



## 中国宏观经济月报

2017/6/5

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin\_yan@chiefgroup.com

### 主要观点:

- 二季度前两个月中国经济整体走势相对平稳。尽管投资增速有小幅回落，但是整体表现相对稳定。
- 受大宗商品价格变化影响，PPI 涨幅继续回落；同时，我们预计 5 月 CPI 环比涨幅为 0，同比上涨 1.6%左右。
- 货币与金融市场增速平稳。货币信贷增速继续保持稳定，初步估算 5 月新增人民币贷款 9,000 亿元左右，M2 同比增速为 10.6%左右。
- 基于目前的宏观经济及金融环境，我们预计 6 月债券收益率会有所回落，上证综指会继续震荡上行。



## 目 录

一、经济运行总览.....	5
1、制造业景气度较为稳定、非制造业景气度有所回升.....	5
2、居民消费增速小幅回落.....	7
3、财政收支增速回落.....	9
4、投资增速回落.....	11
5、进出口增速双双回落.....	18
二、CPI 继续上升，PPI 则继续回落.....	21
1、居民消费价格指数继续从低位上涨.....	22
2、工业生产者价格指数继续从高位回落.....	24
三、货币增速有所回落.....	25
四、金融市场分析.....	30
1、经济运行概览.....	30
2、金融市场.....	30



## 图表目录

图表 1: 制造业采购经理指数 .....	6
图表 2: 非制造业采购经理指数 .....	6
图表 3: 库存变动情况 .....	6
图表 4: 各类企业的 PMI 指数 .....	6
图表 5: 中采制造业 PMI 成分指数 .....	7
图表 6: 居民人均可支配收入名义增速 .....	8
图表 7: 居民人均可支配收入实际增速 .....	8
图表 8: 社会消费品零售总额 .....	8
图表 9: 社会消费品零售总额同比增长率 .....	8
图表 10: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率 .....	9
图表 11: 各类商品零售额当月同比增长率 .....	9
图表 12: 国家财政收支当月情况 .....	10
图表 13: 国家财政收支累计情况 .....	10
图表 14: 国家财政支出分类增速 .....	10
图表 15: 政府基金及土地出让金收入增速 .....	10
图表 16: 工业增加值增速 .....	11
图表 17: 三大产业增加值同比增长率 .....	11
图表 18: 各行业增加值同比增长率 .....	12
图表 19: 各行业增加值同比增长率 (续) .....	12
图表 20: 工业企业利润总额增长率 .....	12
图表 21: 收入及成本同比增速 .....	12
图表 22: 各类企业利润增速情况 .....	13
图表 23: 各类企业收入增速情况 .....	13
图表 24: 各行业利润增速情况 .....	14
图表 25: 各行业利润增速情况 (续) .....	14
图表 26: 全国固定资产投资同比增长率 .....	15
图表 27: 全国固定资产投资分产业增速 .....	15
图表 28: 固定资产投资同比及环比增长率 .....	15
图表 29: 投资实际增速 .....	15
图表 30: 民间固定资产投资分产业增速 .....	16
图表 31: 房产、基建投资增速固定资产增速 .....	16
图表 32: 房地产活动情况 .....	17
图表 33: 房地产开发资金来源增速 .....	17
图表 34: 房价环比增速 .....	17
图表 35: 房价同比增速 .....	17
图表 36: 进出口金额 .....	18



图表 37: 进出口增速 .....	18
图表 38: 各贸易方式的出口情况 .....	19
图表 39: 各贸易方式的进口情况 .....	19
图表 40: 对美国出口情况 .....	20
图表 41: 对欧盟出口情况 .....	20
图表 42: 对香港出口情况 .....	20
图表 43: 对东盟出口情况 .....	20
图表 44: 劳动密集型行业出口增速 .....	21
图表 45: 高新技术品行业出口增速 .....	21
图表 46: 大宗商品进口数量增速 .....	21
图表 47: 大宗商品进口金额增速 .....	21
图表 48: 居民消费价格指数走势 .....	22
图表 49: CPI 同比增长率 .....	22
图表 50: CPI 食品各中类指数走势 .....	23
图表 51: CPI 非食品各中类指数走势 .....	23
图表 52: 食品各中类指数同比增长率 .....	23
图表 53: 食品各中类指数环比增长率 .....	23
图表 54: CPI 环比增长率 .....	24
图表 55: 翘尾因素与新涨价因素 .....	24
图表 56: PPI 同比增长率 .....	25
图表 57: PPI 环比增长率 .....	25
图表 58: PPIRM 走势 .....	25
图表 59: PPIRM 各分类指数走势 .....	25
图表 60: 当月外汇占款新增额 .....	26
图表 61: 基础货币 .....	26
图表 62: 各层次货币供应量同比增长率 .....	27
图表 63: 人民币存款及贷款增长走势 .....	27
图表 64: 各部门存款同比增长率 .....	28
图表 65: 新增人民币贷款的部门结构 .....	28
图表 66: 新增人民币贷款的期限结构 .....	28
图表 67: 社会融资规模累计值及累计增速 .....	28
图表 68: 社会融资规模结构 .....	29
图表 69: 社会融资规模占比 .....	29
图表 70: 各期限债券收益率走势图 .....	30
图表 71: 同业存单及贷款利率 .....	30
图表 72: 利率走势图 .....	31
图表 73: 上证综指走势图 .....	31



## 一、经济运行总览

经济增速 2016 年下半年开启的这波小幅提升到今年第一季度达到高点，进入二季度以来，经济动能有所回落，三大需求增速较第一季度都有所下降。

### 1、制造业景气度较为稳定、非制造业景气度有所回升

从经济景气指标看，中国物流与采购联合会公布的 5 月制造业采购经理指数（中采制造业 PMI）为 51.2%，与上月持平。非制造业采购经理指数（中采非制造业 PMI）为 54.5%，较上月上升 0.5 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 49.6%，环比回落 0.7 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 52.8%，环比提升 1.3 个百分点。

从细分指数类别看，中采制造业 PMI 五个分类指数“二升二降一平”。

新订单指数为 52.3%，与上月持平；其中，新出口订单指数为 50.7%，较上月下降 0.1 个百分点；外需弱于内需，而且外需较上月也小幅回落。

生产指数为 53.4%，较上月下降 0.4 个百分点，制造业生产增速较上月有所回落；

从业人员指数为 49.4%，较上月高 0.2 个百分点；

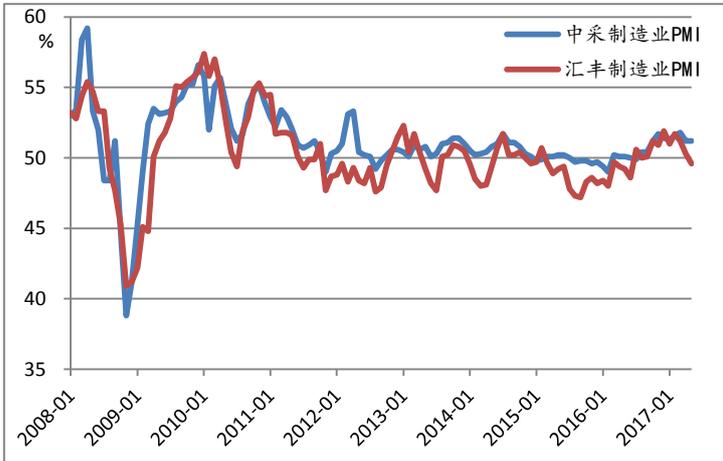
供应商配送时间指数为 50.2%，较上月低 0.3 个百分点；

原材料库存指数为 48.5%，较上月高 0.2 个百分点；产成品库存指数为 46.6%，较上月低 1.6 个百分点。二者一升一降，意味着需求放缓，同时随着价格的回落，厂商主动补库存阶段接近尾声。

一般而言，随着经济的好转，通常大企业的景气度最先回升，当大企业回升到一定程度时，带动价格的反弹，中小企业的景气度随之提升。中小企业陆续生产增加供给，会抑制大企业的盈利及生产状况。从大中小企业 PMI 分类指数看，大企业的 PMI 指数经过 2016 年下半年的上升，年末达到本轮上涨的高点，之后在高位维持到今年 3 月，4 月和 5 月持续下降，已经由 3 月的 53.3% 降至当前的 51.2%。而中小企业的 PMI 指数继续上涨。从三者的走势关系看，中小企业的 PMI 指数也接近反弹的高点。当前的走势说明去年下半年的这轮小反弹已经接近末期。

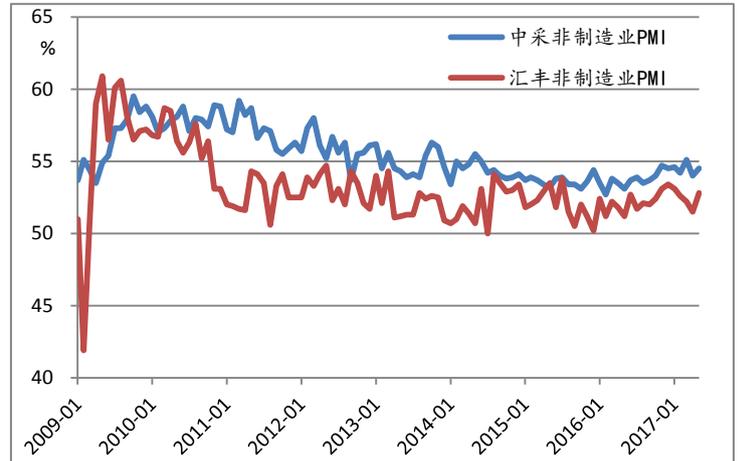


图表 1: 制造业采购经理指数



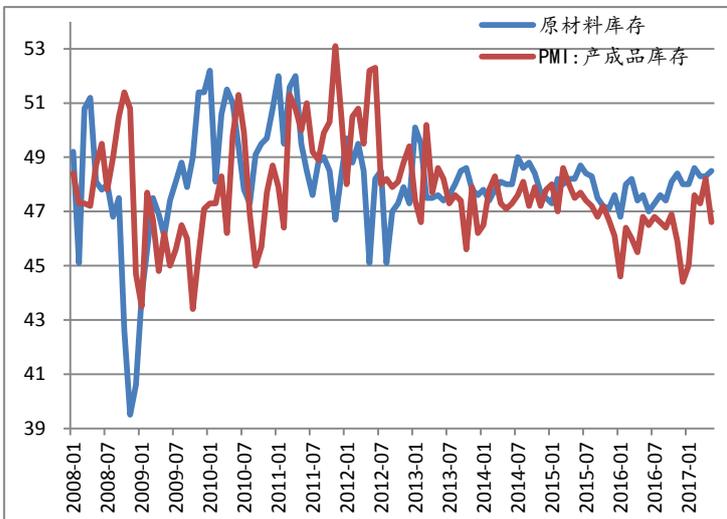
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 2: 非制造业采购经理指数



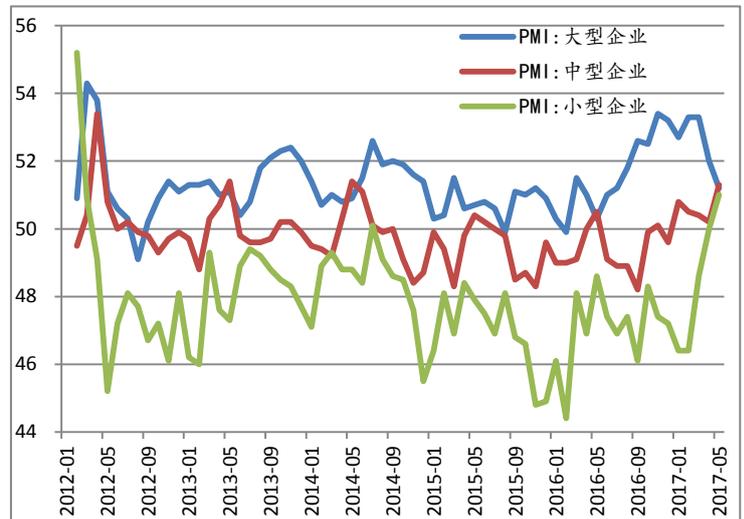
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 3: 库存变动情况



