

## 2018 经济减速收官，2019 初期或稳中有降

### 【要点】

- 中国 2018 四季度 GDP 同比 6.4%，回落至低点。全年 GDP 增速阶梯式下降
- 2 月工业增加值同比上涨至 5.7%，但仅采矿业表现较好
- 地产投资低迷，基建回稳
- 失业率上升，地产疲软拖累消费
- 中国人民银行决定创设央行票据互换工具
- 1 月 23 日，中国人民银行开展了 2019 年一季度 TMLF 操作
- 王岐山出席达沃斯世界经济论坛 2019 年年会，发表题为“坚定信心，携手前行，共创未来”的致辞并回答提问
- 中国 2018 年出生率创新低
- 中央深改委通过设立上交所科创板并试点注册制总体实施方案
- 欧元区 PMI 数据表现疲软
- 特朗普签署临时支出法案，美国政府暂时结束停摆

### 【评论】

**国内：**2018 年我国经济在预期之内，增速逐步放缓，稳步收官。全年 GDP 增速 6.6%，四季度 6.4%。从“三驾马车”的角度分析，预计未来投资受及消费在政策的支持下，下行压力将有所缓解；出口将持续放缓。与此同时，2018 年我国出生率创新低，中国经济未来将居家失去人口红利这一巨大推力。总体来看，2019 年初期我国经济增速或稳中有降。政策方面，货币政策进一步放宽，科创板等方面工作进一步推进，逆周期调节正在进行。2019 年经济压力虽大，但也不必要过度悲观。

**国际：**欧元区 1 月 PMI 数据疲软，英国脱欧没有实质性进展。美国政府终于暂时结束停摆，但 2 月 15 日有再次关门的风险。总体来看，全球各国政治不确定性并未降低。

### 【周关注点】

- 1 月 30 日-1 月 31 日刘鹤访美
- 中国 PMI
- 美国非农

研究员

王陆心 (F3048090)

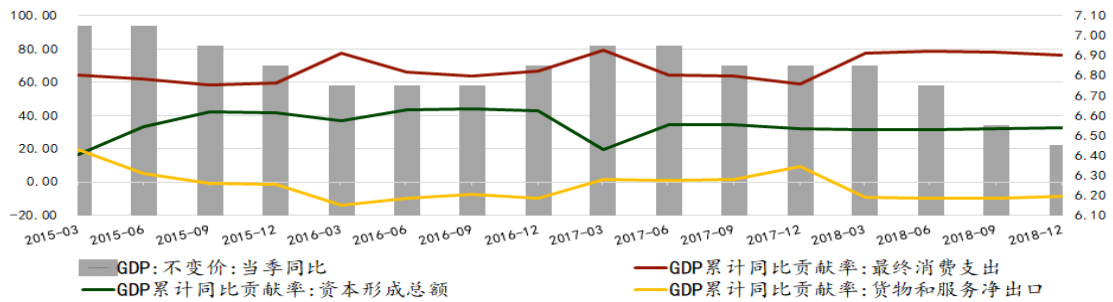
Tel: 021-61701587

地址：上海市浦东新区陆家嘴  
环路 958 号华能联合大厦 23 层

## 一、中国 2018 年四季度 GDP 及 12 月经济数据

1 月 21 日，国家统计局公布我国 2018 年四季度 GDP 同比 6.4%，回落至近 10 年低点。2018 年整年四个季度的 GDP 同比增速呈阶梯式下降。在全球经济下行压力逐步显现的 2018 年四季度，我国 GDP 同比增速下滑 0.1% 已在市场的预期之内。

图 1. GDP



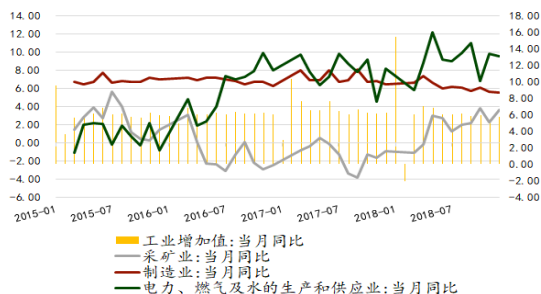
数据来源：Wind, 中财期货研究院

### • 投资：基建回稳或成为支撑

投资的下行压力来自制造业与房地产。制造业方面，虽然与 GDP 同期公布的 12 月工业增加值同比上涨至 5.7%，但从分项来看，制造业及电力、燃气及水的生产与供应业同比增速均下滑，仅采矿业回升。此外，我国 11 月规模以上工业企业利润三年来首次出现负增长，大概率影响到企业未来的投资意愿；四季度的工业产能利用率下滑或从某种程度上反映了这一点。房地产方面，房地产开发投资完成额今年下半年起持续回落，销售不佳使开发商投资意愿减退。新开工面积同比增多，竣工面积同比降幅收窄或表现目前企业仍有回笼资金的需求。

