

强于预期，持续性值得观察

——2017 年年度宏观数据点评

事件：

2018 年 1 月 18 日，国家统计局公布了 2017 年宏观数据，全年国内生产总值 827122 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%，整体数据强于预期。分产业看，第一产业增加值 65468 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 334623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427032 亿元，增长 8.0%。

点评：

1、2017 年 GDP 增速同比增长 6.9%，回到了 2015 年的增速，比 2016 年增速高 0.2 个百分点。而 2015 年可比价仅为 68.9 万亿元，如今达到了 82.7 万亿，在高基数情况下获得如此大的增速实属不易。从三大产业拉动情况看，三大产业对 GDP 的贡献率分别为 4.8%、35.2%和 60%，第二产业的贡献率下降了 2 个百分点，第三产业的贡献率提升了 1.6 个百分点，总体看结构合理，体现了韧性。

2、工业增加值比上年实际增长 6.6%，增速比上年加快 0.6 个百分点。12 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%，略好于前值 6.1%。整体来看，价格依然是主导工业增加值行业的主要因素。

12 月液化天然气价格较上月上涨 28.6%，焦煤价格上涨 39.12%，推动采矿业与燃气生产及供应业增加值持续改善。具体来看，12 月份采矿业增加值增速较 11 月上升 0.8 个百分点，虽然依然处于负增长区间，但改善趋势依然可观；制造业同比增长 6.5%，略低于前值 6.8%，电力、热力生产和供应业 12 月增加值增速同比较 11 月增长 3.7 个百分点。“煤改气”背景下，燃气供暖不足使得居民转向用电供暖，当月发电量同比增速达到 6%，远超过上月的 2.4%。12 月工业增加值分行业看，表现居前的分别为医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业，同比增速分别为 13.1%、12.4%，10.7%，前值分别为 13.6%，15%和 10.1%，可见这些增速较快行业年底增速有一定滑落。

工业增加值全年增速较快完全受益于供给侧改革和工业品价格上升。

3、投资数据看，12 月固定资产投资完成额累计同比为 7.2%，虽然与前值齐平，但该数值为 17 年来的新低。

12 月制造业累计投资增速为 4.8%，相对前值 4.1%出现反弹。其中黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等高耗能行业投资降幅收窄；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速涨幅最高达 2 个百分点，总体来看制造业年末总体扩张，虽受供给侧改革和环保限产影响，但显示出一定韧性。

12 月房地产投资累计增速为 7%，较前值 7.5%有所下滑。房屋施工面积累计同比 3.0%，较前值下降 0.1 个百分点。商品房销售面积持续下滑，达到 2016 年以来的最低点，但销售额有所回暖。房地产去库存效果显著，12 月商品房待售面积累计同比减少 15.27%。

12 月基建累计投资增速为 14.93%，较前值下降 0.9 个百分点，从财政方面看，难以扭转下滑态势。

发布时间：2018 年 1 月 18 日

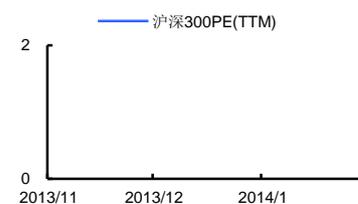
主要数据

上证指数/深圳成指	2115.85/7883.75
沪深 300	2295.58
上证总市值(亿元)	
上证流通市值(亿)	
上证市盈率	
深圳综合市盈率	

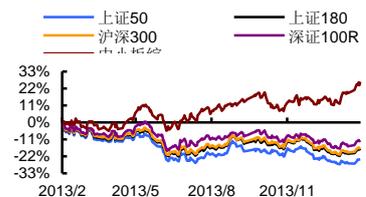
上证 A 股行情图



沪深 300PE(TTM)



主要 指数走势图



相关报告

联系方式

研究员： 郑旻
 执业证书： S0020514050001
 电话： (8621) 51097188-1933
 邮箱： zhengmin@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

12月民间投资的累计增速为6%，前值为5.65%，一改下半年持续下滑的颓势。其中东部地区的增速较大，从11月的8.2%上升到8.6%，只是离2017年上半年的数据仍有差距。在中央经济工作会议中曾强调2018年将促进民间投资合理增长，所以我们预计民间投资将趋稳。

4、2017年12月的社会消费品零售总额增速为9.4%，创出2004年2月以来的新低，全年波动在10%左右，较为平稳。分细项看，房地产相关消费品增速回升。12月家用电器和音像器材类、家具类、建筑及装潢材料类零售同比分别为8.7%、12.5%和5.2%，较前值分别增加0.3个百分点、0.6个百分点和1.6个百分点。同时房地产消费上升压缩当期消费也在情理之中。

5、2017年进出口总额277921亿元，比上年增长14.2%，扭转了连续两年下降的局面。其中，出口153318亿元，增长10.8%；进口124603亿元，增长18.7%。

进出口可谓2017年宏观最大亮点，出人意料的强劲。11月我们的出口增速高达12.3%，创出年内新高，但是我们不妨看看其他国家的出口增速吧。11月日本、韩国、泰国、印度、越南分别为：16.19%、9.6%、7.2%、30.55%、21.1%。

可见，中国的出口是由全球经济回暖造成的。随着经济体量上升，全球贸易保护主义抬头，我们对2018年出口增速表示不太乐观。

6、综上所述，2017年宏观经济总体交出了一份靓丽的答卷，但大部分经济回暖的因素来自供给侧改革和工业品涨价因素，这导致了大部分利润向上游垄断国企倾斜，这一状况较难维持。

而从投资、消费和进出口三驾马车情况来看，我们认为2018年经济增速的回落倒是大概率事件。我们仍预测2018年的经济增速在6.5%左右。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn