

供给端收缩放缓，经济仍处下行周期

东海期货 | 2018年1月21日

研究所 宏观策略组

事件

贾利军

从业资格证号: F0256916
投资分析证号: Z0000671
联系电话: 021-68757181
邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

据国家统计局数据,中国四季度GDP同比6.4%,预期6.4%,前值6.5%; 2018年GDP同比6.6%,预期6.6%,2017年6.8%。

12月规模以上工业增加值同比5.7%,预期5.3%,前值5.4%; 1至12月规模以上工业增加值同比6.2%,预期6.2%,前值6.3%。

12月社会消费品零售总额同比8.2%,预期8.1%,前值8.1%; 1至12月社会消费品零售总额同比9%,预期9%,前值9.1%。

1至12月城镇固定资产投资同比5.9%,预期6%,前值5.9%; 1至12月民间固定资产投资同比8.7%,前值8.72%。

点评

1、18年4季度GDP增速继续下滑至6.4%,全年GDP增速6.6%,创下91年以来的新低。12月投资和消费增速均虽录得多年以来的低位水平,但环比边际改善;受益于环保限产边际宽松,规模以上工业增加值小幅回升,生产端并没有进一步恶化,部分修复前期一致悲观的预期。2019年需求端大概率仍将走弱,货币政策从去杠杆转向稳杠杆,经济运行逻辑由前期的供给端收缩叠加信用收缩,转向供给侧改革边际放缓叠加信用扩张的阶段,虽然大宗商品受制于需求端疲弱及供给端边际放松仍将处于熊市格局,但受益于信用扩张及稳增长政策刺激或可迎来局部反弹行情。

2、12月规模以上工业增加值同比5.7%,环比11月回升0.3个百分点。分三大门类看,受益于环保限产放松,采矿业增加值增速加快带动工业增加值增速回升,制造业和公共事业增加值增速回落。12月份,采矿业增加值同比增长3.6%,增速较11月份加快1.3个百分点;制造业增长5.5%,回落0.1个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.6%,回落0.2个百分点。从产品产量来看,12月钢材和粗钢产量增速虽略有下滑但增速仍然较高,或受益于环保限产边际趋松,对基建明年回暖形成支撑;水泥产量12月增速回升至4.3%;汽车产量12月份同比-14.9%,增速降幅缩窄。从高频数据方面来看,6大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄,表明整体的工业生产并没有持续恶化。此外,12月重点企业粗钢日均产量同比依然维持在高位,部分修复前期一致悲观的预期。

2018年规模以上工业增加值同比6.2%,较2017年回落0.1个百分点。步入2019年,影响生产端的主要因素有两方面:1.需求端的拉动将继续减弱,房地产接替基建投资下行,消费仍受制于居民杠杆高位,受全球经

济动能放缓和中美贸易争端等因素的拖累进出口将承压，2019 年需求端大概率将有所走弱，对生产端的支持力度有所减弱；2. 政策因素带来的供给端收缩边际放缓，从 18 年下半年陆续发布的文件来看，环保限产政策边际趋松。同时考虑到上游行业对中下游行业利润的挤压，以及民营企业融资难等问题的叠加，2019 年将步入供给侧改革的下半场，或将更关注降低企业的成本。

