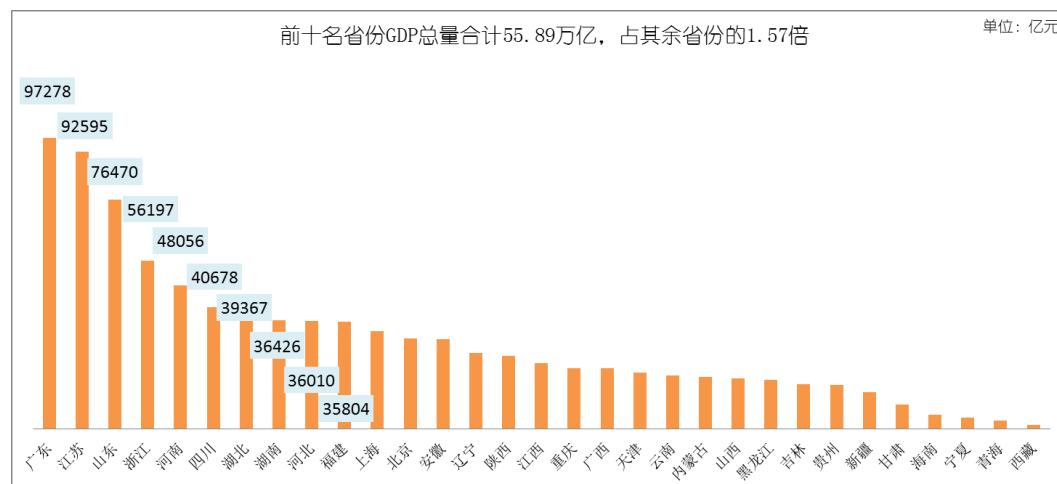


多省下调经济增长目标保质平稳，2019 年注重高质量发展

——北广投资管研究院周报（2019.2.22）

2018 年各地经济成绩出炉，总体呈现强者越强的马太效应：从各地公布的数据来看，2018 年各地经济总体特征表现为强者更强，马太效应明显。从经济总量上看，2018 年广东、江苏、山东、浙江和河南的经济总量继续“领跑”，排名前列的省份，其经济总量与其他省份的差距正在拉大。从经济增速来看，2018 年西藏和贵州以 9.1% 的实际增速（去掉物价），位居全国第一。此外，云南、江西、福建、陕西、安徽、四川是仅有经济增速在 8% 及以上的省份。2018 年，部分地区经济增速放慢，经济总量的排名被其他地区超过。比如，湖南在 2018 年经济总量超过了河北。2019 年类似的情况可能还会发生，比如福建的经济总量有望超过河北，安徽的经济总量有望超过北京，陕西的经济总量或超过辽宁。由于 2019 年国家统计局实施地区生产总值统一核算改革，地方经济总量之和等于全国的经济总量，地区的经济数据将被“挤水分”，2019 年，全国有八成地区下调了经济增速。

