

研究报告

中国：2016 年第四季度 GDP 小幅增长

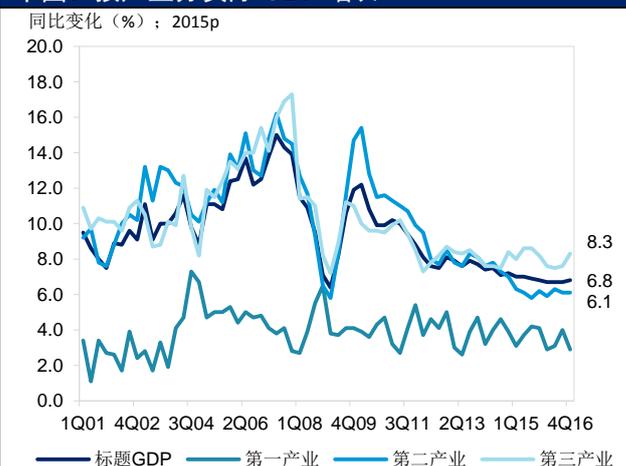
中国 2016 年经济扩张步伐减速至 6.7%，与预期一致

中国星期五（2017 年 1 月 20 日）上午公布的数据显示，中国 2016 年第四季度 GDP 同比增长 6.8%，而 2016 年前三季度 GDP 同比增长 6.7%。该结果略高于彭博调查和我们预测的 6.7%，录得过去 7 年多来连续三个季度的最慢扩张步伐。从环比数据来看，有放缓趋势，其中 2016 年第二季度、第三季度以及第四季度的环比增速分别为 1.9%、1.8%以及 1.7%。2016 年全年，中国经济增长 6.7%，是经济增长速度放缓的第六年，属于“新常态”经济环境。

此前公布的主要经济数据包括 CPI 和 PPI，二者均略有反弹，其中 12 月 CPI 同比上涨 2.1%，略低于 11 月的 2.3%。2016 年全年 CPI 上涨 2%，高于 2015 年的 1.4%，但远低于政府 3% 的年度目标。然而，由于商品价格上涨，库存建造减少，制造业产能持续合理化（统计局报告称，已经实现 2016 年钢铁产能减少目标，而 2016 年煤炭产量下降 9.4%），出厂价格继续上升趋势。12 月 PPI 同比增长 5.5%，创 5 年多来的最快增速，也是历经 54 个月收缩（创史上最长收缩持续期）后的连续第四次录得正值。

此外还包括工业产值，12 月工业产值同比增长 6%，前值为 6.2%。工业产值增速连续第二年徘徊在 6% 左右，主因是全球需求疲软，国内产能合理化，经济重组，生产纷纷转移至成本较低国家。为此，2016 年全年第三产业增加值占 GDP 的比重为 51.6%（第二产业增加值占 39.8%），去年为 50.2%。统计局指出，由于在诸如航天航空、量子通信和高速计算等领域的创新改进，中国战略新兴产业产值同比增长 10.5%，高出工业总产值同比增速 4.5 个百分点。

中国：按产业分实际 GDP 增长



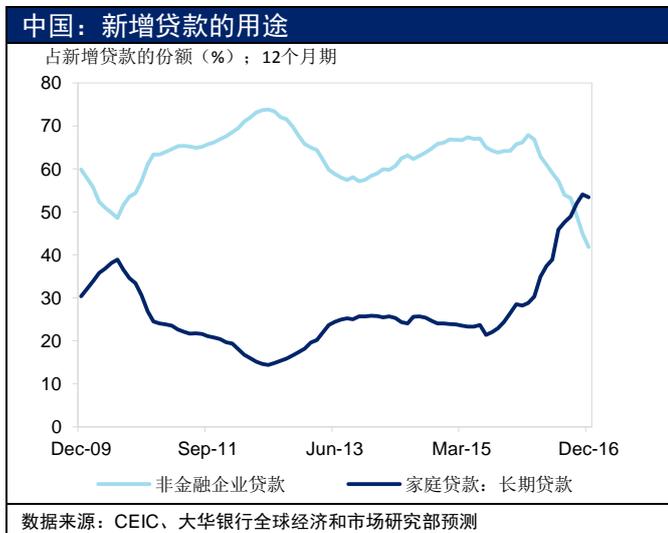
数据来源：CEIC、大华银行全球经济和市場研究部预测

评论

2016 年第四季度标题 GDP 略有增长，虽然这也算一个比较积极的增长势头，但不足以改变中国进入 2017 年后经济增长轨迹会继续放缓的趋势。包括国内去杠杆化和经济重组/改革、全球经济增长和贸易方面的不确定性以及投资流量转向在内的一系列因素，将给中国经济带来下行压力。近期中央经济工作会议（CEWC）于 12 月 14 日至 16 日在北京举行，强调财务杠杆居高不下，尤其是企业部门。此外，去杠杆化可能是中国央行 2017 年的关键任务之一。

鉴于个人收入增长和私人消费份额增加将有助于保持经济增长势头，我们仍然认为中国经济“硬着陆”的可能性很小。2017 年，我们预计中国经济增长将进一步逐步下降至 6.6%，但仍然在目前的 6.5% 至 7% 的增长目标区间之内。我们注意到，这一增长目标区间有调整或扩大至 6-7% 的余地，以进一步塑造对“新常态”经济环境的期望，并为处理中国众多经济问题提供政策灵活性空间。官方增长目标和政策目标如有任何改变，将反映在即将到来的 3 月全国人民代表大会上。

