



## 中国宏观经济月报

2018/12/6

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin\_yan@chiefgroup.com

### 主要观点:

- **经济继续小幅回落。**经济继续小幅回落，而且预计还将持续一段时间。但投资增速持续从低位小幅回升，而且本月基建增速也开始回升；同时，10月个税起征点抬升将提升居民可支配收入；这些积极因素正在逐渐积累。
- **消费者价格水平涨幅回落。**预计11月CPI环比下降0.2%，同比上涨2.3%左右，从9月和10月的阶段性高位回落。
- **货币增速较上月小幅提升。**预计11月新增人民币贷款11,000亿元左右，M2同比增速为8.2%左右。



## 目 录

一、经济运行总览.....	5
1、景气度小幅回落.....	5
2、居民消费增速回落.....	8
3、财政收支增速双双回落.....	10
4、投资增速继续提升.....	11
5、进出口增速双双提升.....	16
二、CPI 和 PPI 涨幅双双回落.....	19
1、居民消费价格涨幅回落.....	19
2、工业生产者价格涨幅继续回落.....	22
三、货币增速较上月小幅提升.....	24
四、小结.....	27



## 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: 克强指数走势 .....	7
图表 7: 粗钢产量及增速 .....	7
图表 8: 居民人均可支配收入名义增速 .....	8
图表 9: 居民人均可支配收入实际增速 .....	8
图表 10: 社会消费品零售总额 .....	9
图表 11: 社会消费品零售总额同比增长率 .....	9
图表 12: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率 .....	9
图表 13: 各类商品零售额当月同比增长率 .....	9
图表 14: 国家财政收支当月情况 .....	10
图表 15: 国家财政收支累计情况 .....	10
图表 16: 全国固定资产投资同比增长率 .....	11
图表 17: 全国固定资产投资分产业增速 .....	11
图表 18: 固定资产投资同比增长率 .....	12
图表 19: 投资实际增速 .....	12
图表 20: 工业增加值增速 .....	13
图表 21: 三大产业增加值同比增长率 .....	13
图表 22: 各行业增加值同比增长率 .....	13
图表 23: 各行业增加值同比增长率 (续) .....	13
图表 24: 工业企业利润总额增长率 .....	14
图表 25: 收入及成本同比增速 .....	14
图表 26: 各类企业利润增速情况 .....	14
图表 27: 各类企业收入增速情况 .....	14
图表 28: 各行业利润增速情况 .....	15
图表 29: 各行业利润增速情况 (续) .....	15
图表 30: 房地产活动情况 .....	16
图表 31: 房地产开发资金来源增速 .....	16
图表 32: 进出口金额 .....	17
图表 33: 进出口增速 .....	17
图表 34: 对美国出口情况 .....	17
图表 35: 对欧盟出口情况 .....	17
图表 36: 对香港出口情况 .....	18



图表 37: 对东盟出口情况 .....	18
图表 38: 劳动密集型行业出口增速 .....	18
图表 39: 高新技术品行业出口增速 .....	18
图表 40: 大宗商品进口数量增速 .....	19
图表 41: 大宗商品进口金额增速 .....	19
图表 42: 居民消费价格指数走势 .....	20
图表 43: CPI 同比增长率 .....	20
图表 44: CPI 食品各中类指数走势 .....	20
图表 45: CPI 非食品各中类指数走势 .....	20
图表 46: 食品各中类指数同比增长率 .....	21
图表 47: 食品各中类指数环比增长率 .....	21
图表 48: CPI 环比增长率 .....	21
图表 49: 翘尾因素与新涨价因素 .....	21
图表 50: CPI 食品环比增长率的月度走势图 .....	22
图表 51: CPI 非食品环比增长率的月度走势图 .....	22
图表 52: 工业生产者出厂价格同比增长率 .....	23
图表 53: 工业生产者出厂价格环比增长率 .....	23
图表 54: 工业生产者购进价格增速 .....	23
图表 55: 工业生产者购进价格分类指数走势 .....	23
图表 56: 当月外汇占款新增额 .....	24
图表 57: 基础货币 .....	24
图表 58: 各层次货币供应量同比增长率 .....	25
图表 59: 人民币存款及贷款增长走势 .....	25
图表 60: 各部门存款同比增长率 .....	26
图表 61: 新增人民币贷款的部门结构 .....	26
图表 62: 新增人民币贷款的期限结构 .....	26
图表 63: 社会融资规模累计值及累计增速 .....	26
图表 64: 社会融资规模结构 .....	27
图表 65: 社会融资规模占比 .....	27



## 一、经济运行总览

经济继续小幅回落。消费增速显著回落；外贸增速虽然较高，但主要是中美贸易摩擦下抢出口所致，随着抢出口接近尾声，外贸增速会显著回落。投资增速持续从低位小幅回升，而且本月基建增速也开始回升；同时，10月个税起征点抬升将提升居民收入；这些积极因素正在逐渐积累。

### 1、景气度小幅回落

#### 中采景气度回落，财新景气度提升，大型企业和中小型企业分化

从景气度指标看，11月我国中采制造业PMI指数为50.0%，环比回落0.2个百分点。中采非制造业PMI指数为53.4%，环比低0.5个百分点。同月，财新采购经理指数（财新PMI）为50.2%，环比高0.1个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业PMI）为53.8%，环比高3.0个百分点。本月中采两个指数小幅回落，财新两个指数有所提升，意味着大型企业景气度回落，中小型企业景气度有所提升。

#### 从细分指数看，中采制造业PMI五个分类指数“两降三升”

**内需回落，外需小幅好转。**新订单指数为50.4%，较上月低0.4个百分点；其中，新出口订单指数为47.0%，较上月高0.1个百分点。进口订单指数为47.1%，较上月低0.5个百分点，进口订单指数均继续回落，出口订单指数小幅提升，二者继续处于荣枯线以下。本月内需继续回落，外需较上月小幅好转，总订单指数离荣枯线越来越近。

**全球制造业PMI指数与上月持平，服务业PMI指数小幅回升。**本月全球制造业PMI指数和制造业新订单指数均继续小幅回落，但全球服务业PMI指数回升，带动全球综合PMI指数小幅回升，外需稳中小幅好转带动我国外需小幅好转。

**生产增速小幅回落。**生产指数为51.9%，较上月低0.1个百分点，生产增速小幅回落。

**就业小幅好转。**从业人员指数为48.3%，较上月高0.2个百分点，就业小幅好转。

**供货速度升至荣枯线以上。**供应商配送时间指数为50.3%，较上月高0.8个百分点。

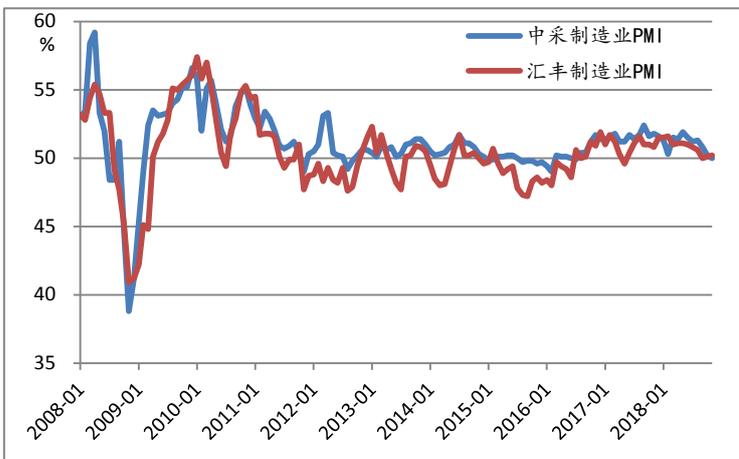
**库存指数双双提升。**原材料库存指数为47.4%，较上月高0.2个百分点；产成品库存指数为48.6%，较上月高1.5个百分点；二者双双回升，产成品库存提



升幅度较大，意味着企业终端需求较弱。

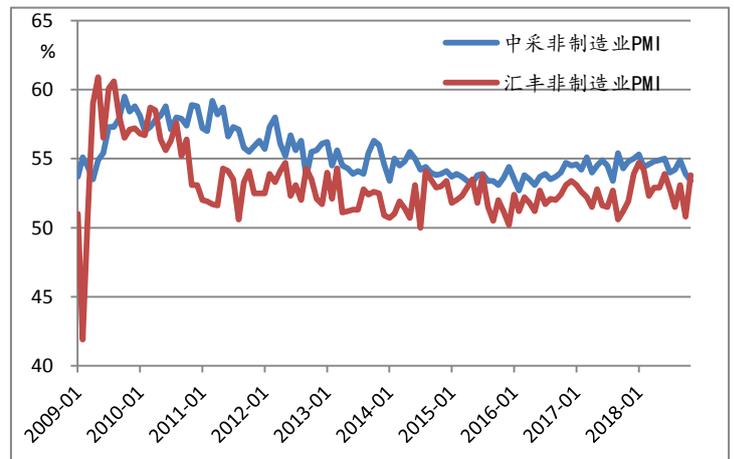
分企业规模看，大型和小型企业继续回落，中型企业显著回升。大型企业 PMI 指数为 50.6%，较上月低 1.0 个百分点；中型企业 PMI 指数为 49.1%，较上月高 1.4 个百分点；小型企业 PMI 指数为 49.2%，较上月低 0.6 个百分点。大型和小型企业景气度继续回落，中型企业景气度显著回升。

图表 1：制造业采购经理指数



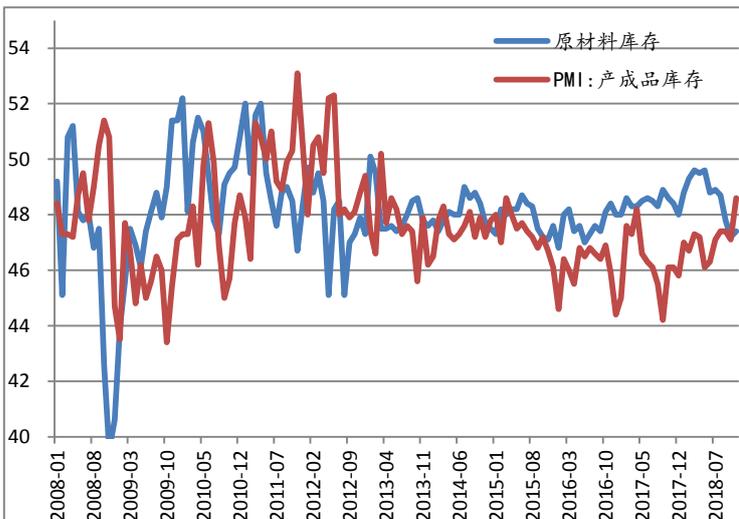
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



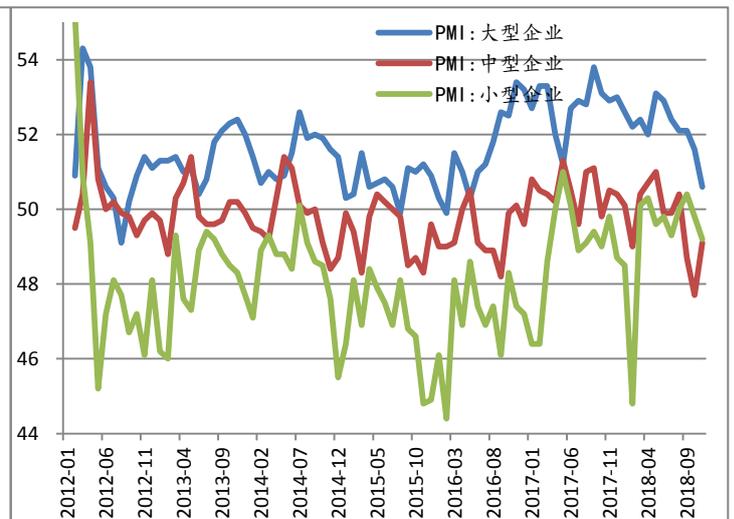
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 3：库存变动情况

