

新动力日益增强 新活力不断释放

2017年我国经济延续了稳中有进、稳中向好的发展态势，整体形势好于预期：得益于全球经济复苏与外贸环境转好，净出口对增长贡献由负转正；消费积极稳健，消费转型升级逐步推进；投资虽受去杠杆影响增速有所下滑，但服务业快速发展，在互联网、移动支付、新能源等带动下经济新动能表现积极。请看市场人士的相关解读——

经济从高增速转向高质量

星石投资首席策略分析师 刘可



刘可
星石投资首席策略分析师

2018年，中国经济的全球价值、估值的全球优势、资金的全球流动这三大因素将开启A股“高质量增长”的全球配置时代

经济金融实现协调发展

中国民生银行首席研究员 温彬



温彬
中国民生银行首席研究员

在过去的一年里，金融业深入学习贯彻党的十九大精神，回归本源，促进经济金融协调发展，推动经济高质量发展

2017年全年中国GDP实现6.9%的增速，超出部分市场人士预期。且此次数据公布再次证实了中国经济质量的改善。

从2017年各项经济数据来看，中国经济已经从高速增长转向了高质量：第一，投资结构不断优化，高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长17.0%和8.6%，分别加快2.8个和4.2个百分点；第二，消费升级态势明显，全年全国网上零售额71751亿元，比上年增长32.2%，增速比上年加快6.0个百分点；第三，贸易结构进一步优化，机电产品出口增长12.1%，占出口总额的58.4%，比上年提高0.7个百分点。

展望2018年的宏观经济，经济总量仍有望保持平稳增长，在低库存、租赁市场的开发以及棚改货币化持续推进等的支撑下，房地产投资下滑幅度有限；在工业企业利润增加的带动下，制造业投资有望回升；在外围复苏的提振下，出口有望继续向好；消费对经济增长的贡献也将持续提升。

在去杠杆的大背景下，预计2018年货币政策难有大幅放松，预计市场利率仍将在高位维持较长时间。预计未来财政政策将更加有效，财政支出不断优化，将更多地支持实体经济和支持改革的方面倾斜。

从资本市场看，随着中国经济从高速增长转变为高质量增长，将不断提升中国资本市场的投资价值。同时，伴随着中国资本市场开放力度不断加大，加上中国资本市场的估值优势，预计将有更多外资流入A股。

因此，在这样的背景下，2018年，中国经济的全球价值、估值的全球优势、资金的全球流动这三大因素将开启A股“高质量增长”的全球配置时代。

星石认为，2018年A股市场的投资思路将从价值股转向价值成长股，从垄断性行业的龙头企业逐步扩散到竞争性行业的龙头企业。

(本报记者 周琳整理)

2017年，我国供给侧结构性改革深入推进，经济结构持续优化，新动能对经济拉动作用显著增强。在过去的一年里，金融业深入学习贯彻党的十九大精神和全国金融工作会议要求，回归本源，促进经济金融协调发展，推动经济高质量发展。

2017年末，广义货币(M₂)、社会融资规模和人民币贷款分别同比增长8.2%、12%和12.7%，在货币增速放缓的背景下，社融和信贷继续保持平稳较快增长。银行部门一方面采取积极措施去杠杆，抑制理财、同业、委外等业务非理性扩张，防止脱实向虚；另一方面加大对实体经济支持力度，围绕“三去一降一补”支持供给侧结构性改革。在去产能方面，主动压降产能过剩行业信贷，优先支持先进制造业、战略性新兴产业、现代服务业发展，信贷结构不断优化；在去杠杆方面，成立债转股专营子公司，积极开展市场化债转股，降低企业杠杆率；在去库存方面，实行差别化信贷政策满足住房刚需，抑制房地产投资和投机；在降

成本方面，主动减费让利，切实降低企业融资成本；在补短板方面，大力发展普惠金融，支持民生改善和绿色发展。

金融稳则经济稳。党中央高度重视金融风险问题，2016年底召开的中央经济工作会议提出要把防控金融风险放到更加重要的位置。2017年11月份，国务院金融稳定发展委员会成立，形成了“一委一行三会一局”的金融监管架构，有利于加强金融监管协调，防范和化解金融系统性风险。人民币汇率形成机制进一步完善，实现了合理均衡水平上的双向波动。针对金融去杠杆，银行业继续完善MPA考核，先后将表外信贷和同业存单纳入考核范围，促使银行业资产和负债规模合理增长。银监会组织开展了“三三四十”等一系列专项治理行动，下大力气整治银行业市场乱象，取得阶段性成效。目前，银行业资本充足、风险可控、发展态势良好。