资料来源: 国家统计局、致富研究院

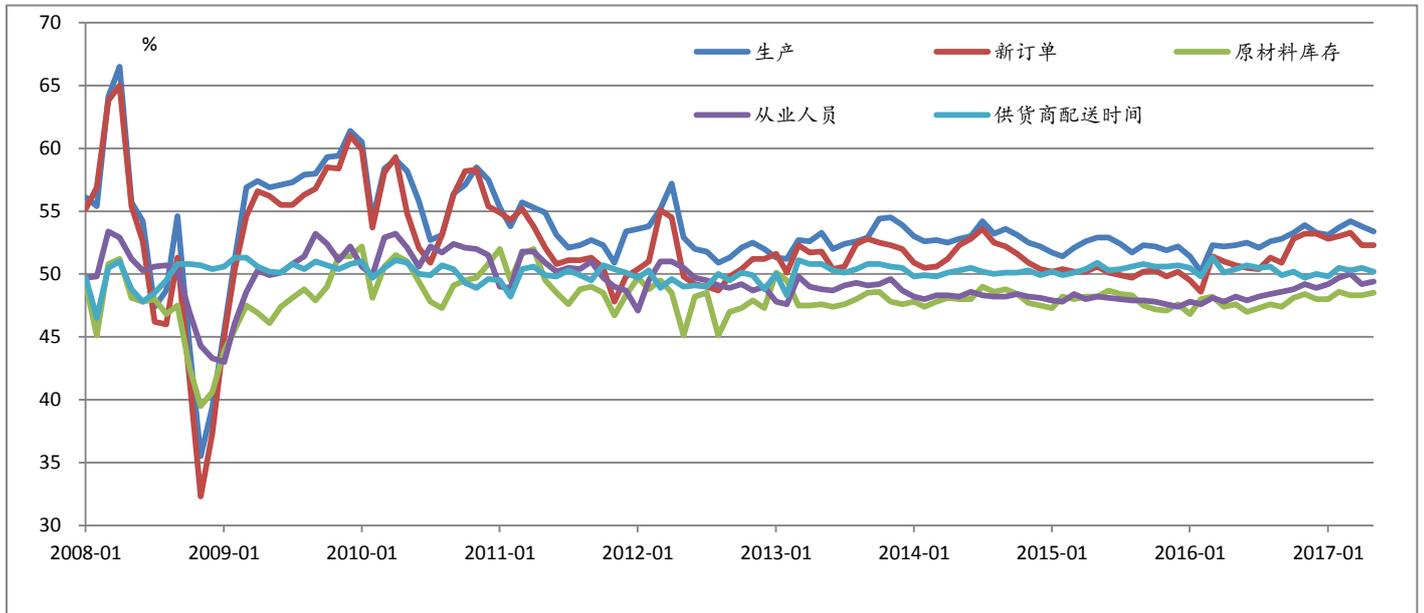
图表 4: 各类企业的 PMI 指数



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院



图表 5: 中采制造业 PMI 成分指数



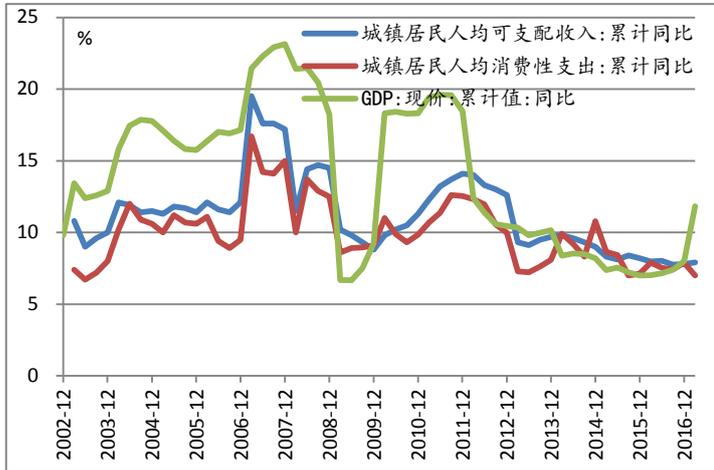
资料来源：国家统计局、致富研究院

## 2、居民消费增速小幅回落

从居民家庭收支调查数据看，2017年第一季度城镇居民人均可支配收入9,986元，同比增长7.9%，较上年末高0.1个百分点，较上年同期低0.1个百分点；扣除价格因素，实际同比增长6.3%，分别较上年末及上年同期高0.7个和0.5个百分点；人均消费支出6,387元，同比增长7.0%，较上年同期低0.9个百分点；实际同比增长5.4%，较上年同期低0.3个百分点。

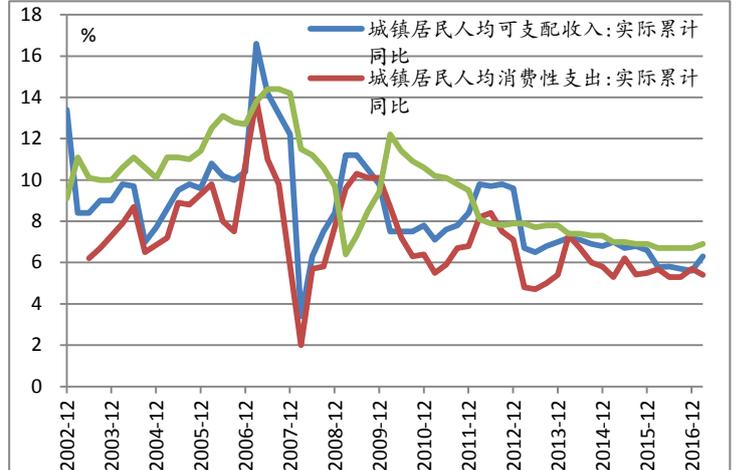


图表 6: 居民人均可支配收入名义增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

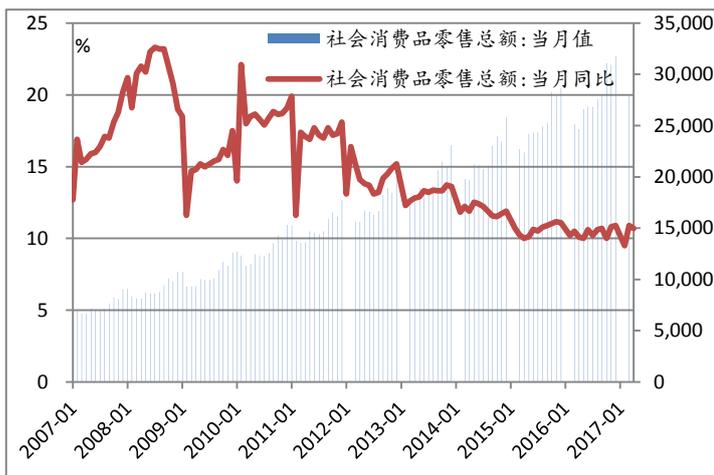
图表 7: 居民人均可支配收入实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

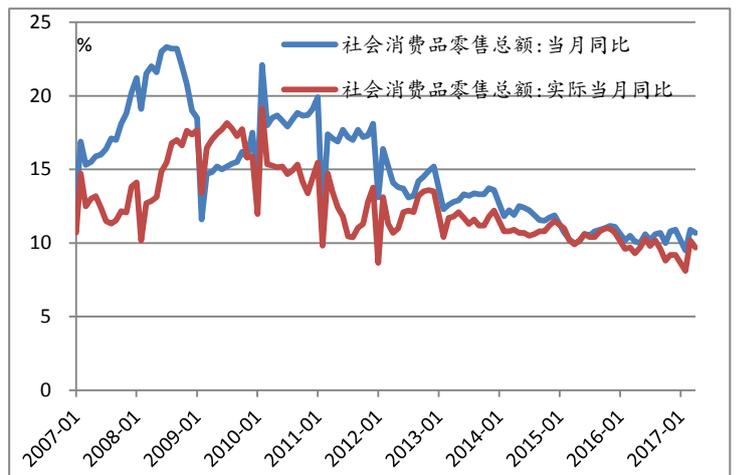
4月社会消费品零售总额为2.73万亿元, 同比增长10.7%, 较上月低0.2个百分点, 较上年同期高0.6个百分点; 经价格调整后, 实际同比增长9.7%, 较上月低0.5个百分点, 较上年同期高0.4个百分点。

图表 8: 社会消费品零售总额



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 9: 社会消费品零售总额同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

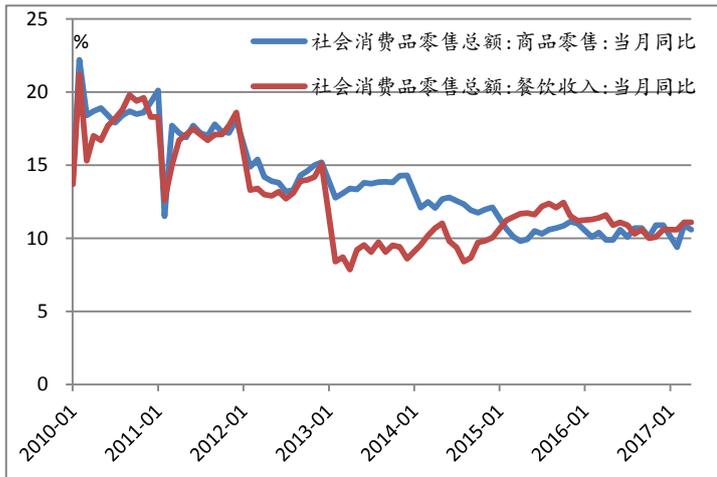
从消费形态看, 4月商品零售2.44万亿元, 同比增长10.6%, 较上月低0.3个百分点, 较上年同期高0.7个百分点; 餐饮收入2,886亿元, 同比增长11.1%, 与上月持平, 较上年同期低0.5个百分点。

分商品看, 4月各商品增速较上月普遍有所回落。其中, 建材类、家具类、



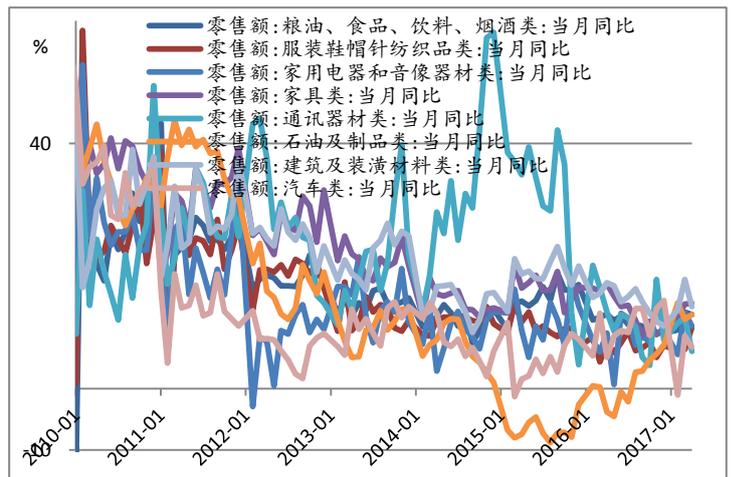
石油制品、中西药品等增速持续维持在较高位。建材、家具类与去年商品房销售的高增速有关；石油制品与油价的上涨和去年的低基数有关；药品与近年来我国医疗保健的发展有关。

图表 10: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 11: 各类商品零售额当月同比增长率



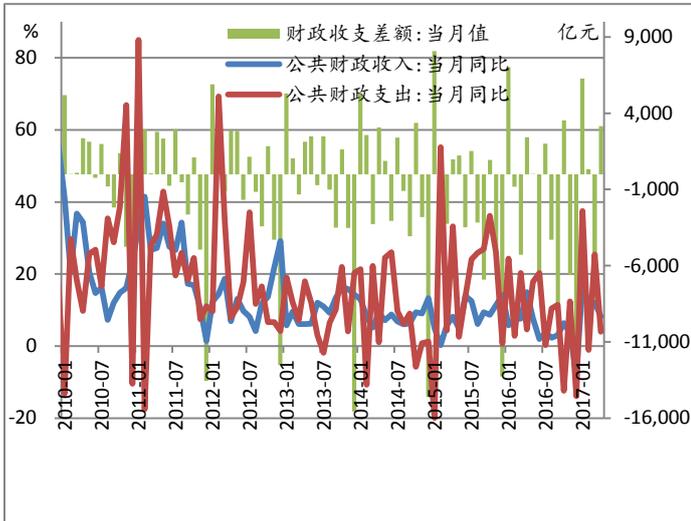
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

### 3、财政收支增速回落

今年4月财政收入16,784亿元,同比增长8.1%,增速分别较上月及上年同期低4.0个和6.8个百分点。其中,税收收入14,458亿元,同比增长4.9%;非税收入2,326亿元,同比增长33.6%。财政支出13,635亿元,同比增长4.0%,分别较上月及上年同期低21.4个和0.6个百分点。4月财政支出低于财政收入,财政盈余为3,149亿元;前4个月累计赤字为1,597亿元。

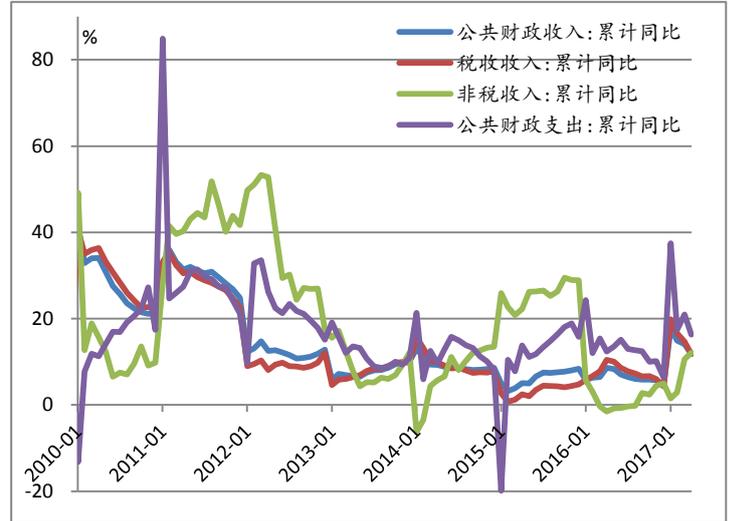


图表 12: 国家财政收支当月情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

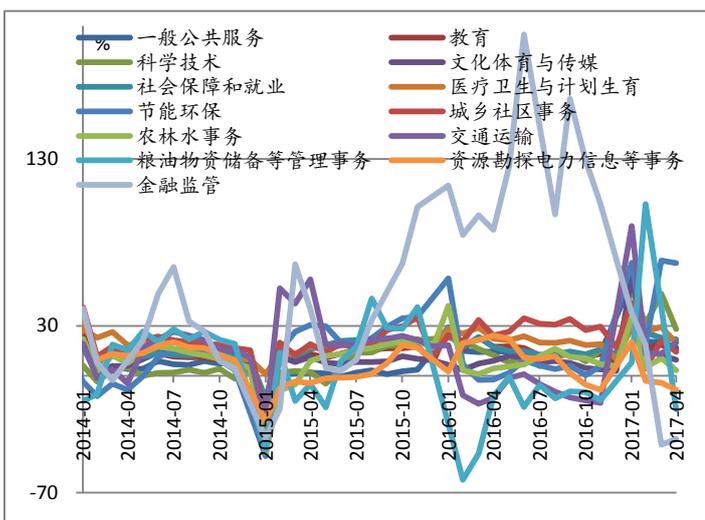
图表 13: 国家财政收支累计情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

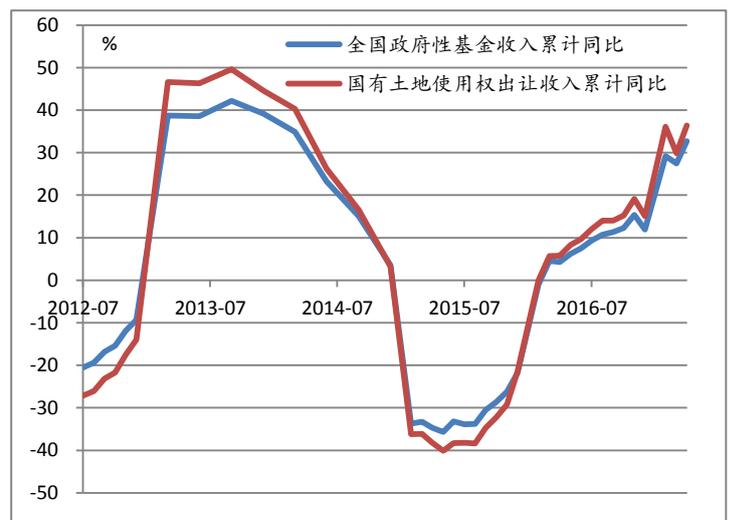
由于土地购置增速变动情况滞后于商品房销售增速(详细数据在房地产部分), 当前其增速还在增长, 所以4月土地出让金收入及政府性基金收入增速还在继续上升。

