

补短板政策下基建投资增速年内首度回升

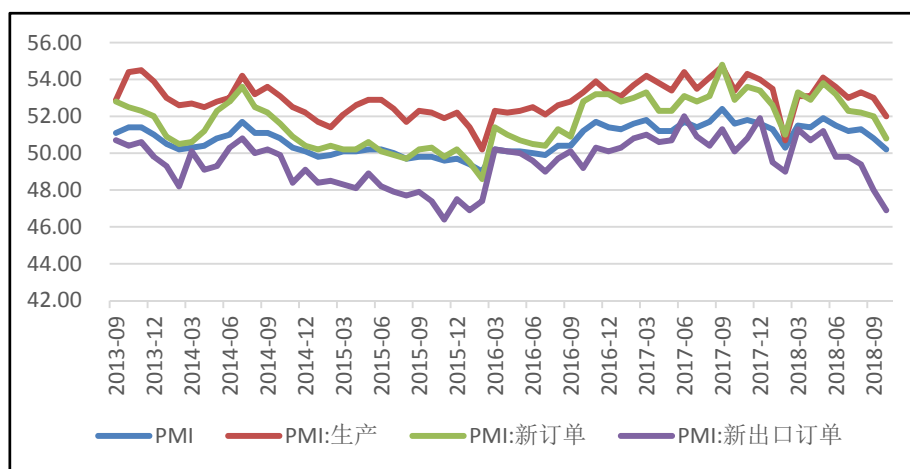
研发部/ 孙田原

摘要： 2018 年 10 月，我国制造业 PMI 继续下滑，新订单指数受中美贸易战影响持续处于收缩区间，但在各项政策支持下，工业增加值、发电量以及投资增速等各项生产端、需求端数据均有所回升。前两月地方政府专项债加速发行后，10 月地方政府专项债发行规模回归常态，表外融资继续收缩导致整体新增社融同比大幅下降，未来在基建补短板及支持民营企业发展的政策下，信贷和债券融资有望得到一定提升，但后期社融的回升幅度料较为有限。

一、供需两端数据有所好转，基建投资增速首度回升

2018 年 10 月，我国制造业 PMI 指数为 50.2%，较上月下降 0.6 个百分点，分项来看，各主要指数均出现下降，其中生产指数为 52.0%，较上月下降 1.0 个百分点；新订单指数为 50.8%，较上月下降 1.2 个百分点；新出口订单指数为 46.9%，较上月下降 1.1 个百分点，已连续五个月低于枯荣点。

图表 1 我国制造业 PMI 走势（单位：%）



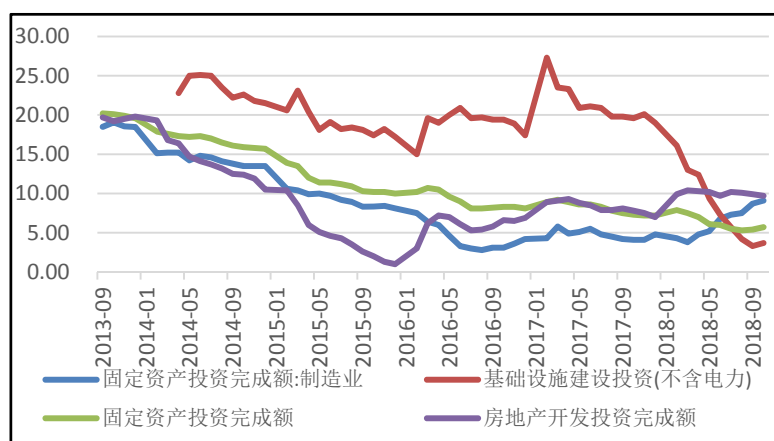
数据来源：Wind，新世纪评级整理

生产端，2018 年 10 月，我国工业增加值同比增速为 5.9%，较上月的 5.8% 上升 0.1 个百分点，高技术产业增加值当月增速为 12.4%，比上月上升 1.2 个百分点；10 月当月我国发电量增速为 4.8%，较上月上升了 0.2 个百分点。生产端数据整体较上月有所回升，但由于 PMI 近月来持续下滑，特别是出口订单指数持续处于收缩区间，生产端增速能否保持持续回升有待继续观察。

