

1.3.1 供给侧改革力度此前屡超预期：去产能

2016-2018年，“供给侧改革”的“三去”均超出市场预期。

2015年11月，中央提出“供给侧改革”，具体为“三去一降一补”，强调在适度扩大总需求的同时着力加强供给侧结构性改革。一方面是淘汰落后产能，化解产能过剩问题；另一方面是推进产业转型升级，培育新兴产业和新的经济增长点。核心是希望从生产上解决我国经济供需不平衡的问题，解决我国经济潜在增速下滑的现状。**2016-2018年，“三去”的实际执行力度均超市场预期。**

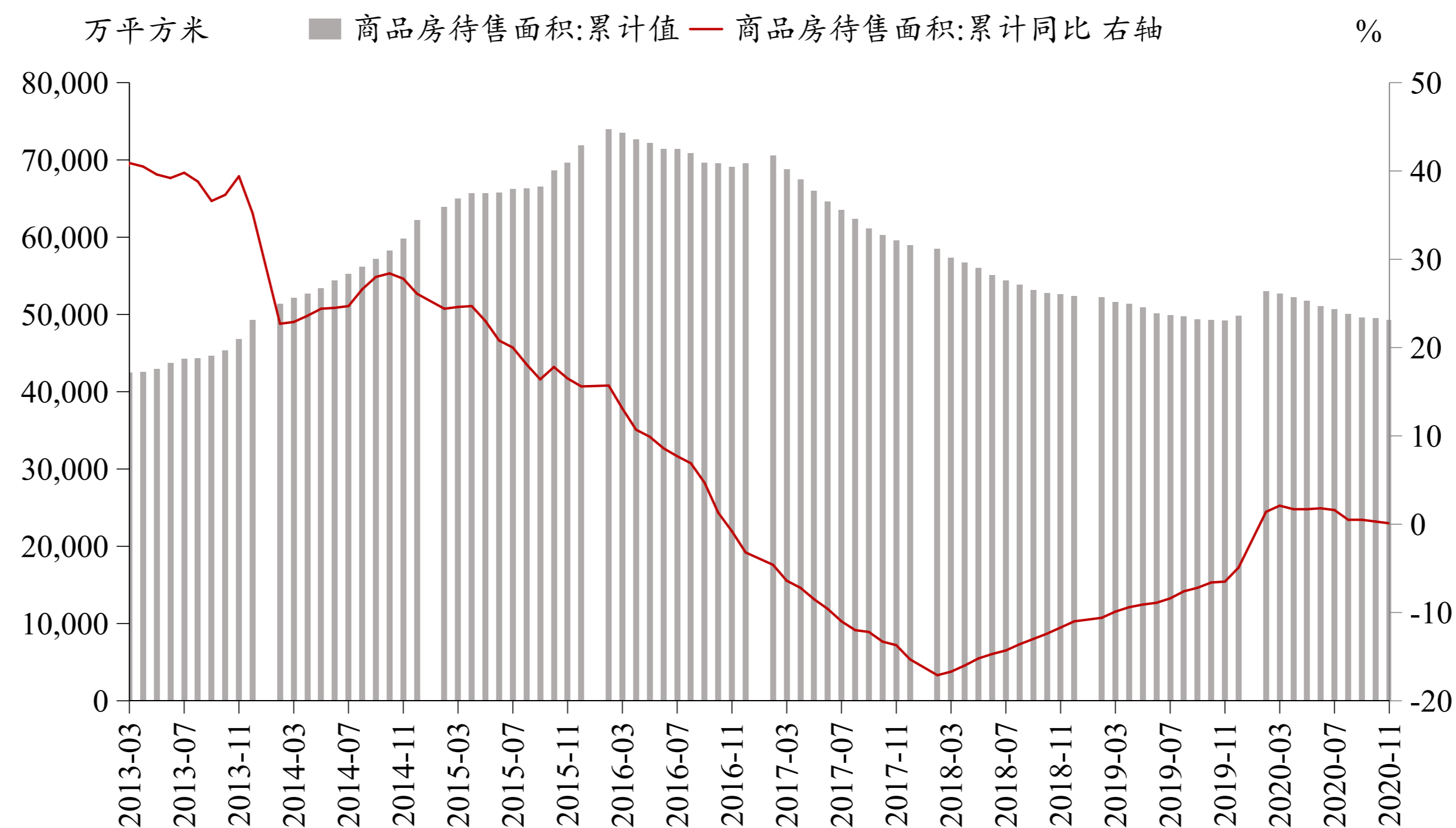
去产能方面，我国于2016年4季度重点对煤炭企业实行276天限产政策、2017年3季度实行环保限产，期间化解大量钢铁及煤炭等过剩及落后产能。

去产能进度及完成情况	煤炭	钢铁	煤电
五年目标	退出5亿吨；减量重组5亿吨	1.4亿吨	1.5亿千万
2018年目标	1.5亿吨左右 (确保8亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”)	3000万吨左右 (基本完成“十三五”期间目标任务)	淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组
2016.1-2018.1	中国减少钢铁产能超过1.15亿吨，取缔1.4亿吨“地条钢”产能，减少煤炭产能超过5亿吨，煤电的2017年5000千瓦去产能任务超额完成。		