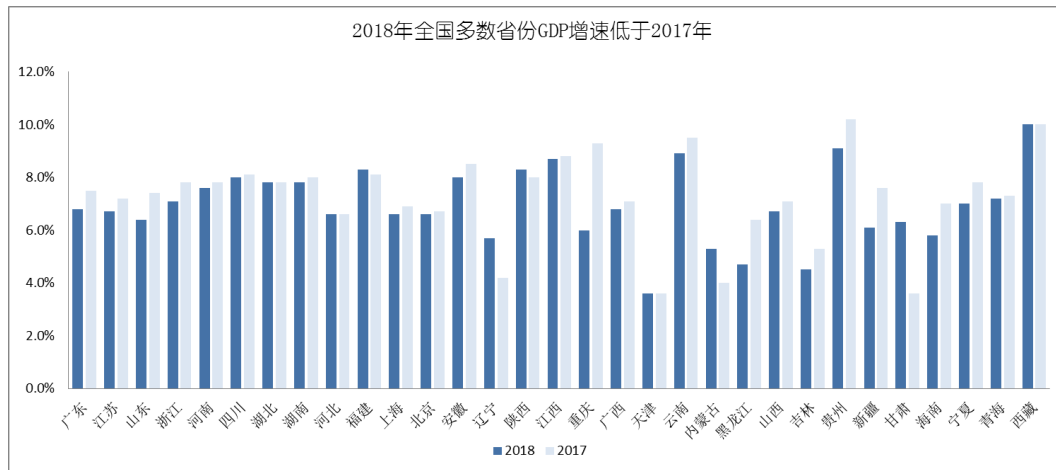
图表 1：2018 年全国 31 个省（市、自治区）GDP 总量



资料来源：WIND，北广投资管研究院整理

全国 22 个省份经济增速下滑，南快北慢格局明显：2018 年中国经济实际同比增长 6.6%，较 2017 年的 6.8% 稍有下滑，创 1991 年以来新低。从各省增速水平来看，2018 年中国内地 31 个省（市、自治区）中有 18 个省经济增速高于全国平均水平，有 3 个省持平，有 10 个省低于全国平均水平。其中，西藏、贵州、云南、江西、福建、陕西、安徽、四川等 8 省经济增长率在 8% 以上，而天津、吉林、黑龙江、内蒙古、辽宁、海南在 6% 以下，天津更是连续两年垫底，2017-2018 年均为 3.6%。从南北方比较来看，北方仅有 5 省经济增速高于全国平均水平，而南方有 13 省高于全国平均水平，南快北慢格局明显。从分省的边际变化看，2018 年有天津、河北、湖北、西藏等 4 省保持不变，仅有甘肃、辽宁、内蒙古、陕西、福建等 5 省有所上升，其他 22 省经济增速下滑。其中，甘肃、辽宁、内蒙古 2018 年经济增速分别为 6.3%、5.7%、5.3%，较 2017 年分别上升 2.7、1.5、1.3 个百分点，主要为经济数据挤水分后的修复。重庆 2018 年经济增速大幅下滑 3.3 个百分点至 6%，从 2017 年全国第 4 名下滑至第 24 名，其中既有经济数据挤水分因素，也有产业结构调整带来的影响。

