

报告执笔人：贾铁真 朱红艳

中国建设银行研究部

通讯地址：北京市金融大街 25 号

邮编：100032

电话：010-67596638

电邮：yanjiubu.zh@ccb.com

新浪官方微博：@建行研究部

报告摘要

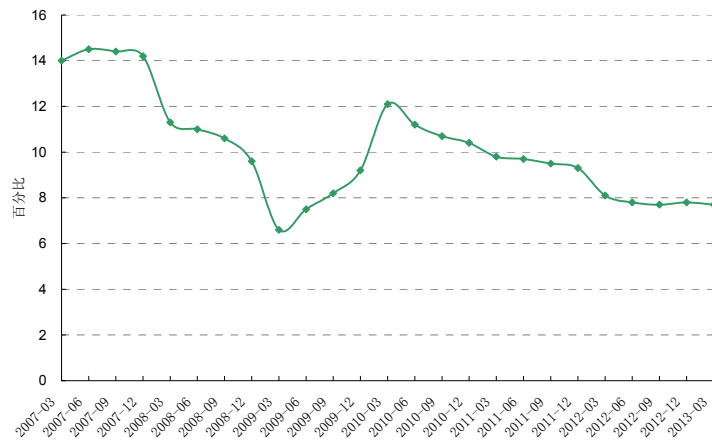
上半年，我国经济运行状况总体平稳，但也存在着消费需求增长动能不足等问题。展望下半年，有利于经济稳定发展的因素很多，但我国经济正处于结构调整关键时期，政府对经济增速放缓的容忍度提高，推出较强的刺激政策可能性不大，经济将延续弱势复苏态势。银行业具有典型的亲周期性，当前宏观经济下行压力加大，除了自身要遭受下行周期带来的影响之外，由企业、客户经营困难，市场环境变化加剧所导致的银行不良贷款上升、风险传染等问题会更加突出。

今年以来，我国经济继续保持平稳增长态势，增速稳定在 7.7%左右的合理区间，但经济运行中错综复杂的影响因素有所增加，平稳运行与隐忧风险并存。展望下半年，世界经济持续复苏趋势不会改变，有利于经济稳定发展的因素仍然很多，但我国经济正处于解决长期积累的过分依赖投资拉动、产能过剩等矛盾和问题的结构调整关键时期，经济下行压力较大，增长速度难以进一步提高，预计全年 GDP 增幅将与去年基本持平。

一、经济将继续保持平稳增长态势

——我国经济正处于工业化、城镇化的重要阶段，存在着较大发展潜力和空间，同时改革释放的红利也会进一步增强经济活力，有潜力、有条件实现持续健康发展。过去五年间，我国城镇化率由 45.9%提高到 52.6%，今年还将提高约 0.8 个百分点，并将在 2020 年升至 60%，加快城镇化会释放出巨大的经济能量，以此带动基础设施投资快速增长，并大幅提高民众整体消费能力。同时，在经济结构调整与转型升级过程中，部分不能满足市场需求的企业可能会遇到发展困难，但其腾出的市场空间和新产生的市场需求又是其他企业的发展机遇。特别是，5 月 6 日国务院常务会议确定了 2013 年深化经济体制改革重点工作，将在行政体制、财税、金融、投融资、价格、民生、统筹城乡、农业农村、科技等重点领域和关键环节加大改革力度，通过不断释放改革的制度红利，从而激发社会活力，增强发展动力。