图表 14: 国家财政支出分类增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 15: 政府基金及土地出让金收入增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院



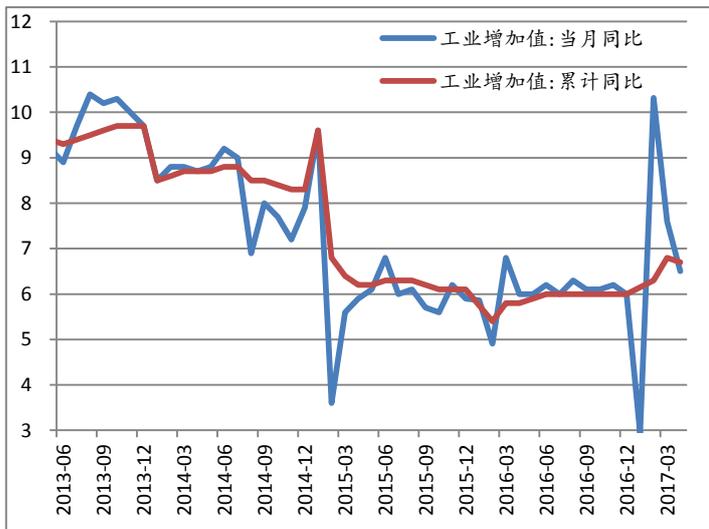
## 4、投資增速回落

4月，全國規模以上工業增加值同比增長6.5%，較上月低1.1個百分點。

分三大門類看，採礦業增加值同比減少0.4%，降幅環比收窄0.4個百分點；製造業同比增長6.9%，較上月低1.1個百分點；電力、熱力、燃氣和水的生產和供應業同比增長7.8%，較上月低1.9個百分點。

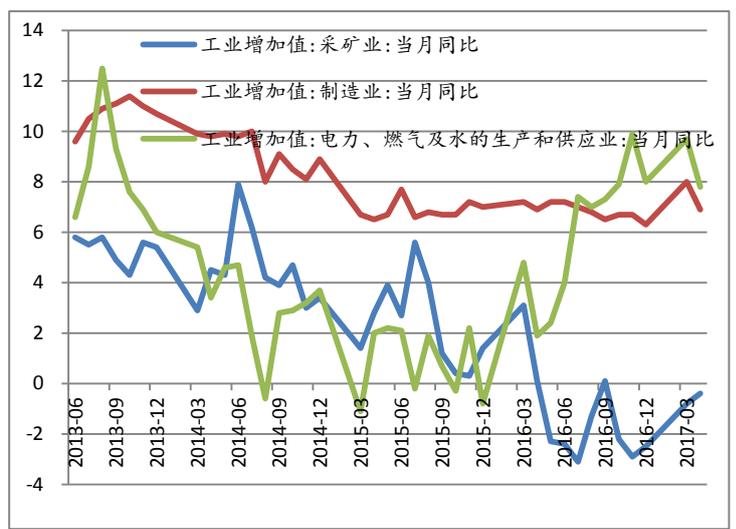
分行業看，計算機、通信和其他電子設備製造業<sup>1</sup>增加值同比增長13.0%；黑色金屬冶煉和壓延加工業同比增長0.2%，電力、熱力的生產和供應業同比增長7.8%；化學原料和化學製品製造業同比增長3.9%，電器機械和器材製造業同比增長9.1%，通用設備製造業同比增長10.8%。增速有升有降，增速提升的三個行業提升幅度不及增速下降的三個行業的降幅（見圖表18和19）。

圖表 16：工業增加值增速



資料來源：wind、致富研究院

圖表 17：三大產業增加值同比增長率

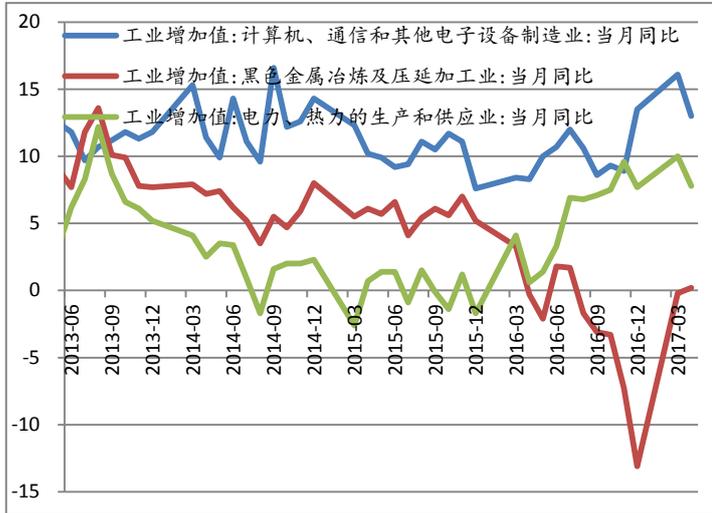


資料來源：wind、致富研究院

<sup>1</sup>這幾個行業的增加值在工業增加值中占比最高。從2003年-2011年占比均值看，計算機、通信和其他電子設備製造業為9.1%，黑色金屬冶煉和壓延加工業為7.9%，電力、熱力的生產和供應業為7.0%，化學原料和化學製品製造業為6.6%，電器機械和器材製造業為5.8%，通用設備製造業為4.6%。

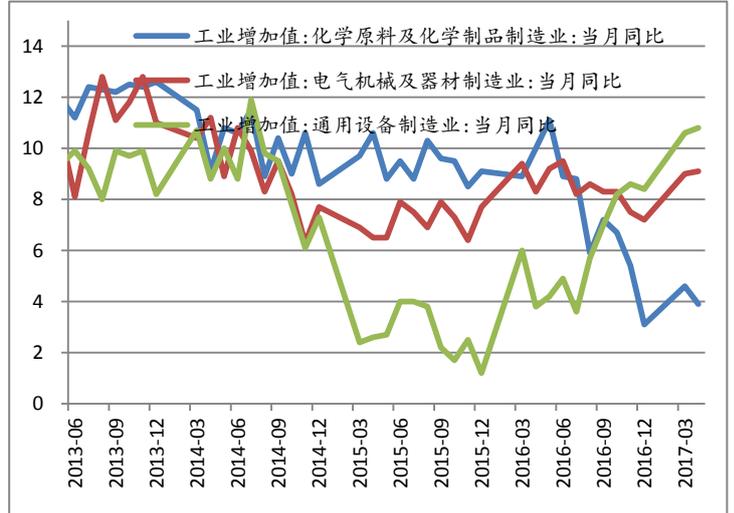


图表 18: 各行业增加值同比增长率



资料来源: wind、致富研究院

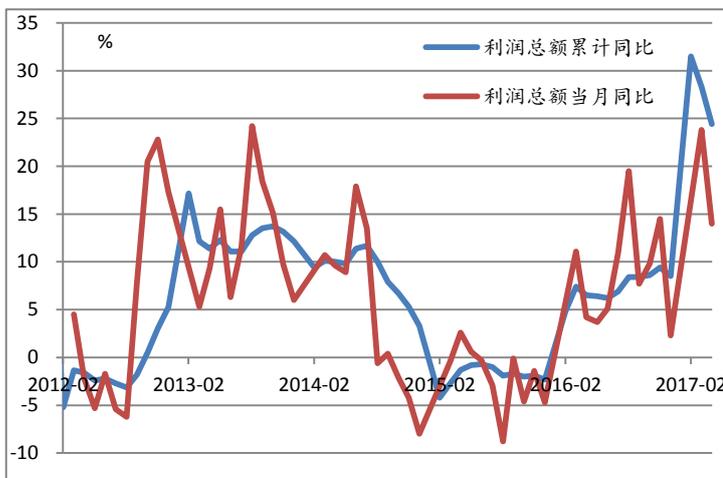
图表 19: 各行业增加值同比增长率 (续)



资料来源: wind、致富研究院

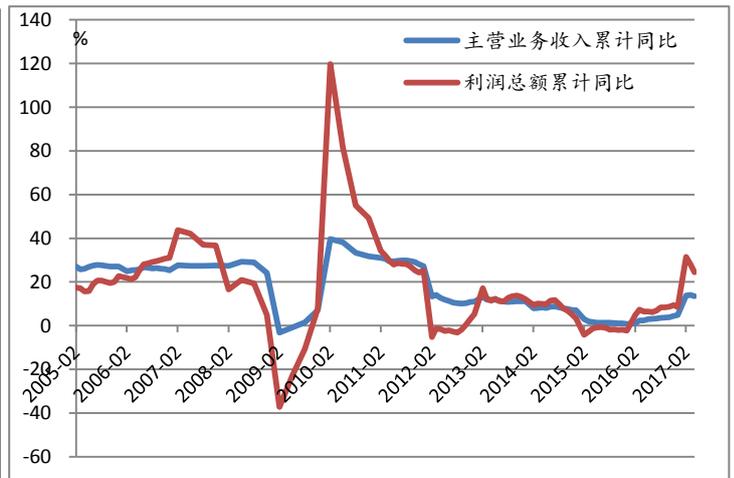
1-4月全国规模以上工业企业实现利润总额2.28万亿元,同比增长24.4%,增速较1-3月低3.9个百分点,较上年同期高19.9个百分点。其中,4月实现利润总额5,728亿元,同比增长14.0%,较上月低9.8个百分点。利润总额的累计增速从高位回落,很有可能意味着利润增速上升阶段的结束。

图表 20: 工业企业利润总额增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

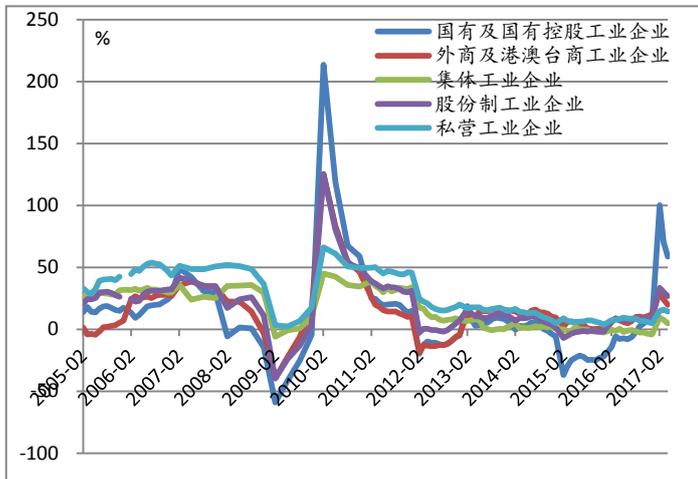
图表 21: 收入及成本同比增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

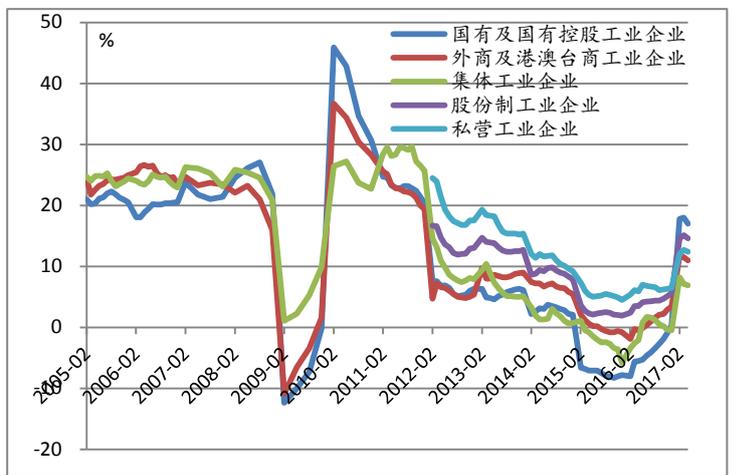


图表 22：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 23：各类企业收入增速情况



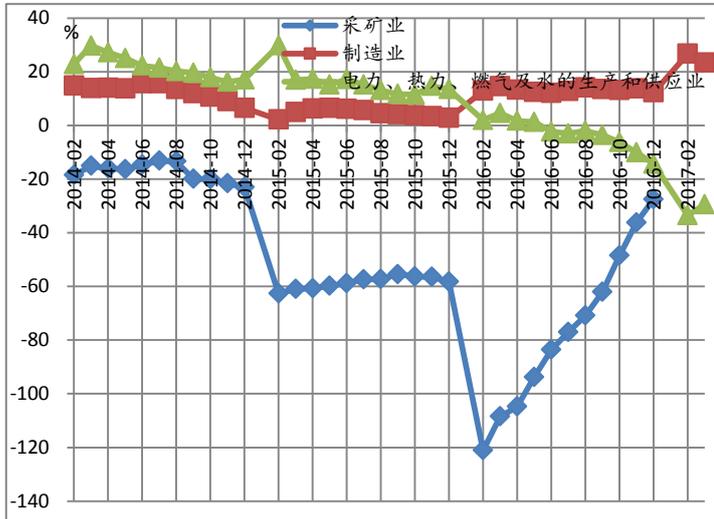
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

分行业看，1-4 月采矿业利润利润总额 1,619 亿元，而上年同期为亏损 71 亿元；制造业同比增长 19.9%，增速回落 3.5 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业同比下降 31.3%，降幅扩大 1.9 个百分点。

今年年初利润增速的提升主要是有两类行业，一类是上游原材料行业以及与其相关的中游制造业，比如采矿业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及加工业、化学原料及化学制品制造业等；另一类是年初基建投资拉动之下的通用设备制造业和专用设备制造业。其他大部分行业的利润增速较去年有所回落。

