



宏观经济日报

2017年1月20日星期五

【今日主题】

2016年GDP增长情况及对资产价格影响简析.....2

【全球股市】.....4

【全球债市】.....5

【南华指数】.....7

免责声明.....10

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

章睿哲

助理研究员

010-63151317-852

zhangruizhe@nawaa.com

2016年GDP增长情况及对资产价格影响简析

2016年四季度国内GDP增长6.8%，全年增长6.7%，与2015年6.9%的增速相比下降了0.2个百分点，降幅大幅缩窄，反映2016年国民经济运行有所企稳。全年固定资产投资累计增长8.1%，比2015年下降1.9个百分点，降幅缩窄了3.8个百分点；社会消费品零售总额累计增长10.4%，增速与2015年相比下降0.3个百分点；出口总额下降2%，降幅与2015年相比还扩大了0.2个百分点，三驾马车之一出口的拖后腿效应越发明显。

具体投资结构方面，2016年固定资产投资增速下降有所放缓，房地产投资增速为6.9%，比2015年上升了近6个百分点，基建投资增长15.71%。增速比2015年下降1.6个百分点，可见房地产投资增速上升是2016年固定资产投资略为企稳的主要原因。分企业类型来看，2016年国有及国有控股企业投资增长了18.7%，比2015年增加了7.8个百分点；1-11月，私营企业投资增长10.1%，增速比2015年同期下降了3.5个百分点，可见2016年国企托底投资增速的情况非常明显。分行业来看，2016年投资增速有所上升的行业分别是房地产业、租赁和商务服务业、科学技术研究、公共设施管理业、教育和文娱行业，除此之外的其他行业投资增速均出现不同程度的下滑，说明固定资产投资方向已经逐渐向第三产业和服务业转移，这对于国民经济增长来说是一个较为乐观的因素。

从整体情况来看，我们并不认为经济结构有明显改善。一方面，投资增速尽管有所企稳，但主要是房地产和国企投资在托底，经济增长的效益并没有明显改善；另一方面，尽管2016年全年最终消费支出对GDP的贡献率将达到70%以上，而资本形成的贡献大概率会下降到35%以下，但是消费与投资的结构转变并非此消彼长，而是消费增速的下滑没有投资下滑那么快，所以给人一种经济结构转变的错觉。从2008年至今，投资增速累计下降了18.5个百分点，而消费增速下降了11.2个百分点，消费的增长也处于持续下滑趋势中，只不过降幅没有投资那么大。

消费的增长乏力，主要是受企业利润和居民收入增长之间相对关系的影响。一直以来，居民可支配收入实际增速都低于工业企业的利润增速，这说明30多年的经济增长中，居民部门分享的蛋糕份额是很小的。考虑到服务业利润增速远高于工业，所以实际上居民收入增速与企业利润相比要更低。2014年9月份之后，居民收入增速开始超过工业企业利润增速，但这也不是因为居民收入在加速增长，而是企业利润在加速下滑。2016年6月份之后，工业企业利润增速又开始持续超过居民收入，2016年全年居民人均可支配收入累计增长6.3%，增速比上年同期下降了1.1个百分点。可见居民收入增长乏力是消费增速下滑的主要原因，而房价高企又进一步抑制居民的长期消费潜力，这反过来又会制约企业利润的增长，这也是经济结构转变困难的主要原因之一。

从宏观经济对资产价格走势的影响来看，股市方面，经济增速企稳但复苏

疲弱,尤其结构转型困难是股市难以大涨的主要原因,尽管目前通胀有所抬头,但只有在价格上涨预期带动企业全面增加投资、居民收入增长带动消费增加的情况下,股市才有上涨的坚实基础,因此我们认为 2017 年股市仍然不具备大涨的基础;债市方面,前三季度经济探底、四季度小幅转暖与通胀抬头是债市由牛转熊的根本原因,在 2017 年防控金融风险和货币供给收紧的情况下,债牛难再现;楼市方面,目前商品房价格增速下降乃至负增长的趋势较为明显,而且这一趋势仍将持续,但考虑到此次上涨周期中销售端向投资端传导的滞后性,2017 年房地产投资未必会大幅下降;商品方面,2016 年工业品的上涨,以与房地产和汽车生产有关的品种涨幅为最。受销售大幅增长的影响,房地产投资与汽车产量与 2015 年相比确有明显上升,因此带动了煤炭和钢材的需求,而钢材煤炭企业又恰好是去产能和环保停产的重点,所以 2016 年商品的疯涨是供给和需求两方面共同作用的结果,缺少哪一方面都无法刺激商品如此之大的涨幅。展望 2017 年,改革决定了商品的供给面因素不会有太大改变,因此价格存在一定的支撑,但是需求仍存在较大的不确定性。我们认为 2017 年商品、尤其是黑色系品种走势的波动性将会增大,不会再出现像 16 年一样的明显上涨趋势,而是随着季节性需求和供给侧改革的节奏而宽幅震荡。