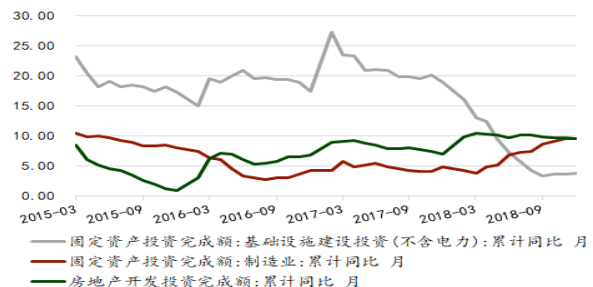
基础设施建设的累计投资完成额目前已处于低位企稳，略有上升的状态；叠加政策支持，预计基建未来会成为支撑投资增速的一大主力。另外，政策支持的科技创新等方面的投资未来或有所增加。

图 2. 工业增加值



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 3. 投资完成额



数据来源：Wind, 中财期货研究院

### • 消费：地产拖累，政策托底

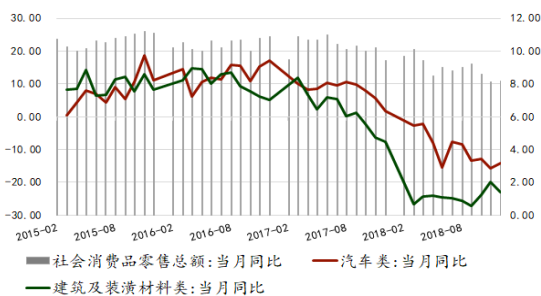
最终消费支出对 GDP 的累计同比贡献率 2018 年先升后降，四季度回落 1.8% 至 76.2%。12 月社零同比

敬请参阅最后一页之特别声明 2

小幅上涨 0.1%至 8.2%，但这主要受到服务业的拉动，商品零售并无起色。分项来看，2018 年整年，食品烟酒，汽车，及房地产相关上下游产品销售额同比均处在下降状态，居民网购的增幅也收窄至近两年低点。其中，受房地产拖累，建材及装潢等销售额同比下滑 22.88%，家电下滑 6.25。另外，2018 年的汽车销量 20 年来首次出现下滑，这主要受到政策支持消失、汽车保有量上涨以及经济下行居民贷款意愿下降等等因素综合影响。

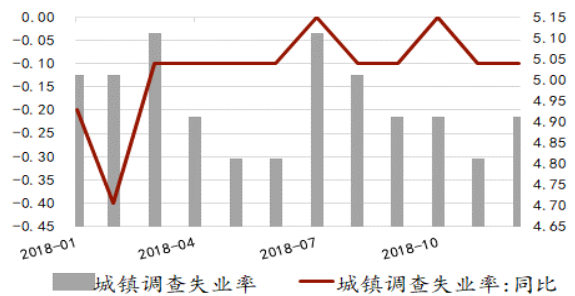
2018 年 12 月份，我国调查失业率上涨 0.1%至 4.9%，或影响居民消费能力。2019 年 1 月，地方及中央政府相继出台或强调稳就业相关政策，叠加个人所得税减免落地，对内需或产生一定刺激。另外，基建企稳将对冲房地产疲软对相关产品销售的拖累。整体来看，未来消费方面的下行压力有所缓解。

图 4. 中国社会消费品零售总额



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 5. 中国调查失业率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

### • 出口：抢出口结束，需求放缓

货物和服务净出口对 GDP 的累计同比贡献率仍为负值。此前公布的中国 12 月贸易帐显示，进出口双双下滑，贸易战带来的抢出口效应减退。从数据角度来看，抢出口抬升前几月进出口额度的同时抬高了计算增速的基数，会使 2019 年增速相对变低。从供需来看，抢出口提前消耗了 2019 年的部分需求，且全球处在经济下行压力中，需求本就有所降低。综上所述，我们预计 2019 年初进出口数据将会有进一步的下滑。