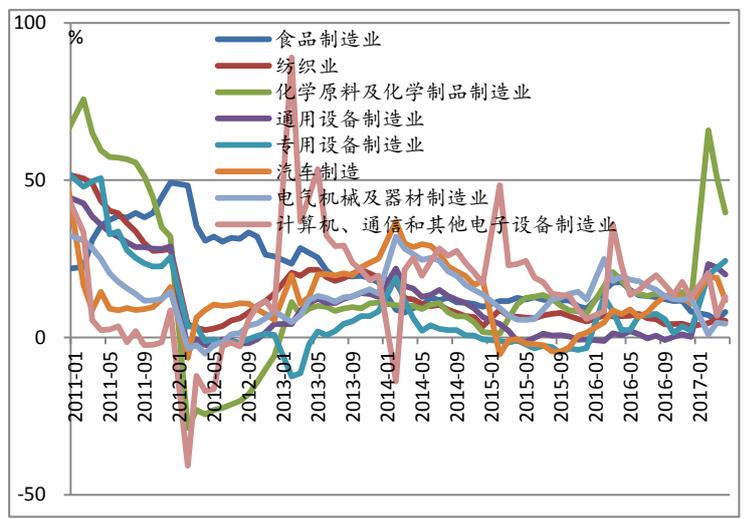


图表 24: 各行业利润增速情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 25: 各行业利润增速情况 (续)



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

从投资看, 1-4 月全国固定资产投资 14.4 万亿元, 同比增长 8.9%, 增速较 1-3 月低 0.3 个百分点, 较上年同期低 1.6 个百分点。

近几年投资的环比增速与同比增速走势较为一致, 均经历了台阶式下降的过程。4 月投资环比增长 0.71%, 较 3 月下降 0.05 个百分点。

分产业看, 第一产业投资 3,931 亿元, 同比增长 19.1%, 增速较 1-3 月低 0.7 个百分点; 第二产业投资 5.46 万亿元, 同比增长 3.5%, 增速低 0.7 个百分点; 第三产业投资 8.58 万亿元, 同比增长 12.1%, 增速低 0.1 个百分点。

在第二产业中, 采矿业投资 1,834 亿元, 同比下降 9.5%, 降幅较上月扩大 2.4 个百分点; 制造业投资 4.54 万亿元, 同比增长 4.9%, 较上月低 0.9 个百分点; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 6,579 亿元, 增长 1.2%, 较上月低 1.4 个百分点。

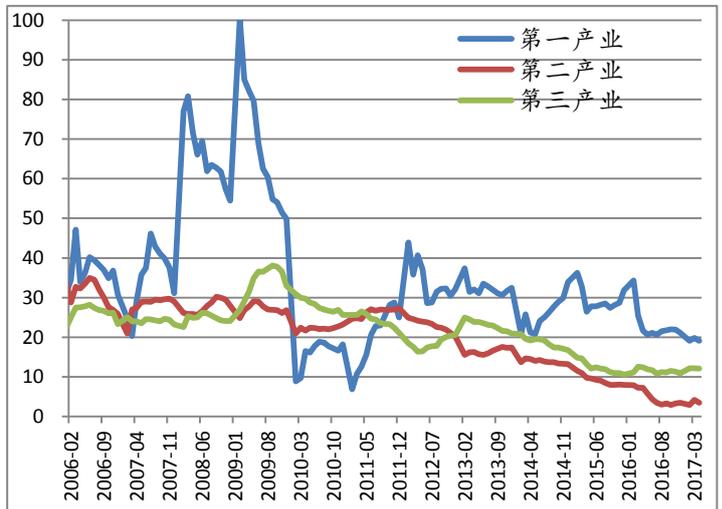


图表 26: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

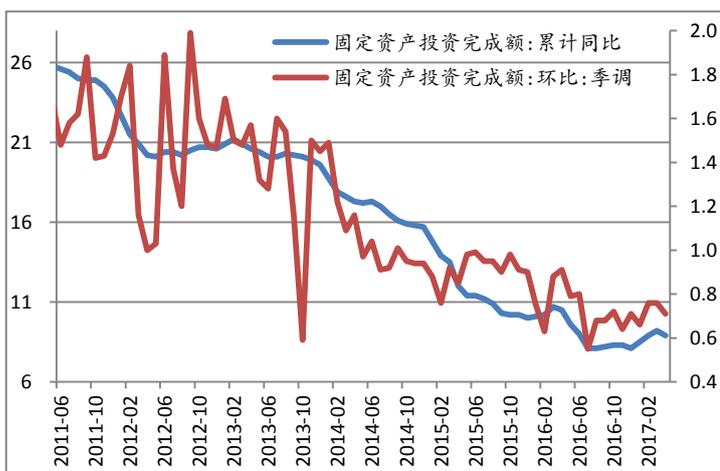
图表 27: 全国固定资产投资分产业增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

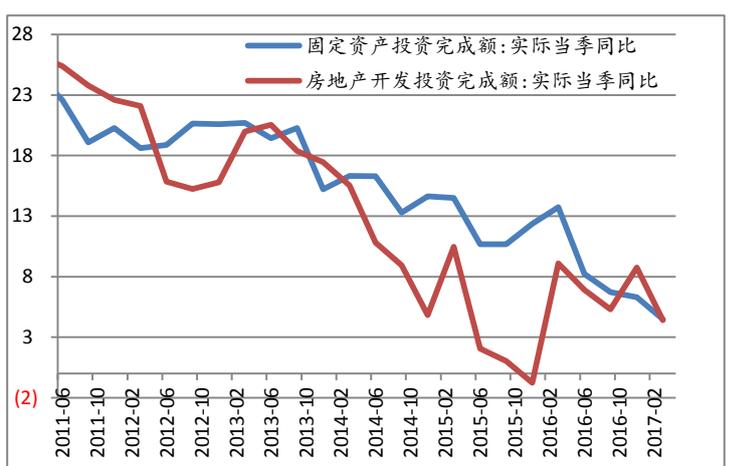
从实际增速看, 1 季度固定资产投资增速已经降至 4.5% 的低点。也就是说固定资产投资名义增速在前面大半年时间的提升主要是 PPI 大幅提升的作用, 该期间实际增速持续下降。

图表 28: 固定资产投资同比及环比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 29: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

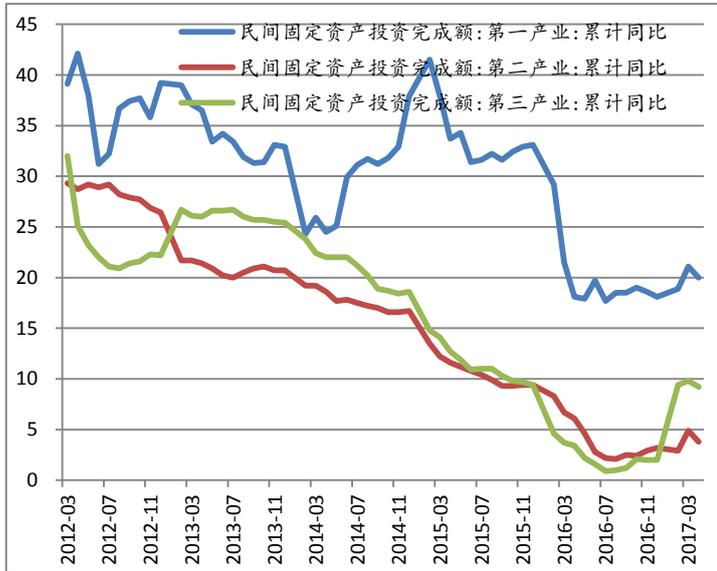
1-4 月民间固定资产投资 8.8 万亿元, 同比增长 6.9%, 增速较 1-3 月低 0.8 个百分点, 较上年同期高 1.7 个百分点。

1-4 月基建投资累计增速为 18.2%, 继续从年初的高位回落, 较 1-3 月下降



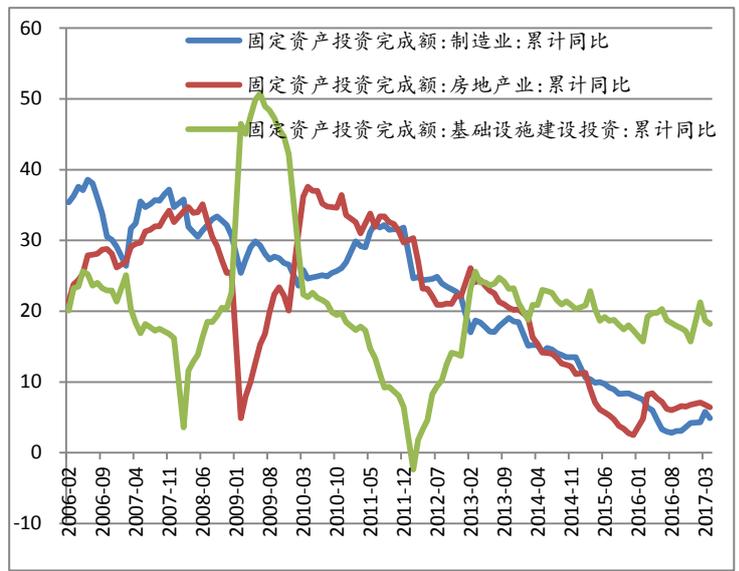
0.5 个百分点；房地产投资累计增速为 6.4%，较 1-3 月下降 0.4 个百分点。

图表 30：民间固定资产投资分产业增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 31：房产、基建投资增速固定资产投资增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

### 房地产销售继续回落

**房地产销售增速继续回落。**1-4 月全年全国商品房销售面积为 4.2 亿平方米，同比增长 15.7%，增速较 1-3 月低 3.8 个百分点。商品房销售额 3.32 万亿元，同比增长 20.1%，增速回落 5.0 个百分点。

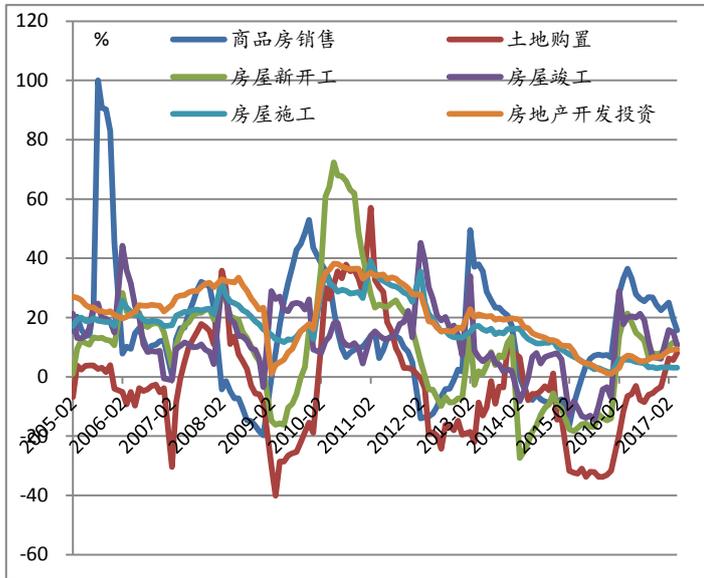
**新开工增速环比回落。**1-4 月土地购置面积 5,528 万平方米，同比增长 8.1%，增速较 1-3 月高 2.4 个百分点。房屋新开工面积 4.82 亿平方米，同比增长 10.6%，增速回落 0.5 个百分点。

**房地产开发投资增速小幅提升。**1-4 月全国房地产开发投资 2.77 万亿元，同比增长 9.3%，增速比 1-3 月小幅提高 0.2 个百分点。

**房地产投资资金增速较上月小幅回落。**1-4 月房地产开发企业到位资金 4.72 万亿元，同比增长 11.4%，增速较 1-3 月低 0.1 个百分点。其中，个人按揭贷款增长 14.5%；房地产开发贷款增长 17.0%；自筹资金下降 4.7%。

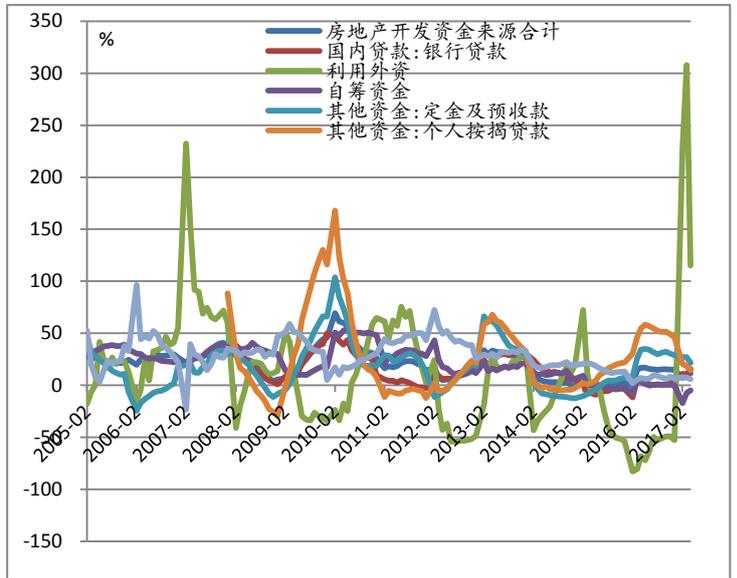


图表 32: 房地产活动情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 33: 房地产开发资金来源增速

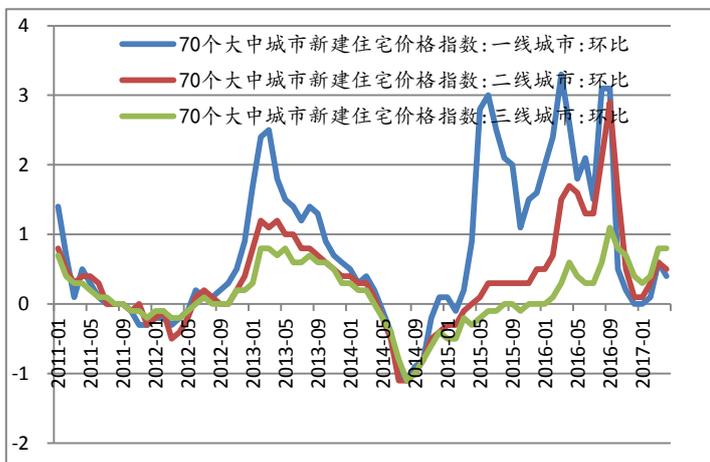


资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

从房价指数看, 今年4月70个大中城市新建住宅价格同比增长9.6%, 较上月下降0.4个百分点, 环比上涨0.7%, 与上月持平。4月各线城市环比增速均较上月有所回落。同比增速中, 一线城市和二线城市增速继续回落, 一线城市增速已经从高位回落一半; 三线城市增速继续上涨。

