



中国宏观经济月报

2019/10/11

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点:

- **经济增速继续回落。**三季度三驾马车均继续走弱，消费、投资增速显著回落，外贸继续保持衰退式顺差。综合计算，第三季度当季实际 GDP 同比增长 6.0% 左右，前 3 季度累计实际 GDP 同比增长 6.2% 左右。
- **物价涨幅较上月提升。**预计 9 月 CPI 同比上涨 2.9% 左右，较上月高 0.1 个百分点，第四季度通胀压力会有所加大。
- **货币增速较上月小幅回落。**预计 9 月金融机构新增人民币贷款 13,500 亿元左右，M2 同比增速为 8.1% 左右，较上月低 0.1 个百分点。



目 录

一、经济运行总览	5
1、全球制造业景气度小幅好转	5
2、我国制造业景气度小幅改善，服务业景气度回落	7
3、消费增速小幅回落	10
4、财政支出增速继续回落	12
5、投资增速小幅回落	13
6、进出口增速双双回落	19
二、CPI 小幅提升，PPI 继续回落	23
1、居民消费价格涨幅小幅提升	23
2、工业生产者价格降幅继续扩大	26
三、货币增速小幅回落	28
四、小结	31



图表目录

图表 1: 全球制造业采购经理指数	5
图表 2: 出口增速回落	5
图表 3: 各主要经济体 GDP 同比增速	6
图表 4: 各主要经济体核心 CPI	6
图表 5: 各主要央行政策利率走势	6
图表 6: 各主要经济体 10Y 国债收益率	6
图表 7: 制造业采购经理指数	8
图表 8: 非制造业采购经理指数	8
图表 9: 库存变动情况	8
图表 10: 各类企业的 PMI 指数	8
图表 11: 中采制造业 PMI 成分指数	9
图表 12: 克强指数走势	10
图表 13: 粗钢产量及增速	10
图表 14: 居民收支名义增速	11
图表 15: 居民收支实际增速	11
图表 16: 社会消费品零售总额	11
图表 17: 社会消费品零售总额同比增长率	11
图表 18: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率	12
图表 19: 各类商品零售额当月同比增长率	12
图表 20: 国家财政收支当月情况	13
图表 21: 国家财政收支累计情况	13
图表 22: 全国固定资产投资同比增长率	14
图表 23: 全国固定资产投资分产业增速	14
图表 24: 固定资产投资同比增长率	15
图表 25: 投资实际增速	15
图表 26: 工业增加值增速	16
图表 27: 三大产业增加值同比增长率	16
图表 28: 各行业增加值同比增长率	16
图表 29: 各行业增加值同比增长率 (续)	16
图表 30: 工业企业利润总额增长率	17
图表 31: 收入及成本同比增速	17
图表 32: 各类企业利润增速情况	17
图表 33: 各类企业收入增速情况	17
图表 34: 各行业利润增速情况	18
图表 35: 各行业利润增速情况 (续)	18
图表 36: 房地产活动情况	19



图表 37：房地产开发资金来源增速	19
图表 38：进出口金额	20
图表 39：进出口增速	20
图表 40：对美国进出口情况	21
图表 41：对欧盟进出口情况	21
图表 42：对日本进出口情况	21
图表 43：对东盟进出口情况	21
图表 44：劳动密集型行业出口增速	22
图表 45：高新技术产品行业出口增速	22
图表 46：大宗商品进口数量增速	22
图表 47：大宗商品进口金额增速	22
图表 48：居民消费价格指数走势	23
图表 49：CPI 同比增长率	23
图表 50：CPI 食品各中类指数走势	24
图表 51：CPI 非食品各中类指数走势	24
图表 52：食品各中类指数同比增长率	24
图表 53：食品各中类指数环比增长率	24
图表 54：CPI 环比增长率	25
图表 55：翘尾因素与新涨价因素	25
图表 56：CPI 食品环比增长率的月度走势图	26
图表 57：CPI 非食品环比增长率的月度走势图	26
图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率	27
图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率	27
图表 60：工业生产者购进价格增速	27
图表 61：工业生产者购进价格分类指数走势	27
图表 62：当月外汇占款新增额	28
图表 63：基础货币	28
图表 64：各层次货币供应量同比增长率	29
图表 65：人民币存款及贷款增长走势	29
图表 66：各部门存款同比增长率	30
图表 67：新增人民币贷款的部门结构	30
图表 68：新增人民币贷款的期限结构	30
图表 69：社会融资规模累计值及累计增速	30
图表 70：社会融资规模结构	31
图表 71：社会融资规模占比	31