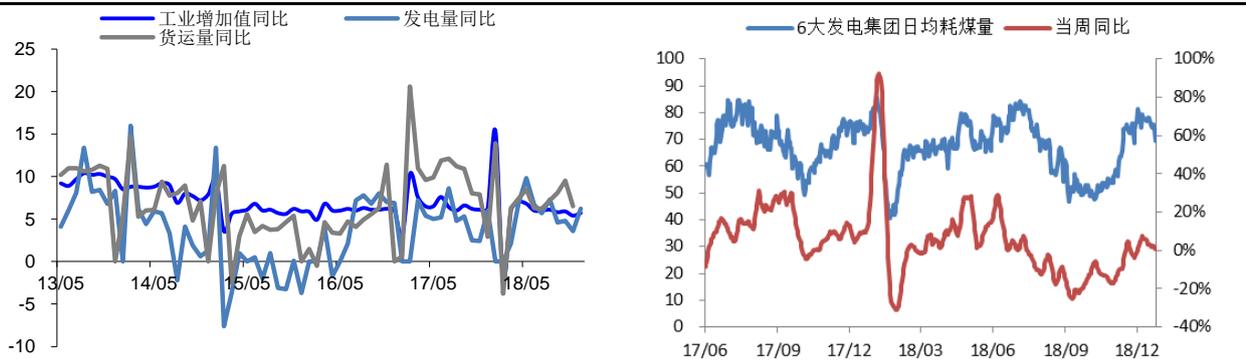
3、12 月社会消费品零售总额同比增速 8.2%，环比 11 月回升 0.1 个百分点，社会销售总额实际增速升至 6.80%，必需消费品支撑消费增速，汽车和石油相关制品消费下行仍是主要拖累项。从细项数据来看，其中，必需消费品增速较上月有所抬升，粮油食品、服装鞋帽、日用品、饮料增速分别回升 2.5 个百分点、1.9 个百分点和 0.8 个百分点，至 11.3%、7.4% 和 16.8%；在可选消费品中，家电、家具消费增速略有回升；化妆品、金银珠宝及办公用品消费下行；汽车消费增速同比下降 8.5%，较上月降幅收窄 1.5 个百分点；12 月油价继续大幅下挫，拖累石油及相关制品消费下行至 5.8%，环比下降 2.7 个百分点。

2018 年社会消费品零售总额同比 9%，较 2017 年回落 0.1 个百分点。目前来看，消费具有较明显的顺周期性但本身波动较小，伴随着 2019 年上半年经济继续探底，预计消费增速将持续承压。首先，伴随着房地产市场调控政策的持续，商品房成交面积增速仍将保持在低位，持续利空未来地产后产业链商品消费，例如建筑装潢材料、家具、家电等居住类消费的增长。其次，由于前期居民大幅加杠杆，导致居民负债规模扩张，叠加消费贷监管趋严，对消费的挤压效应显现。再次，随着房价出现波动，和棚改货币化安置比率的边际弱化，居民的财富效应下降将在一定程度上抑制消费，预计 2019 年消费增速将持续承压。

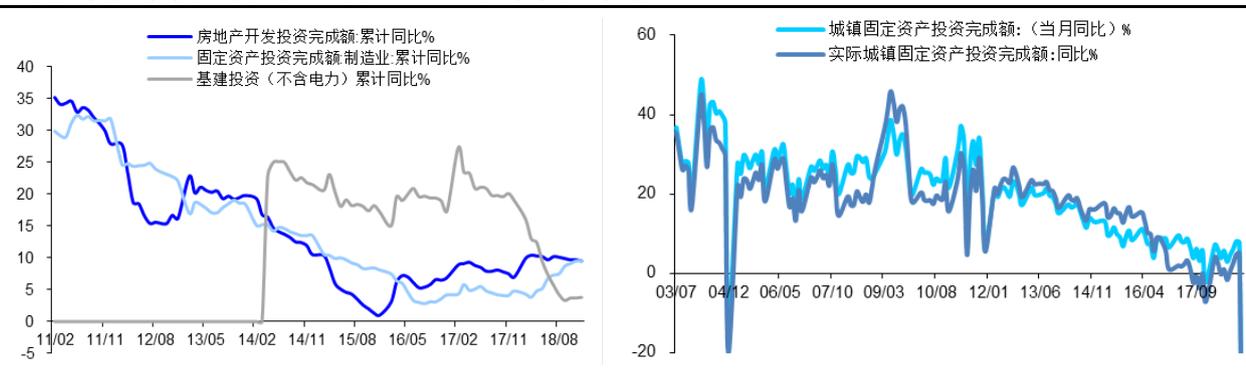
4、1 至 12 月城镇固定资产投资同比增速 5.9%，平于前值，仍处于年内较低水平，基建投资回升地产投资渐弱。其中，基建投资（不含电力）增长 3.8%，较上月回升 0.1 个百分点。11 月中央提前下发了 2019 年部分转移支付资金约 1.7 万亿，对 12 月份及 2019 年 1 季度基建投资形成一定支撑作用。同时 10 月份以来，城投债净融资量开始反弹，10-12 月份分别为 573 亿、1261 亿和 1085 亿。从资金端来看，稳增长政策逐步发力。但社融中非标仍在缩量，地方隐性负债增长仍受限制，基建或不具备大幅反弹的基础。12 月制造业投资增长 9.5%，与上月持平，而从 12 月官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 的数据来看，两者在 12 月均落入收缩区间，制造业投资高增速难续；12 月房地产开发投资累计同比增长 9.5%，较前值回落 0.2 个百分点，成为拖累固定资产投资的主要因素。在先行数据方面，商品房累计销售面积、土地购置面积均出现小幅回落；房地产新开工面积、施工面积及竣工面积继续小幅上行，其中竣工面积累计增速为-7.8%，降幅较 1-11 月收窄 4.5 个百分点，预计新开工和竣工面积之间的裂口或将逐步收窄，短期来看房地产投资增速预计小幅放缓，预计 2019 年一季度韧性仍存，预计下半年地产或接力基建投资下行。