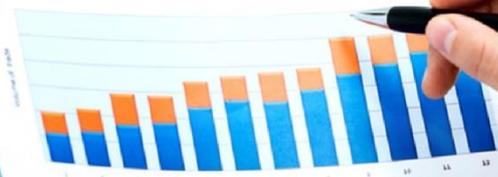


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

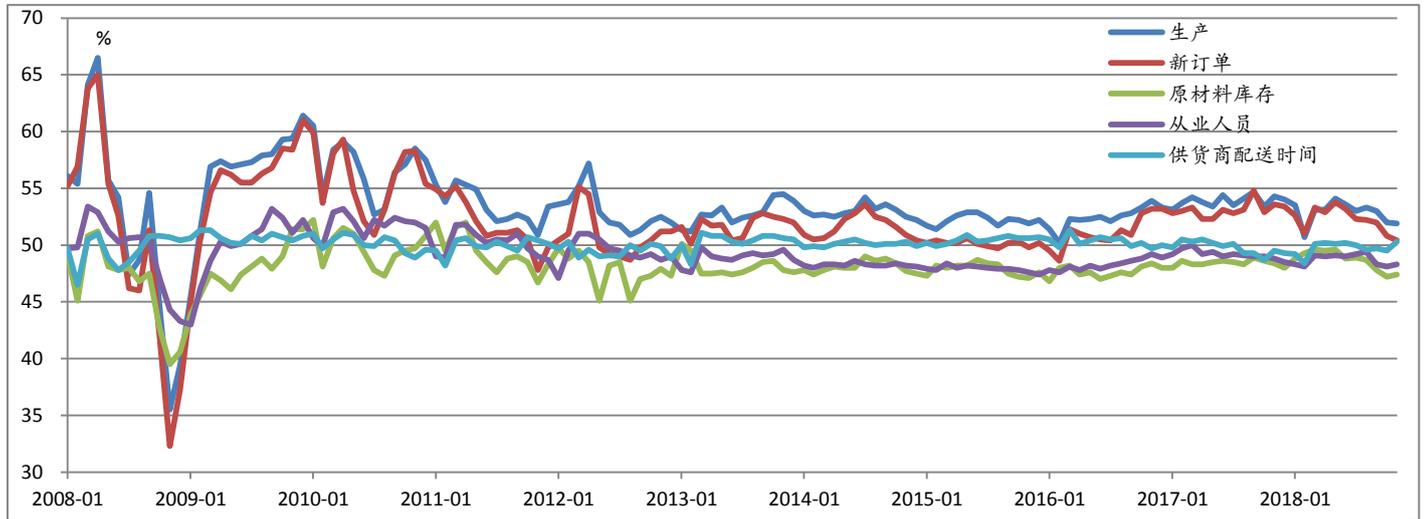
图表 4：各类企业的 PMI 指数



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

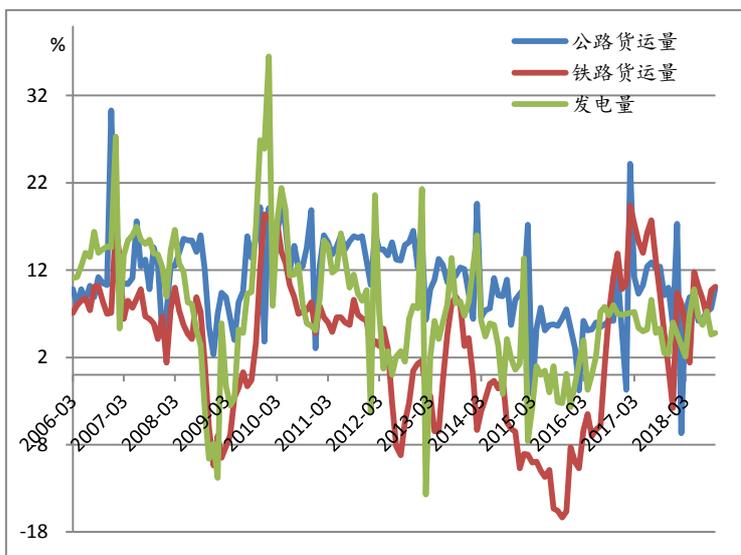


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 中上游数据小幅提升

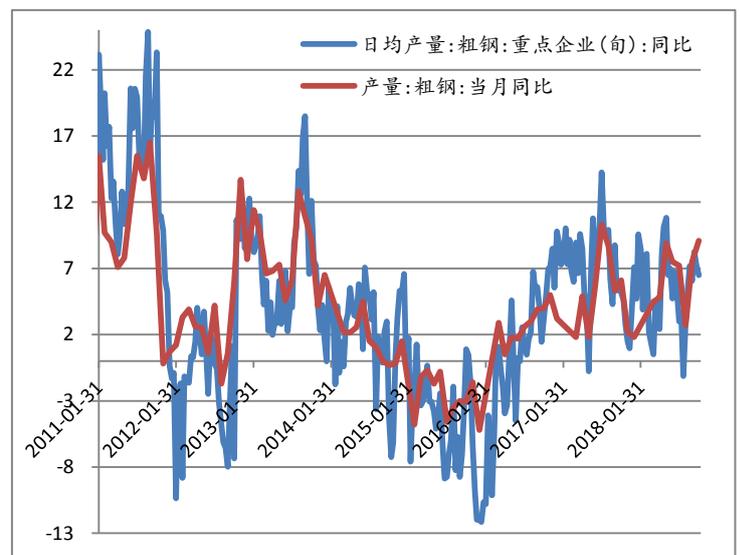
从中上游数据看, 10月各指标增速均小幅提升, 但近几个月来货运量和钢铁产量增速小幅提升, 发电量增速震荡回落。

图表 6: 克强指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 7: 粗钢产量及增速



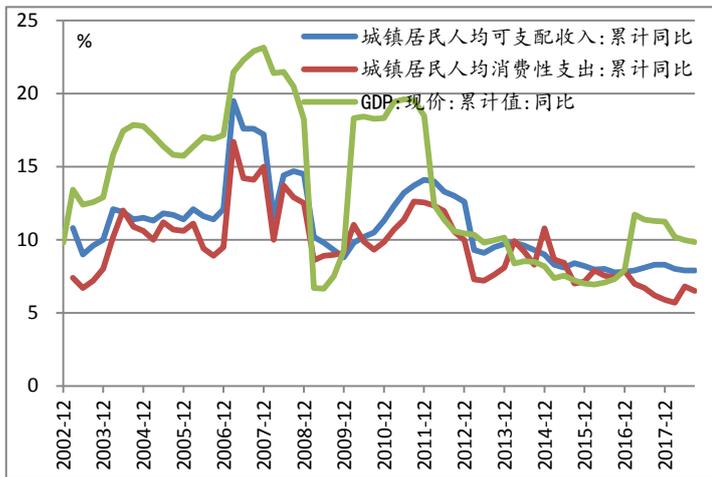
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



## 2、居民消費增速回落

从居民家庭收支调查数据看，2018年前三季度城镇居民人均可支配收入29,599元，同比增长7.9%，与上半年持平，较上年同期低0.4个百分点；扣除价格因素，实际同比增长5.7%，较上半年低0.1个百分点，较上年同期低0.9个百分点；人均消费支出19,014元，同比增长6.5%，较上半年低0.3个百分点，较上年同期高0.3个百分点；实际同比增长4.3%，较上半年低0.4个百分点，较上年同期低0.2个百分点。总体而言，第三季度居民收支增速都有所回落。

图表 8：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 9：居民人均可支配收入实际增速

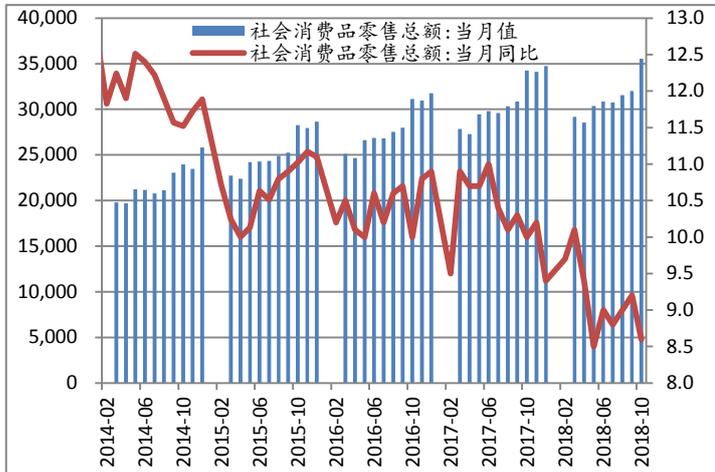


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

2018年10月社会消费品零售总额为3.55万亿元，同比增长8.6%，较上月低0.6个百分点，较上年同期低1.4个百分点；经价格调整后，实际同比增长5.6%，较上月低0.8个百分点，较上年同期低3.0个百分点。

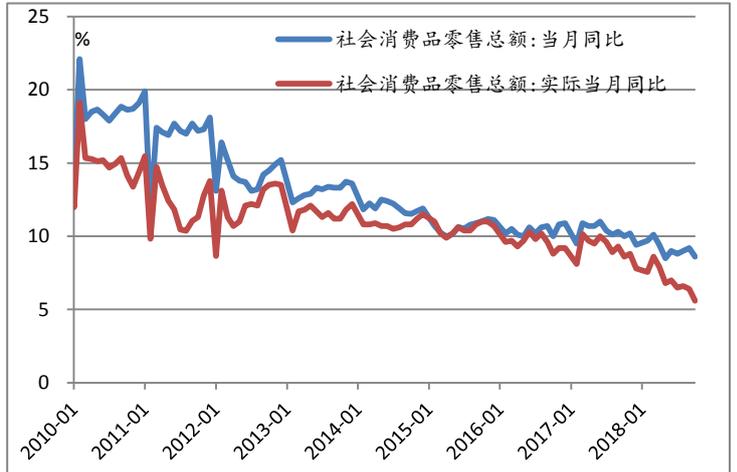


图表 10: 社会消费品零售总额



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 11: 社会消费品零售总额同比增长率

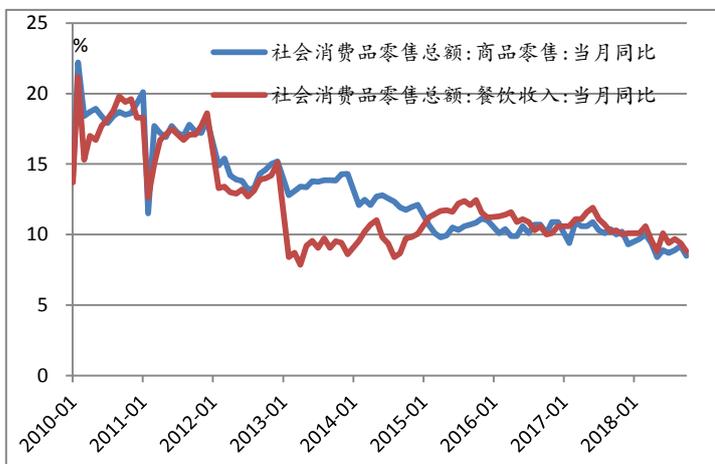


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

从消费形态看, 商品零售和餐饮增速均显著回落。10月商品零售 3.15 万亿元, 同比增长 8.5%, 较上月低 0.7 个百分点, 较上年同期低 1.5 个百分点; 餐饮收入 4,006 亿元, 同比增长 8.8%, 较上月低 0.6 个百分点, 较上年同期低 1.5 个百分点。

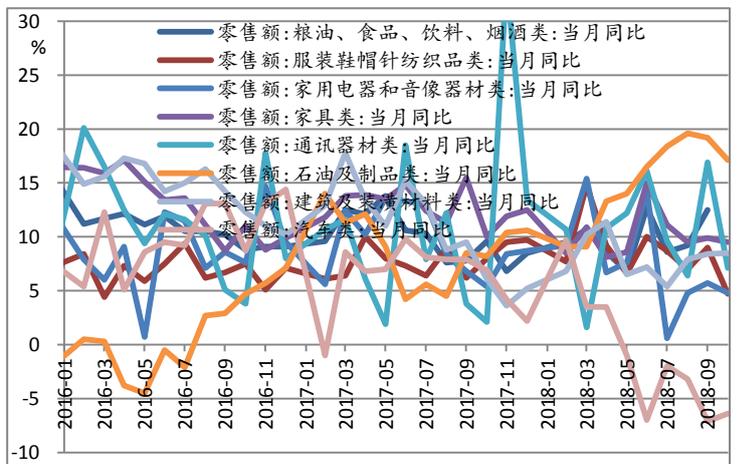
分商品看, 本月大多商品增速均回落。从绝对增速水平看, 石油及其制品、中西药品类、日用品类增速较高 (大于 10%), 汽车增速较低 (为负值)。

图表 12: 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 13: 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、財政收支增速双双回落

2018年10月财政收入15,727亿元,同比下降3.1%,较上月低5.1个百分点,较上年同期低8.5个百分点。其中,税收收入13,464亿元,同比5.1%;非税收收入2,263亿元,同比增长10.8%。财政支出12,031亿元,同比增长8.2%,较上月低3.5个百分点,较上年同期高14.1个百分点。