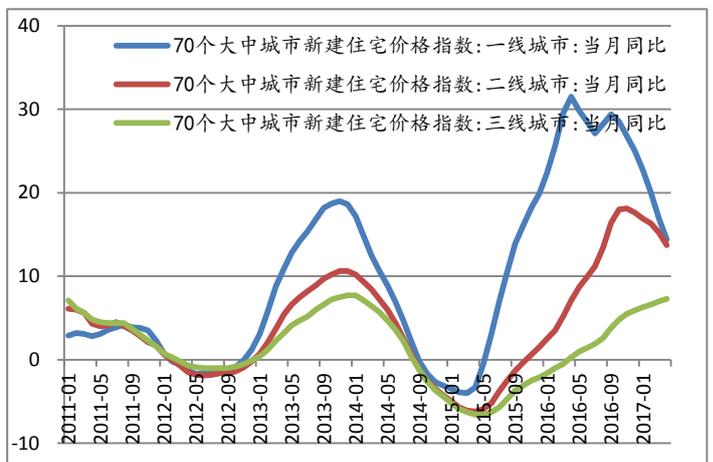
从30个大中城市商品房成交数据看, 5月销售继续下滑。

图表 34: 房价环比增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 35: 房价同比增速



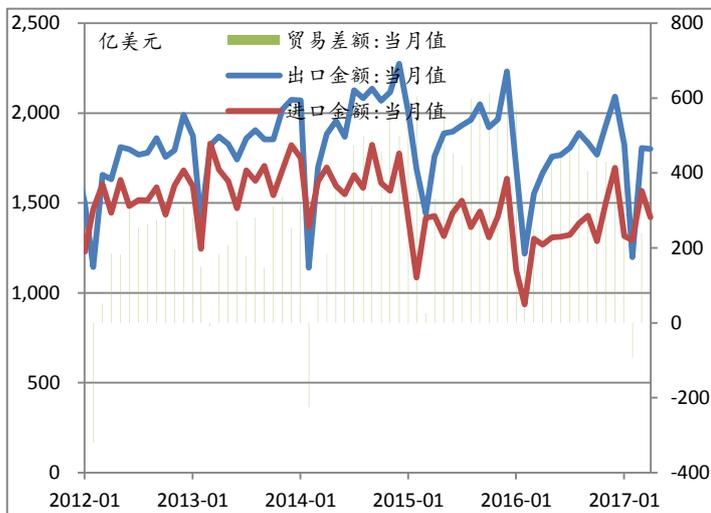
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院



## 5、進出口增速双双回落

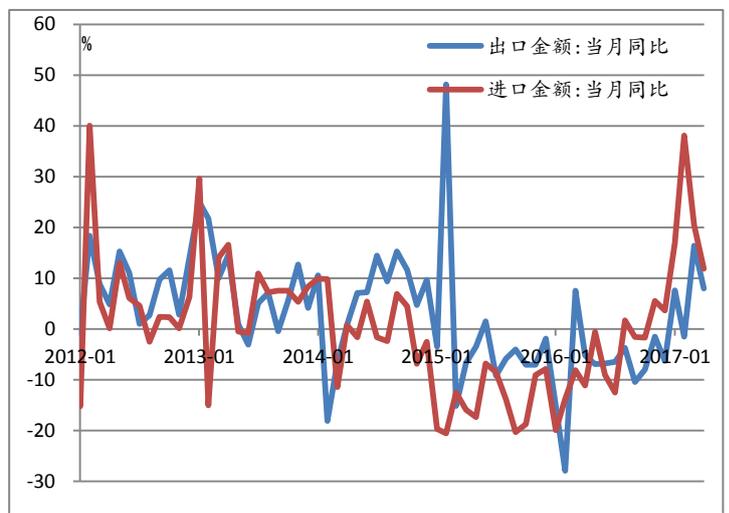
2017年4月我国实现出口1,800亿美元,同比增加8.0%,较上月低8.4个百分点;实现进口1,420亿美元,同比增长14.3%,较上月低8.0个百分点。当月录得贸易顺差380亿美元。

图表 36: 進出口金額



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 37: 進出口增速

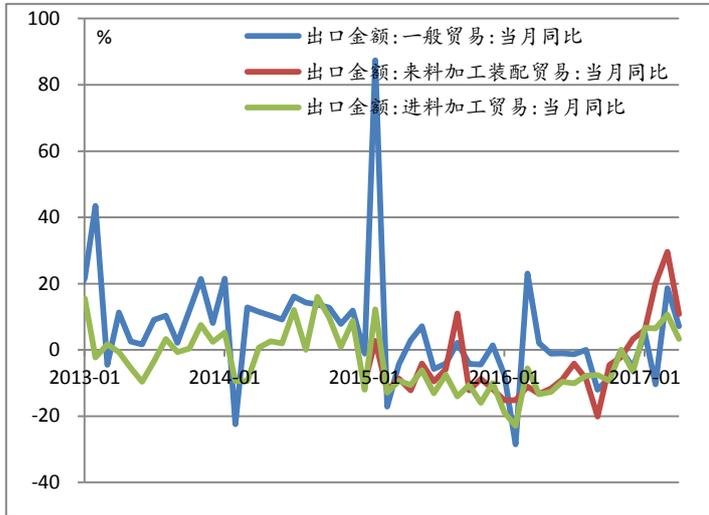


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

从贸易方式看,三种贸易方式的出口增速均回落,进口增速均从2月的高位回落。

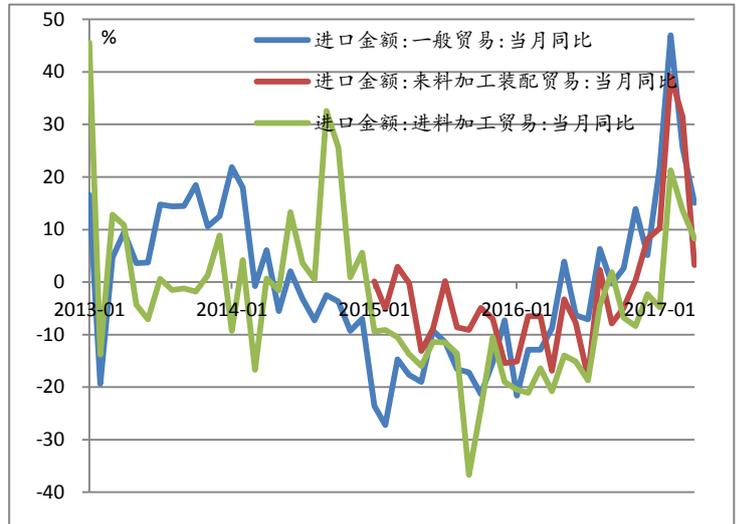


图表 38: 各貿易方式的出口情況



資料來源: 海關總署、wind、致富研究院

图表 39: 各貿易方式的進口情況



資料來源: 海關總署、wind、致富研究院

从出口国家(地区)分布看,除日本之外,对其他经济体的出口增速均有所回落。4月对美国出口329亿美元,同比增长11.7%,较上月低8.0个百分点;对欧盟出口287亿美元,同比增长4.0%,较上月低12.6个百分点;对香港出口208亿美元,同比减少15.3%,较上月低10.5个百分点;对东盟出口235亿美元,同比增长5.2%,较上月低6.7个百分点。

4月累计对美国出口同比增长11.0%,对欧盟出口同比增长7.1%,对香港出口同比减少2.7%,对东盟出口同比增长11.5%。

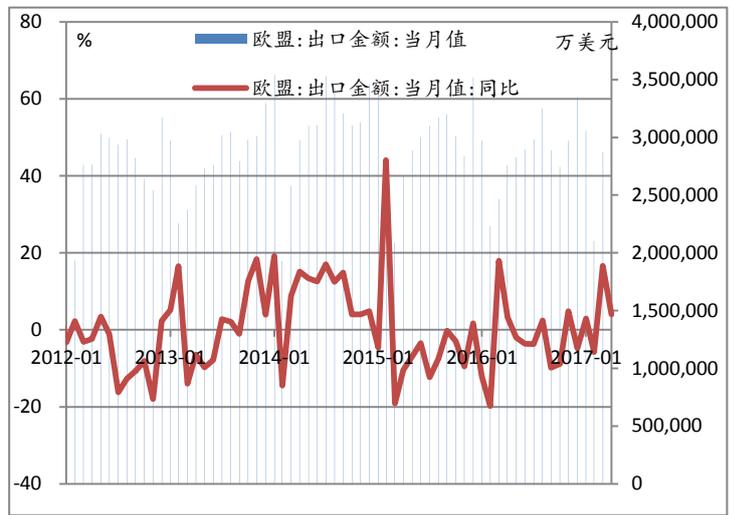


图表 40: 对美国出口情况



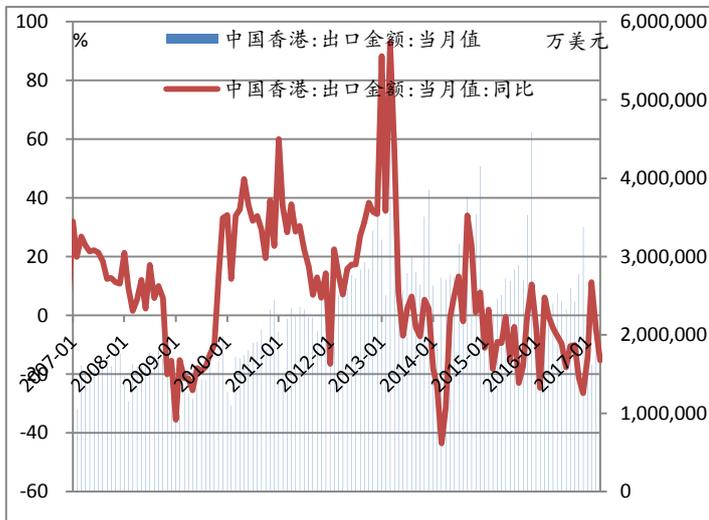
资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 41: 对欧盟出口情况



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 42: 对香港出口情况



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 43: 对东盟出口情况

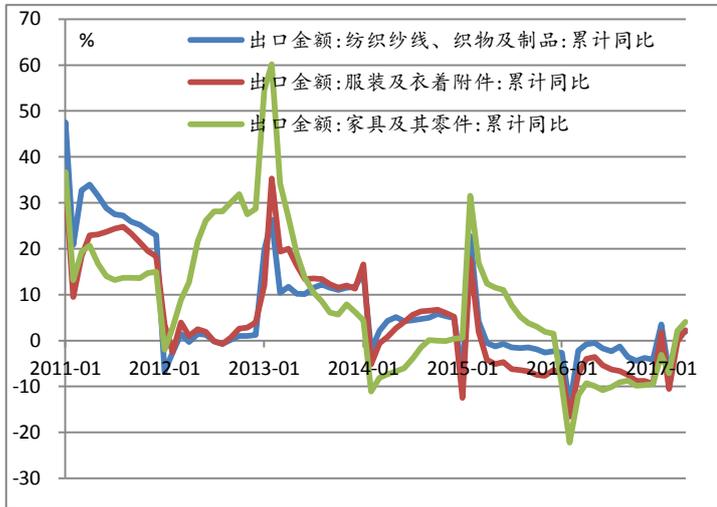


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

从出口行业看, 劳动密集型产品的出口增速继续提升, 高新技术产品的出口有所回落。

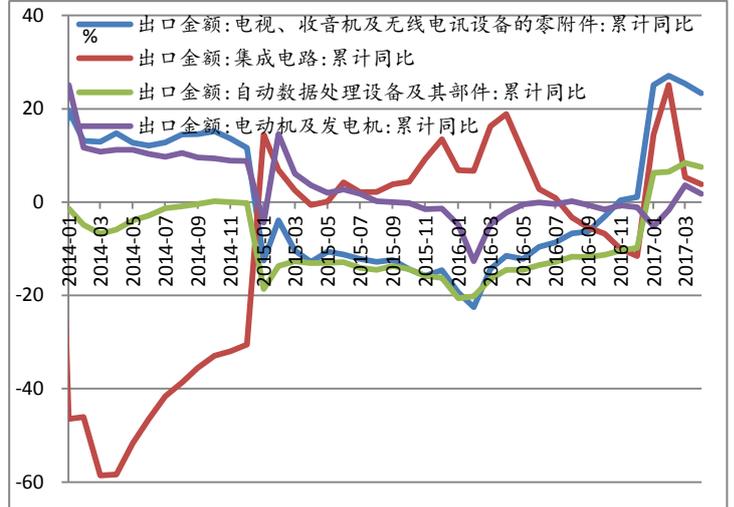


图表 44: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

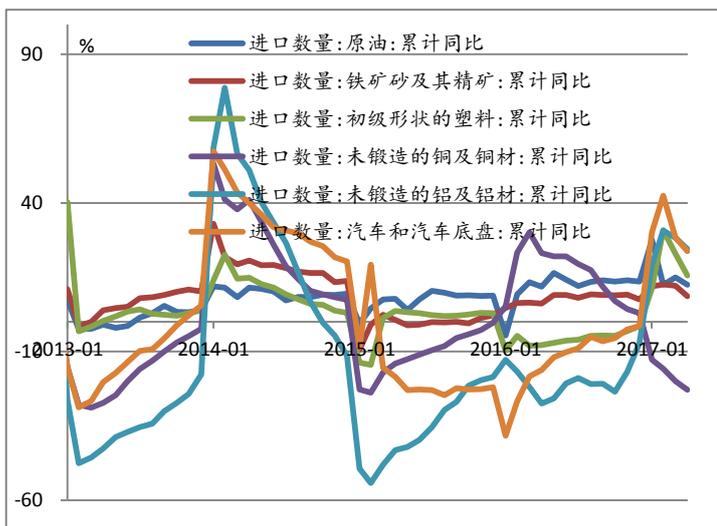
图表 45: 高新技术产品行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

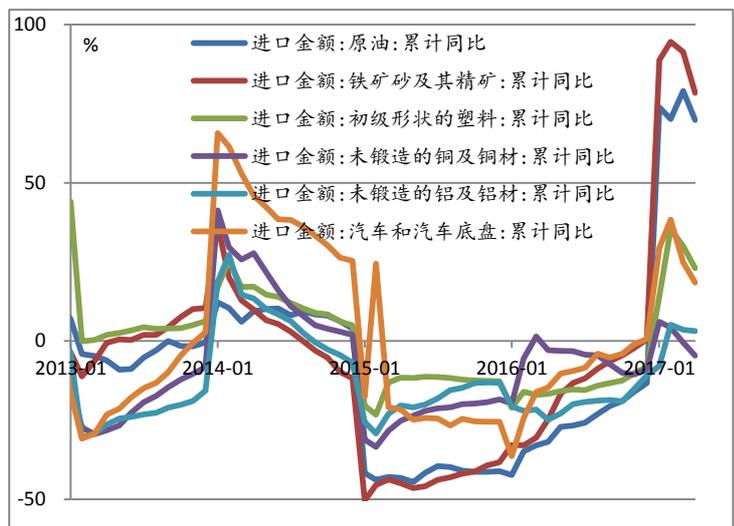
进口方面, 各大宗商品的进口增速均继续回落。

图表 46: 大宗商品进口数量增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 47: 大宗商品进口金额增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