图 1、GDP 季度走势

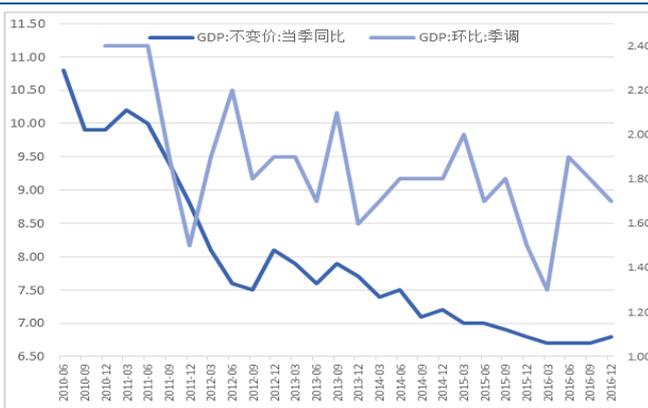


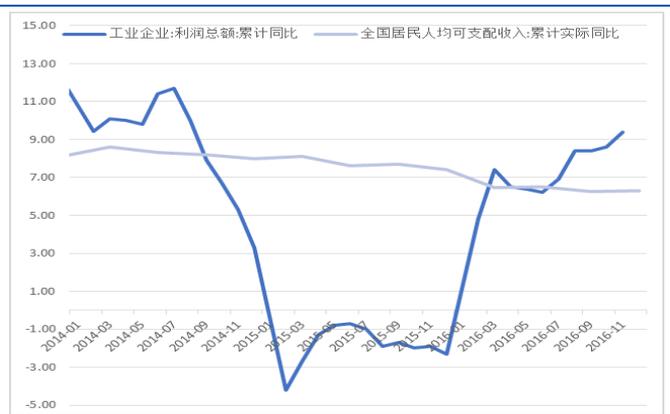
图 2、固定资产投资具体情况



图 3、投资与消费增速的对比



图 4、居民收入与企业利润增长的对比

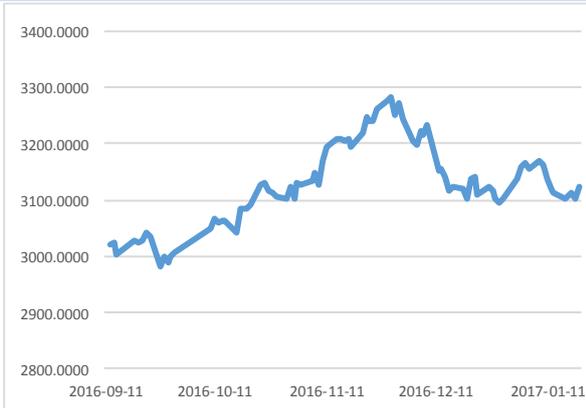


资料来源:WIND 资讯 南华研究

【全球股市】

2017年1月20日

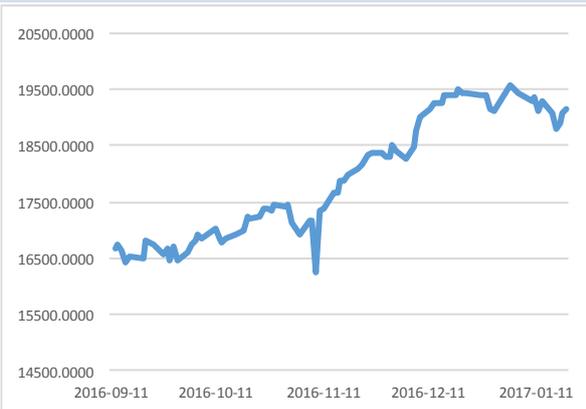
上证综指



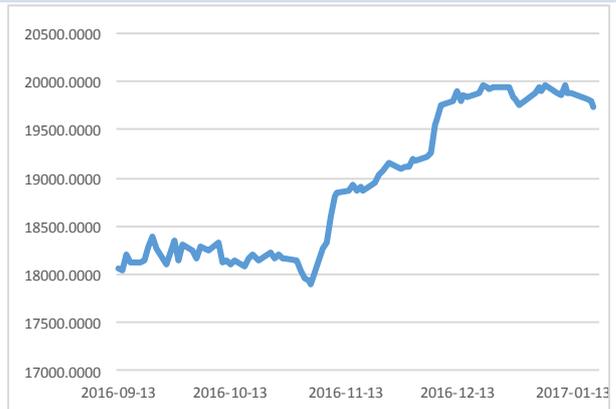
恒生指数



日经 225



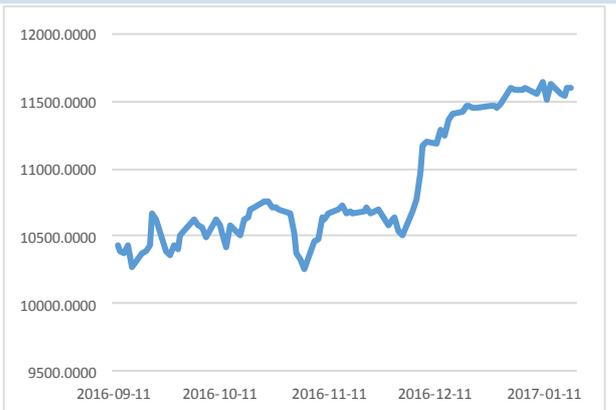
道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