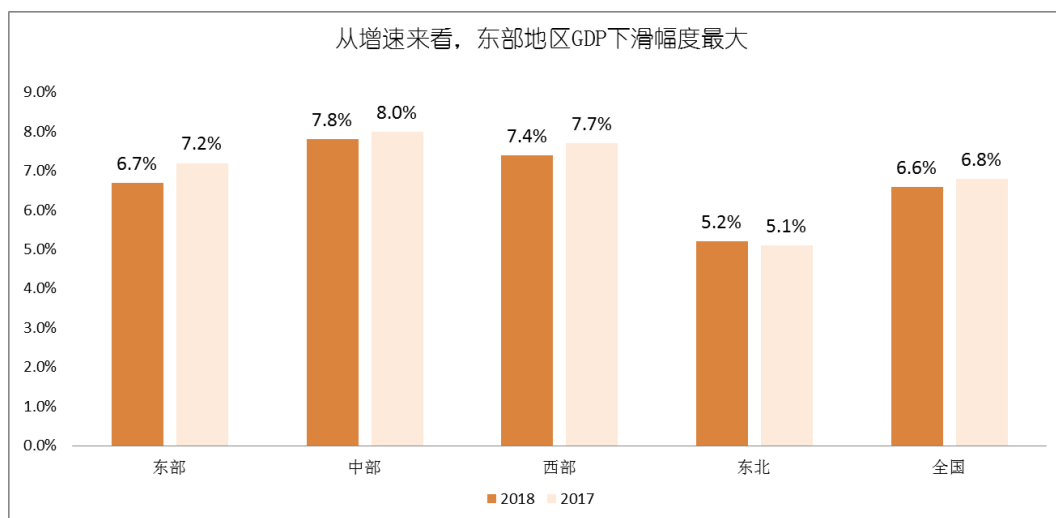
图表 2：2017-2018 年全国 31 个省（市、自治区）GDP 增速



资料来源：WIND，北广投资管研究院整理

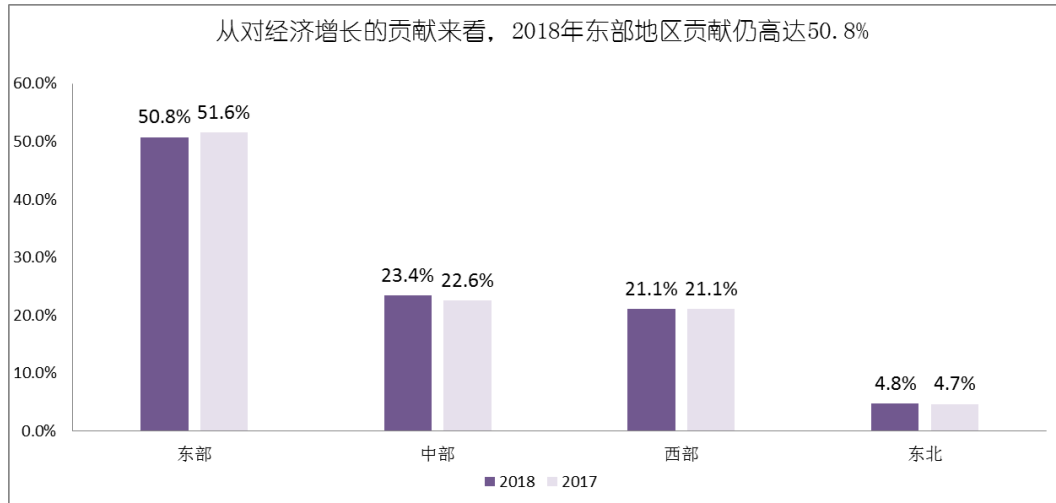
东部地区平均 GDP 增速稍有下滑，但整体贡献仍超 50%：从地区来看，东部地区经济增速从 2017 年的 7.2% 下滑至 2018 年的 6.7%，其中，海南、山东下滑超过 1 个百分点，天津持续低迷。东部地区经济总量占全国超过 50%，2018 年东部地区加权平均 GDP 增速为 6.7%，较 2017 年下滑 0.5 个百分点，但对全国经济增长的贡献仍然达到 50.8%，仅较 2017 年下滑 0.8 个百分点。其中，海南在全域限购政策下，2018 年房地产开发投资下降 16.5% 拖累固定资产投资下降 12.5% ,GDP 增速下滑 1.2 个百分点至 5.8%。天津 2018 年工业增加值增速继续低迷，仅小幅回升 0.3% 至 2.6%，拖累经济增速维持在 3.6% 的低位。在增长质量方面，东部地区是中国经济创新发展的主体，引领高质量发展的希望在东部。仅北京、上海、江苏、广东和浙江东部五省市 2018 年研发投入占全国的 40%，发明专利授权量占比达 57%，高新技术企业和高技术产业企业数量占比分别达到 61%、52%。广东省 2018 年新经济增加值同比增长 8.9%，增幅高于同期地区生产总值 2.1 个百分点，占地区生产总值的比重为 25.5%。江苏省 2018 年战略性新兴产业、高新技术产业产值分别增长 8.8%、11%，增速比规模以上工业高 6 个和 2.9 个百分点，占比分别提高至 32%、43.8%，产业升级趋势明显。