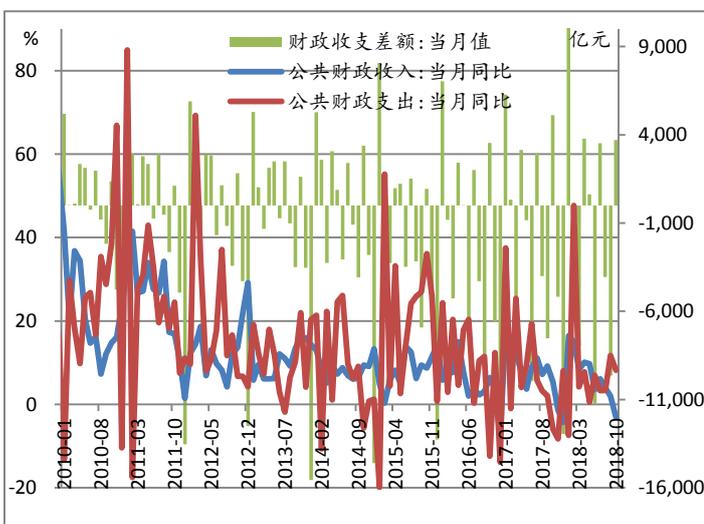
10月财政支出小于财政收入,财政录得盈余,金额为3,696亿元,前10个月累计赤字13,762亿元。

10月累计财政收入161,558亿元,同比增长7.4%,较上年同期低1.8个百分点;累计税收收入140,950亿元,同比增长10.7%,较上年同期低1.2个百分点;累计非税收收入20,608亿元,同比减少10.7%,降幅较上年同期大7.3个百分点。累计财政支出175,320亿元,同比增长7.6%,较上年同期低2.2个百分点。财政收入增速较上月回落,财政支出增速较上月提升。

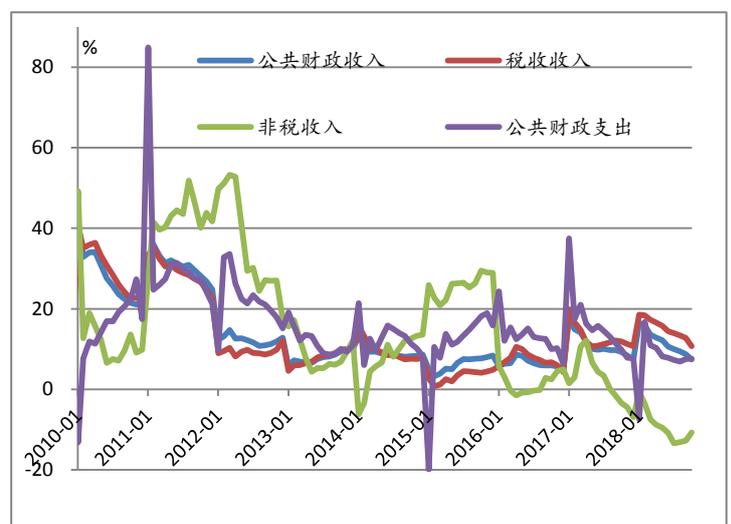
本月大多数税种收入增速均有所回落,国内增值税累计增速下降1.7个百分点至10.3%,企业所得税增速下降2.9个百分点至9.6%,个人所得税增速下降1.2个百分点至19.9%。

财政支出中,债务付息支出和科技支出继续维持高增速,本月基础设施建设相关的支出增速提升,交通运输支出增速提升0.8个百分点至3.9%,农林水支出增速提升2.9个百分点至9.0%,积极财政政策效果开始显现。

图表 14: 国家财政收支当月情况



图表 15: 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

资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



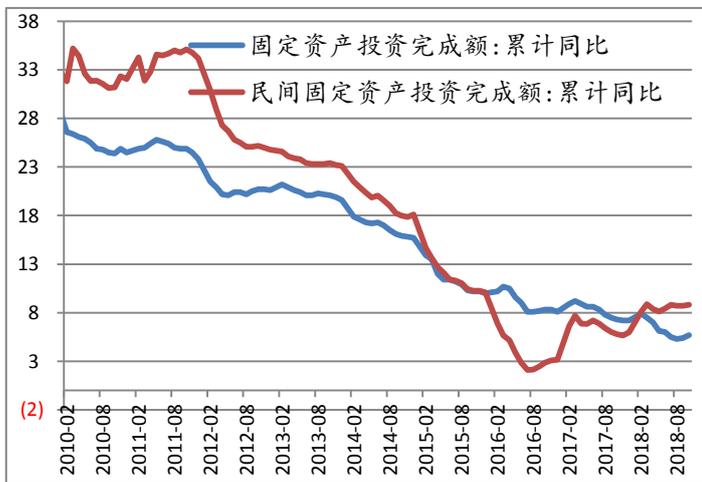
## 4、投資增速继续提升

2018年1-10月全國固定資產投資54.8萬億元，同比增長5.7%，增速較1-9月高0.3個百分點，較上年同期低1.6個百分點。分產業看，第一產業投資1.94萬億元，同比增長13.4%，增速分別較1-9月和上年同期高1.7個和0.3個百分點；第二產業投資20.5萬億元，同比增長5.8%，增速分別較1-9月和上年同期高0.6個和3.1個百分點；第三產業投資32.4萬億元，同比增長5.4%，增速較1-9月高0.1個百分點，較上年同期低4.6個百分點。三次產業增速均有所提升。

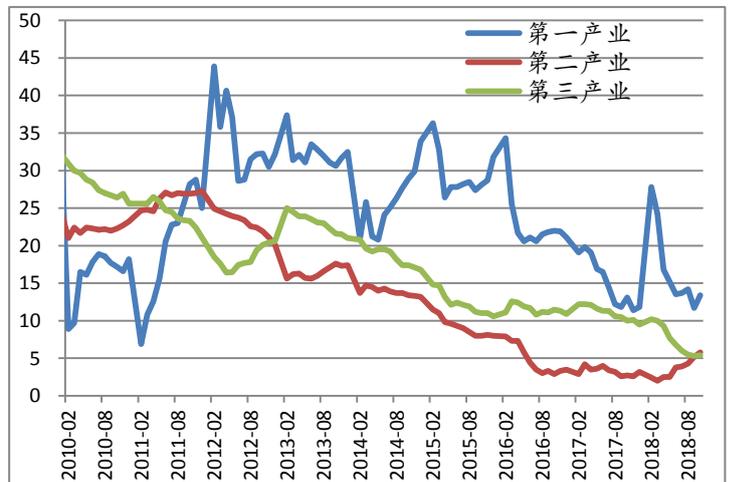
在第二產業中，采礦業投資同比增長9.4%，增速較1-9月高3.2個百分點；製造業投資同比增長9.1%，增速提高0.4個百分點；電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業投資同比下降9.6%，降幅收窄1.1個百分點。

**民間投資增速小幅提升。**1-10月累計民間固定資產投資34.1萬億元，同比增長8.8%，增速較1-9月高0.1個百分點，較上年同期高3.0個百分點。

圖表 16：全國固定資產投資同比增長率



圖表 17：全國固定資產投資分產業增速

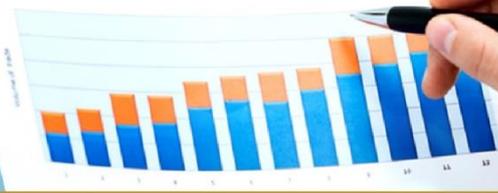


資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

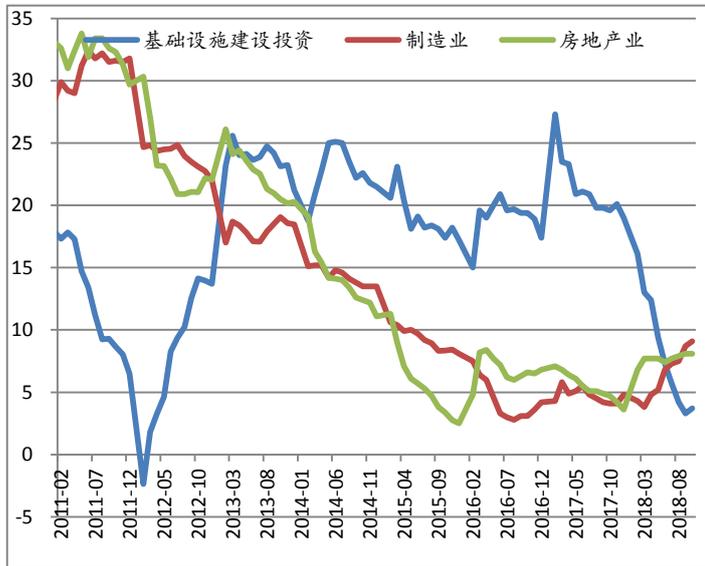
資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

從固定資產投資三大分類看，10月基建投資增速由降轉升，当月提升0.4個百分點至3.7%，製造業增速继续回升至9.1%，房地產業增速為8.1%，和上月持平。

從實際增速看，3季度投資增速继续回落至-1.1%，降幅較上月擴大0.5個百分點。房地產開發投資增速則較上月有所提升，從3.6%升至4.6%。

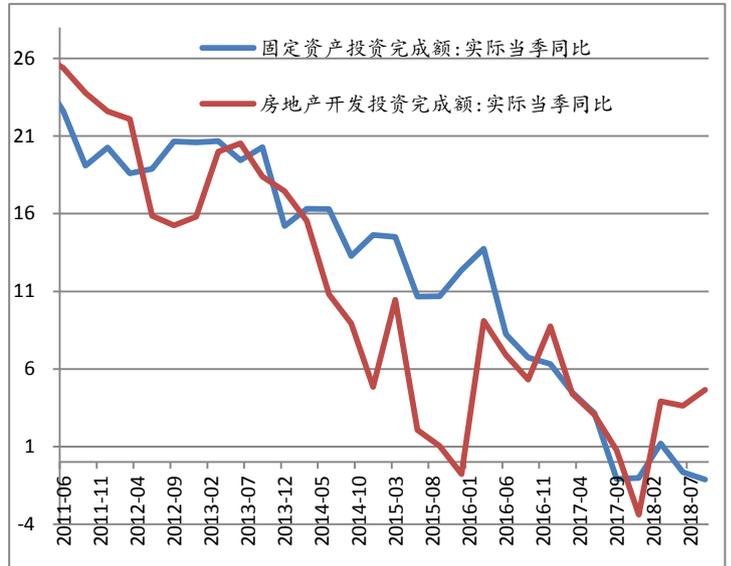


图表 18: 固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 19: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 工业增加值增速小幅提升

10月, 全国规模以上工业增加值同比增长5.9%, 较上月小幅提升0.1个百分点, 较上年同期低0.3个百分点。

分三大门类看, 采矿业增加值同比增长3.8%, 较上月高1.6个百分点, 较上年同期高5.1个百分点; 制造业同比增长6.1%, 较上月高0.4个百分点, 较上年同期低0.6个百分点; 电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长6.8%, 分别较上月和上年同期低4.2个和2.4个百分点。

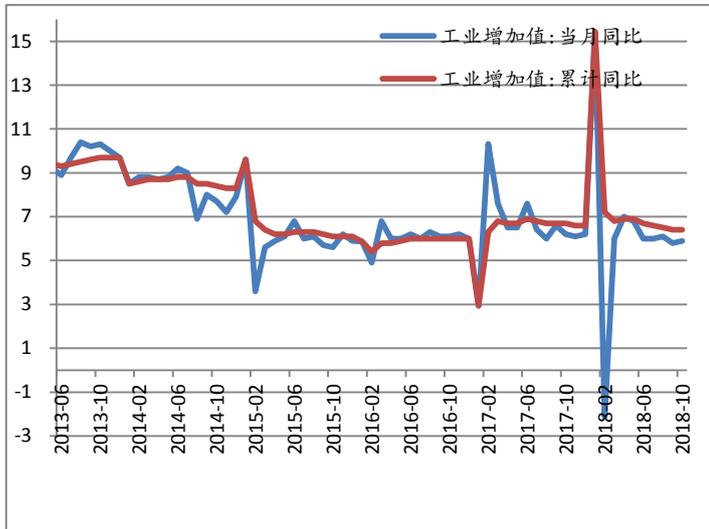
分行业看, 计算机、通信和其他电子设备制造业<sup>1</sup>增加值同比增长14.6%; 黑色金属冶炼和压延加工业同比增长10.1%, 电力、热力的生产和供应业同比增长5.9%; 化学原料和化学制品制造业同比增长4.4%, 电气机械和器材制造业同比增长6.8%, 通用设备制造业同比增长6.8%; 各行业增速有升有降。

近几年大多数行业增速都有升有降, 但计算机通信和其他电子设备制造业增速持续维持较高数值。

<sup>1</sup>这几个行业的增加值在在工业增加值中占比最高。从2003年-2011年占比均值看, 计算机、通信和其他电子设备制造业为9.1%, 黑色金属冶炼和压延加工业为7.9%, 电力、热力的生产和供应业为7.0%, 化学原料和化学制品制造业为6.6%, 电气机械和器材制造业为5.8%, 通用设备制造业为4.6%。