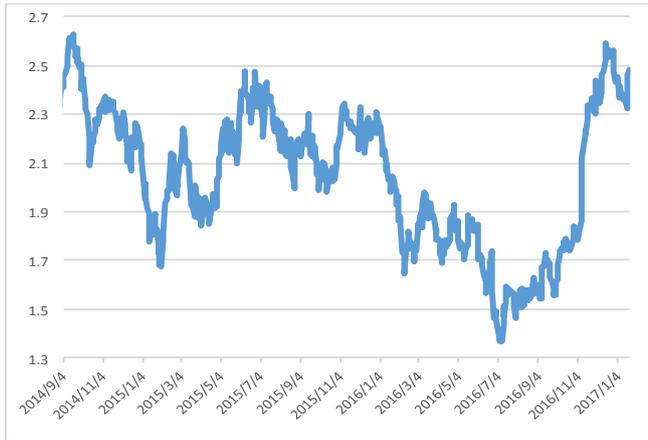


资料来源: WIND 南华研究

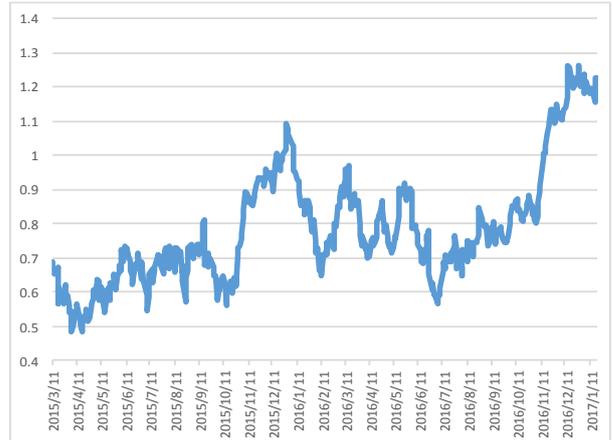
【全球债市】

各国国债收益率 2017 年 1 月 20 日

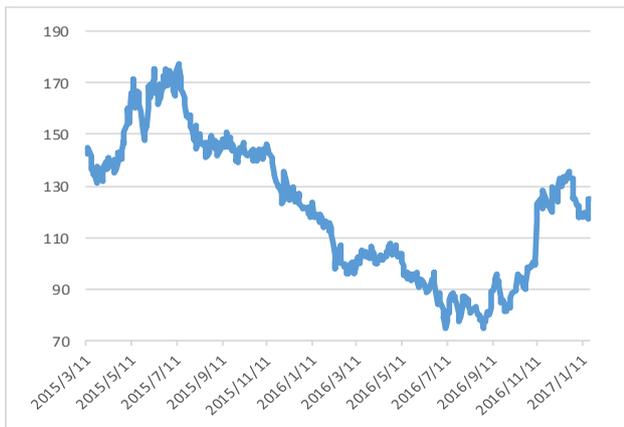
US10YT



US2YT



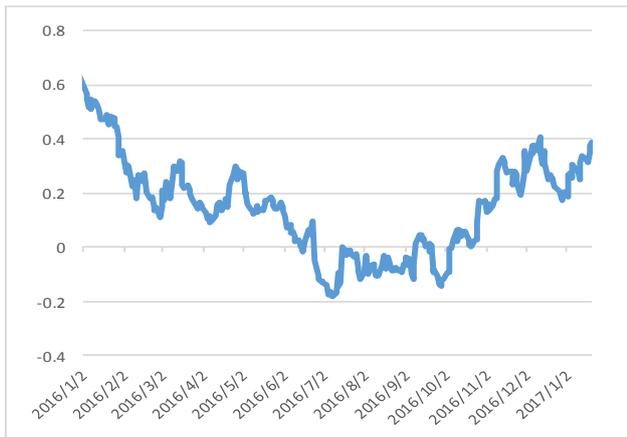
US10US2