## 二、CPI 继续上升, PPI 则继续回落



## 1、居民消費價格指數繼續從低位上漲

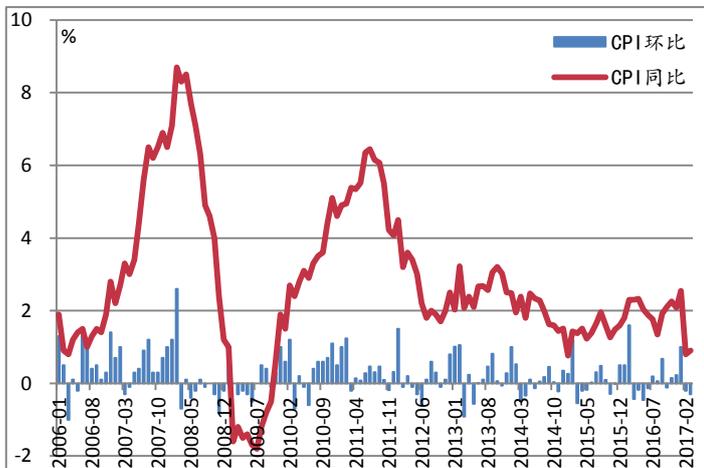
4月全國居民消費價格總水平（CPI）同比上漲1.2%，環比上漲0.1個百分點。

食品價格環比延續上月回落的走勢，非食品價格環比小幅上漲。4月食品價格環比下降0.6%，非食品價格環比上漲0.2%。

食品價格中，鮮菜、畜肉、蛋類價格均繼續下降；鮮果價格有所上漲。具體來看，鮮菜環比下降5.0%，同比下降21.6%；豬肉環比下降2.0%，同比下降8.1%；蛋類環比下降0.6%，同比下降11.4%。鮮果價格環比上漲1.9%，同比上漲5.9%。

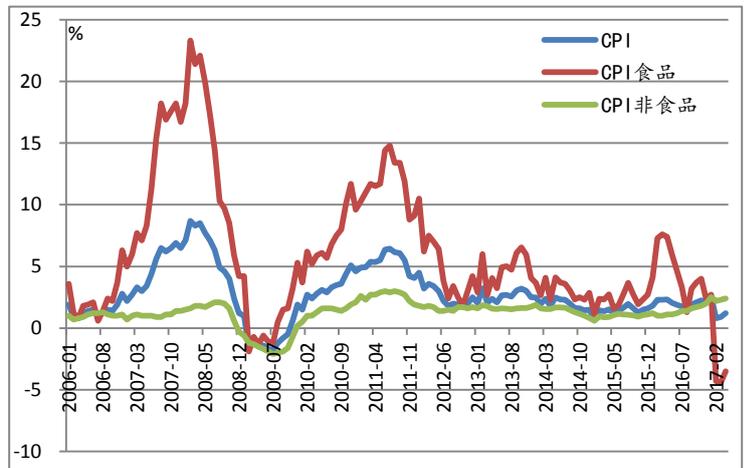
非食品價格“六升一降”。醫療保健、其他用品和服務、教育文化和娛樂、衣着、生活用品及服務、居住價格分別上漲0.7%、0.7%、0.4%、0.2%、0.2%和0.1%；交通和通信價格下降0.2%。

圖表 48：居民消費價格指數走勢



資料來源：國家統計局、致富研究院

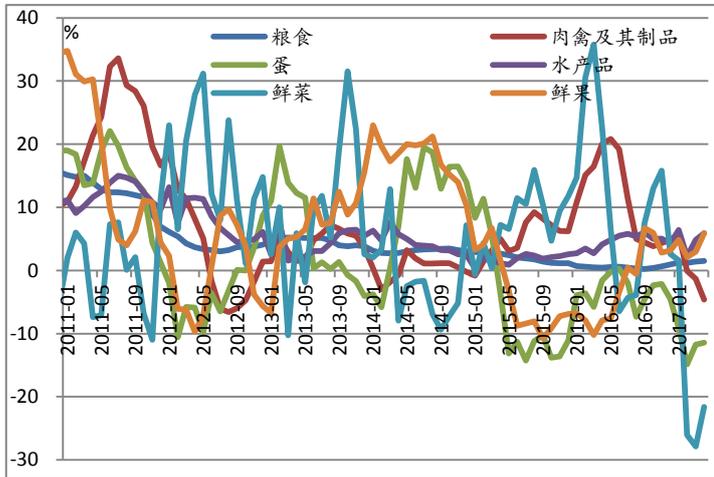
圖表 49：CPI 同比增長率



資料來源：國家統計局、致富研究院



图表 50: CPI 食品各中类指数走势



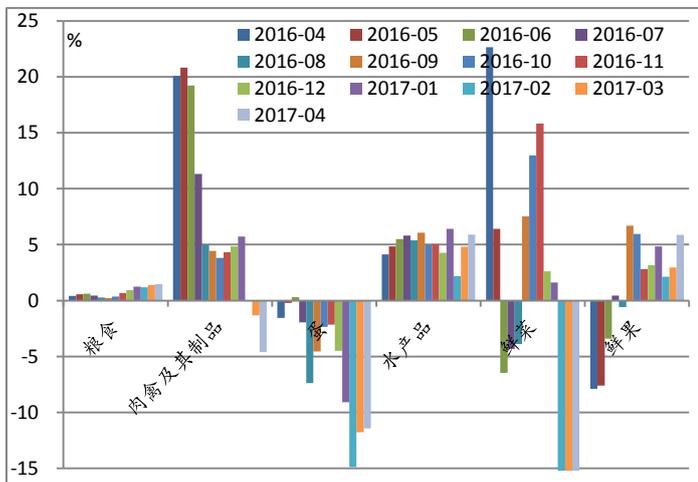
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 51: CPI 非食品各中类指数走势



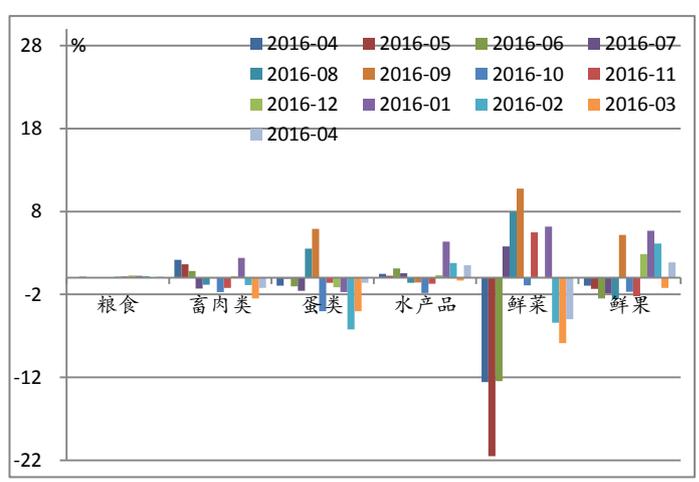
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 52: 食品各中类指数同比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

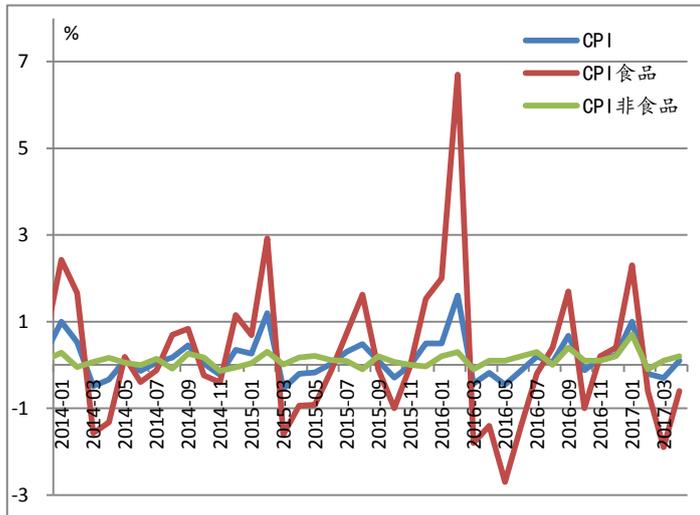
图表 53: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

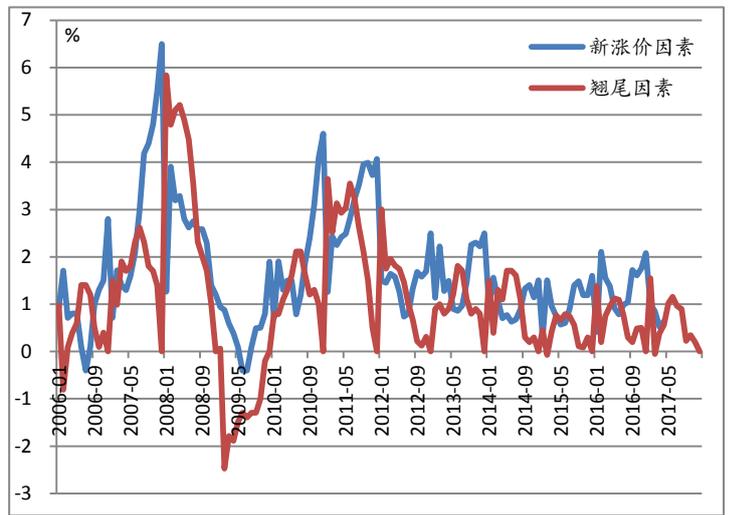


图表 54: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 55: 翘尾因素与新涨价因素



资料来源：国家统计局、致富研究院

根据我们对价格的跟踪观察，5月食品价格较上月继续回落，非食品价格继续上升，整体CPI环比近乎持平。食品价格中，蛋类、蔬菜、肉类（主要是猪肉）价格环比继续显著下降，水果价格环比有所上升。非食品价格普遍小幅上涨。

我们预计，5月食品价格整体环比小幅下降，非食品价格整体环比小幅上涨，CPI整体环比持平，同比上涨1.6%左右。

## 2、工业生产者价格指数继续从高位回落

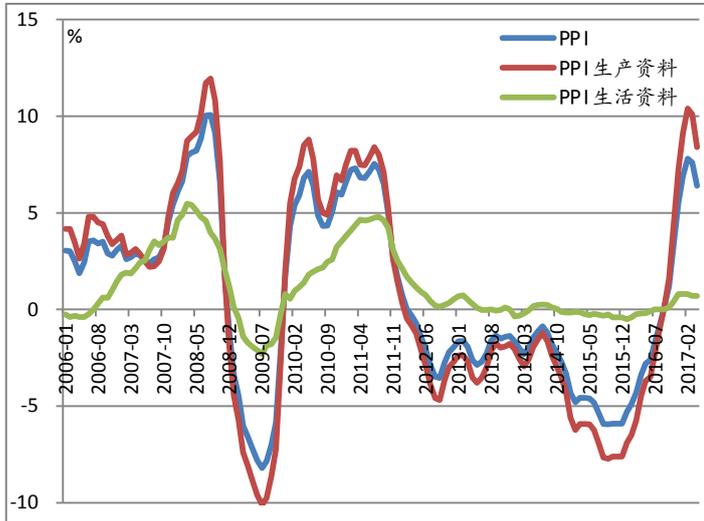
4月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.4%，较上月回落1.2个百分点；环比下降0.4个百分点。其中，PPI生产资料价格同比上涨8.4%，较上月回落1.7个百分点；环比下降0.6个百分点；PPI生活资料价格同比上涨0.7%，较上月回落0.1个百分点；4月PPI、PPI生产资料、PPI生活资料指数均继续从2月的高点有所回落。

4月工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨9.0%，环比下降0.3%。

工业生产者购进价格中，涨幅最高的黑色金属材料类，燃料动力类，有色金属材料类均从高位回落，4月分别上涨17.3%、17.6%、15.4%。其他的也普遍有所回落，化工原料类、建筑材料及非金属类、纺织原料类、木材及纸浆类、农副产品类分别上涨8.1%、7.8%、4.6%、4.7%、2.3%。

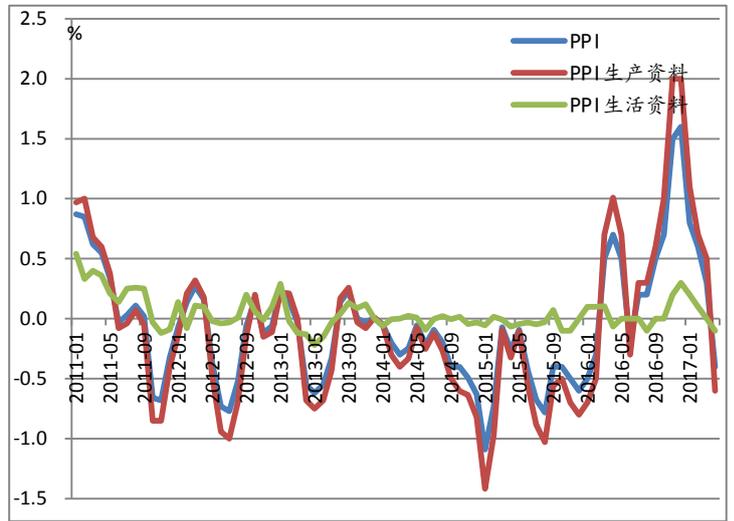


图表 56: PPI 同比增长率



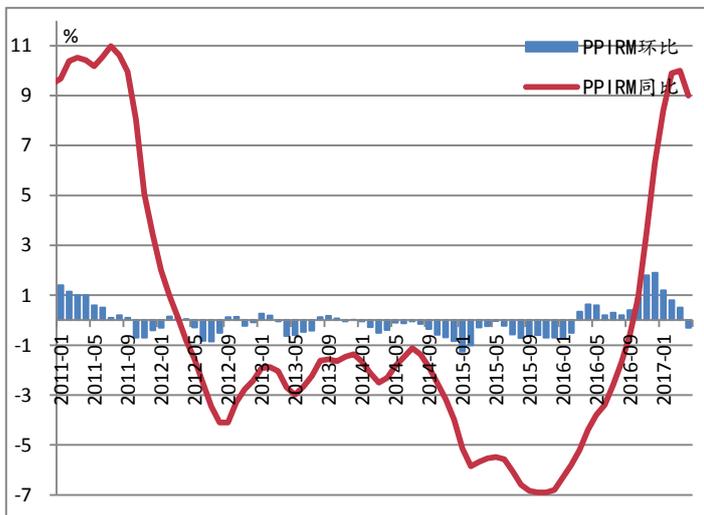
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 57: PPI 环比增长率



