环保限产的背景之下，传统过剩行业旧动能于2017年明显动能减弱，2017年钢材产量增速-0.6%（前值2.8%），有色金属产量增速1.1%（前值2.5%），焦炭产量增速-2.1%（前值2.5%），水泥产量增速-0.4%（前值4.3%），平板玻璃产量2.8%（前值5.3%）；另外在汽车购置税优惠减弱的背景之下，汽车产量增速也出现大幅下滑，2017年水平低至3.3%，而前值高达15.6%。由此可见，虽然整体工业增加值水平相对平稳，但其内部新旧动能的切换较为显著。

预计2018年工业生产新旧动能切换的分化走势继续显现。不过，考虑到基数抬升之下，出口增速继续大幅走强概率相对小，对当前高新技术行业工业生产拉动力可能将相对减弱，而新时代先进制造业的进一步培育也难以一蹴而就，由此2018年旧动能减弱对整体工业生产增速的负面拉动力量可能更为显著。

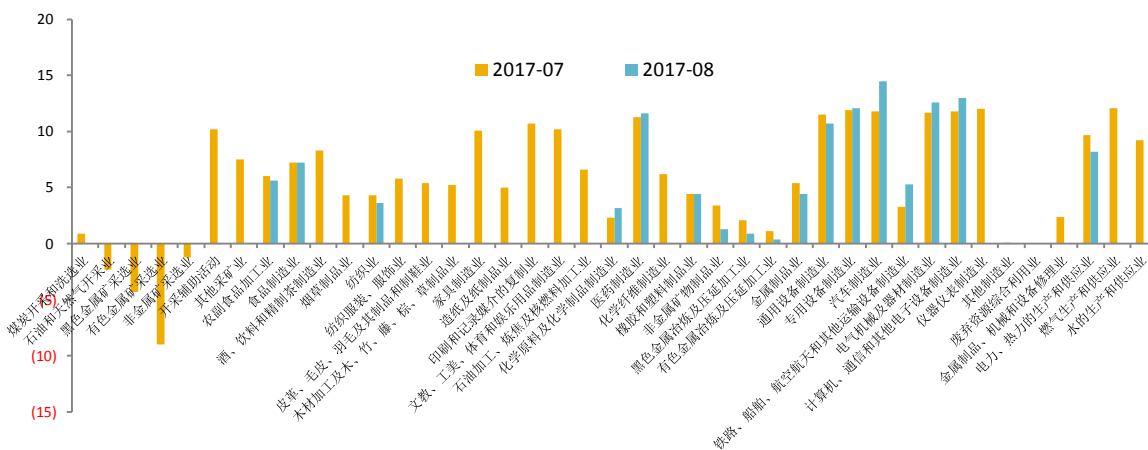
图4：当月工业增加值（%）

图5：当月上、中、下游（%）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图6：不同行业工业增加值（%）



数据整理：中辉期货研发部

3. 需求端之投资：全年投资增速下行，地产投资超预期。

2017年固定资产投资累计同比增速7.2%，较去年下滑0.9个百分点，2017年房地产投资、制造业投资、

基建投资累计同比增速分别为 7.0%、4.8%、14.93%，其中房地产和制造业投资增速分别较 2016 年上升 0.1 和 0.6 个百分点，基建投资增速下滑 0.78 个百分点。

月度变化来看，固定投资增速较 1-11 月保持不变，房地产和基建投资分别较 1-11 月大幅下滑 0.5 和 0.9 个百分点，制造业投资增速大幅上升 0.7 个百分点。具体来看：

2017 年楼市严格调控背景下，房地产投资增速仍略有上升的主因是土地购置的扩大与生产资料价格的大幅上涨。虽然调控背景之下楼市销售增速大幅下滑，新开工增速和施工面积增速均有走弱，但加大供地供应与生产资料价格的大幅上涨维稳开小幅推升了整体的房地产投资增速。