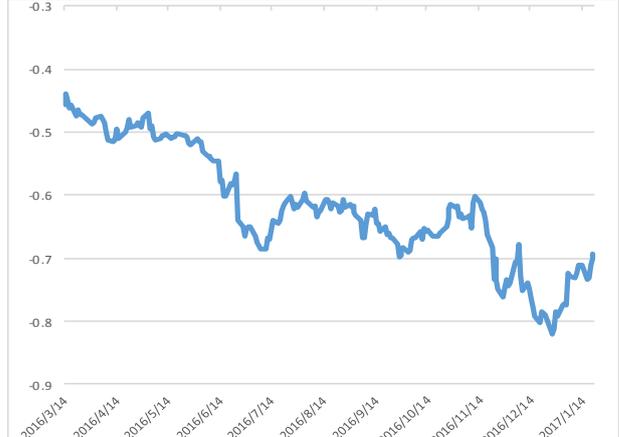
JP10YT



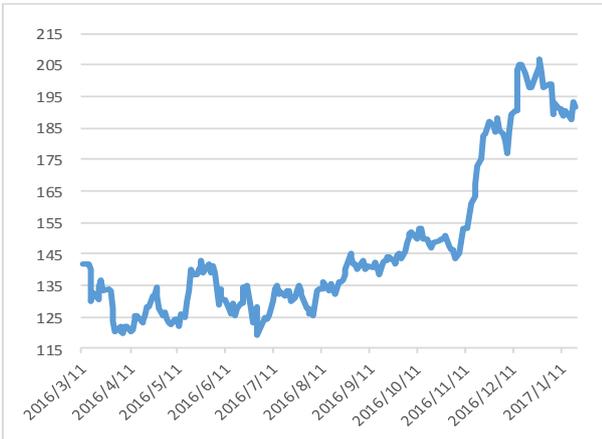
DE10YT



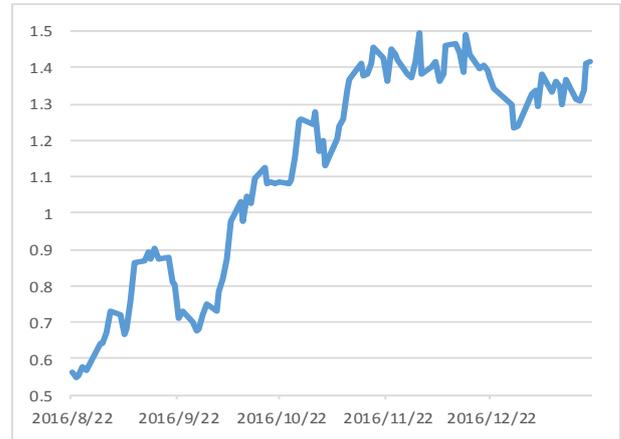
DE2YT



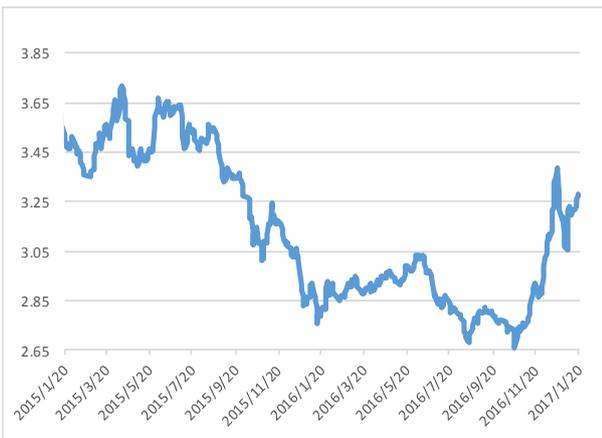
US2DE2



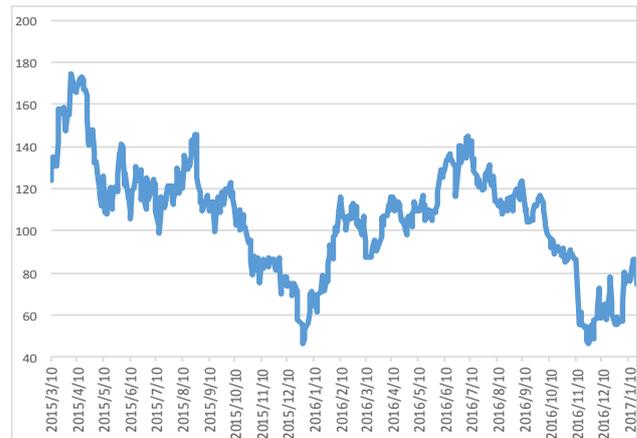
GB10YT



CN10YT



CN10US10