尽管最近人民币有所反弹（因 1 月初大量清仓离岸人民币空头头寸（该清仓势头一直持续至目前）所致），我们依然预期货币贬值压力将像 2016 年一样回升。这部分归因于美元（我们预计美元到 2017 年将在美国总统特朗普引发的“宏观转移”环境下保持较高的水平）以及中国企业投资海外（例如，为了多元化目的、市场扩张和一带一路倡议）和个人（为了旅行和教育）引发的美元增长趋势。因此，我们维持 2017 年末的美元兑人民币为 7.16 的预期。



值得注意的是美国总统特朗普对于亚洲的贸易关税和“货币操纵”立场。按照现有的指标，中国不适合“操纵者”标签，不过也许还有办法解决这个问题。在任何情况下，仍然需要关注汇率将如何受到美国这种指责的影响。

根据 CEWC 的定调，中国央行可能会保持稳健的政策立场，我们预计央行将维持现行基准利率在 4.35%（1 年期贷款基准利率）和 1.50%（1 年期存款基准利率），以及存款准备金率在 17.0% 不变。在国内金融市场上，利率已经反映了本报告前面提到的去杠杆化和“宏观转移”。自 2016 年年底以来流动性条件趋紧，推高国内银行同业拆借利率（截至 2017 年 1 月中旬，3 个月期 SHIBOR 已经从 2015 - 2016 年 2.8-3.0% 的窄幅突破至 3.7%）和长期收益率（10 年期中国政府债券收益率范围为 3.1-3.4%，远高于 2016 年 3% 以内的区间）。

中国的主要宏观数据

	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年第二季度			2016 年第三季度			2016 年第四季度		
实际 GDP 增速 (年比增速%)	7.3	6.9	6.7	6.7			6.7			6.8		
实际 GDP 增速 (季调后的季比增速%)	-	-	-	1.9			1.8			1.7		
除非特别注明, 所有变化 均为同比变化 (%)	2014	2015	2016	2016 年 4 月	2016 年 5 月	2016 年 6 月	2016 年 7 月	2016 年 8 月	2016 年 9 月	2016 年 10 月	2016 年 11 月	2016 年 12 月
工业产值	8.3	6.1	6.0	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0
国家统计局制造业 PMI	50.1	49.7	51.4	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4
财新 - Markit 制造业 PMI	49.6	48.2	51.9	49.4	49.2	48.6	50.6	50.0	50.1	51.2	50.9	51.9
CPI	2.0	1.4	2.0	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1	2.3	2.1
PPI	-1.9	-5.2	-1.4	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1	1.2	3.3	5.5
出口额 (以美元计算)	6.0	-2.6	-7.7	-1.8	-4.1	-4.8	-4.4	-2.8	-10.0	-7.3	0.1	-6.1
进口额 (以美元计算)	0.7	-14.4	-5.5	-10.9	-0.4	-8.4	-12.5	1.5	-1.9	-1.4	6.7	3.1
贸易差额 (十亿美元)	380.1	602.4	547.2	45.6	50.0	47.9	50.2	52.0	42.0	48.8	44.2	40.8
新增贷款 (十亿元, 变化)	9,781.5	11,720.0	12,645.9	555.6	985.5	1,380.0	463.6	948.7	1,220.0	651.3	794.6	1,040.0
融资总量 (十亿元, 变化)	16,413.4	15,410.0	17,802.3	780.9	677.0	1,647.9	479.1	1,460.5	1,711.5	886.5	1,832.8	1,626.0
M2 货币量	12.2	13.3	11.3	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.6	11.4	11.3
年初至今城镇固定资产投资 变化率%	15.7	10.0	8.1	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1
零售销售	12.0	10.7	10.4	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9

数据来源: CEIC、彭博资讯、国家统计局、大华银行全球经济和市场研究部预测。除特别备注, 所有数据均为单月数据。

外汇展望

外汇展望	2017年 1月20日	2017年 第一季度末	2017年 第二季度末	2017年 第三季度末	2017年 第四季度末
美元兑日元	114.7	115	117	119	120
欧元兑美元	1.068	1.04	1.03	1.02	102
英镑兑美元	1.236	1.20	1.18	1.16	1.16
澳元兑美元	0.758	0.73	0.73	0.72	0.72
纽元兑美元	0.721	0.68	0.68	0.67	0.67
美元兑新元	1.425	1.45	1.46	1.47	1.48
美元兑马来西亚林吉特	4.446	4.42	4.35	4.45	4.50
美元兑印尼盾	13,379	13,800	13,900	14,100	14,300
美元兑泰铢	35.32	36.3	36.5	36.8	37.0
美元兑菲律宾比索	49.88	49.8	50.2	50.6	50.9
美元兑印度卢比	68.07	70.4	71.9	72.8	73.8
美元兑台币	31.50	32.5	32.9	33.3	33.7
美元兑韩元	1,170	1,190	1,200	1,210	1,220
美元兑港元	7.76	7.80	7.80	7.80	7.80
美元兑人民币	6.867	6.95	7.02	7.09	7.16
美元兑缅甸元	1,355.5	1,325	1,350	1,375	1,400
美元兑越南盾	22,670	22,700	22,700	22,750	22,750

数据来源：彭博资讯、大华银行全球经济和市场研究部



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。