图 1: 近年来 GDP 增长变化

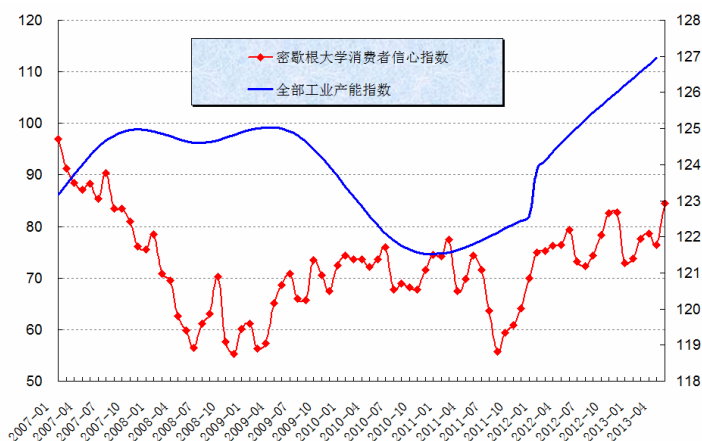


数据来源: WIND。

——主要经济体经济形势总体向好,世界经济环境会进一步改善。一是美国居民消费、制造业生产、房地产市场和金融状况不断改善,呈现出较好复苏势头。3月份,美国20个大城市标普/Case-Shiller房价指数同比涨幅达10.87%,出现强劲上升态势。4月份,美国经季调的全部工业产能指数升至126.95%,已达历史最高水平。5月份,美国密歇根大学消费者信心指数为84.5,达到国际金融危机以来的最高值;失业率降至7.6%,继续保持持续回落态势。特别是5月末美国商业银行信贷总额已突破10万亿美元,终于结束了2008年开始的在8、9万亿美元徘徊局面。二是欧元区经济衰退幅度已有所减缓。5月份,欧元区制造业采购经理指数为48.3%,尽管仍处于不景气状态,但已回升至去年二季度以来最好水平。三是在政府实施货币量化宽松政策、举债扩大政府投资、推动日元贬值等举措作用下,日本制造业采购经理人指数3月份突破荣枯分水岭,5月份升至51.5%,扩张速度已创出自2011年8月以来的最快水平。日本央行在6

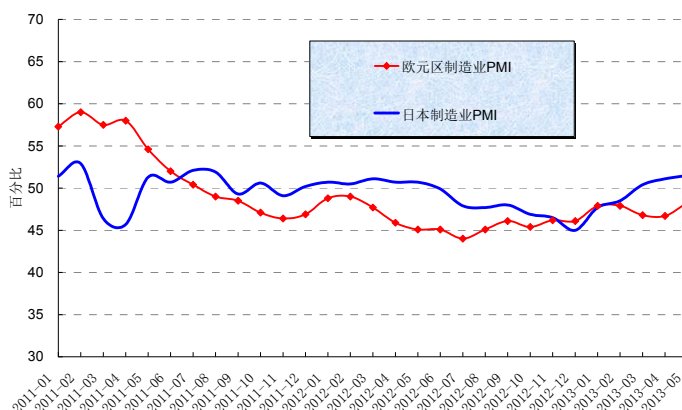
月份经济报告中乐观表示，日本经济已经开始改善，料将回归温和复苏道路。

图 2: 美国消费者信心指数和产能指数变化



数据来源: WIND。

图 3: 欧元区和日本 PMI 变化

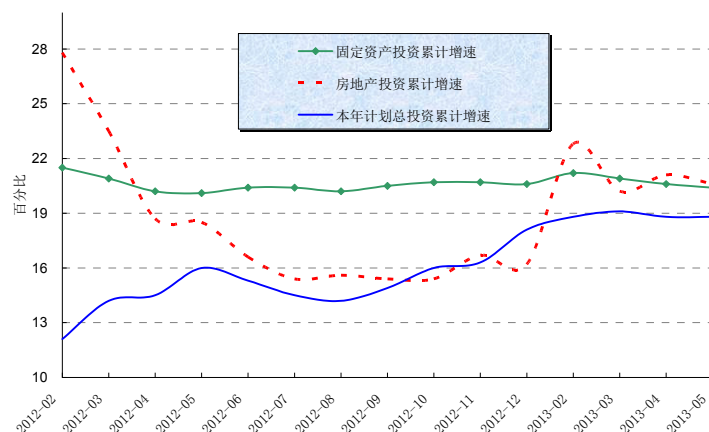


数据来源: WIND。

——投资将保持较高增长速度，继续为经济稳定增长提供动力。今年以来，固定资产投资保持快速增长走势，前 5 个月累计增幅为 20.4%，增速比上年同期高 0.3 个百分点。1 至 5 月份，施工项目计划投资总额同比增长 18.8%，增速比上年同期高 2.8 个百分点，施工项目数量也达去年同期的 1.5 倍。在去年以来投资项目规模大幅度增加情况下，预计下

半年投资完成额将继续保持较快增长态势，全年投资增速将达 21%左右，比上年提高约 1 个百分点。

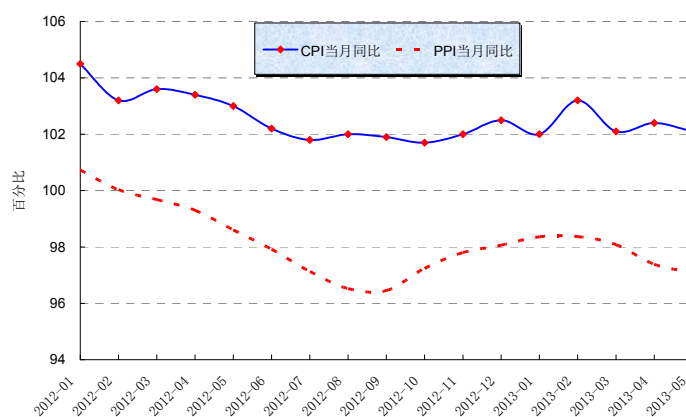
图 4: 投资增速与计划投资总额增长变化



数据来源: WIND。

——目前较低的通胀水平为货币政策继续支持经济快速发展提供了有利条件。1 至 5 月份，居民消费价格指数(CPI)同比涨幅为 2.1%，工业品出厂价格指数 (PPI) 同比更是下降 2.9%，CPI 涨幅大大低于全年 3.5%的控制目标，这会减轻为抑制通货膨胀而对货币政策趋紧调整的压力。