基建投资增速走势持续小幅下行完全符合预期，未来在高增速转为高质量的指导方针和地方政府债务监管趋严的背景之下预计将继续延续下行趋势。

制造业投资增速 12 月出现了较大上升，不过考虑到 12 月制造业工业增加值增速出现较大下滑，二者走势相反，投资方面增速回升的持续性仍尚待观察；未来制造业投资同样面临的是新旧动能切换，过剩产能行业严格限制新增产能，先进制造业的投资与产能培育则将受到政府方面的较大支持，如此一退一退，预计制造业投资增速维持基本平稳。

综合来看，2018 年房地产投资与基建投资将是影响固定资产投资增速的主要负面因素，而制造业尤其是高端制造业有望成为新增亮点。

图 7：固定资产投资和民间投资 (%)

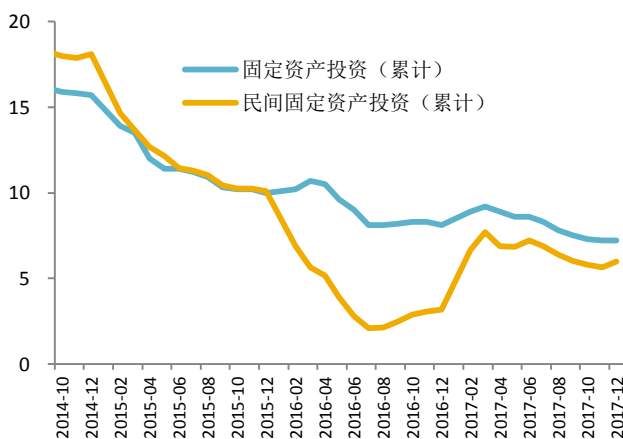
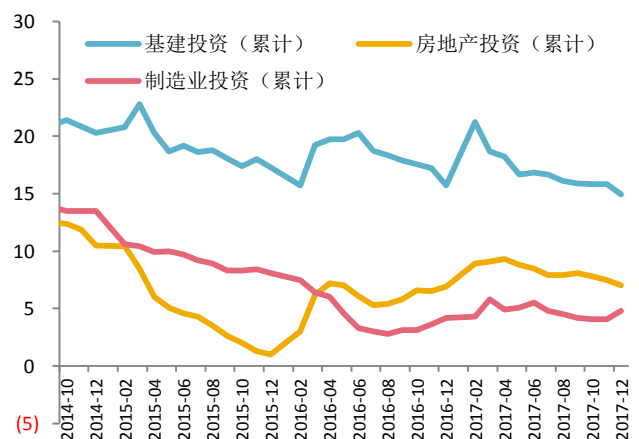


图 8：基建、地产、制造业投资 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

4. 需求端之消费：全年增速稳中略降，逐渐开启消费升级

2017 年社零总额累计同比 10.2%，较去年小幅下滑 0.2 个百分点，不过 12 月同比增速 9.4%，较 11 月大幅下滑 0.8 个百分点，在相关政策下，房地产相关消费与汽车消费均是影响整体消费增速的重要负面因素，再叠加 11 月电商促销带来的透支效应，导致 12 月消费增速显著下滑。

主要分项中，2017 年房地产相关消费中的家电家具与建筑装潢增速为 6.7%，较 2016 年下滑 3.2 个百分点，但该分项在 2017 年下半年下滑显著，12 月单月增速仅为 0.8%，2016 年同期高达 9.6%；车辆购置税优惠减弱背景下，汽车销量也有明显走弱，2017 年汽车类零售额增速 5.6%，较 2016 年下滑 4.5 个百分点，同时近几个月该分项降幅也尤其显著，12 月单月增速仅为 2.2%，2016 年同期为 14.4%；2017 年原油价格走强之下，石油及制品消费增速对整体消费提供了较强支撑，2017 年全年该分项增速水平为 9.2%，2016 年仅

为 1.2%。预计 2018 年房地产相关消费、汽车消费预计仍是主要的下动力来源，但长期消费升级等特征也将提供一定动力，预计 2018 年消费增速仍将基本平稳。

图 9：餐饮消费增速稳定，商品零售增速回落 (%)