图表 3：不同地区 GDP 增速比较



资料来源：东方财富网，北广投资管研究院整理

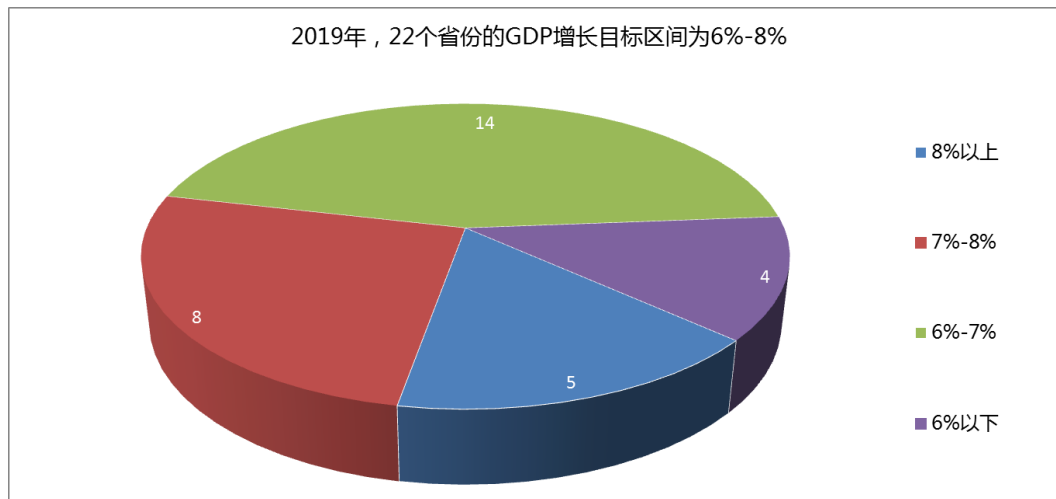
图表 4：不同地区对整体经济增长的贡献



资料来源：东方财富网，北广投资管研究院整理

多省份下调 2019 年经济增长目标：从各地两会后公布的信息来看，2019 年，有 24 个省份的经济目标有所下调，而 2018 年有 15 个左右的地区没有达到经济预期目标。其中，2019 年经济目标最低的是天津，2019 年经济目标只有 4.5%，吉林只有 5%-6%，黑龙江为 5%以上。从各地目前的产业结构来看，服务业比重快速增加，而以工业为主的第二产业比重偏低，2018 年全国仅有河南、安徽、陕西、福建、江西等地的第二产业比重为 45%以上，考虑到服务业难以快速提高效率，大部分省市在 2019 年经济仍难以快速增长。同时，2018 年开始全国就业人口已经首次开始下降，这意味着劳动成本会快速增加。未来一个地方的经济竞争，除了涉及到科技创新有无优势外，能否吸引到足够的劳动力，将成为一个非常关键的因素。而营商环境好坏，市场能否发挥主导作用等，将成为一个地方未来兴衰的基础。

图表 5：全国 31 个省份 2019 年 GDP 增长目标区间划分

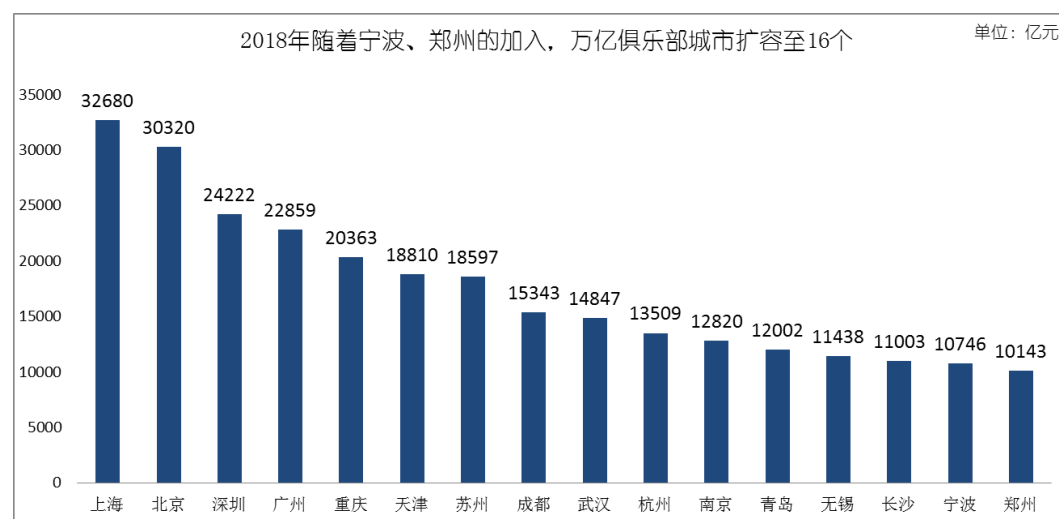


资料来源：东方财富网，北广投资管研究院整理

2018 年万亿俱乐部城市扩容至 16 个：从城市层面看，2018 年 GDP 万亿元俱乐部成员达 16 个。上海、北京、广州 GDP 分别在 2006 年、2008 年、2010 年突破万亿；2011 年，深圳、重庆、天津、苏州的 GDP 突破万亿；2014 年，成都、武汉 GDP 突破万亿；2015 年，杭州 GDP 突破万亿；2016 年，南京和青岛 GDP 超过万亿；2017 年，无锡和长沙 GDP 均突破万亿；2018 年宁波、郑州 GDP 突破万亿。值得关注的是，佛山市 2018 年 GDP 总量为 9935.88 亿元，距离万亿仅“半步之遥”，而此前市场一致预测其

2018年将超过万亿，略显遗憾。2018年北京GDP首超3万亿元，为继上海之后第二个超过该规模的城市；重庆首超2万亿元，为继上海、北京、深圳、广州之后第五个超过该规模的城市。值得一提的是，2018年万亿俱乐部城市扩容增加的两个新成员当中，郑州是北方城市。这也意味着扩容之后，北方的万亿俱乐部城市增加至4个，占比仅1/4，这也体现出全国经济南强北弱的格局。随着宁波和郑州的加入，GDP万亿俱乐部城市正式扩容至16座。根据统计，这16座城市GDP之和达到了27.95万亿元，占全国GDP比重达到了31%。可见，万亿俱乐部城市、中心城市对我国经济驱动作用日益凸显。