(本报记者 彭江整理)

高附加值产品出口增势良好

交通银行金融研究中心首席宏观分析师 唐建伟



唐建伟
交通银行金融研究中心首席宏观分析师

预计2018年出口增速将高于2017年，出口总额有望突破2014年的高点，再创历史新高。出口对经济增长将维持正拉动

新兴行业净利增速亮眼

兴业银行首席经济学家 鲁政委



鲁政委
兴业银行首席经济学家

极具新经济、新动能特点的A股高科技、创业型上市公司，助力我国经济释放新动力、新活力

2017年，中国经济增速结束2010年以来的持续回落态势，首次实现年度同比回升，其中出口回暖功不可没。

2017年，全年以美元计价的出口同比增长7.9%，不仅结束了此前连续两年的负增长，而且对经济增长的拉动变成2017年前三个季度0.3个百分点的正拉动。出口回暖成为支撑中国经济在2017年实现增速年度同比回升的最大亮点。

2017年我国出口能够恢复性增长，主要是全球经济温和复苏、“一带一路”倡议的稳步推进以及外贸稳增长效应显现等因素共同推动的。当然，2015年至2016年我国出口连续两年负增长带来的低基数效应，也在一定程度上抬高了2017年增速。

2018年，预计我国出口增速将在美国欧洲等主要经济体继续复苏的带动下回升。首先，主要贸易伙伴经济的改善将有利于我国出口的增长。其次，“一带一路”建设深入推进将拉动我国出口增长。

此外，出口结构的持续改善有利于提升我国出口的竞争力。2017年国内产业链长、附加值高的一般贸易出口增速高于整体增速2.6个百分点，比重也同比提升了1.3个百分点，表明我国出口的国际竞争力有所增强。同时部分高附加值的机电产品和装备制造产品出口保持良好增势，比如汽车出口增长27.2%，计算机出口增长16.6%，医疗仪器及器械出口增长10.3%，表明我国企业自主创新能力逐渐增强，国际竞争新优势逐渐显现，这有利于夯实我国出口稳定增长的基础。

预计2018年出口增速将高于2017年，出口总额有望突破2014年的高点，再创历史新高。出口对经济增长将维持正拉动。

不过，企业也要高度关注贸易保护主义可能对出口带来的负面影响。2018年不排除中美贸易摩擦显著加剧的可能性，这会导致我国出口增速回升的势头受挫，需要提前做好相应预案。

(本报记者 祝惠春整理)

国家统计局局长宁吉喆表示，2017年中国经济稳中向好、好于预期，经济活力、动力和潜力不断释放，稳定性、协调性和可持续性明显增强。而极具新经济、新动能特点的A股高科技、创业型上市公司，助力我国经济释放新动力、新活力。

从上市企业行业分布维度来看，截至2018年1月8日，创业板中共有711家上市公司，集中分布在计算机通信等新兴行业。具体来看，首先是计算机通信行业，占比最高，达到15.8%；其次是软件和信息通信技术服务业，占比为14.8%；再次为专用设备行业，占比达10.3%。

从营业收入增速维度来看，在2015年至2017年第三季度这近3年的时间里，营业收入增长最快的是电信广播行业，其营业收入增速达到143.3%；其次为租赁行业，营业收入增速达到134.2%；再次为批发行业，营业收入增速为123.9%。

从2017年前3个季度看，电信广播、批发、电力和热力行业的营业收入增速最高，分别达到294.6%、198.6%和94.6%。

从净利润增速角度来看，2015年至2017年第三季度近3年的时间里，创业板中净利润增速最高的行业是电信广播行业，增速达到163.1%；其次为电气机械行业，净利润增速为162.0%；再次为零售行业，增速达到154.8%。如果仅看2017年前3个季度，零售、电信广播和批发行业的净利润增速最高，分别达到434.0%、288.6%和189.5%。

总体来看，电信广播、租赁、商务服务、电气机械、计算机通信业、软件和信息技术服务业等是新经济的典型代表，极具新经济、新动能特点的上市公司是支撑2017年中国经济好于预期的动力之一，促进经济活力、动力和潜力不断释放。

(本报记者 温济聪整理)

