

研究报告

中国：2016 年第三季度 GDP 稳步增长，符合预期

经济活动继续趋稳

中国于周三（10 月 19 日）上午公布了中国 2016 年第三季度 GDP 报告，同比增长 6.7%，与本年度第一季度和第二季度的增速持平。该结果正好与我们的看法以及彭博资讯调查预测值相一致。虽然这是 7 年多来的最慢增速，但其仍然在中国第十三个五年规划期间（2016–2020 年）的官方增速目标范围 6.5–7.0% 内。分季度看，经济增长势头依然可观，2016 年第三季度环比增长 1.8%，略低于第二季度环比增长 1.9%（较之前的报告值 1.8%略有向上修正），但远高于第一季度环比增长 1.2%。分产业看，第三产业（服务业）维持上升势头，同比增长 7.6%（2016 年第二季度同比增长 7.5%），领先于第二产业（制造业）的 6.1%同比增幅（2016 年第二季度同比增长 6.3%）。

该季度的其他数据发布也反映经济活动趋稳。9 月份零售销售同比增幅从 8 月份的 10.6%上升至 10.7%。9 月份工业生产增速低于预期，同比增长 6.1%，而 8 月份为 6.3%，但其数据与乏力的中国制造业采购经理人指数（PMI）基本相符。2016 年第三季度官方 PMI 和财新 PMI 都徘徊在 50 以上。9 月份城市固定资产投资（FAI）同比增速小幅上升至 8.2%，符合预期，而之前两个月的同比增速均为 8.1%，这表明固定资产投资放缓可能已触底，可能还存在一些加快扩张的空间，尤其是基础设施（交通/公用事业）以及房地产相关投资方面。

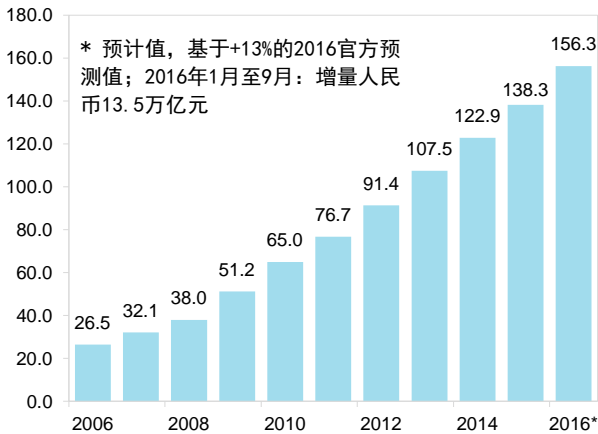
2016 年第四季度 GDP 增长很可能会保持稳定

由于第三产业（服务业）的增长势头应该会继续领先并缓冲制造业可能带来的缺口，我们仍然看好中国在 2016 年第四季度和 2017 年的经济增长前景。此外，信贷活动仍保持正常，这将为第四季度经济增长提供支持。

信贷创造仍保持正常，以实现 2016 年社会融资总量增长 13%的官方目标。年初至今（截至 2016 年 9 月），融资总额增加了 13.5 万亿元，如果全年预计可以实现 18 万亿元的融资总额增量，那么 2016 年第四季度仍需增加大约 4.5 万亿元的融资。当然在目前焦点集中于中国金融系统中的债务和杠杆的情况下，这种信贷创造的速度可以维持多久。随着中国经济的继续转型和改革，以及城市化水平进一步提升，这种信贷创造的速度目前很可能仍然存在。

中国：融资总额

人民币万亿元，年底余额

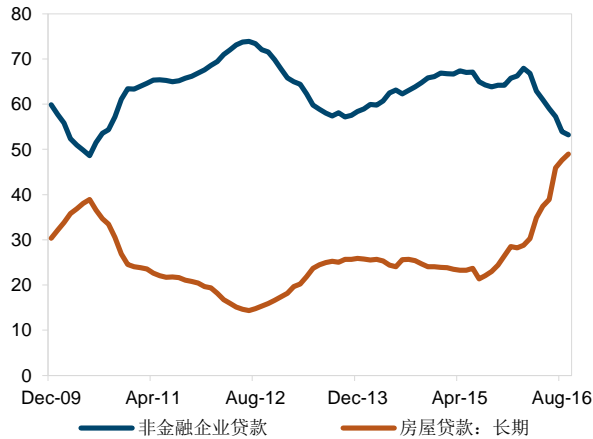


数据来源：CEIC; 大华银行全球经济市场研究部

深入分析该项数据，9 月份新增贷款 1.22 万亿元，高于预期的 1 万亿元和前值 0.95 万亿元增幅。贷款部门占融资总额的大部分，而 9 月份同比增速也较快，为 1.72 万亿元，较 8 月份的 1.47 万亿元大幅增长，远高于预期的 1.39 万亿元。这些数字可能再次引发了中国正在面临债务危机的担忧。然而，如下图所示，自 2015 年以来，除了企业外，家庭的信用需求出现了明显的变化。这种镜像模式反映了中国经济的转型和重组。也就是中国经济正在向消费型经济转变。值得注意的是这种转变如果处理不当，则很可能会再次给中国在未来数年的下一次债务担忧埋下种子。