图表6：2018年GDP超过万亿城市排名



资料来源：WIND，北广投资管研究院整理

GDP超万亿城市大多位于东部发达地区及五大城市群：从行政级别来看，这16座城市中，包括四大直辖市及广州、深圳、武汉、成都、杭州、南京、青岛、宁波8座副省级城市，长沙和郑州是省会城市，只有苏州和无锡是普通地级市。此外，有14座城市分布在国家五大国家级城市群。其中长三角最多，共有6个，分别是上海、苏州、杭州、南京、无锡和宁波。目前在长三角的主要一二线城市中，除了合肥之外，其他均已入围GDP万亿俱乐部。由此可见，长三角城市群也是我国经济最为发达的世界级城市群。此外，珠三角、京津冀、成渝和长江中游这四大城市群各有两个城市入围。不在这五大城市群中的只有郑州和青岛。按四大区域划分来看，东部沿海发达地区有11个城市，占据了近七成，中部有3个，西部有2个。中西部入围的城市均为直辖市和强省会。

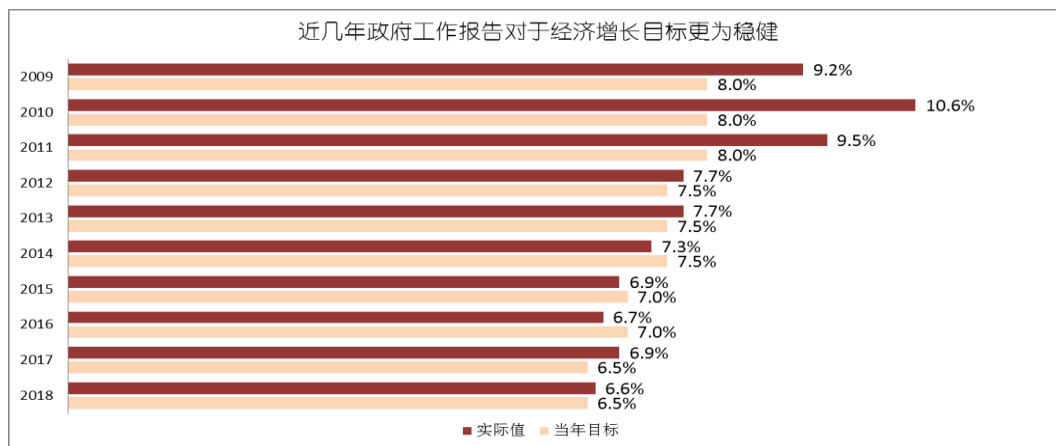
图表7：2018年GDP超万亿城市主要指标对比

城市	2018年 (亿元)	增长率	人口(万人)	人均GDP (万元)	行政级别	所在区域	所属城市群
上海	32680	6.68%	2418.33	13.51	直辖市	东部	长三角
北京	30320	8.23%	2170.70	13.97	直辖市	东部	京津冀
深圳	24222	7.70%	1252.83	19.33	副省级城市	东部	珠三角
广州	22859	6.31%	1449.84	15.77	副省级城市	东部	珠三角
重庆	20363	4.83%	3075.16	6.62	直辖市	西部	成渝
天津	18810	1.41%	1556.87	12.08	直辖市	东部	京津冀
苏州	18597	7.37%	1068.36	17.41	普通地级市	东部	长三角
成都	15343	10.47%	1604.47	9.56	副省级城市	西部	成渝
武汉	14847	10.72%	1091.40	13.60	副省级城市	中部	长江中游
杭州	13509	7.19%	946.80	14.27	副省级城市	东部	长三角
南京	12820	9.43%	833.50	15.38	副省级城市	东部	长三角
青岛	12002	8.87%	929.50	12.91	副省级城市	东部	山东半岛
无锡	11438	8.81%	791.81	14.45	普通地级市	东部	长三角
长沙	11003	4.43%	655.30	16.79	省会城市	中部	长江中游
宁波	10746	9.13%	800.50	13.42	副省级城市	东部	长三角
郑州	10143	11.10%	988.10	10.27	省会城市	中部	中原