需求端，投资增速有所回升。1-10 月我国固定资产投资额累计增速为 5.7%，增速较上月回升 0.3 个百分点，继 9 月后连续第二个月出现回升。分项来看，基建投资增速出现今年以来首次回升，1-10 月不含电力的基础建设投资累计增速

为 3.7%，较上月回升 0.4 个百分点；制造业投资增速继续领先于整体增速，增长态势良好，1-10 月制造业投资累计增速为 9.1%，较上月上升 0.4 个百分点；房地产投资增速略有下滑，1-10 月房地产投资增速为 9.7%，较上月下降 0.2 个百分点。在 8 月以来陆续推出加大、加快基建补短板力度的各项政策之后，具体效果于 10 月份开始显现，后期伴随着基建补短板项目的持续推进，基建投资增速有望继续回升并带动整体投资增速回升。

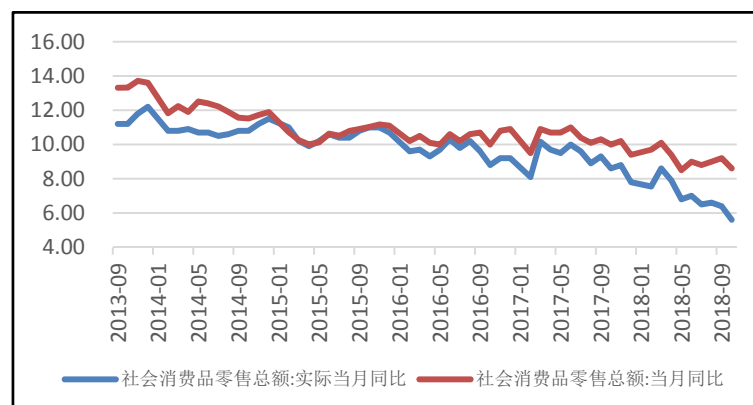
图表 2 我国固定资产投资累计增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

消费方面，10 月我国社会消费品零售总额同比增长 8.6%，增速较上月下降 0.2 个百分点，扣除价格因素后实际增速为 5.6%，较上月下降 0.8 个百分点，说明增速受价格因素影响较大。从分项来看，汽车消费仍然是拖累整体消费增速的主要原因，但下降幅度有所收窄，10 月汽车消费同比下降 6.4%，较上月收窄 0.7 个百分点；石油及制品消费同比增长 17.1%，是分项中增速最高的一项。10 月消费增速下降主要是因为中秋假期错位的原因。1-10 月我国社会消费品零售总额同比增长 9.2%，较 1-9 月的 9.3% 小幅放缓 0.1 个百分点，随着十月份调降个人所得税的落地，后期消费增长有望获得支撑。

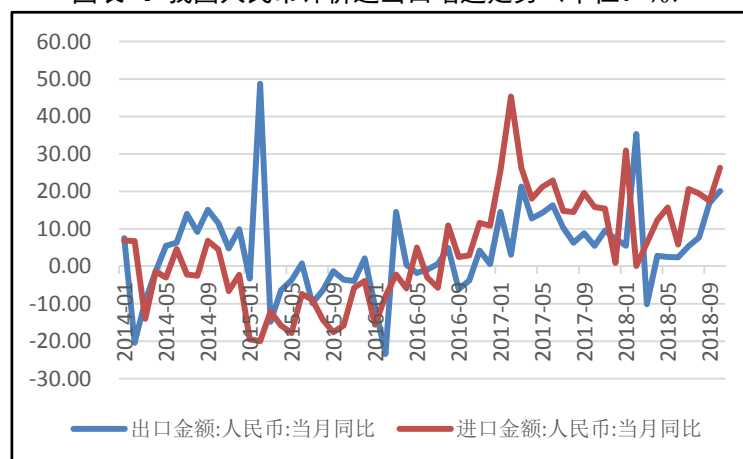
图表 3 我国社会消费品零售总额增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