一、经济运行总览

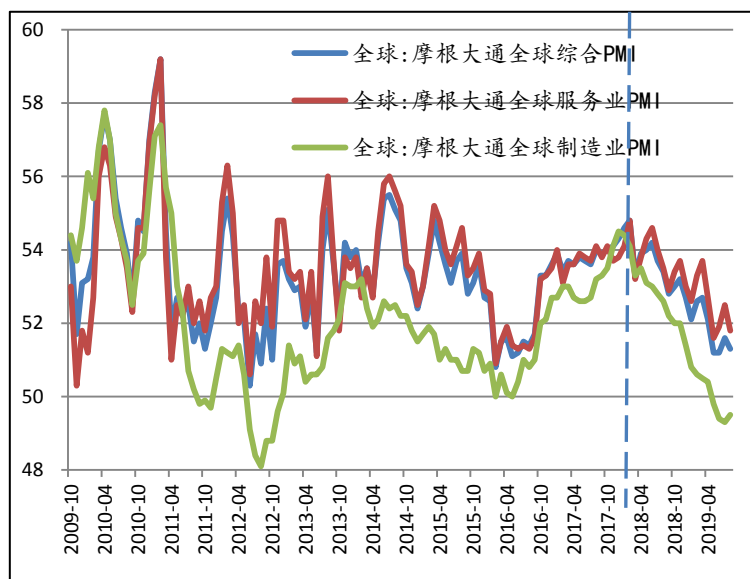
经济指标全面回落，积极财政政策力度不够，基建投资、财政支出等相关增速较低，未起到对冲经济下行的作用。

1、全球制造业景气度小幅好转

全球制造业景气度小幅好转

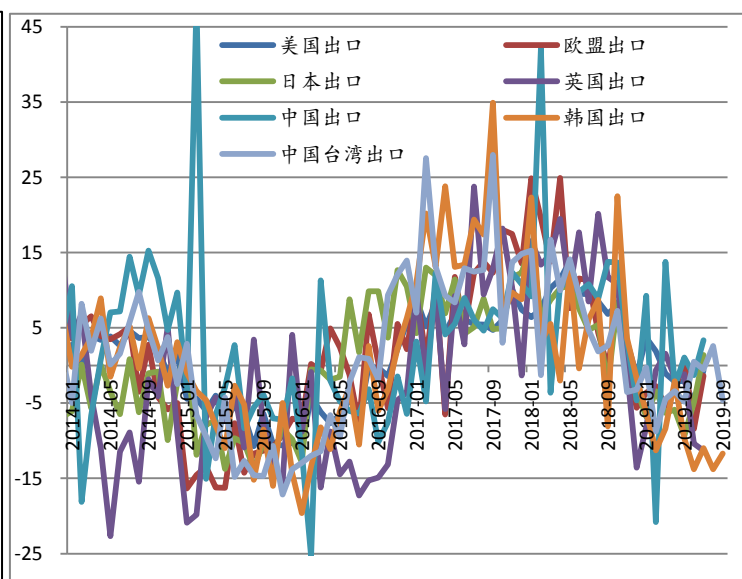
9月全球制造业 PMI 指数为 49.7%，较上月高 0.2 个百分点，较上月小幅回升；全球服务业 PMI 指数为 51.6%，较上月低 0.2 个百分点；全球综合 PMI 指数为 51.2%，较上月低 0.1 个百分点；本月制造业景气度小幅好转，服务业景气度小幅回落。