资料来源: Thomson Reuters 南华研究

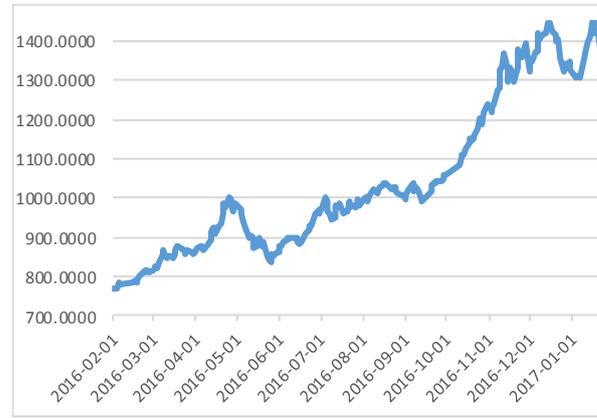
【南华指数】

● 2017年1月20日

南华商品期货综合指数



南华能源化工指数



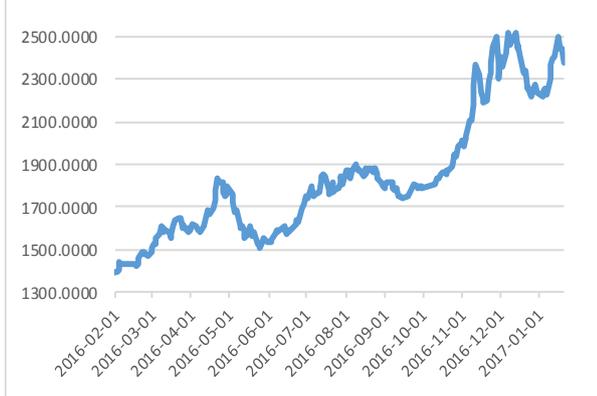
南华工业品指数



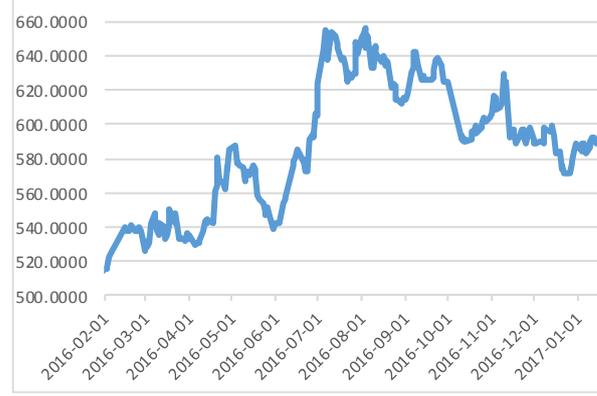
南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net