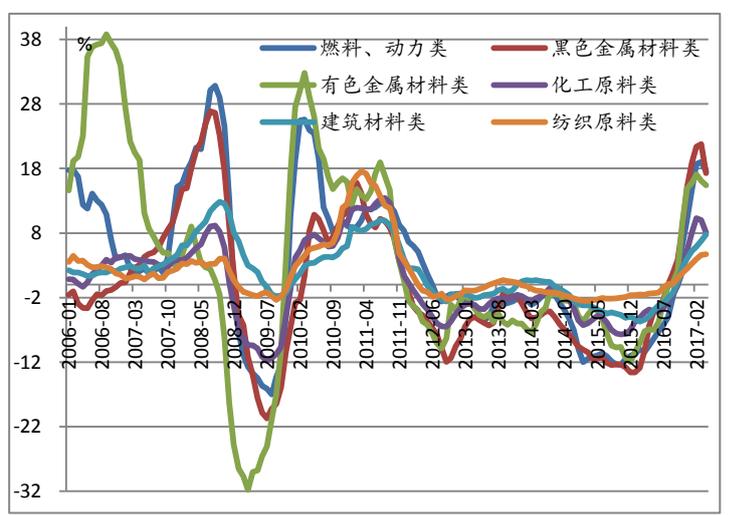
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 58: PPIRM 走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 59: PPIRM 各分类指数走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

5 月主要原材料购进价格指数为 49.5%，环比回落 2.3 个百分点，重新回到荣枯线以下，意味着 5 月的 PPI 还会继续回落。

### 三、货币增速有所回落

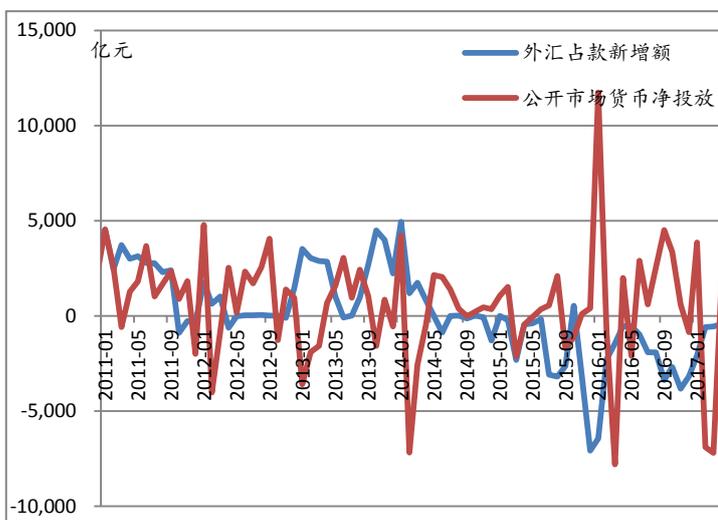
2017 年 3 月末，基础货币余额 30.2 万亿元，同比增长 6.7%，较上季度末低



3.5 个百分点，较上年同期高 11.1 个百分点。货币乘数为 5.29，较上季度末提升 0.27。

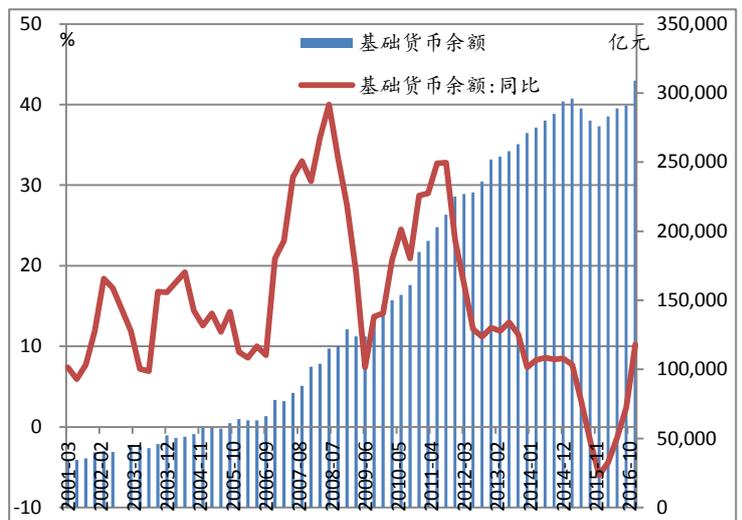
2017 年 4 月末外汇占款余额进一步降至 21.58 万亿元，当月减少 420 亿元，降幅继续回落；以美元计价，4 月末我国官方外汇储备总额为 30,295 亿美元，较上月增加 204.5 亿美元。

图表 60：当月外汇占款新增额



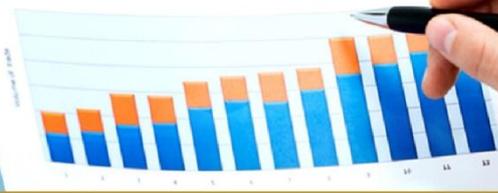
资料来源：中国人民银行、致富研究院

图表 61：基础货币

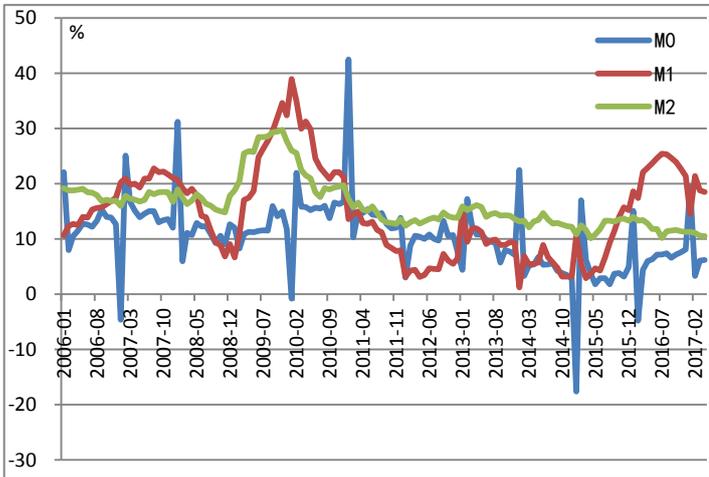


资料来源：中国人民银行、致富研究院

4 月末，广义货币 (M2) 余额 159.63 万亿元，同比增长 10.5%，增速分别较上月和上年同期低 0.1 个和 2.3 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 49.02 万亿元，同比增长 18.5%，分别较上月末和上年同期低 0.3 个和 4.4 个百分点。流通中货币 (M0) 余额 6.84 万亿元，同比增长 6.2%，分别较上月末和上年同期高 0.1 个和 0.2 个百分点。M1 和 M2 增速双双回落，二者之间的剪刀差逐渐收窄。

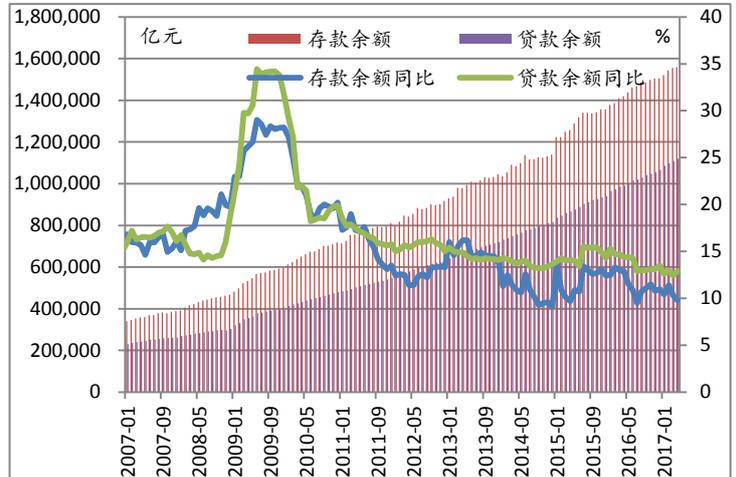


图表 62: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 63: 人民币存款及贷款增长走势



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

4月末,人民币存款余额155.91万亿元,同比增长9.8%,增速分别较上月和上年同期低0.5个和3.1个百分点。其中,储蓄存款余额为62.5万亿元,同比增长9.4%。企业存款余额50.4万亿元,同比增长12.7%。财政存款余额为4.0万亿元,同比减少11.6%。

4月新增人民币存款2,631亿元,同比少增5,692亿元。其中,住户存款减少12,200亿元,非金融企业存款增加452亿元,财政存款增加6,425亿元,非银行业金融机构存款增加5,337亿元。

4月末,人民币贷款余额111.9万亿元,同比增长12.9%,增速较上月末高0.5个百分点,较上年同期低1.5个百分点。

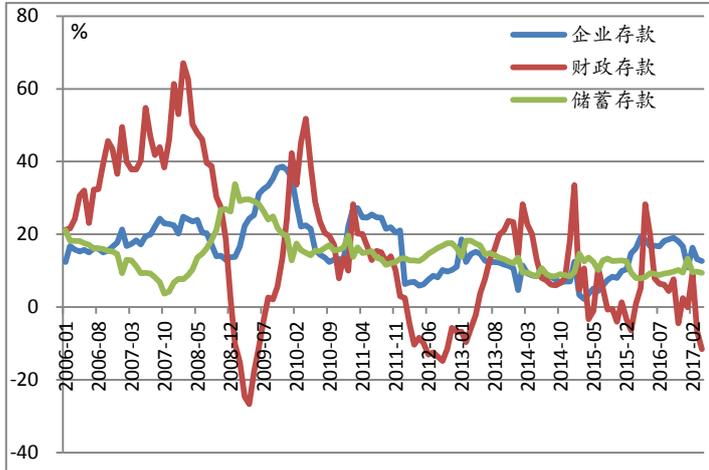
4月新增人民币贷款1.10万亿元,同比多增5,444亿元。其中,住户贷款增加5,710亿元,非金融企业贷款增加5,087亿元,非银行业金融机构贷款增加140亿元。

从期限结构看,4月继续延续前几个月的走势,新增中长期贷款最多,为9,667亿元;其次是短期贷款,增加了2,823亿元;票据融资继续下降,4月减少1,983亿元。

从部门构成看,4月投向居民部门的新增贷款最多,其次为非金融性公司,非银行金融机构最少。

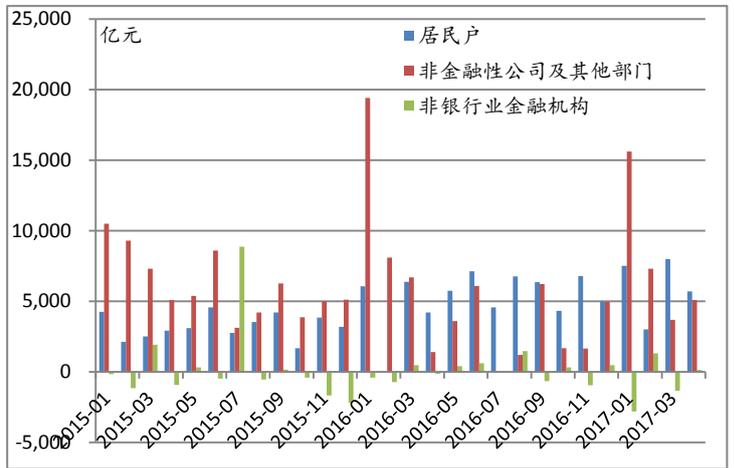


图表 64: 各部门存款同比增长率



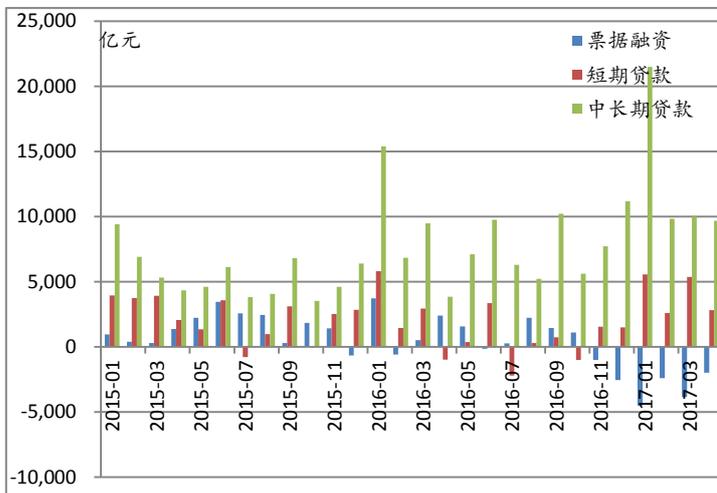
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 65: 新增人民币贷款的部门结构



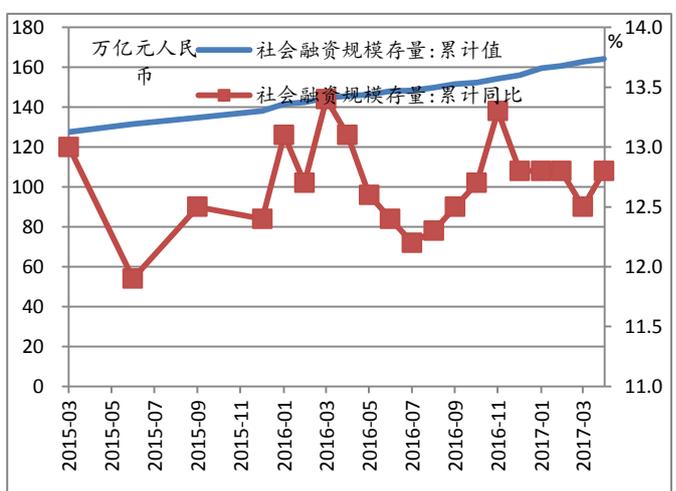
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 66: 新增人民币贷款的期限结构