图表 1：全球制造业采购经理指数

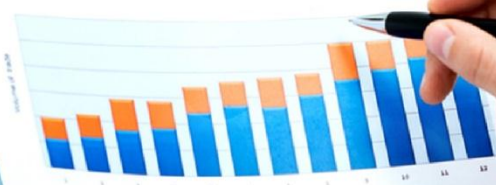


资料来源：Wind、致富研究院

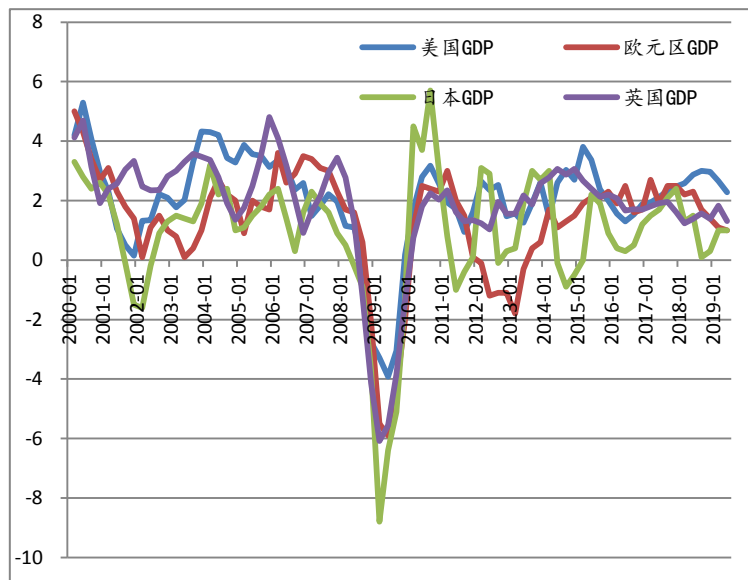
图表 2：出口增速回落



资料来源：Wind、致富研究院

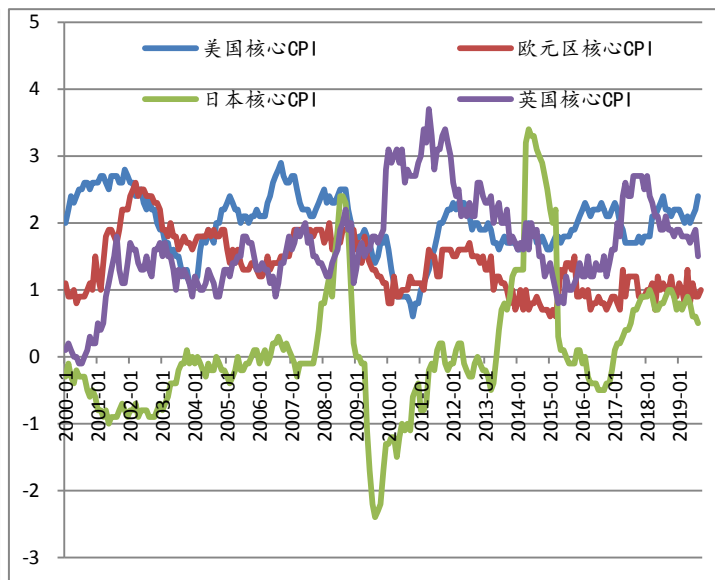


图表 3: 各主要经济体 GDP 同比增速



资料来源: 各国官网、Wind、致富研究院

图表 4: 各主要经济体核心 CPI

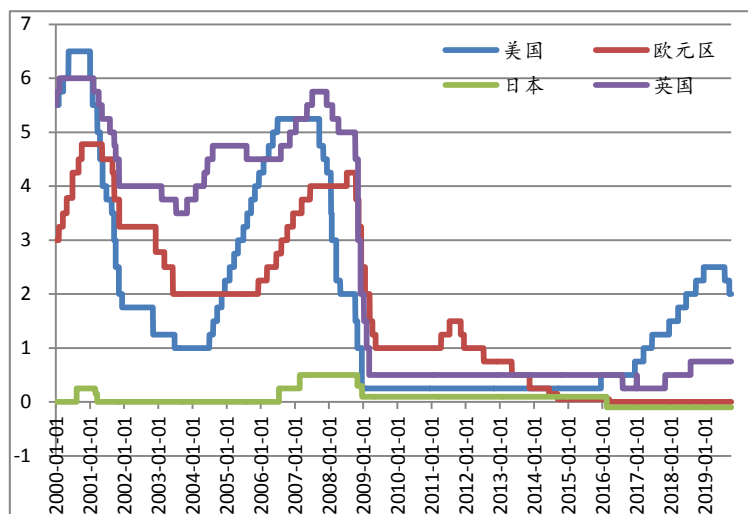


资料来源: 各国官网、Wind、致富研究院

大宗商品价格变动带动全球收益率先升后降

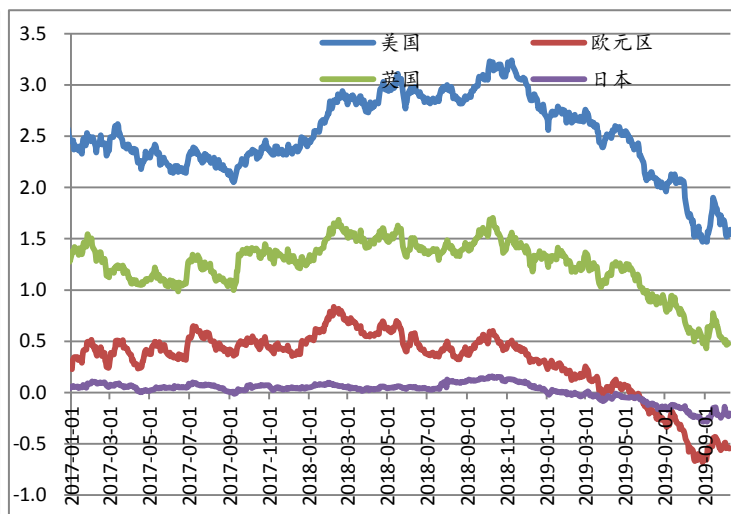
在油价等大宗商品价格上升等因素的带动下, 9 月上半个月各主要经济体收益率有所反弹, 随后, 伴随着油价回落、美联储降息等, 下半月收益率重新回落。

图表 5: 各主要央行政策利率走势



资料来源: Wind、致富研究院

图表 6: 各主要经济体 10Y 国债收益率



资料来源: Wind、致富研究院



2、我国制造业景气度小幅改善，服务业景气度回落

我国制造业景气度改善，服务业景气度回落

从景气度指标看，9月我国中采制造业 PMI 指数为 49.8%，较上月高 0.3 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 53.7%，环比低 0.1 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 51.4%，环比高 1.0 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 51.3%，环比低 0.8 个百分点。