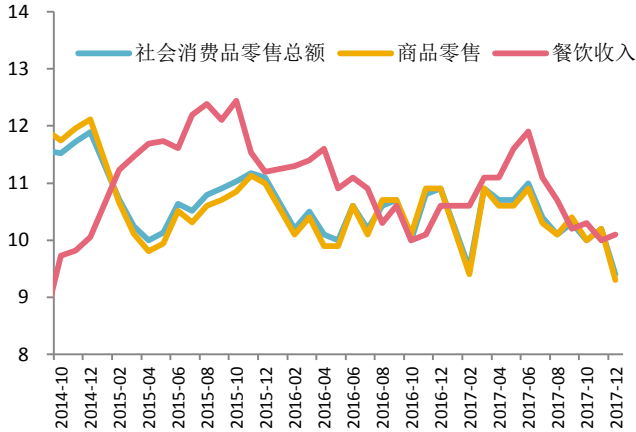
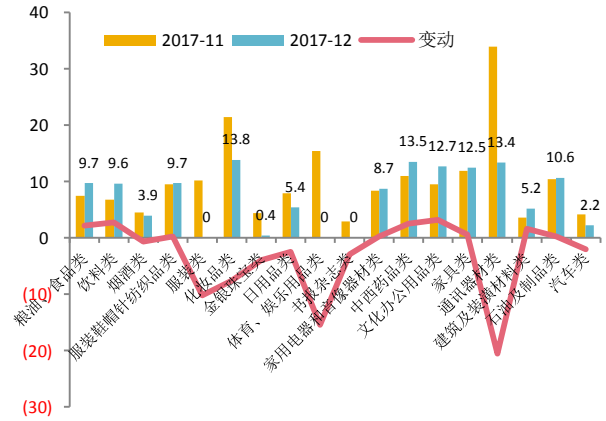


图 10：各行业零售额当月同比 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 11：餐饮消费增速稳定，商品零售增速回落 (%)

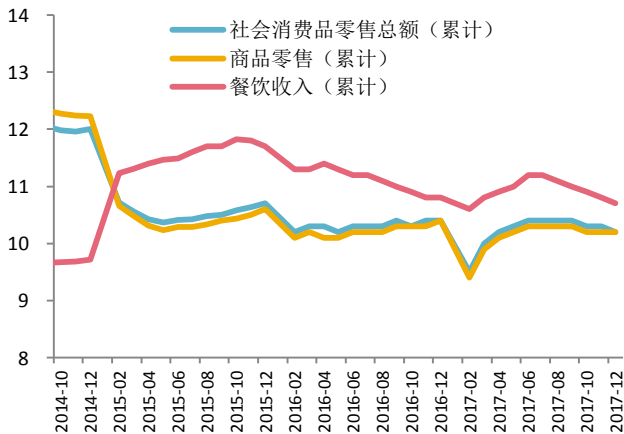
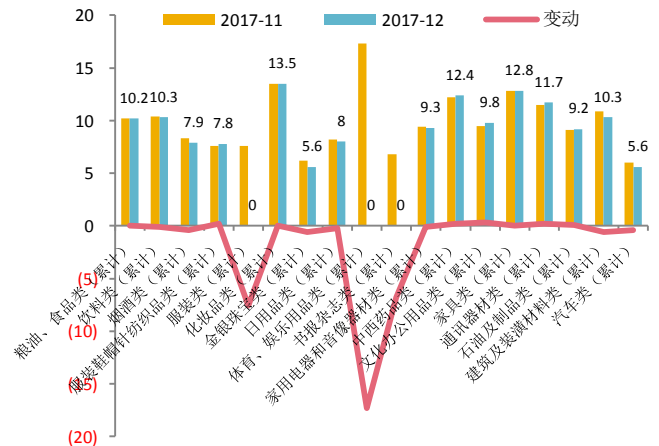


图 12：各行业零售额当月同比 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688