居民消费潜力不断激发

瑞德证券亚洲公司首席经济学家 沈建光



沈建光
瑞德证券亚洲公司首席经济学家

今年年底人民币兑美元或小幅升值，资金大规模外流压力进一步减轻，外汇储备有望进一步回升，将推动供给侧结构性改革创造较好时间窗口

2017年，中国经济“成绩单”令人惊喜，罕见地实现了“三驾马车”同时发力。其中，得益于全球经济复苏与外贸环境转好，净出口对增长贡献由负转正；消费积极稳健，消费转型升级逐步推进；投资虽受去杠杆影响增速有所下滑，但服务业快速发展，在互联网、移动支付、新能源等带动下经济新动能表现积极，带动2017年中国经济增长超出预期。

尽管投资增速有所下行，但消费与净出口仍将支持2018年经济发展。从数据来看，2017年，消费对经济增长的带动基本稳定，全年社会零售总额增速为10.2%。与此同时，消费作为支持中国经济增长的重要动力，转型升级已然发生，网络消费、旅游消费、娱乐消费等欣欣向荣。例如，2017年的“双11”，“天猫”的成交金额达到1682亿元，全天支付总笔数达到14.8亿，交易覆盖全球225个国家和地区，再创新高。

更进一步，近年来中国在全球范围内的相对高速增长，也带动了同期居民收入

水平提升，激发了中国居民的消费潜力。以美国最大汽车公司通用的销售为微观例证，2007年该公司的销售来自美国的市场份额是中国的4倍，但去年该公司在华市场销量超过387万辆，中国市场连续7年成为其全球最大市场。

汇率方面，去年以来，在美元走弱的背景下，人民币贬值压力已经得到了明显释放。2018年初，美元仍然延续低迷走势，考虑到特朗普税改的中期隐忧，欧洲经济的强势复苏，以及欧洲政治风险的降低，预计2018年美元仍将保持弱势。相反，欧元区延续2017年的强劲走势，成为2018年的强势货币。在此背景下，人民币贬值压力将进一步缓解，得益于国内经济稳健，以及基于去杠杆的要求而不会放松的货币政策，也许今年年底人民币兑美元或小幅升值。资金大规模外流压力进一步减轻，外汇储备有望进一步回升，将推动供给侧结构性改革创造较好时间窗口。

(本报记者 祝惠春整理)

为制造业升级打下良好基础

交银施罗德基金首席策略分析师 马韬



马韬
交银施罗德基金首席策略分析师

高产能利用率、低资产负债率提示工业企业升级的基础已经具备，制造业投资未来有望显著复苏

2017年，中国经济展现了极窄增长区间和极高价格弹性的组合。自2015年下半年供给侧结构性改革启动以来，中国实际经济增速在6.7%至6.9%之间窄幅波动，不仅扭转了2010年以来实际经济增速持续下滑的趋势，还将“稳中求进”的“稳”字体现得淋漓尽致。即使穿插了去产能、去杠杆、地产调控等诸多减量因素，净出口与居民消费仍撑起了固定资产投资波动极大背景下中国经济的韧性。叠加2011年以来就未曾见到过的4%以上的平减指数(名义GDP与实际GDP的比值)，2017年名义经济增速达到了近5年来的高点，这从量、价两个方面带动了企业盈利提升，也给证券市场带来了久违的暖意。权益类基金高到14%中位数的丰厚回报提振了居民的财产性收入，财富效应反过来也促进了居民消费能力的释放，经济结构变得更为完善。

2017年，中国经济还呈现了极低的广义货币供应量增速和极高的名义经济增速的组合。M₂广义货币供应量

增速与名义经济增速的差值，在2017年锐减到零以下。“实体热、金融冷”格局是2017年的一个鲜明特点，债市跌跌不休、股市二八分化以及楼市隐降降温都是流动性暗流退潮的结果。在防风险、去杠杆仍是未来经济工作首要任务的前提下，广义货币供应量增速保持低迷预计将是常态。对实体企业来说，办企业不如炒资产这一“脱实向虚”之风得到真切的纠偏。对普通居民来说，手里的钱更值钱了。

2017年中国经济的良好答卷为制造业升级打下了良好基础。2017年工业企业整体产能利用率已达到近77%，与该数据发布以来的最高点齐平，说明过剩产能的去化已见成效。同时，工业企业整体资产负债率回落至55%左右，达到历史低位。高产能利用率、低资产负债率提示工业企业升级的基础已经具备，制造业投资未来有望显著复苏。

(本报记者 周琳整理)