中国：新增贷款的用途

占新增贷款的份额 (%)；12个月期



数据来源：CEIC、大华银行全球经济与市场研究部预测

基于潜在的增长势头和政策支持，我们预计中国 2016 年全年增长率不会显著偏离我们的预测值 6.7%，这意味着第四季度 GDP 增长率应会达到 6.7%。至于 2017 年，我们预计经济扩张步伐会略有减速，至 6.6%，主要为去杠杆化的风险因素。虽然中国仍面临重重挑战，如居高不下的私人部门债务和杠杆、不断攀升的房价、工业产能过剩和资本外流等，但我们认为这些难题基本上都是可控的。

降低了政策宽松概率

由于经济活动数据趋稳，对债务和杠杆存在担忧，以及房价又出现了上涨的迹象，中国人民银行的政策很可能会趋向谨慎的态度，因此我们预计年末前央行最多只会降息一次和降准两次，而宽松政策的可能性也会与日减少。

十一黄金周假期已结束，市场重新开放后人民币兑美元已跌破 6.70 关口，尽管人民币自 10 月 1 日起已经“入篮”。应该注意的是，人民币贸易加权指数 (NEER) 的采用和 G20 公报对外汇的评论已降低了人民币大幅贬值的风险。尽管如此，我们目前仍然保持美元兑人民币汇率在 2016 年年底为 6.68 以及 2017 年年中为 6.65 的预测。考虑到近期内只有美联储加息被定价，当前的美元强势似乎有些过度，所以即使该货币对当前徘徊于 6.74 附近，我们暂时维持美元兑人民币汇率预测。

中国：利率和存款准备金率预测

	2016年 第一季度	2016年 第二季度	2016年 第三季度	2016年 第四季度	2017年 第一季度	2017年 第二季度	2017年 第三季度	2017年 第四季度
1年期贷款基准利率	4.35	4.35	4.35	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10
1年期存款基准利率	1.50	1.50	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
存款准备金率	17.00	17.00	17.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00

数据来源：大华银行全球经济与市场研究部

中国的主要宏观数据

	2014年	2015年	2016年 第一季度			2016年 第二季度			2016年 第三季度		
实际GDP增速 (年比增速%)	7.3	6.9	6.7			6.7			6.7		
实际GDP增速 (季调后的季比增速%)	-	-	1.2			1.9			1.8		
除非特别注明，所有变化 均为同比变化(%)	2014年	2015年	Jan-16	Feb-16	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Aug-16	Sep-16
工业产值	8.3	6.1	--	--	6.8	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1
国家统计局制造业PMI	50.1	49.7	49.4	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4
财新 - Markit 制造业 PMI	49.6	48.2	48.4	48.0	49.7	49.4	49.2	48.6	50.6	50.0	50.1
CPI	2.0	1.4	1.8	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9
PPI	-1.9	-5.2	-5.3	-4.9	-4.3	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1
出口额(以美元计算)	6.0	-2.6	-11.2	-25.4	11.5	-1.8	-4.1	-4.8	-4.4	-2.8	-10.0
进口额(以美元计算)	0.7	-14.4	-18.8	-13.8	-7.6	-10.9	-0.4	-8.4	-12.5	1.5	-1.9
贸易平衡(十亿美元)	380.1	602.4	63.3	32.6	29.9	45.6	50.0	47.9	50.2	52.0	42.0
新增贷款(十亿人民 币, 增加)	9,781.5	11,720.0	2,510.0	726.6	1,370.0	555.6	985.5	1,380.0	463.6	948.7	1,220.0
融资总量(十亿人民 币, 增加)	16,413.4	15,410.0	3,475.8	831.2	2,393.1	780.9	677.0	1,647.9	479.1	1,469.7	1,720.0
M2 货币量	12.2	13.3	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5
年初至今城镇固定资 产投资变化率%	15.7	10.0	10.2	10.2	10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2
零售销售	12.0	10.7	--	--	10.5	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7

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

外汇展望

外汇展望	2016年 10月19日	2016年 第四季度末	2017年 第一季度末	2017年 第二季度末	2017年 第三季度末
美元兑日元	103.8	106	109	110	111
欧元兑美元	1.099	1.10	1.09	1.09	1.08
英镑兑美元	1.230	1.28	1.24	1.22	1.20
澳元兑美元	0.769	0.76	0.78	0.80	0.80
纽元兑美元	0.723	0.73	0.75	0.75	0.76
美元兑新元	1.386	1.38	1.41	1.42	1.41
美元兑马来西亚林吉特	4.186	4.15	4.10	4.08	4.00
美元兑印尼盾	13,017	13,200	13,300	13,400	13,300
美元兑泰铢	34.96	35.5	35.8	36.0	36.3
美元兑菲律宾比索	48.17	46.0	45.0	43.0	41.0
美元兑印度卢比	66.73	68.9	70.4	71.9	70.5
美元兑台币	31.54	31.8	31.5	31.2	31.4
美元兑韩元	1,124	1,150	1,160	1,170	1,160
美元兑港元	7.76	7.80	7.80	7.80	7.80
美元兑人民币	6.742	6.68	6.66	6.65	6.63

数据来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部



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。