图 5: CPI、PPI 变化

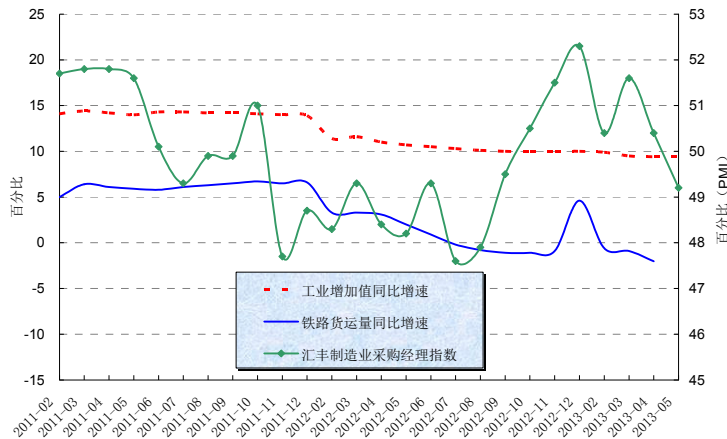


数据来源: WIND。

二、影响经济稳定增长的隐忧较多，下行压力较大

——部分数据低于市场预期，反映实体经济发展状况有些偏弱。一是前4个月全社会用电量同比增长4.9%，增幅比上年同期减少1.1个百分点。二是前5个月工业增加值累计同比增速有所下滑，由去年同期的10.7%下滑至9.4%，为近2010年以来最低水平。三是尽管5月份PMI为53.3%，但以中小企业为主要信息采集对象的汇丰PMI却为49.4%，滑落至荣枯分水岭之下，表明当前中小企业经营状态更为艰难。四是前4个月铁路货运量同比减少2%，增速比上年同期下降5.3个百分点。

图6：部分经济指标增长变化



数据来源：WIND。

——消费需求增长乏力，未来出台较大刺激政策的可能性不大。1至5月份社会消费品零售总额同比增长12.6%，增速创出2005年来同期最低水平。预计下半年，消费需求增长动能不足状况难以根本改善，全年消费总额增幅预计为13%左右。受部分城市限购以及前几年鼓励消费的透支影

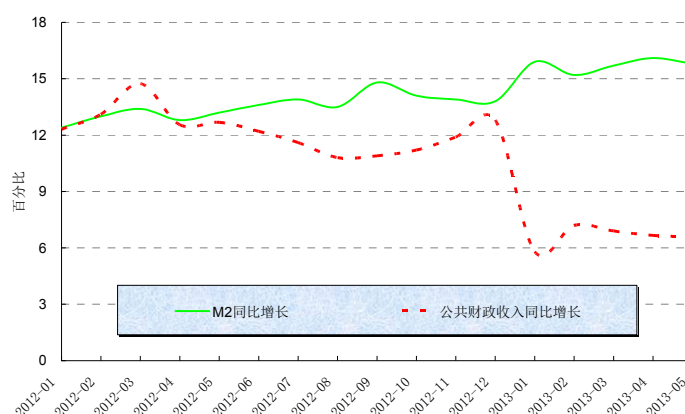
响，今年以来占消费总额 10%以上的汽车销量增长减缓，中国乘用车联席会数据显示，5 月国内乘用车销量较上月再度小幅下降，连续第二个月销量环比下滑。由于 6、7、8 三个月为汽车销售淡季，预计汽车销量将延续下滑颓势。同时，国家削减政府开支、限制公款消费，并结束针对家电行业的三大刺激政策，都会给消费需求增长带来负面影响。值得注意的是，中央对当前经济增速较为认可，认为“今年以来我国经济形势总体平稳，经济增速仍处于较高合理区间”，因此下半年推出较大的消费刺激政策的可能性不大。