但是，美国经济下行压力显现使得中美贸易谈判预期转好。具体关注 1 月 31 日刘鹤访美，3 月 2 日 90 天无关税到期时期的中美协商结果。

总体来看，从“三驾马车”的角度分析，预计未来投资受及消费在政策的支持下，下行压力将有所缓解；出口将持续放缓。2019 年初期我国经济增速或稳中有降。

## 二、金融市场

### 2.1 流动性：

上周具体来看 DR007 周均值上升了 1.99bp 至 2.57%；一年期 IRS 上升了 1.35bp 至 2.54%；三个月 SHIBOR 下降了 -1.30bp 至 2.90%。1 月 23 日，中国人民银行开展了 2019 年一季度定向中期借贷便利（TMLF）操作。此外，中国人民银行决定创设央行票据互换工具，为银行发行永续债提供流动性支持。流动性未来较为宽松。

图 6. 利率

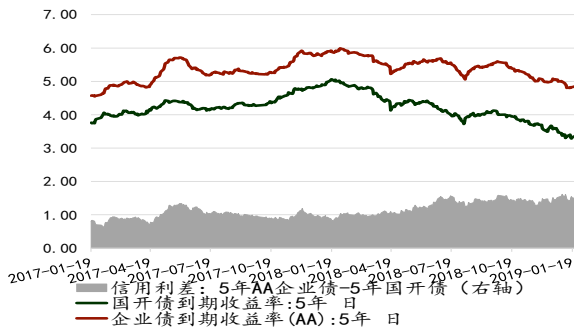


图 7. 信用利差

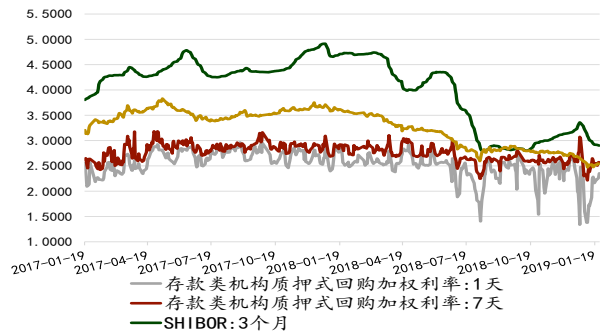
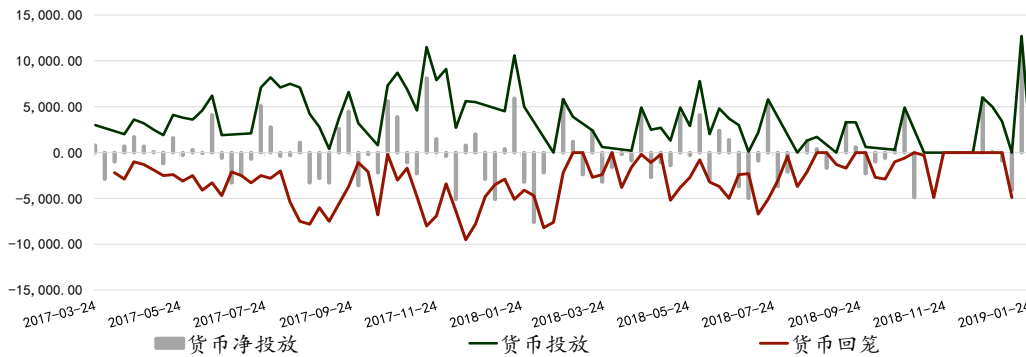