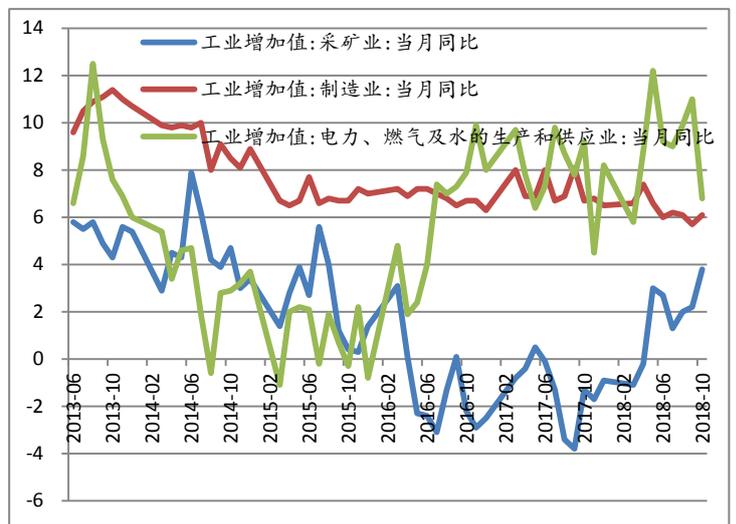


图表 20: 工业增加值增速



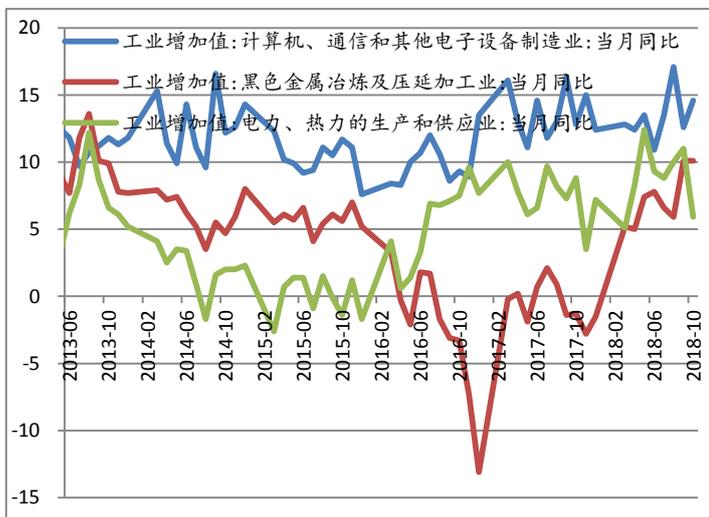
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 21: 三大产业增加值同比增长率



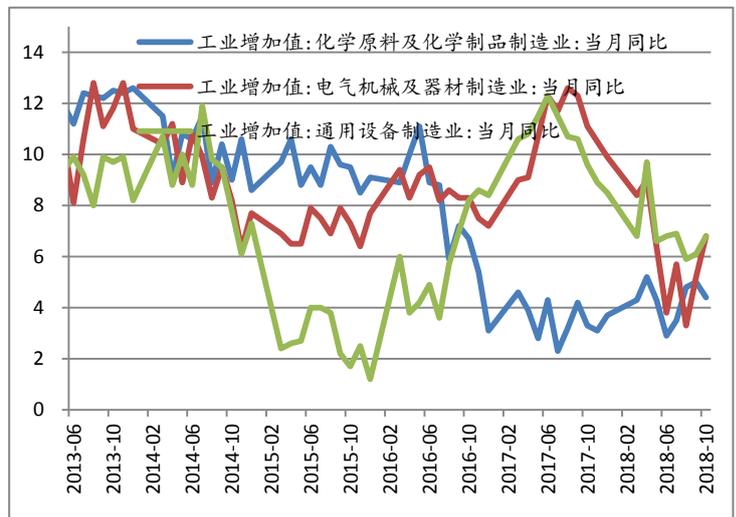
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 22: 各行业增加值同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 23: 各行业增加值同比增长率 (续)



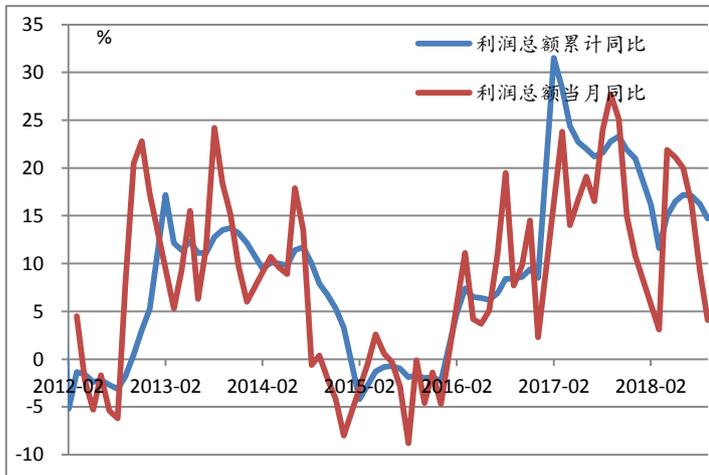
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 利润增速继续回落

2018年1-10月全国规模以上工业企业累计实现利润总额5.5万亿元, 同比增长13.6%, 增速较1-9月低1.1个百分点, 较上年同期低9.7个百分点。10月当月实现利润为5,480亿元, 同比增长3.6%, 增速较上月低0.5个百分点。



图表 24: 工业企业利润总额增长率



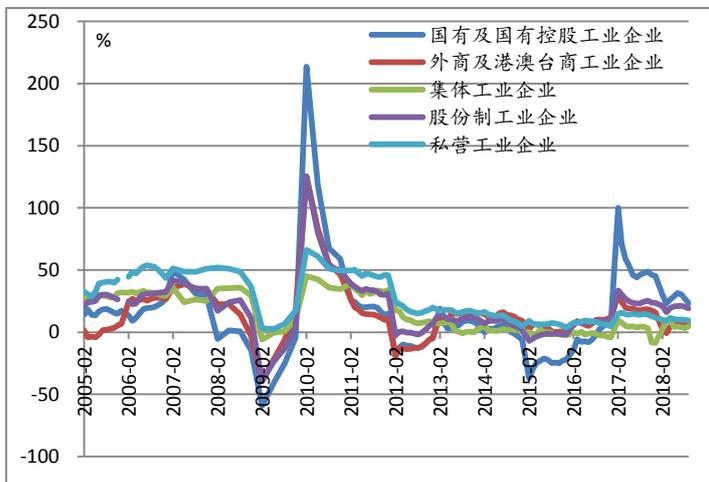
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 25: 收入及成本同比增速



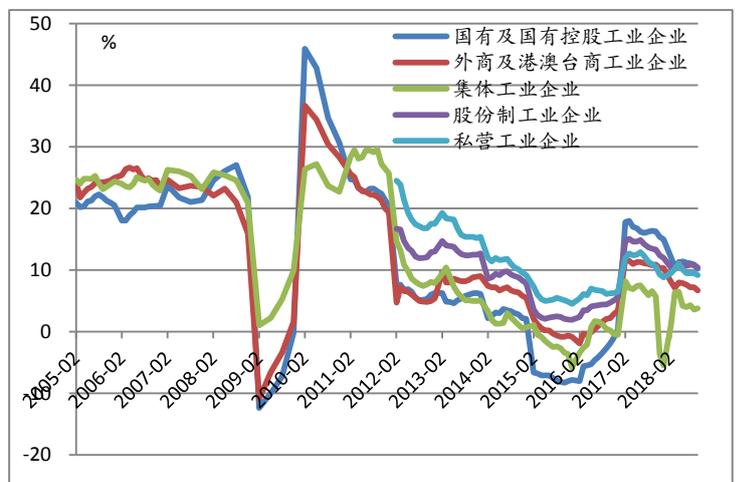
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 26: 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 27: 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

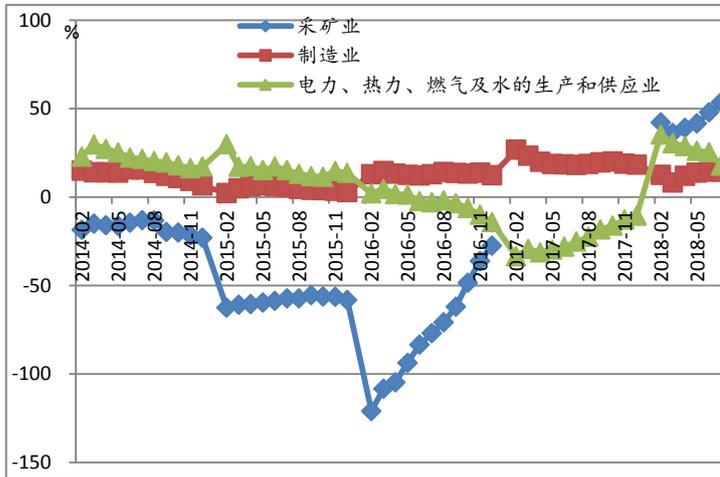
分行业看, 2018年1-10月采矿业累计实现利润总额4,794亿元, 同比增长47.1%, 增速较上月低2.9个百分点; 制造业利润总额4.7万亿元, 同比增长11.5%, 增速较上月低1.0个百分点; 电力、热力、燃气等公用事业利润总额3,587亿元, 同比增长6.2%, 增速低2.6个百分点。

10月利润增速回落的原因主要在于——价格涨幅和收入增速双双回落, 以及上年同期基数较高。

新增利润较高的行业依然是石油、钢铁、建材、化工等中上游行业。

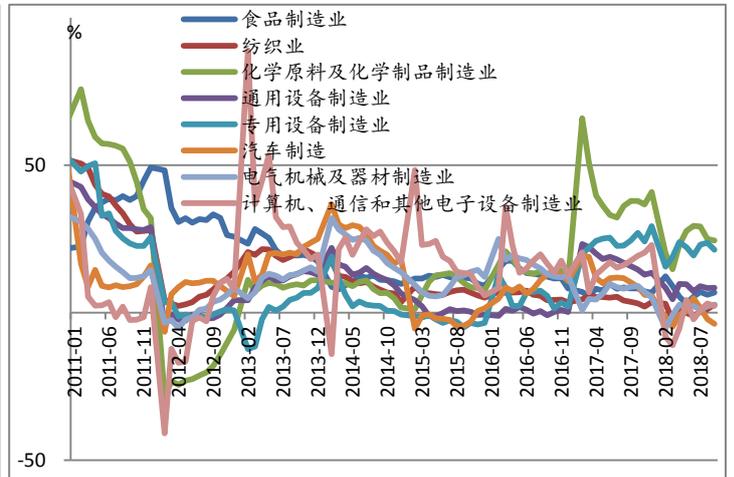


图表 28: 各行业利润增速情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 29: 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

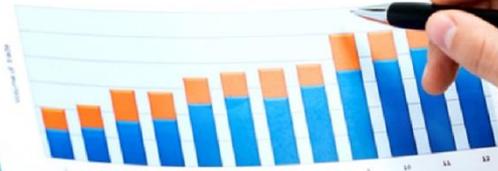
## 房地产活动回落

**房地产销售增速回落。**1-10月全国商品房销售面积为13.3亿平方米,同比增长2.2%,增速较1-9月低0.7个百分点。商品房销售额11.6万亿元,同比增长12.5%,增速低0.8个百分点。

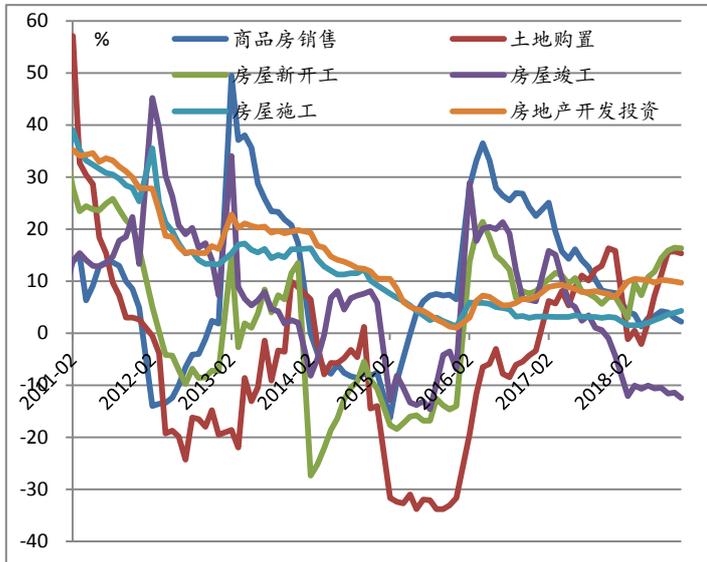
**土地购置增速小幅回落。**1-10月土地购置面积2.2亿平方米,同比增长15.3%,增速较1-9月低0.4个百分点。房屋新开工面积16.9亿平方米,同比增长16.3%,增速回落0.1个百分点。