资料来源：WIND，北广投资管研究院整理

北广投资管研究院观点：多省下调经济增长目标保质平稳，2019 年注重高质量发展。整体来看，通过对 31 个省份（市、自治区）《政府工作报告》的信息梳理，有 15 个省份未完成 2018 年设定的 GDP 增速目标，27 个省份下调或持平 2019 年经济增速目标（与 2018 年计划增速相比），仅湖北、海南上调经济增速目标，辽宁省则表示与全国经济保持同步增长。2018 年 12 月中央经济工作会议指出，要变压力为加快推动经济高质量发展的动力。在全国经济下行压力不断加大的大环境下，27 个省份中的 25 个对 GDP 增速下调 1 个百分点以内，另外新疆、重庆分别下调 1.5 以及 2.5 个百分点。我们认为，27 省对 2019 年经济增速计划值的下调/持平是对中央经济工作会议的积极回应，是在合理的增速下为经济的高质量发展提供空间，使预期目标落到实处，保证经济发展的高质平稳。综合各省（市、自治区）政府工作报告的目标来看，即将在 3 月召开的全国两会可能会把经济增长目标下调至 6.0%-6.5%。

图表 8：近十年来政府工作报告对经济增长的目标值与实际值对比



资料来源：东方财富网，北广投资管研究院整理

一周新闻要览：

宏观

- **国务院总理李克强：**稳健的货币政策没有变，也不会变。我们坚决不搞“大水漫灌”。降准信号发出后，社会融资总规模上升幅度表面看比较大，但其中主要是票据融资、短期贷款上升比较快。这不仅有可能造成“套利”和资金“空转”等行为，而且可能会带来新的潜在风险。
- **新华社：**21世纪以来第16个指导“三农”工作的中央一号文件发布。文件指出，今明两年是全面建成小康社会的决胜期，“三农”领域有不少必须完成的硬任务。各级党委和政府必须把落实农业农村优先发展的要求作为做好“三农”工作的头等大事。
- **新华社：**应美方邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将访问华盛顿，于2月21日至22日同美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦举行第七轮中美经贸高级别磋商。
- **国务院：**《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式公开发布，这份纲领性文件对粤港澳大湾区的战略定位、发展目标、空间布局等方面作了全面规划。建设好粤港澳大湾区，关键在创新。大湾区是在一个国家、两种制度、三个关税区、三种货币的条件下建设的，国际上没有先例。
- **新华网：**截至目前，北京、上海等9省份2018年人均可支配收入超全国水平。上海2018年居民人均可支配收入达到64183元，位居全国第一位。在城乡居民人均可支配收入增速上，贵州以10.3%的增速位居第一，已经达到了两位数增长。

股市

- **中证报：**MSCI将于3月1日公布是否扩大A股纳入因子决定。多数机构认同MSCI扩大纳入A股的决定，只是具体纳入因子是否为20%尚存不确定性，毕竟从5%到20%是一个不小的飞跃。
- **上证报：**数据显示，截至2月20日，北向资金净流入51.79亿元，为连续第16个交易日净流入，1月份以来，沪股通、深股通资金累计净流入金额达到1037.7亿元。而且1月流入额607亿创港股通开通以来单月最高纪录，本月不到10个交易日净流入高达431亿。

银行

- **证券时报：**我国商业银行的资本充足率处于较高水平，风险抵补能力比较充足。截至2018年末，商业银行核心一级资本充足率11.03%，比上年末上升0.28个百分点；一级资本充足率11.58%，比上年末上升0.24个百分点；整体资本充足率14.20%，较上年末上升0.55个百分点。
- **证券日报：**银保监会正式批准中国工商银行设立理财子公司，并已受理多家商业银行申请，其他多家银行也拟提交申请。获批设立理财子公司的五家大型银行正在抓紧开展各项准备工作，为实体经济和金融市场提供更多新增合规资金，更好满足多样化金融需求。
- **第一财经：**央行上海总部公布数据显示，1月份人民币贷款增加1539亿元，同比多增286亿元。住户部门贷款增加364亿元，非金融企业及机关团体贷款增加1134亿元，非银行业金融机构贷款增加47亿元。1月，外币贷款增加36亿美元，同比少增7亿美元。

信托

- **财新网：**目前，全国68家信托公司中已有25家获得QDII业务资格。业内人士表示，QDII资格的取得，可以作为联系国内外市场的纽带，针对客户的资产配置需求，实现全球化、多元化资产配置。在业内人士看来，随着近年信托行业加快转型，海外业务势必成转型重点。