图 8. 公开市场操作

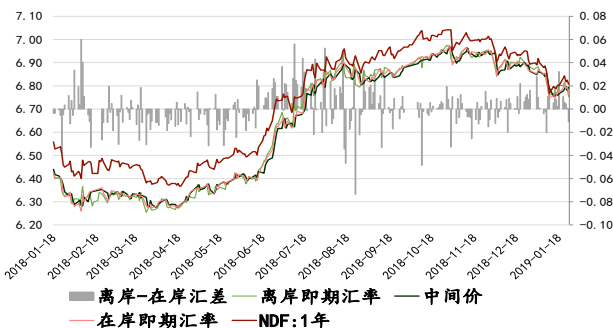


数据来源: Wind, 中财期货研究院

## 2.2 汇率:

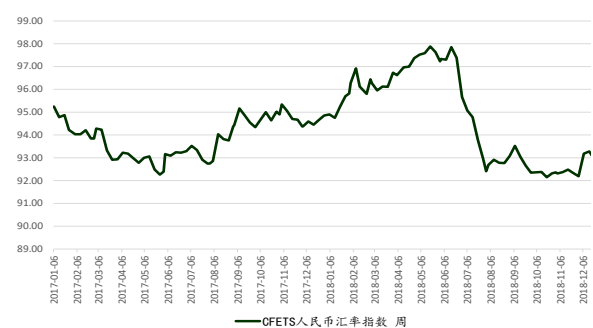
截至 01 月 25 日, 离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.7530, 上周 6.7952; 在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.7640, 上周 6.7945; 离岸一年期 NDF 收于 6.8070, 上周 6.8250; 截至 01 月 18 日, 人民币汇率指数收于 93.87。

图 9. 人民币兑美元汇率



数据来源: Wind, 中财期货研究院

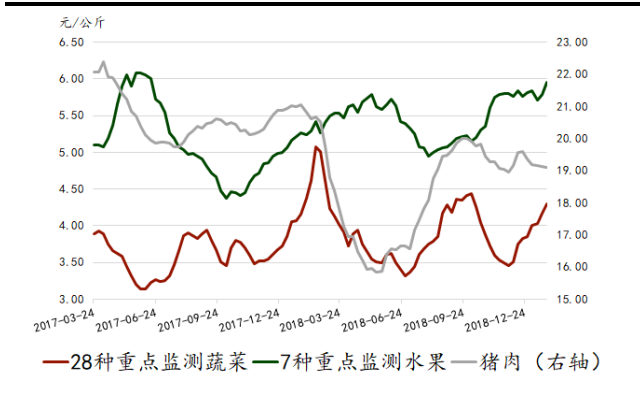
图 10. 人民币汇率指数



数据来源: Wind, 中财期货研究院

### 三、食品价格

图 11. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源: Wind, 中财期货研究院

截止 01 月 25 日, 猪肉价格环比下降 0.11%, 前值-0.1%; 28 种重点监测蔬菜价格环比上涨 3.02%, 前值.47%; 7 种重点监测水果价格环比上涨 2.73%, 前值 1.33%

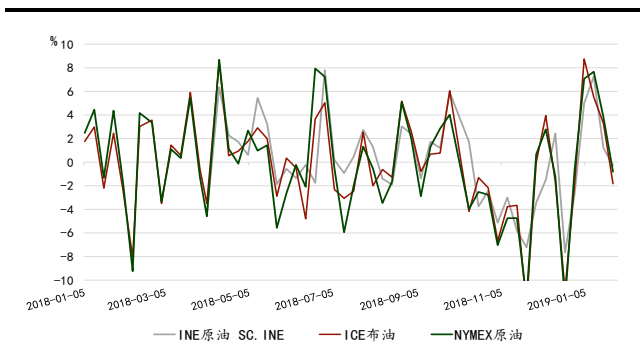
### 四、工业生产：重点行业跟踪

上周原油及动力煤价格下滑。高炉开工率上升，水泥及螺纹钢价格上涨。房地产销售环比回暖，有所上涨，但土地供需情况均有下滑。

#### 4.1 上游：

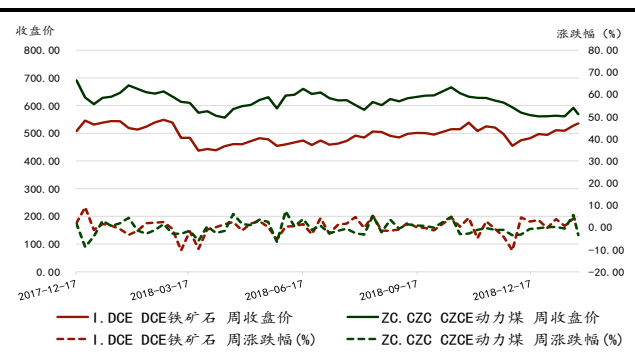
- 原油：截止 01 月 25 日，布伦特原油下降 1.8217%至 61.44；SC 原油下降 0.2778%至 430.80；WTI 原油下降 0.815%至 53.55
- 铁矿石与动力煤：截止 01 月 24 日，铁矿石价格上涨 2.68%至 535.50；动力煤价格下降 3.49%至 569.00。