**房地产开发投资增速继续回落。**1-10月全国房地产开发投资9.9万亿元,同比增长9.7%,增速较1-9月低0.2个百分点。

**房地产投资资金增速小幅回落。**1-10月房地产开发企业到位资金13.6万亿元,同比增长7.7%,增速较1-9月低0.1个百分点。其中,个人按揭贷款下降0.9%;房地产开发贷款下降5.2%;自筹资金增长10.8%;定金及预收款增长16.3%。

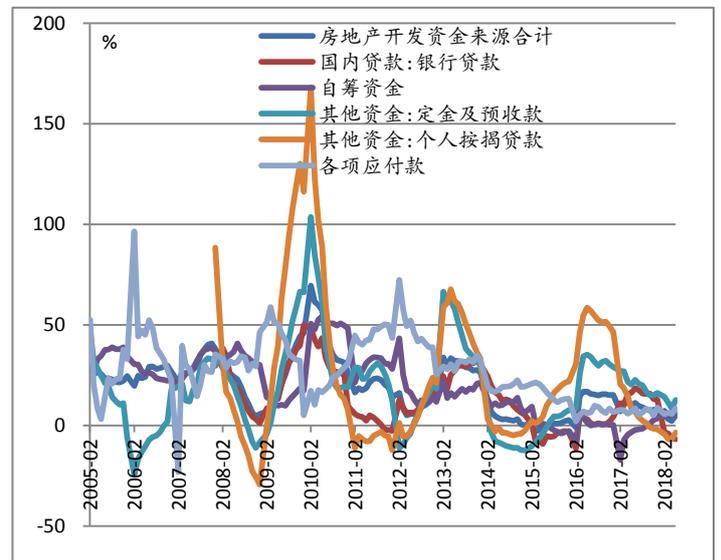


图表 30: 房地产活动情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 31: 房地产开发资金来源增速



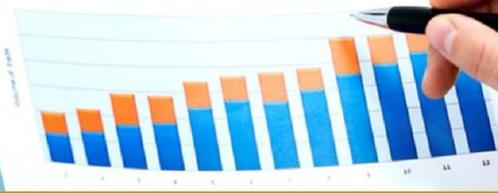
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

## 5、进出口增速双双提升

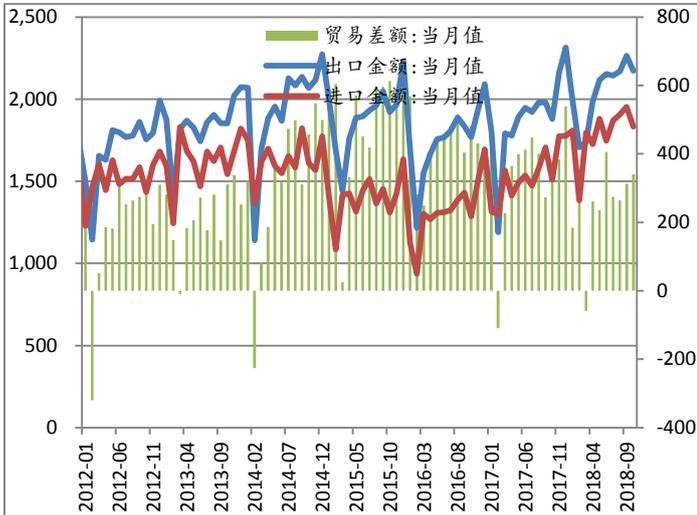
10月我国实现出口2,173亿美元,同比增长15.6%,较上月高1.2个百分点;实现进口1,833亿美元,同比增21.4%,较上月高6.9个百分点。当月录得贸易顺差340亿美元。本月进出口增速双双提升,顺差金额较上月小幅增加。

10月出口累计增长12.6%,较上月高0.7个百分点;进口累计增长20.3%,较上月低1.1个百分点。

今年外贸增速能保证在较高数值,主要是中美贸易摩擦下抢出口所致,随着抢出口接近尾声,外贸增速会显著回落。

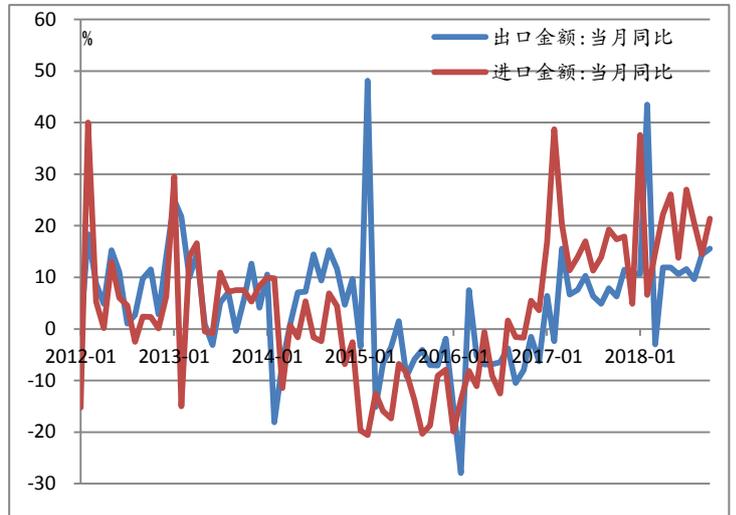


图表 32: 进出口金额



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 33: 进出口增速

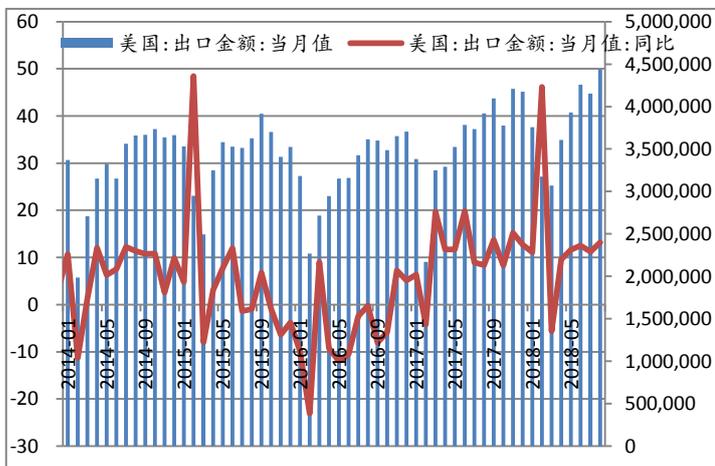


资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

从出口地域分布看, 10月对美国出口 427 亿美元, 同比增长 13.2%, 较上月低 0.9 个百分点; 对欧盟出口 350 亿美元, 同比增长 14.6%, 较上月低 2.8 个百分点; 对香港出口 284 亿美元, 同比增长 23.6%, 较上月高 5.0 个百分点; 对东盟出口 277 亿美元, 同比增长 13.7%, 较上月低 0.4 个百分点。

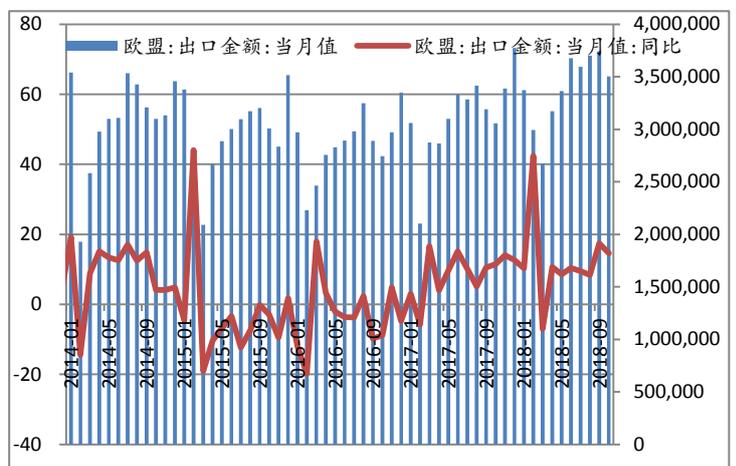
10月累计对美国出口同比增长 13.3%, 对欧盟出口同比增长 12.0%, 对香港出口同比增长 15.1%, 对东盟出口同比增长 17.0%。

图表 34: 对美国出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

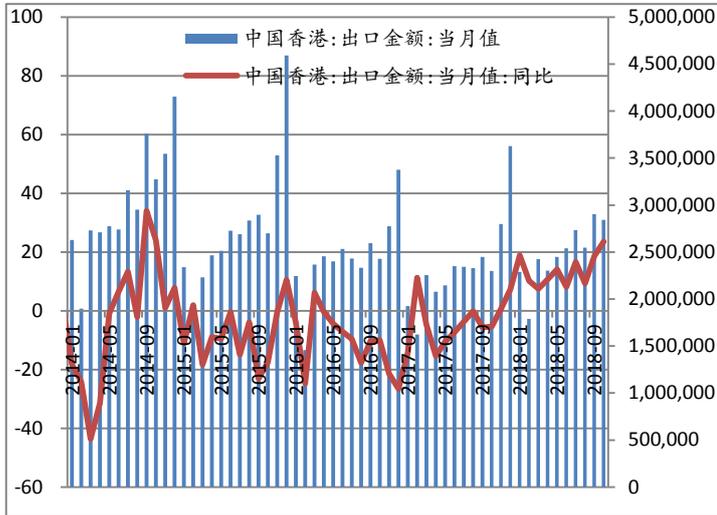
图表 35: 对欧盟出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

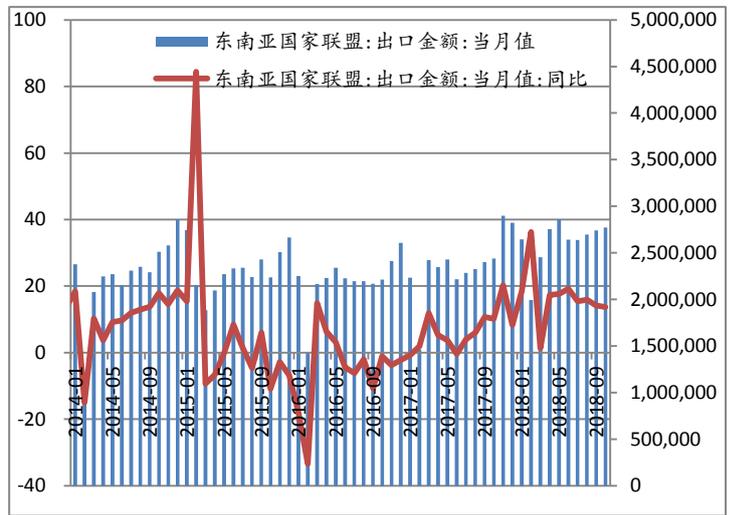


图表 36: 对香港出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 37: 对东盟出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

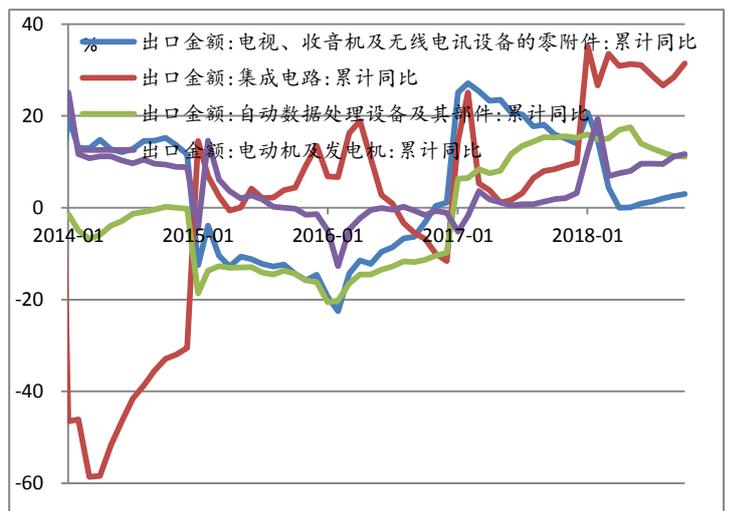
从出口行业看, 劳动密集型产品和高技术产品增速大多有所提升。

图表 38: 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 39: 高新技术产品行业出口增速

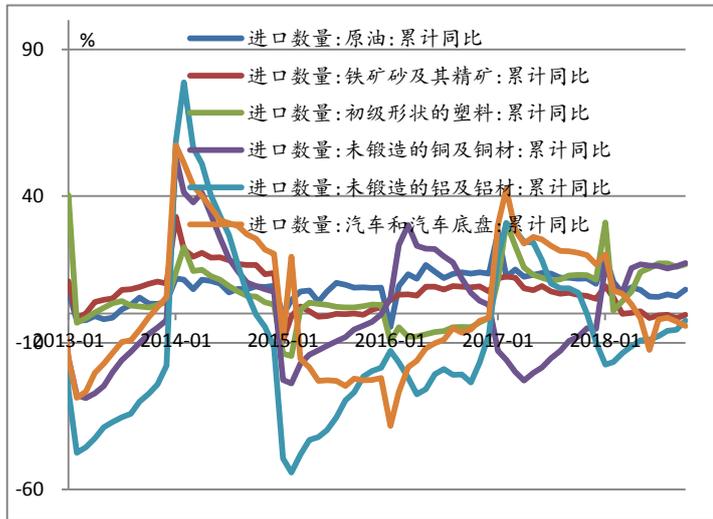


资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

进口方面, 铝、汽车和汽车零部件、铁矿增速已降至负值, 原油增速也显著回落, 只有铜增速维持较高水平, 但很大程度是上年低基数所导致的。今年进口金额持续维持较高增速主要是大宗商品价格上涨所导致的, 从进口数量数据看, 受经济增长动力减弱的影响, 增速整体略有回落。