数据详情

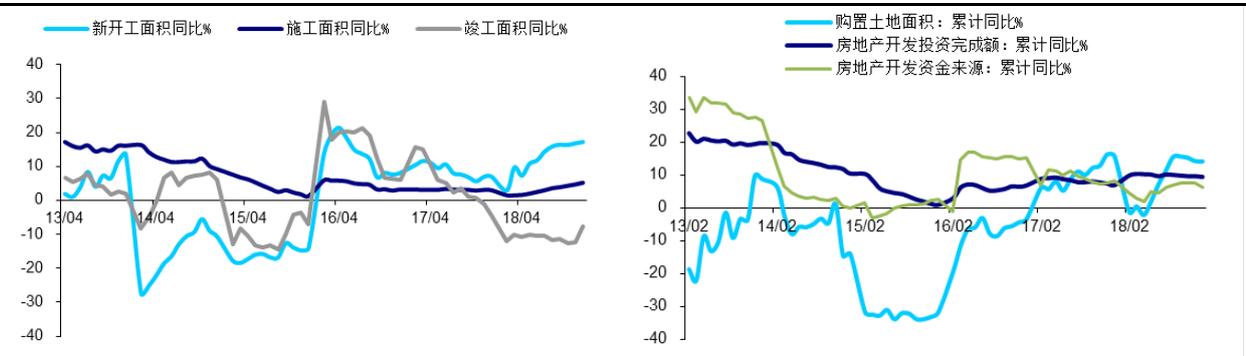
1. 工业增加值当月同比增速



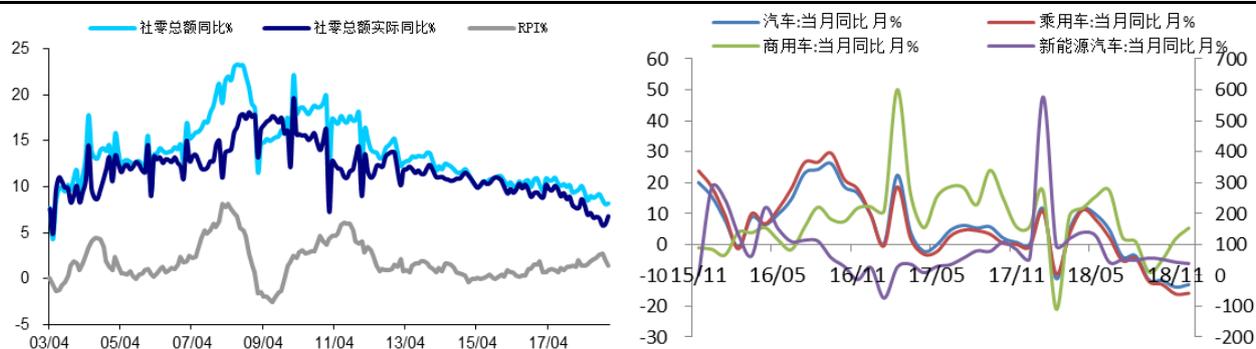
2. 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



3. 房屋新开工/施工/竣工数据



4. 社会消费零售总额同比



注：以上图表数据均来自于 Wind，东海期货研究所整理

免责声明:

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断,提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用,在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议,我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式:

公司地址:上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码: 200125

公司网址: www.qh168.com.cn