图 12. 国际原油价格



数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 13. 铁矿石与动力煤活跃合约价格



数据来源: Wind, 中财期货研究院

#### 4.2 中游

- 高炉开工：截止 01 月 25 日当周，高炉开工率为 65.47%，较前值上涨 0.55%，较上月末上升 0.55%
- 电厂耗煤：电厂耗煤 478.80 万吨，较上周下降 10.16%，较去年同期下降 9.03%。

- **螺纹钢**：螺纹钢价格环比上升 0.69%。库存环比上升 11.94%。
- **水泥玻璃**：水泥价格指数环比下降 0.21%，较去年同期上涨 8.29%；玻璃价格指数环比下降 0.99%，较去年同期下降 4.75%，降幅扩大。

图 14：全国高炉开工率



图 15：6 大电厂耗煤量

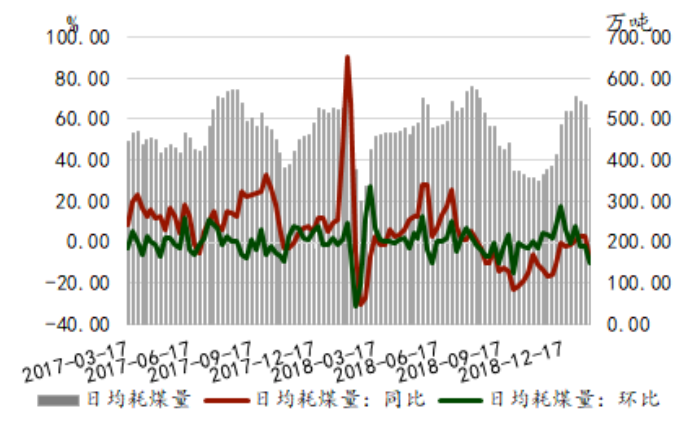


图 16：螺纹钢周库存

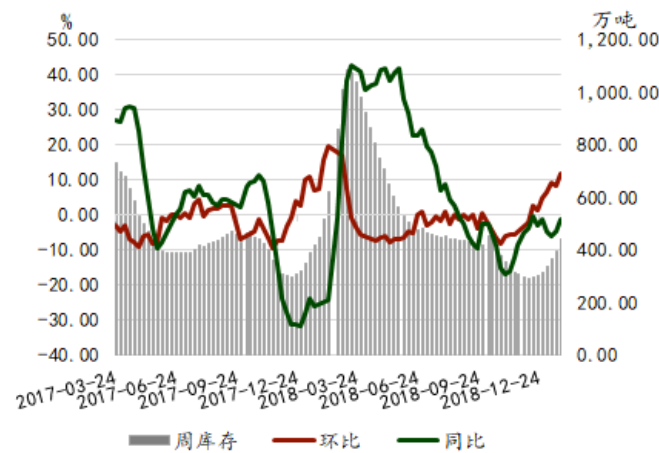


图 17：螺纹钢价格变动（周，HRB400 20mm）

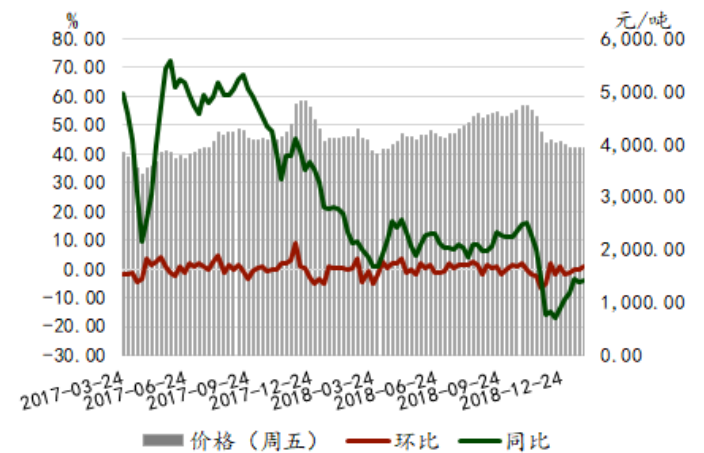


图 18：水泥价格

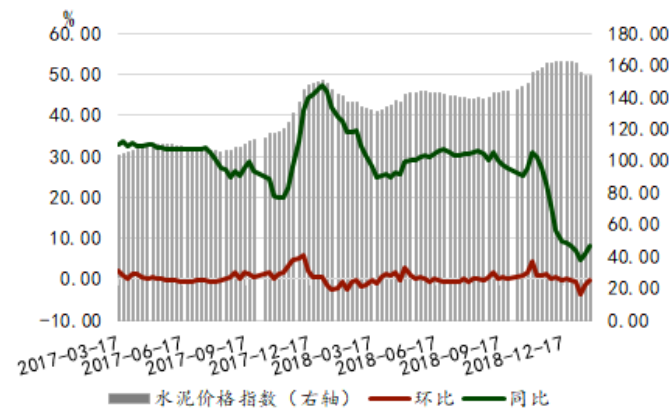
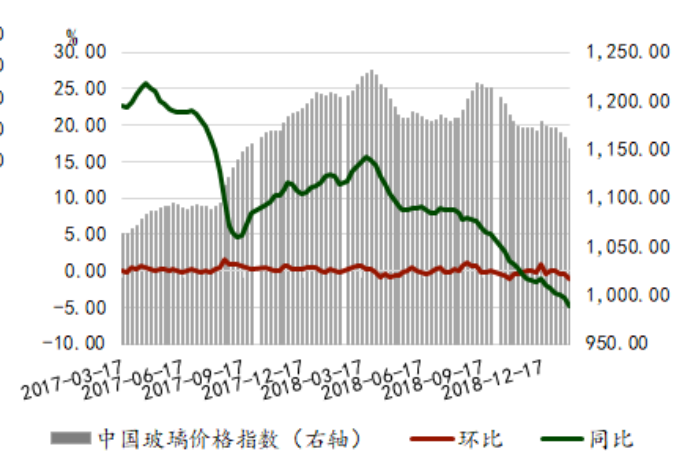


图 19：玻璃价格



数据来源：Wind、中财期货研究院