进出口方面，10 月份进出口金额增速双双出现明显增长，人民币计价出口金额同比增长 20.1%，进口金额同比增长 26.3%，出口与进口增速分别较上月上升 3.2 个百分点和 8.8 个百分点。10 月份出口增速明显增长的主要原因是俄罗斯、巴西等新兴经济体以及港台地区的出口增速出现明显上升，未来能否维持较高增速仍需关注新兴经济体需求能否持续回升。

图表 4 我国人民币计价进出口增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

10 月，美元兑人民币中间价处于 6.90-6.96 的区间波动，基本处于年内最低水平；截至 2018 年 10 月末，我国外汇储备为 30530.98 亿元，较 9 月减少 339.27 亿元。人民币汇率近期持续处于低位，但考虑到外汇储备充裕，国内各项宏观政策也在合力稳定经济增长，我国对抗外部风险冲击的能力相对较强，同时较低水平的汇率也对出口的增长有一定的带动作用。

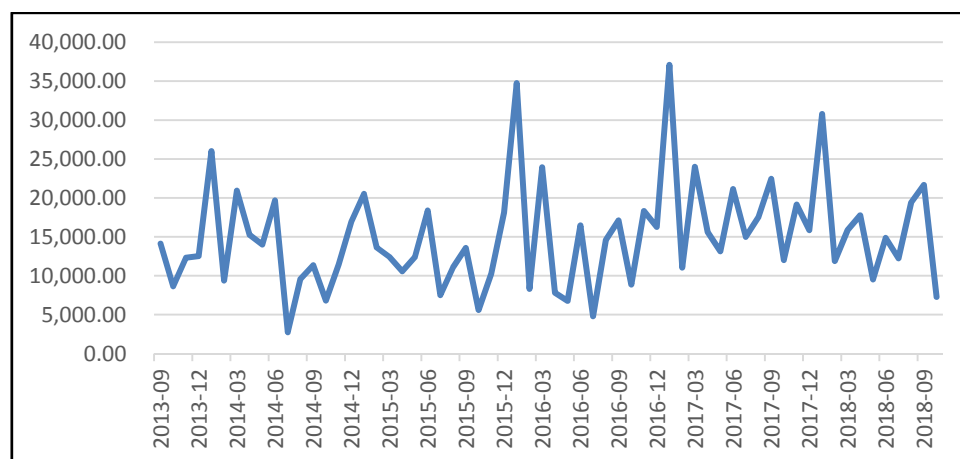
二、社融增速明显下降，贷款同比微增

10 月新增社融规模同比下降明显，我国新增社会融资规模为 7228 亿元，同比大幅下降 39.3%。从新增融资的构成上来看，上月对新增社融产生主要拉动作用的地方政府专项债 10 月新增规模大幅减少，同比减少 34.0%，环比大幅减少 88.3%；对实体经济发放的人民币贷款增加 7141 亿元，同比增长 7.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 800 亿元，同比多减 756 亿元；委托贷款减少 949 亿元，同比少增 992 亿元；信托贷款减少 1273 亿元，同比少增 2292 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 454 亿元，同比少增 467 亿元；企业债券融资 1381 亿元，同比减少 6.8%；股票融资 176 亿元，同比下降 70.8%；存款类金融机构资产支持证券融资 188 亿元，同比增长 207.5%；贷款核销 445 亿元，同比增长 64.2%。

银行贷款方面，10 月新增人民币贷款 6970 亿元，同比增加 5.1%，增速继续放缓。从贷款结构上来看，10 月居民中长期贷款新增额为 3730 亿元，同比增长