1.3.1 供给侧改革力度此前屡超预期：去库存

去库存：2017年，我国因城施策推进房屋去库存。三四线城市是去库存的重点对象，棚改货币化是去库存的重要手段。在此背景下，我国房屋库存明显去化，商品房待售面积同比增速由2017年2月的-4.6%回落至2017年12月的-15.3%。

商品房库存面积明显去化



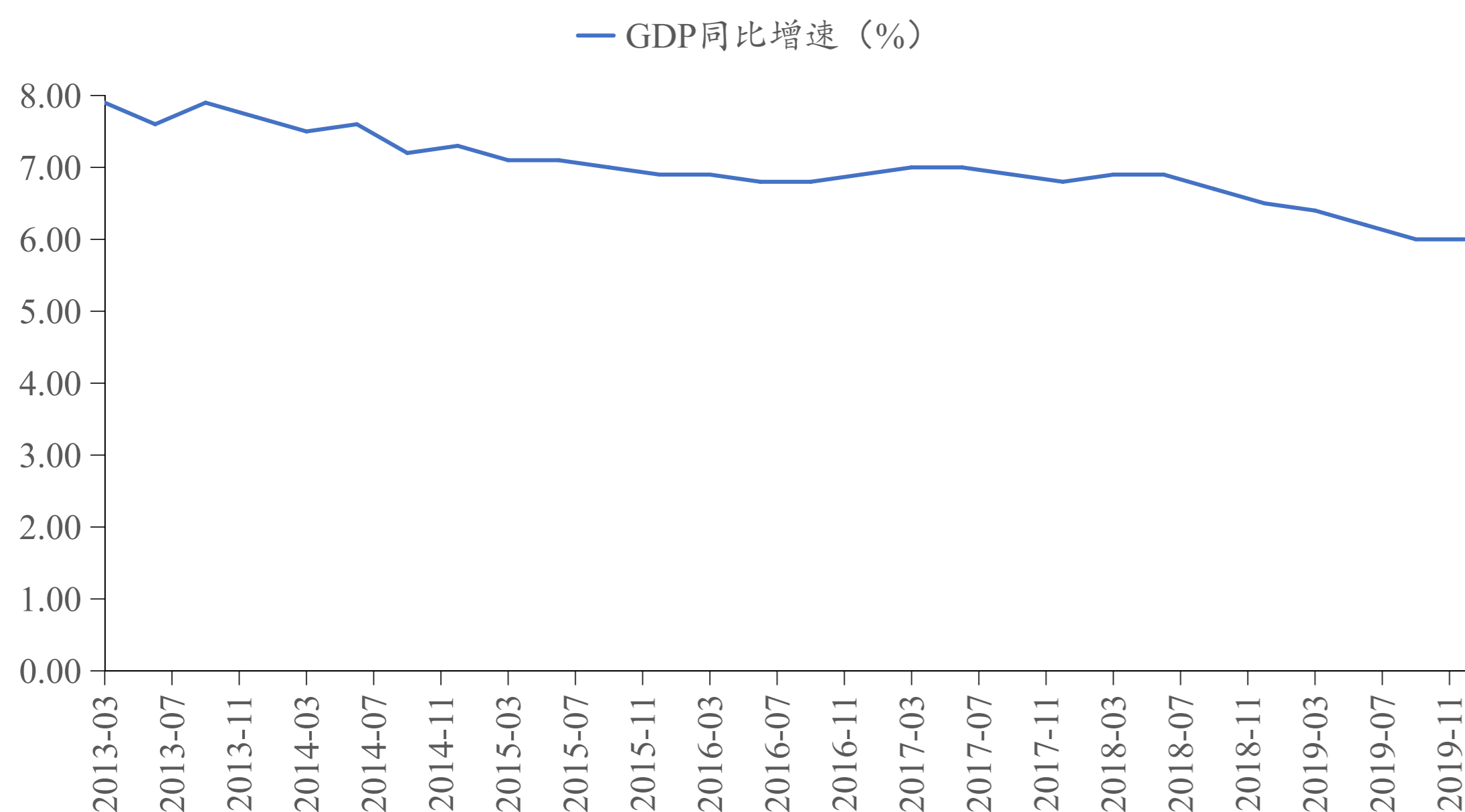
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

1.3.1 供给侧改革力度此前屡超预期：去杠杆

去杠杆：2018年，我国以《资管新规》为重心发力推进“去杠杆”，逐步清理影子银行。在此背景下，实体融资明显收紧，社融存量增速由2018年初的13.4%回落至年末的10.3%；经济运行显著承压，GDP实际增速由1季度的6.9%逐季回落至4季度的6.5%。

股票估值也受此影响出现收缩。其中，分母端价格水平对应金融部门去杠杆，分子端盈利水平对应实体部分去杠杆。

GDP实际增速在2018年逐季下行



社融存量增速在2018年明显回落