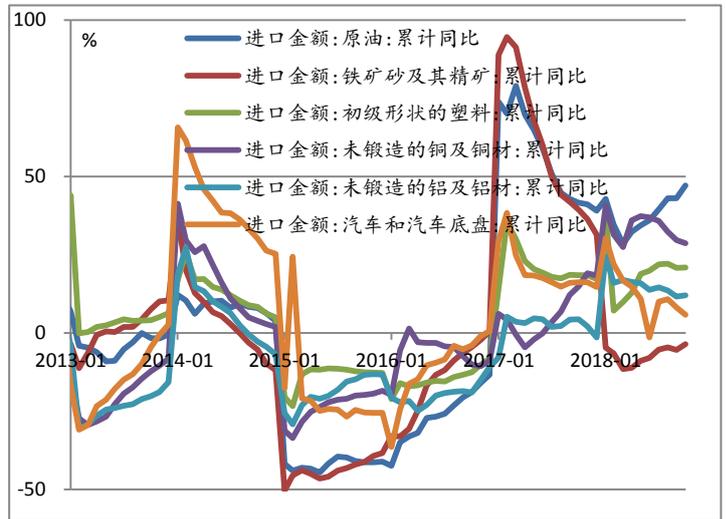


图表 40: 大宗商品进口数量增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 41: 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 和 PPI 涨幅双双回落

### 1、居民消费价格涨幅回落

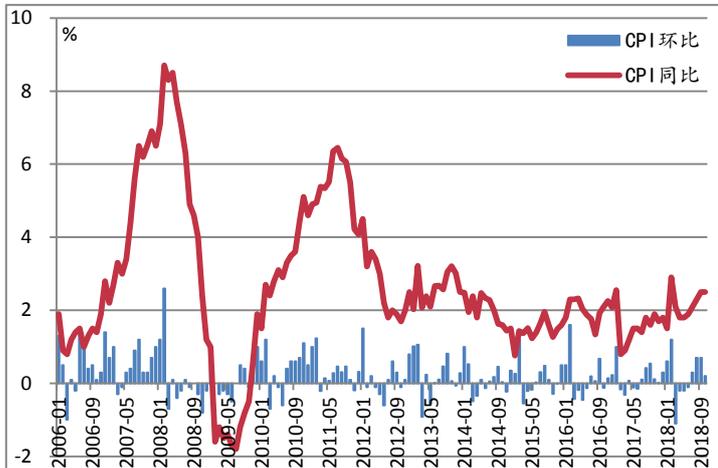
10 月全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 2.5%，环比上涨 0.2%。其中，食品价格环比下降 0.3%，非食品价格环比上涨 0.3%。

本月食品价格环比有涨有跌。价格下跌的主要有鲜菜、蛋类和水产品，上涨的主要有鲜果和猪肉。鲜菜价格环比下跌 3.5%，同比上涨 10.1%；蛋类价格环比下跌 3.3%，同比上涨 8.5%；水产品价格环比下跌 0.9%，同比上涨 8.5%。鲜果价格环比上涨 1.9%，同比上涨 11.5%；猪肉价格环比上涨 1.0%，同比下降 1.3%。

非食品价格中，七个中类价格环比“六升一平”。上涨类别按涨幅高低排序为：衣着、交通和通信、其他用品和服务、居住、医疗保健、生活用品及服务，价格分别上涨 0.8%、0.6%、0.3%、0.2%、0.2%和 0.1%；持平的是教育文化和娱乐。

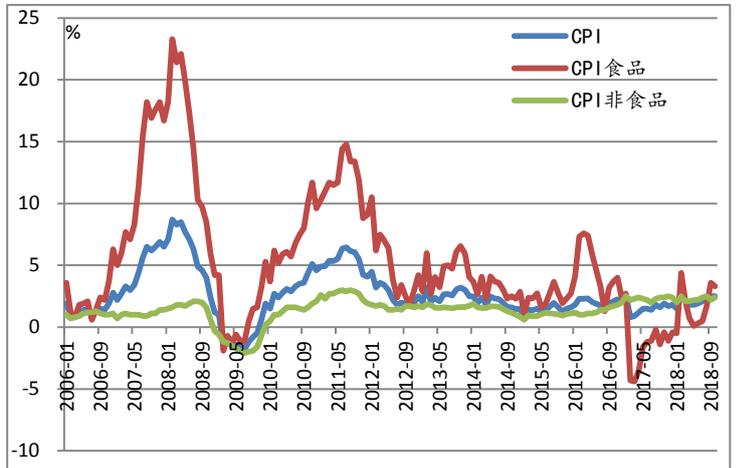


图表 42: 居民消费价格指数走势



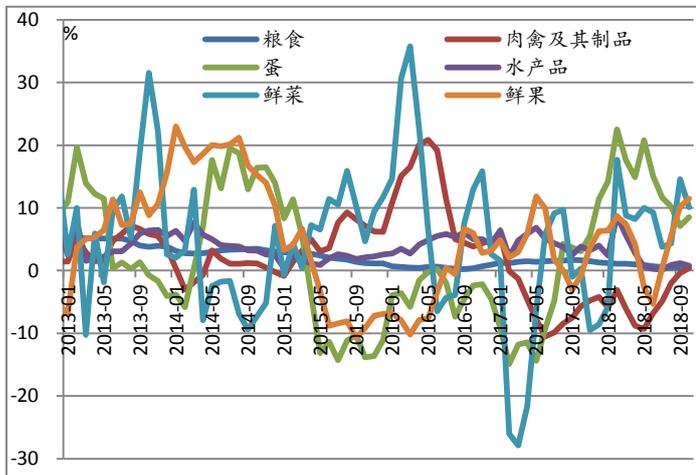
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 43: CPI 同比增长率



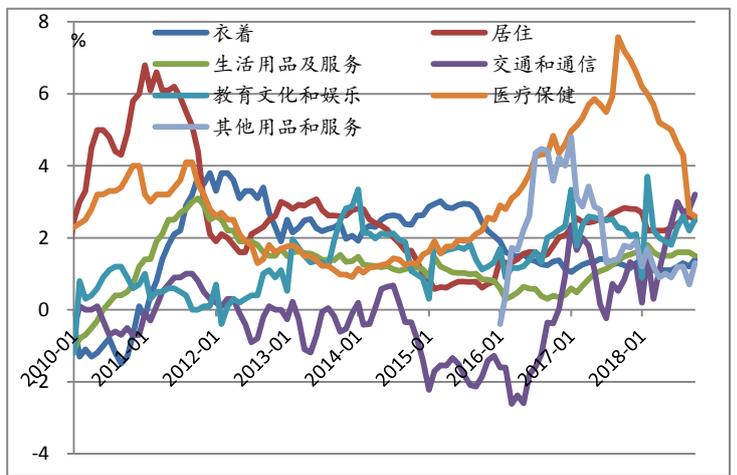
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 44: CPI 食品各中类指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

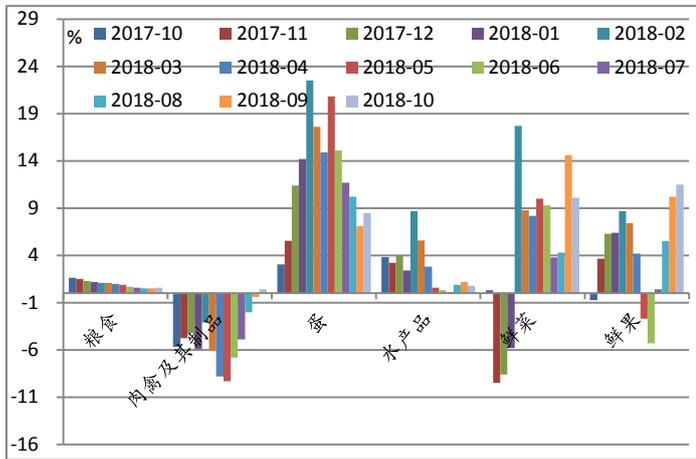
图表 45: CPI 非食品各中类指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

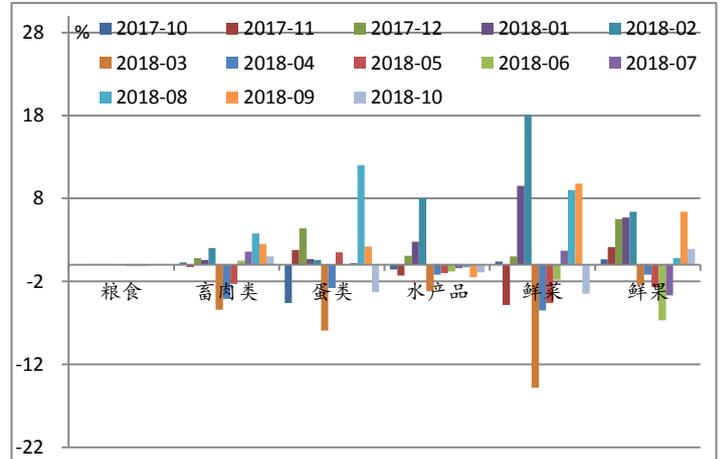


图表 46: 食品各中类指数同比增长率



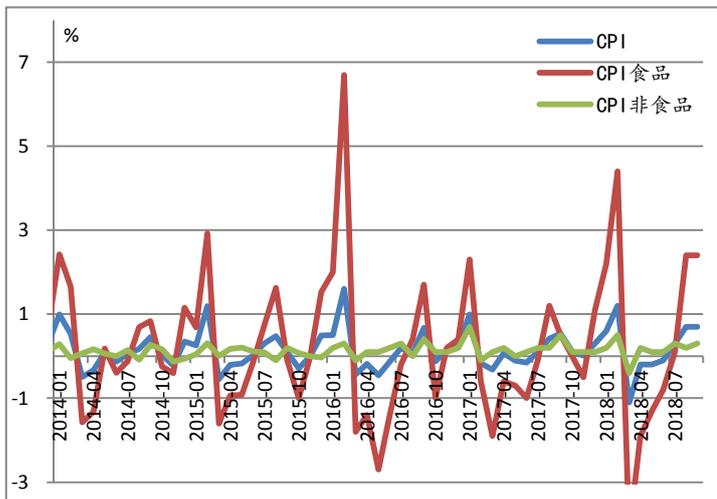
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 47: 食品各中类指数环比增长率



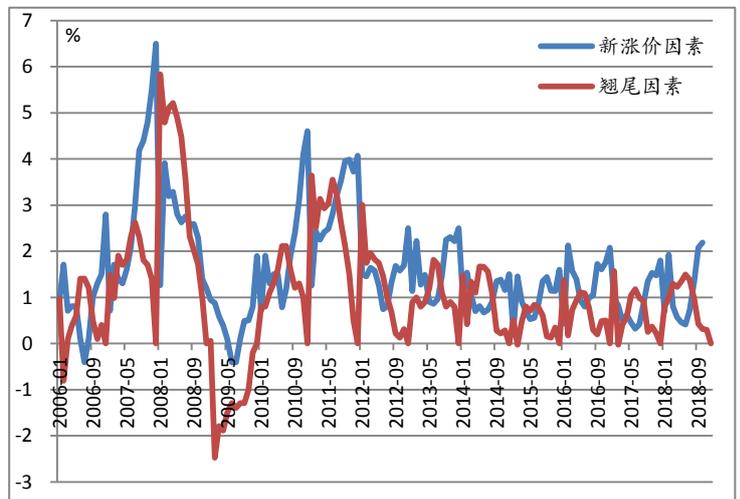
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 48: CPI 环比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 49: 翘尾因素与新涨价因素