公募

- **新浪财经：**今年以来，可转债市场表现喜人，平均收益超过5%。公募布局可转债基金的热情明显提升。基金经理认为，权益、转债市场均已见底，性价比突出，随着转债市场扩容，流动性提升，有望吸引更多的机构资金。
- **网易财经：**在股市普涨行情下，偏股基金逐步恢复赚钱效应。截至目前已经有52只偏股基金年内业绩超过了20%，成为基金反弹急先锋。其中收益率最高的是银华内需精选，达到23.91%。

私募

- **中国基金网**：私募排排网的统计监测数据显示，截至 2 月 20 日收盘，以各产品公布的最新一期净值数据来看，该机构监测的 6493 只股票策略私募产品中，4951 只今年以来实现正收益，占比达 76.25%。
- **腾讯财经**：2019 年以来市场持续回暖，A 股三大股指全线上涨，多数证券类私募已提前布局。华润信托数据显示，截至 1 月底，CREFI 指数（华润信托阳光私募股票多头指数）成份基金的平均股票仓位为 57.89%，较去年底上升 6.7%，是 2016 年 4 月以来最大加仓。
- **东方财富网**：普华永道发布《2018 年中国企业并购市场回顾与 2019 年展望》显示，2018 年中国企业并购总金额约为 6780 亿美元，基本与上年度持平。即使该金额低于 2016 年的历史水平，但并购数量方面于过去三年间保持了总体稳定的趋势。

VC/PE

- **和讯网**：2 月 20 日，科创板配套规则的公开征求意见期正式截止，这意味着，科创板的推进工作又迈入了新的阶段。各家券商已经着手进行了项目储备工作。下一步，针对科创板上市的行业指引、申请材料格式指引如招股书编报规则、战略配售细则等细化的指引文件将会陆续出台。
- **经济观察网**：美国监管机构出台最新规定，允许所有拟上市公司在提交上市申请之前，与投资机构进行沟通和接触，从而获得在估值和业务等方面的重要市场信息的反馈。随着此次改革的落地，大小企业之间的政策差别将会消失，美股对中国企业的 IPO 吸引力也将随之提升。
- **金融界**：目前，国投传统产业比重已经降到 45%，新产业占到 55%，包括先进制造业、生物、新能源、健康养老、污水处理、医疗、检验检测等产业。值得注意的是，如今国投管理着 1600 亿各类政府引导基金，其中 70% 以上投向民营企业，投到了高成长性的中小企业。
- **投资界**：腾讯总裁刘炽平晒出腾讯投资 11 年首份成绩单。总计投资 700 家企业，其中 63 家已经上市，122 家成为市值/价值超 10 亿美金的独角兽。2018 年更有 16 家被投资公司实现 IPO，创下纪录。投资是腾讯集团的核心战略之一，2019 年腾讯的投资规模不会收缩。
- **私募通**：同城货运平台货拉拉已完成由高瓴资本 D1 轮领投、红杉资本中国 D2 轮领投的融资，融资合计为 3 亿美元，钟鼎资本、PV Capital 跟投，顺为资本、囊禾资本、MindWorks Ventures、零一创投等老股东也持续跟投，光源资本担任本次融资的独家财务顾问。

房地产

- **每日经济新闻**：今年以来，各地频频出台引进人才政策。专家表示，当人才被引进后，无疑使得本就供需结构紧张的房地产市场进一步加剧，同时带来明显的上涨预期。简单地吸引只能导致房地产市场非健康、非理性波动。对于一个城市来说，产业对于人才的吸引力应该高于房地产。
- **经济参考报**：国税总局发布《关于 2019 年开展“便民办税春风行动”的意见》。强化与房地产管理部门协作，积极推进房地产交易合同网签备案信息、不动产登记信息共享。分析人士称，上述政策出发点主要是整合流程，减少纳税人负担，与是否将开征房地产税关系不大。

国际经济

- **金融时报**：北京时间 2 月 21 日凌晨，备受全球市场关注的美联储 1 月货币政策会议纪要公布，美联储官员提出在 2019 年下半年结束缩表进程的选项。市场一直预期，美联储今年将放缓加息步伐，普遍预计加息次数在 1-2 次，且上半年可能不会加息。
- **环球时报**：世界贸易组织发布最新报告表示，今年第一季度全球贸易景气指数从前一季度的 98.6 降至 96.3，为 2010 年 3 月以来最低值。如果当前贸易紧张局势得不到缓解，今年第一季度全球贸易增速将继续放缓。