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 67: 社会融资规模累计值及累计增速



资料来源: 中国人民银行、致富研究院

截至 2017 年 4 月末, 社会融资规模存量 164.2 万亿元, 同比增长 12.8%, 较上月高 0.3 个百分点, 较上年同期低 0.3 个百分点。

4 月当月社会融资规模新增 1.39 万亿元, 较上月少 7,421 亿元, 较上年同期多 6,133 亿元。其中, 人民币贷款增加 1.08 万亿元, 同比多增 5,164 亿元; 外币贷款折合人民币减少 283 亿元, 同比少减 423 亿元; 委托贷款减少 48 亿元, 同比少 1,742 亿元; 信托贷款增加 1,473 亿元, 同比多增 1,204 亿元; 未贴现的

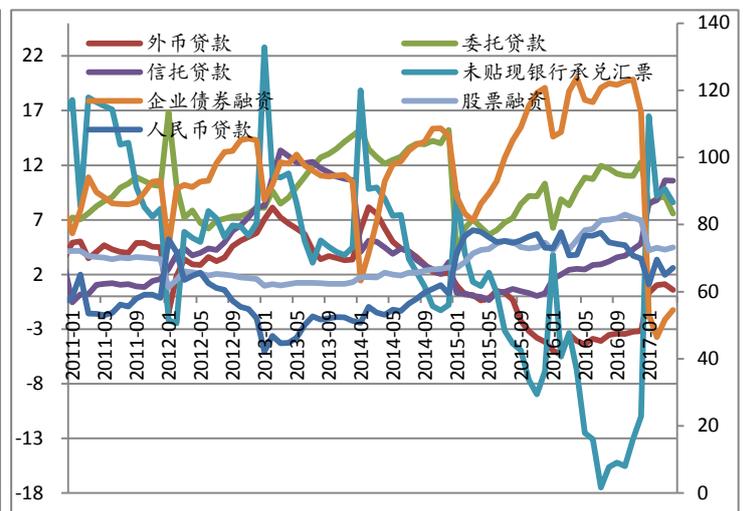
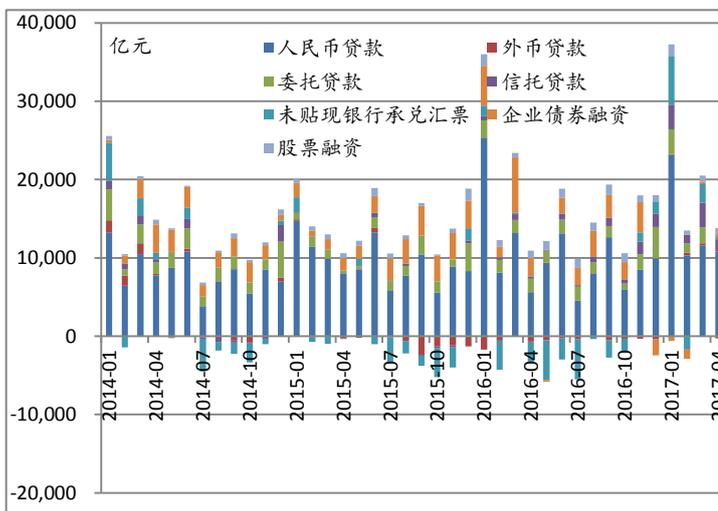


銀行承兌匯票增加 345 億元，同比多增 3,121 億元；企業債券淨融資增加 435 億元，同比少增 1,931 億元；非金融企業境內股票融資 769 億元，同比少 182 億元。

從結構看，人民幣貸款占同期社會融資規模的 67.1%，同比低 3.9 個百分點；外幣貸款占比 0.6%，同比高 4.7 個百分點；委託貸款占比 7.6%，同比低 2.2 個百分點；信託貸款占比 10.6%，同比高 8.1 個百分點；未貼現的銀行承兌匯票占比 8.6%，同比高 15.4 個百分點；企業債券融資額繼續下降，占比 -1.3%，同比低 21.2 個百分點；非金融企業境內股票融資占比 4.5%，同比低 0.7 個百分點。在監管層整理非標使得委託貸款占比下降。

圖表 68：社會融資規模結構

圖表 69：社會融資規模占比



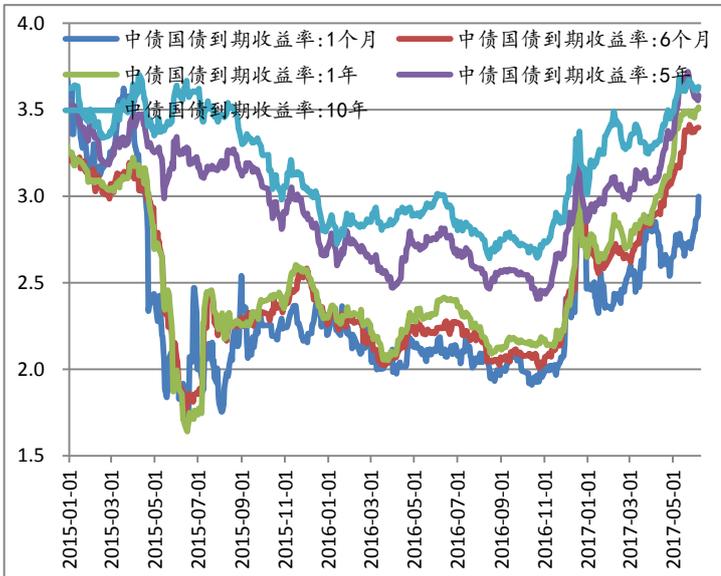
資料來源：中國人民銀行、wind、致富研究院

資料來源：中國人民銀行、wind、致富研究院

2016 年年末開始，伴隨着美聯儲加息、年末通脹上升和經濟小幅反彈、金融去槓桿及強化監管等因素的影響，我國整體利率水平顯著上升，短端上升幅度大於中長端，收益率曲線呈現出“熊平”的走勢。這樣使得企業發債的融資成本大幅上升，造成債券融資額下降。但與此同時，貸款利率相對而言較為穩定，沒有隨着債券市場收益率的上升而同步上升。對於商業銀行而言，由於近年來存款增速低於貸款增速，低成本的負債來源——存款在其負債中的占比下降，而同業存單、銀行理財等負債的成本在近半年顯著提升，結果擠壓了商業銀行的息差，這在一定程度上限制銀行貸款。所以，對企業而言，貸款、債券融資這兩大融資渠道都將受到影響（該影響即包括量的方面、也包括價的方面），最終會對經濟增速形成一定的壓制。

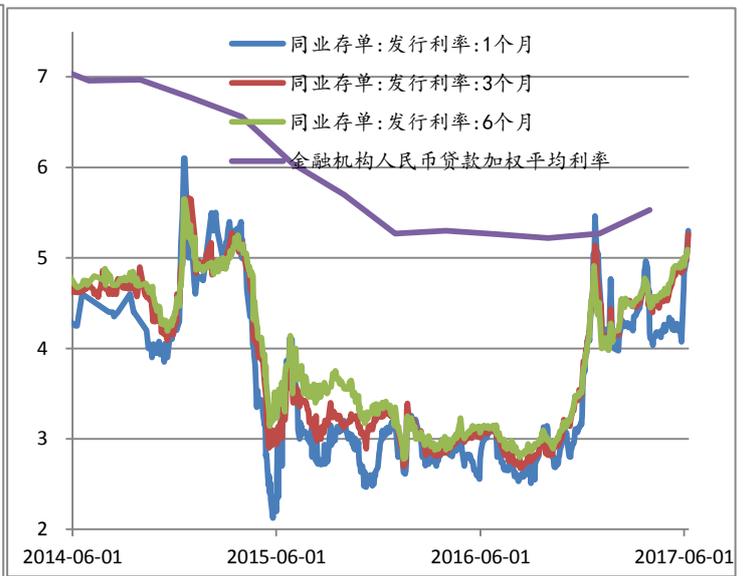


图表 70: 各期限债券收益率走势图



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 71: 同业存单及贷款利率



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

## 四、金融市场分析

### 1、经济运行概览

总体而言, 本月三大需求较第 1 季度均有所回落。

4 月 CPI 同比上涨 1.2%, 我们预计 5 月 CPI 同比上涨 1.6%, 环比持平。

基于贷款投放的季节性规律, 预计 5 月金融机构整体新增人民币贷款 9,000 亿元左右。之后综合考虑财政存款投放、外汇占款、央行公开市场操作和存款增加量等因素, 预计 5 月 M2 同比增速为 10.6% 左右。

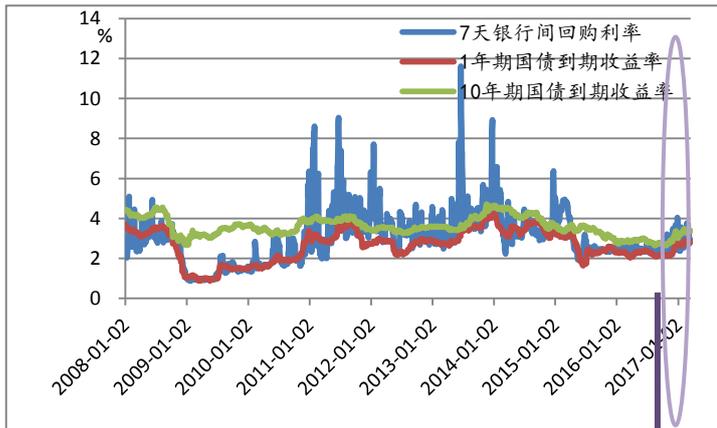
### 2、金融市场

5 月初(或上旬), 在金融去杠杆及金融监管政策的持续影响之下, 短端利率、中长短利率均继续显著提升, 中下旬随着这些因素逐渐被市场消化, 短端利率显著回落, 中长短利率趋于稳定。基于当前的经济金融形势, 我们认为 6 月债券收益率会较 5 月有所回落。

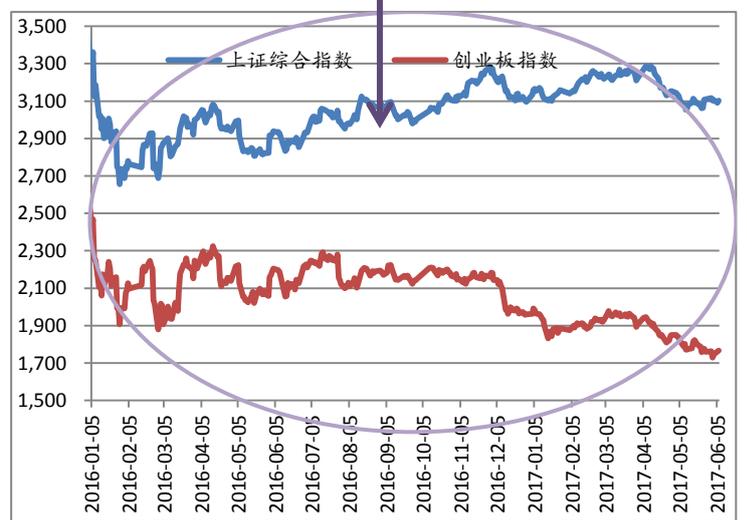
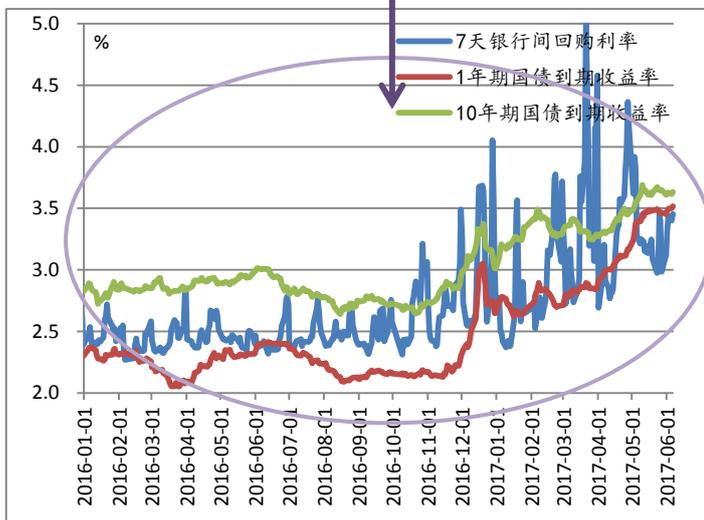
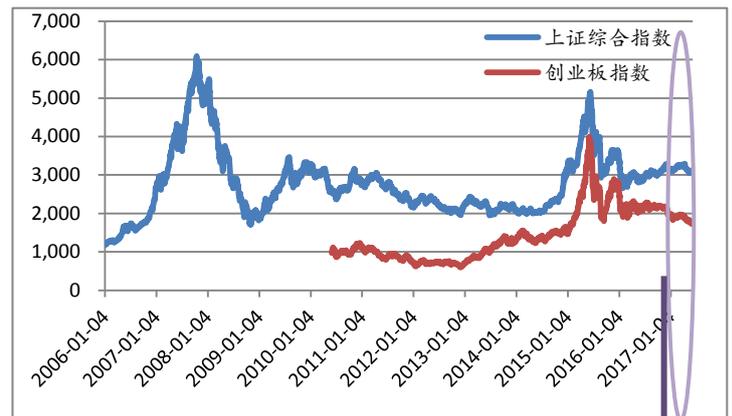


5月上旬，在利率大幅上升、金融監管加強等因素的影響下，上證綜指繼續下降，中下旬隨着利率的走穩，上證綜指止跌並有所反彈。基於當前的走勢及經濟金融形勢，我們認為6月指數會繼續回升。

圖表 72：利率走勢圖



圖表 73：上證綜指走勢圖



資料來源：中國人民銀行、wind、致富研究院

資料來源：wind、致富研究院



## 研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
<b>香港致富证券有限公司</b>	<b>香港致富证券有限公司北京代表处</b>	<b>香港致富证券有限公司上海代表处</b>	<b>香港致富证券有限公司深圳代表处</b>
香港中环德辅道中 68 号 万宜大厦 14 楼	北京市西城区金融大街 5 号新盛大 厦 B 座 5 层 D 单元	上海市陆家嘴东路 161 号招商局大 厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555831	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：[www.chiefgroup.com.hk](http://www.chiefgroup.com.hk)