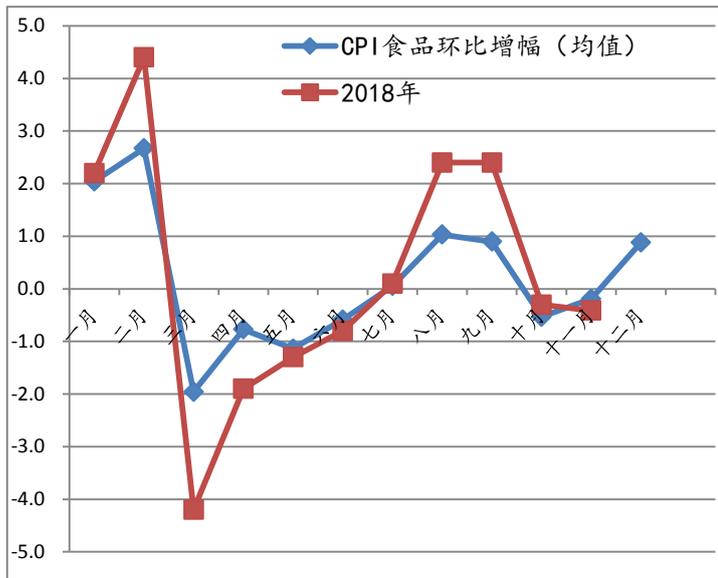
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

基于我们对各类商品和服务价格的跟踪观察, 11月食品价格环比继续下跌, 非食品价格环比近乎持平。食品价格中, 蔬菜和水产品价格降幅扩大, 猪肉价格小幅下降, 水果和羊肉价格显著上涨, 其他类别价格相对较为稳定。非食品价格中, 衣着价格继续季节性上涨, 交通和通信、教育文化和娱乐价格分别在燃料价格和旅游价格回落的带动下有所回落, 其他类别价格大多较为稳定。二者综合之后整体CPI环比小幅下降。



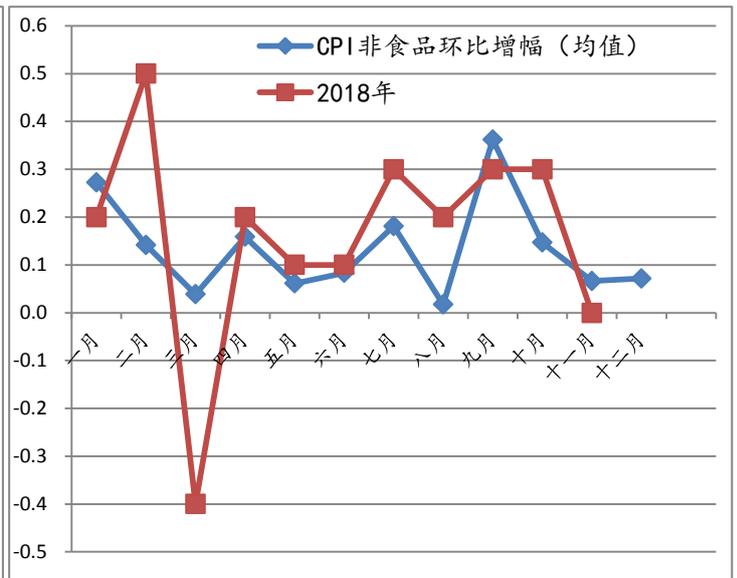
我們預計，11月食品價格顯著回落，非食品價格環比近乎持平，CPI 整體環比下降 0.2%，同比上漲 2.3% 左右。

圖表 50: CPI 食品環比增長率的月度走勢圖



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

圖表 51: CPI 非食品環比增長率的月度走勢圖



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

## 2、工業生產者價格漲幅繼續回落

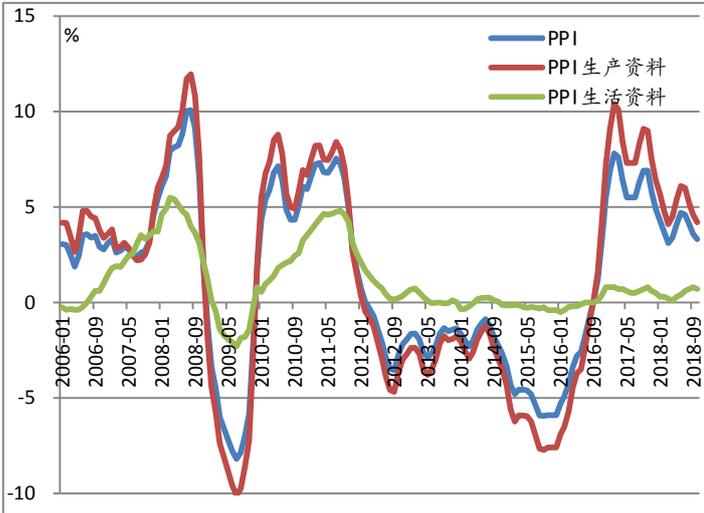
10月工業生產者出廠價格指數 (PPI) 同比上漲 3.3%，較上月低 0.3 個百分點；環比上漲 0.4%，較上月低 0.2 個百分點。其中，PPI 生產資料價格同比上漲 4.2%，較上月低 0.4 個百分點；環比上漲 0.6%；PPI 生活資料價格同比上漲 0.7%，較上月低 0.1 個百分點，環比持平。

10月工業生產者購進價格指數 (PPIRM) 同比上漲 4.0%，環比上漲 0.7%。

工業生產者購進價格中，燃料動力類、黑色金屬材料類增速較上月回升，分別提高 0.2 個和 0.5 個百分點至 9.4% 和 5.6%，其他各類材料增速普遍回落，建築材料類、化工原料類、有色金屬材料類增速分別下降 0.4 個、0.5 個和 1.3 個百分點至 9.6%、5.3% 和 -1.7%。

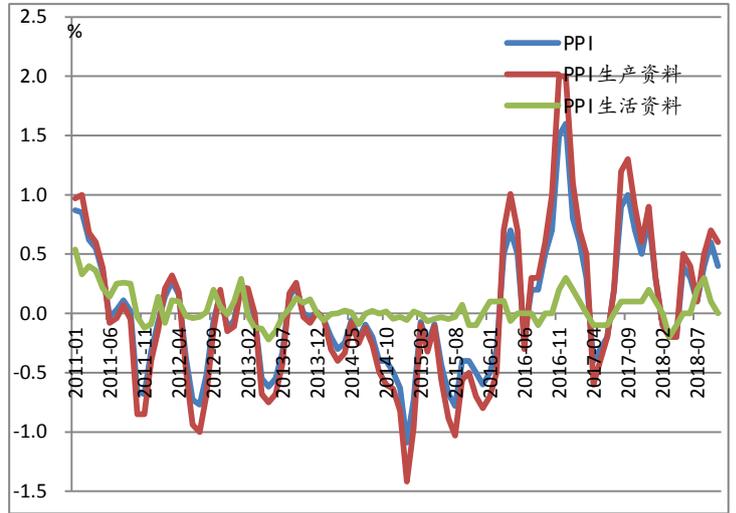


图表 52: 工业生产者出厂价格同比增长率



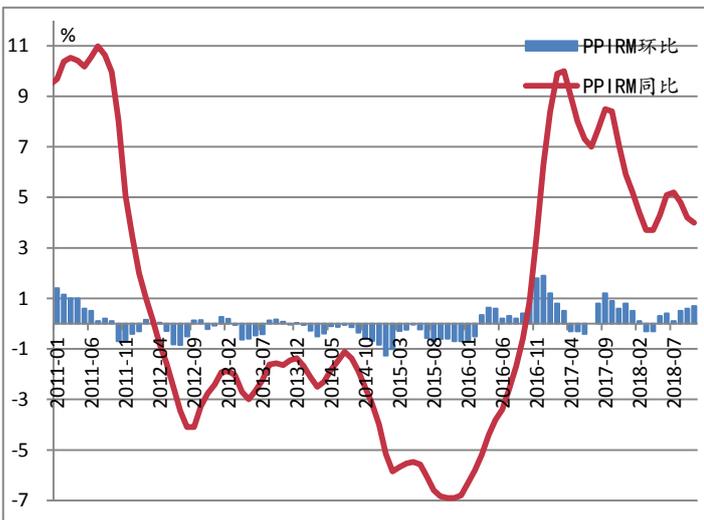
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 53: 工业生产者出厂价格环比增长率



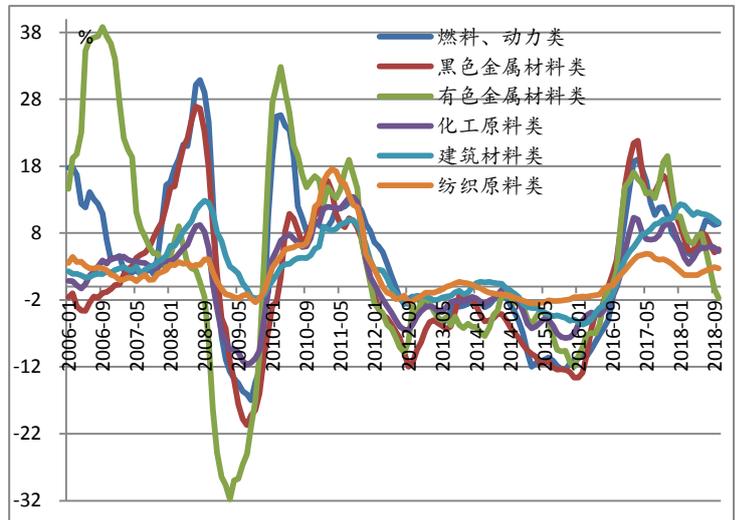
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 54: 工业生产者购进价格增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 55: 工业生产者购进价格分类指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

11月主要原材料购进价格指数为50.3%，环比回落7.7个百分点；出厂价格指数为46.4%，环比回落5.6个百分点。当月原材料价格持续显著回落。结合基期数据，我们认为11月PPI同比增速继续回落。

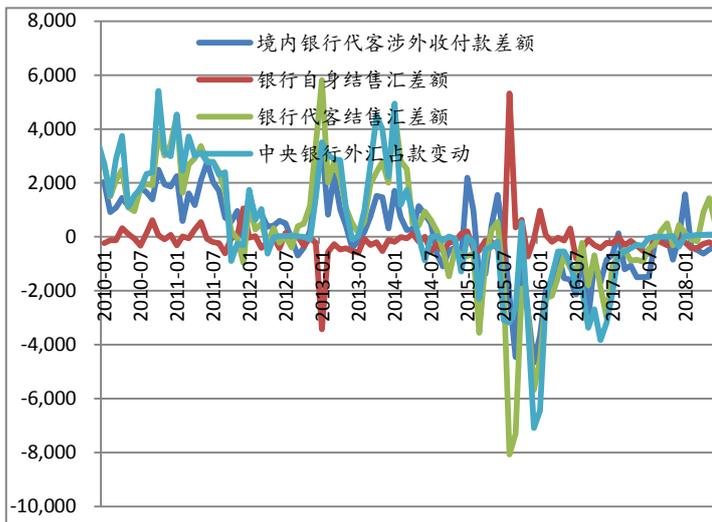


### 三、货币增速较上月小幅提升

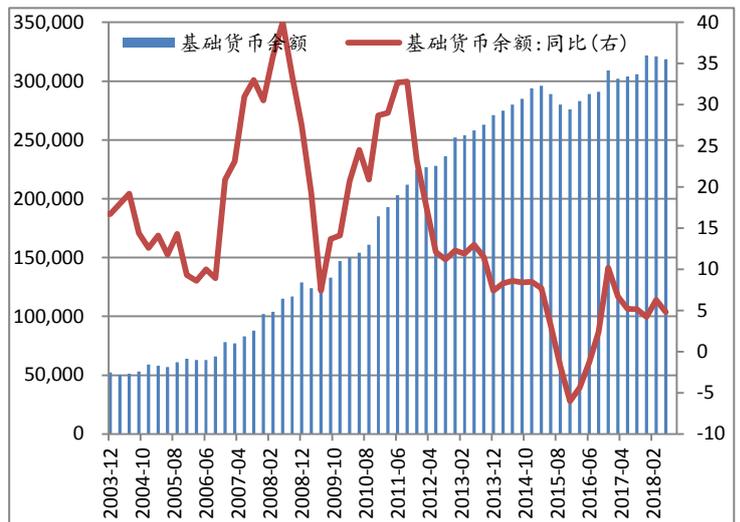
2018年第二季度末，基础货币余额31.9万亿元，同比增长4.8%，分别较上季度末和上年同期低1.5个和0.4个百分点。最近几个月货币乘数在5.7左右，保持高数值。

2018年10月外汇占款余额为21.3万亿元人民币，当月减少916亿元，降幅小幅收窄；以美元计价，我国官方外汇储备总额为30,531亿美元，较上月少339亿美元。

图表 56: 当月外汇占款新增额



图表 57: 基础货币



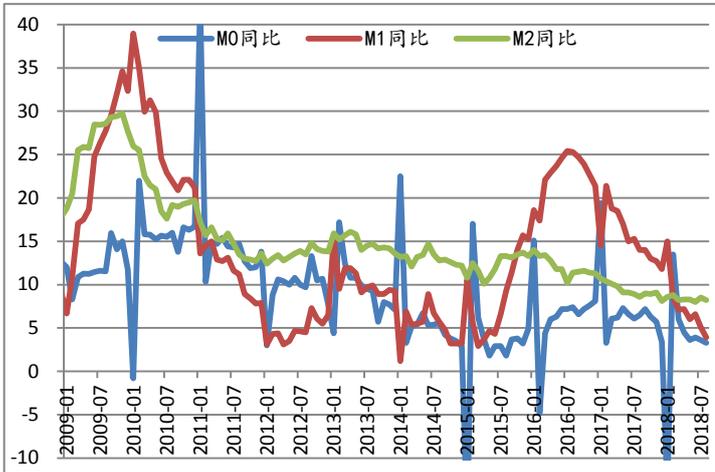
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

10月末，广义货币（M2）余额179.6万亿元，同比增长8.0%，增速分别较上月末和上年同期低0.3个和0.9个百分点。狭义货币（M1）余额54.0万亿元，同比增长2.7%，增速分别较上月末和上年同期低1.3个和10.3个百分点。流通中货币（M0）余额7.0万亿元，同比增长2.8%，增速较上月末高0.6个百分点，较上年同期低3.5个百分点。本月M0增速提升，M1和M2增速回落。



图表 58: 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 59: 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

10月末,人民币存款余额176.5万亿元,同比增长8.1%,增速分别较上月末和上年同期低0.4个和1.0个百分点。其中,储蓄存款余额为69.7万亿元,同比增长9.9%。企业存款余额54.1万亿元,同比增长3.7%。财政存款余额为5.8万亿元,同比增长7.0%,储蓄存款增速提升,企业存款和财政存款增速回落。

10月新增人民币存款为3,535亿元,同比少增7,026亿元。其中,住户存款减少3,347亿元,非金融企业存款减少6,004亿元,财政性存款增加5,819亿元,非银行业金融机构存款增加5,296亿元。

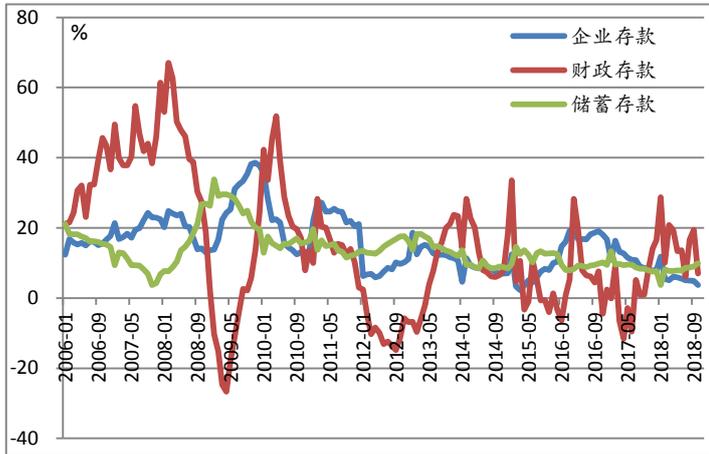
10月末,人民币贷款余额134.0万亿元,同比增长13.1%,增速较上月末低0.1个百分点,较上年同期高0.1个百分点。

10月新增人民币贷款6,970亿元,同比多增338亿元。其中,住户贷款增加5,636亿元,非金融企业贷款增加1,503亿元,非银行业金融机构贷款减少268亿元。

综合分析本月财政存款投放、外汇占款、央行公开市场操作、降准和存款增量等因素,我们预计11月M2同比增速较上月提升,同比增长8.2%左右。

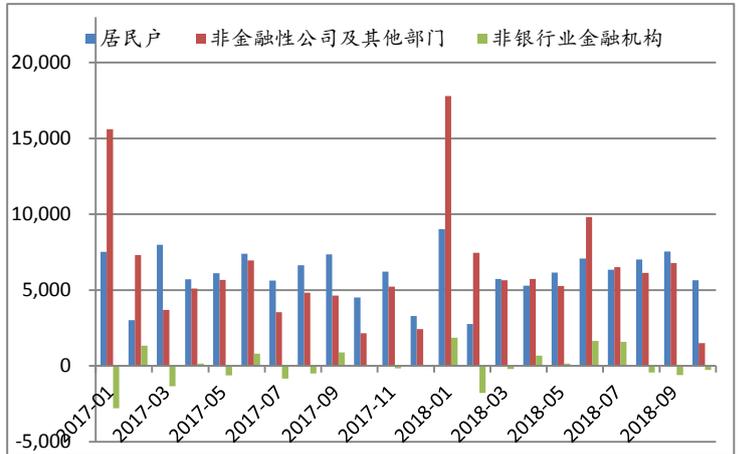


图表 60: 各部门存款同比增长率



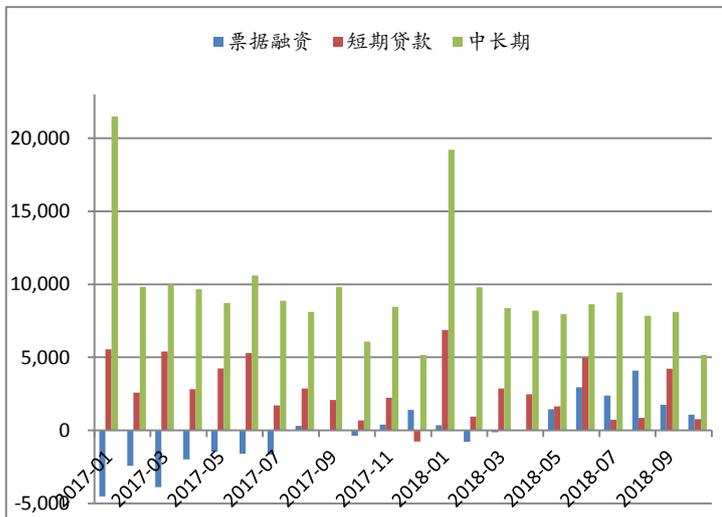
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 61: 新增人民币贷款的部门结构



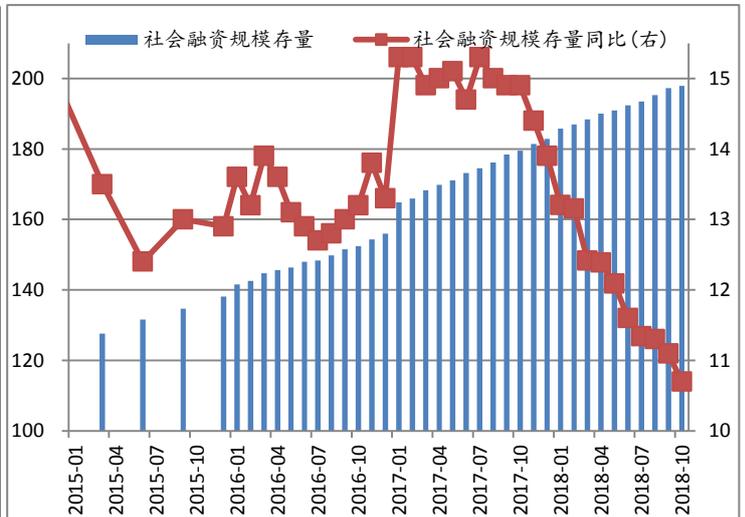
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 62: 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 63: 社会融资规模累计值及累计增速



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

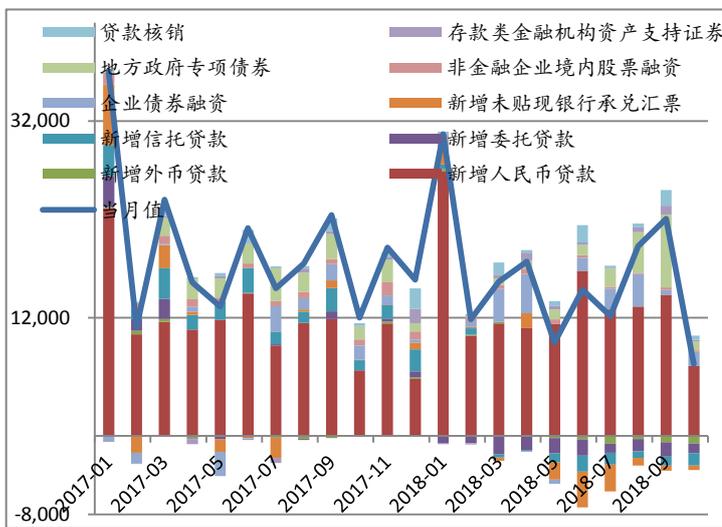
截至 2018 年 10 月, 社会融资规模存量 197.9 万亿元, 同比增长 10.2%, 较上月低 0.4 个百分点, 较上年同期低 4.2 个百分点。对实体经济发放的人民币贷款余额为 132.5 万亿元, 同比增长 10.2%, 在社会融资规模存量中占比为 67%(2017 年年初占比下降是统计口径调整所致); 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.4 万亿元, 同比下降 3.5%, 在社会融资规模存量中占比为 1.2%; 委托贷款余额为 12.7 万亿元, 同比下降 8.4%, 在社会融资规模存量中占比为 6.4%; 信托贷款余额为 7.95 万亿元, 同比下降 2.6%, 在社会融资规模存量中占比为 4.0%;



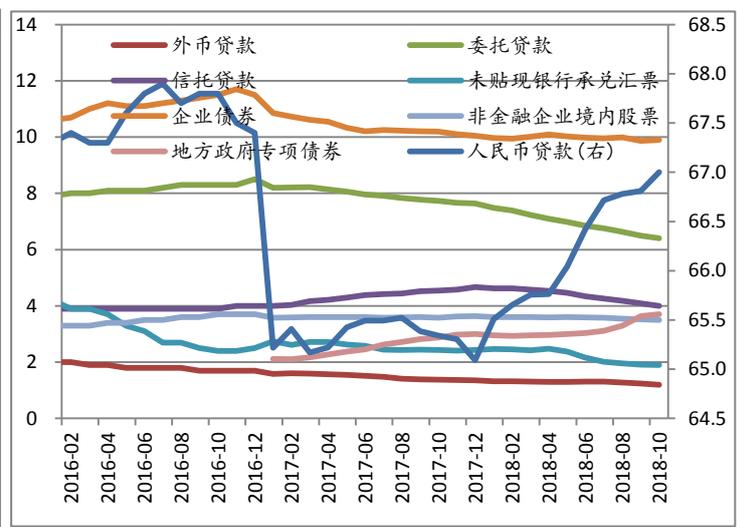
未貼現的銀行承兌餘額為 3.7 萬億元，同比下降 15.0%，在社會融資規模存量中占比為 1.9%；企業債券融資餘額為 19.5 萬億元，同比增長 6.6%，在社會融資規模存量中占比為 9.9%；地方政府專項債券餘額為 7.3 萬億元，同比增長 40.5%，在社會融資規模存量中占比為 3.7%；非金融企業境內股票融資餘額為 6.97 萬億元，同比增長 8.3%，在社會融資規模存量中占比為 3.5%。最近，人民幣貸款和地方政府專項債券在融資總額中占比提升，其他融資渠道占比下降。

10 月當月社會融資規模新增 7,288 億元，較上月少 14,766 億元，較上年同期少 4,716 億元。其中，人民幣貸款增加 7,141 億元，同比多增 506 億元；外幣貸款折合人民幣減少 800 億元，同比多減 756 億元；委託貸款減少 949 億元，同比多減 992 億元；信託貸款減少 1,273 億元，同比多減 2,292 億元；未貼現的銀行承兌匯票減少 453 億元，同比多減 465 億元；企業債券淨融資增加 1,381 億元，同比少 101 億元；地方政府專項債券融資 868 億元，同比少 447 億元，非金融企業境內股票融資 176 億元，同比少 425 億元。

圖表 64：社會融資規模結構



圖表 65：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

## 四、小結

總體而言，經濟繼續小幅回落，但投資增速持續從低位小幅回升，而且本月基建增速也開始回升；同時，10 月個稅起征點抬升將提升居民收入；積極因素正在逐漸集聚。

10 月 CPI 同比上漲 2.5%，我們預計 11 月 CPI 同比上漲 2.3% 左右，環比下降 0.2%。



基于贷款投放的季节性规律，预计11月金融机构整体新增人民币贷款11,000亿元左右。之后综合考虑财政存款投放、外汇占款、央行公开市场操作、降准和存款增加量等因素，预计11月M2同比增速为8.2%左右。



## 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
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

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