### 4.3 下游:

- **房地产销售:** 截至 1 月 25 日当周, 30 大中城市房地产销售面积 301.14 万平方米, 一二线城市成交量上升, 三线城市成交量下降。
- **土地供应:** 土地供应面积下滑至 317.38, 成交面积下滑至 330.77, 成交土地溢价率 10.6%。

图 20: 30 大中城市商品房销售面积

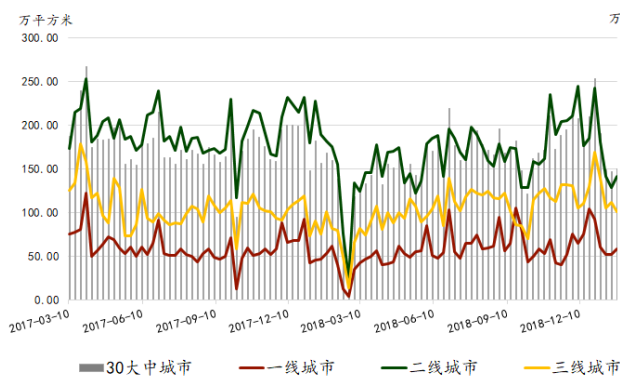
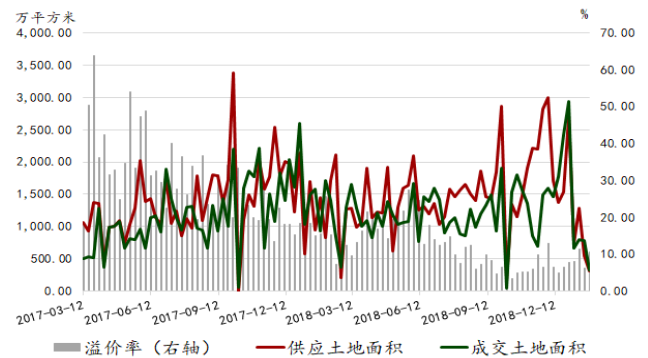


图 21: 土地供需情况



数据来源: Wind、中财期货研究院

## 五、海外宏观

欧元区 1 月 PMI 数据疲软, 英国脱欧没有实质性进展。美国政府终于暂时结束停摆, 但 2.15 日有再次关门的风险。总体来看, 全球各国政治不确定性并未降低。

### 5.1 美国: 制造业回暖, 美国政府暂时终止停摆

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 上升至 54.9, 制造业景气度回升。上周, 特朗普签署临时开支法案, 美国政府终于结束停摆, 重新开门至 2 月 15 日。此后是否再度停摆仍取决于特朗普与国会关于边境墙问题的协商结果。有关消息称, 幕僚长正在了解美国政府关门至 3, 4 月份的影响情况。美国内部不确定性并没有因此次暂时妥协而降低。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_14426](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14426)