——尽管世界经济环境总体向好，但不确定与不稳定因素仍然较多，外部需求增长减缓趋势不会改变。前 5 个月，我国外贸出口增长 13.5%，进口增长 8.2%，贸易顺差 808.7 亿美元。从表面数据看，我国外贸出口增速同比提高 4.8 个百分点，似有外贸回暖迹象。但这其中包含企业伪造出口、将贸易融资异化成跨境资金套利工具因素，5 月份在国家采取相关打击措施后，出口同比增长仅为 1%，进口同比下降 0.3%，贸易高增长虚幻破灭。预计下半年，外贸经济发展中的不合理因素会大幅度减少，全年进、出口增幅将回落至 8% 左右。总体上看，国际金融危机爆发后，发达国家已明显认识到，不能再过于依赖金融创新和信贷消费等拉动经济，发展制造业、振兴实体经济，才是解决就业、恢复经济的

出路，这种世界经济格局新变化，无疑会给制造业大国中国的外贸出口形成长期的巨大冲击。从短期因素看，未来美国量化宽松货币政策退出带来的不利影响，以及日本经济刺激政策能否持续有效都将成为影响世界经济稳定发展的不确定因素。

——今年以来财政收入增长明显放缓，同时货币供应量增长过快，今后国家进一步加大财政与货币政策力度的可能性不大。受经济增长放缓以及政府实施结构性减税影响，前5个月公共财政收入同比仅增长6.6%，增速同比下降近一半；广义货币M₂同比增长15.8%，大大高于13%的预期增长目标。预计下半年国家不会出台更多减税政策，也不会进一步加大货币信贷供应量，会通过激活货币信贷存量来支持实体经济发展。

图 7：财政收入与货币供应量增长变化



数据来源：WIND。

三、银行面临的经营形势将更趋于严峻，相关风险值得关注

银行具有典型的亲周期性，当前宏观经济下行压力加大，除了自身要遭受下行周期带来的影响之外，由企业、客户经营困难，市场环境变化加剧所导致的银行不良贷款上升、风险传染等问题可能会更加突出。

——传统信贷业务结构性变化可能会加剧，中间业务增长将受到挑战。受行业景气度下降和稳健货币政策、金融监管加强等新一轮宏观调控影响，未来银行贷款需求和结构性问题会更加突出。在经济下行周期，资本市场的不景气必然影响商业银行中间业务收入的增长。

——与经济周期变化密切相关行业，以及钢铁、有色金属、水泥、煤化工、船舶制造、风电设备、光伏等产能过剩行业风险进一步加剧，银行面临的信用风险会进一步上升。当前的产能过剩呈现出普遍性、全方位特点，不仅是钢铁、水泥等传统产业产能过剩严重，例如光伏产业等的新兴产业，也深受其困扰。在这种情况下，今年银行所面临的资产质量风险点有可能转向部分产能过剩行业。

——大型民营企业集团、资源型、技术型企业风险也会有所增加。受宏观经济波动等因素影响，近期部分大型民营企业出现风险苗头，大连实德、江西赛维 LDK、三峡全通等企业风险事项频发，劳动密集型和贸易型企业风险也集中暴露，对银行资产质量及声誉影响较大，发生风险事件概率增加。

——主要来源于小贷公司、典当行、担保机构、民间融资、非法集资等类金融机构和民间融资行为的外部风险传

染性在加剧。截至 2012 年末，全国共有小额贷款公司 6080 家，融资性担保公司 9071 家，典当行 6084 家。由于内部管理缺失和外部监管薄弱，一些机构盲目追求短期利益，不惜违规经营，甚至参与非法骗贷、集资，扰乱了正常的金融秩序，并在个别地区形成了风险事件。近期各地已发生的多起案件中，这几类风险来源在不同程度上给一些银行带来了冲击。

——**代客业务风险值得关注。**4 月以来，受欧洲黄金储备政策、美国经济回暖等因素影响，贵金属价格大幅波动，金银铂价格均创出年内新低，部分客户估值损失增加。贵金属价格大幅波动，人民币汇率加快升值，外管局加强热钱管理，监管政策变化等对银行汇率、代客业务客户端产生较大影响，而资本市场的持续低迷，也可能使风险向银行体系传导。

——**房地产行业的贷款风险仍引人关注。**自 2010 年以来，针对部分地区房价上涨较快、住房供应结构性矛盾突出等问题，中央先后出台了一系列房地产政策，今年又推出新《国五条》。这些政策的实施不仅会触动相关企业的利益，同时也会使诸多规模小、资质差、信用程度不高的房地产开发企业面临资金链断裂的风险。而更加严格的按揭贷款政策、预售房资金监管政策也会使房地产开发企业面临更多的流动性问题。

声明：本报告是中国建设银行研究部在课题研究基础上向高层提供的报告。其中的信息均来源于公开资料，作者不保证其完整性和准确性。其成果形式仅为中国建设银行研究部所有，复制、引用、转载须经书面许可并注明来源。报告内容及意见仅代表作者观点，仅供参考，中国建设银行及中国建设银行研究部不对本报告任何运用产生的结果负责。