0.5%；居民短期贷款增加 1907 亿元，同比增加 141.1%；企业中长期贷款新增额为 1429 亿元，同比下降 39.6%；企业短期贷款减少 1134 亿元，同比多减 1121 亿元；票据融资新增 1064 亿元，同比多增 1142 亿元。

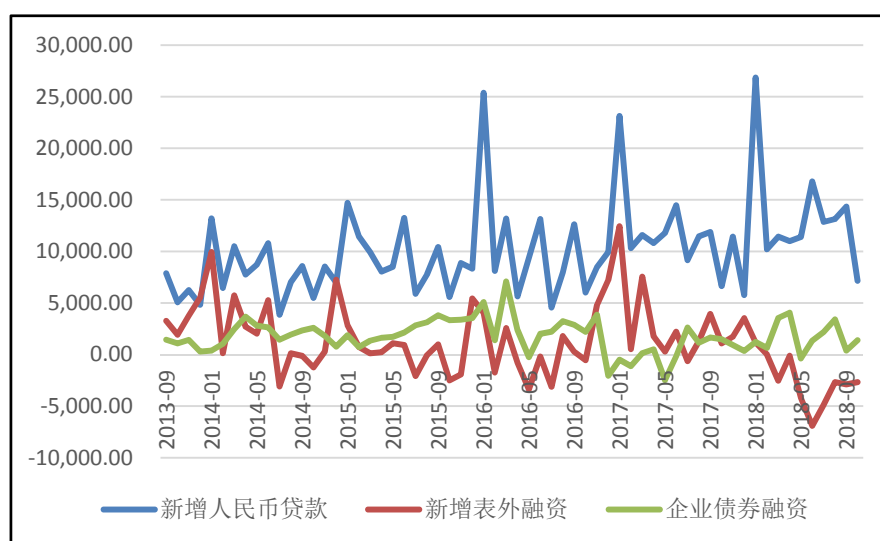
图表 5 我国新增社会融资规模走势（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

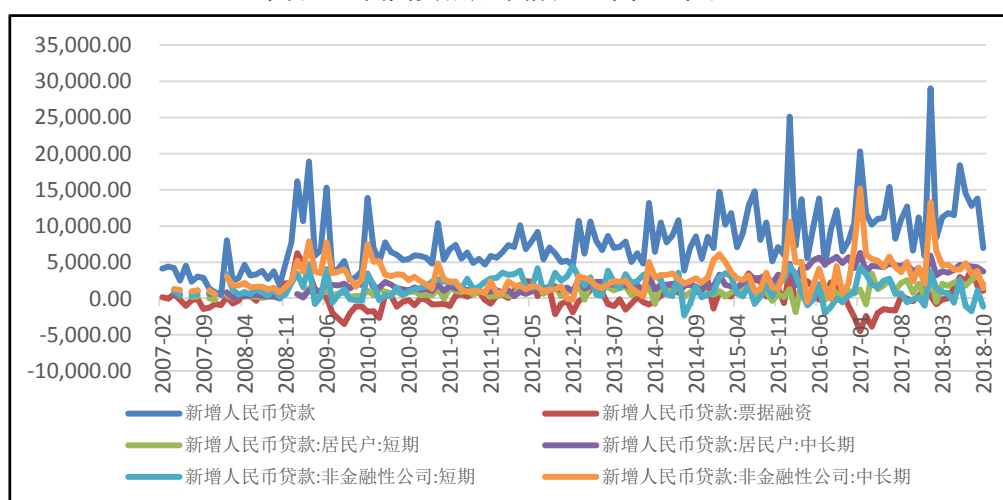
10 月当月，新增人民币贷款仍为新增社融的主要支撑；地方政府专项债在经历了 8、9 两月的加速发行后年内额度已基本用尽，10 月发行规模大幅减小，预计年内均将处于低位；表外融资规模继续缩小，10 月委托贷款、信托贷款及未贴现银行承兑汇票合计同比少增 3750 亿元，仍是拖累新增社融的主要原因。同时银行贷款中，居民贷款仍然是支撑整体信贷增速的主要动力，企业新增贷款整体出现负增长。由于地方政府专项债年内额度用尽以及表外融资的持续压缩，未来新增社融增速仍将面临压力，但在近期推出民企债券融资支持工具、地方支持民营经济发展政策以及基建补短板政策的支持下，债券融资以及银行信贷增速或将有所上升，新增社融增速或将有所回升。

图表 6 我国新增社会融资规模分项情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

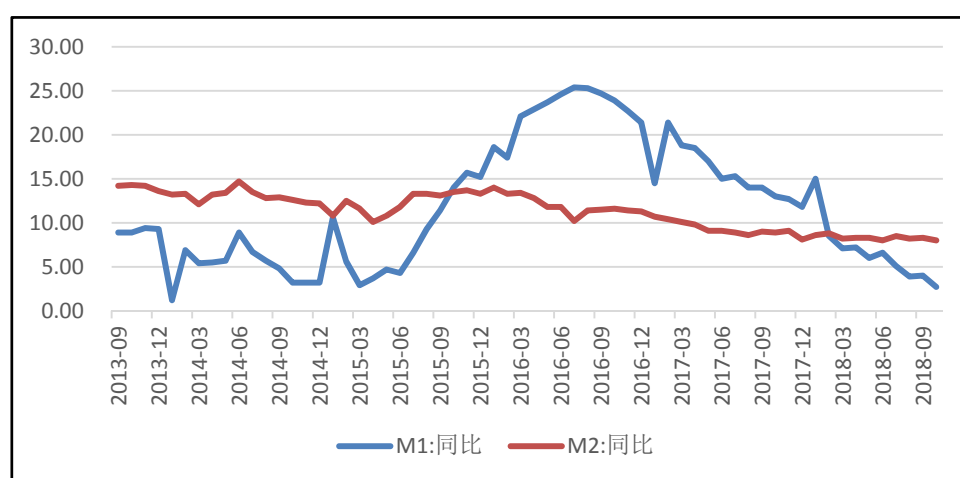
图表 7 我国贷款分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

2018 年 10 月，我国 M1 同比增速为 2.7%，环比下降 1.3 个百分点；M2 同比增速为 8.0%，环比下降 0.3 个百分点。银行体系内货币创造能力依然处于较弱状态，而 M1 与 M2 的剪刀差持续扩大，也体现了当前企业投资意愿较弱或现金流较为紧张的问题。

图表 8 我国货币投放增速情况（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

三、总结与展望

2018 年 10 月，我国制造业 PMI 指数继续回落，新出口订单指数持续处于收缩区间，但工业增加值、发电量增速及投资等供给和需求端数据均向好，基建投资增速年内首次回升，前期基建补短板各项政策的效果开始显现；当月消费受中秋假期错位影响增速有所下降，但累计增速表现仍相对平稳，后期再个税改革实施下有望获得支撑。由于新兴经济体需求增加，10 月出口增速显著上升，若新兴经济体需求能维持较高水平，将可一定程度上抵消中美“贸易战”带来的不利影响。人民币汇率近期维持在较低水平，但考虑到外汇储备充裕，国内各项宏观政

策也在合力稳定经济增长，我国对抗外部风险冲击的能力相对较强，同时较低水平的汇率也对出口的增长有一定的带动作用。

10 月，由于地方政府专项债发行额度用尽以及表外融资的持续压缩，新增社融同比大幅减少。信贷方面在当前银行的风险偏好下也没有大幅上升，未能支撑社融，未来随着基建补短板以及支持民营企业的相关政策落地，信贷及债券融资有望得到一定的提振，新增社融降幅或将收窄，但回升幅度料较为有限。