本月制造业景气度有所改善，非制造业景气度有所回落。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数均有或多或少的提升

内需和外需均有所改善。新订单指数为 50.5%，较上月高 0.8 个百分点；其中，新出口订单指数为 48.2%，较上月高 1.0 个百分点，与全球制造业 PMI 指数提升一致；进口指数为 47.1%，较上月高 0.4 个百分点；内需和外需均有所改善。

生产增速小幅提升。生产指数为 52.3%，较上月高 0.4 个百分点，生产增速小幅提升。

就业也小幅好转。从业人员指数为 47.0，较上月高 0.1 个百分点，用工状况小幅好转。

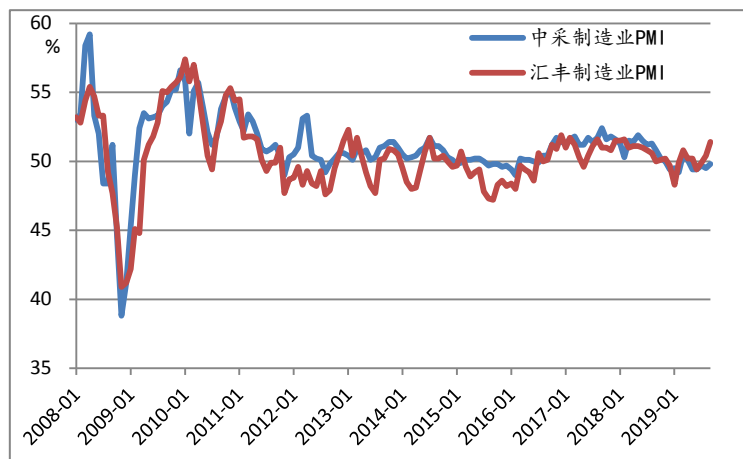
供货速度继续提升。供应商配送时间指数为 50.5%，较上月高 0.2 个百分点，原材料供应商交货时间继续加快。

原材料库存小幅提升。原材料库存指数为 47.6%，较上月高 0.1 个百分点；产成品库存指数为 47.1%，较上月低 0.7 个百分点；二者一升一降，终端需求有所好转。

分企业规模看，大型企业、中型企业、小型企业景气度均小幅提升。大型企业 PMI 指数为 50.8%，较上月高 0.4 个百分点；中型企业 PMI 指数为 48.6%，较上月高 0.4 个百分点；小型企业 PMI 指数为 48.8%，较上月高 0.2 个百分点。大型、中、小型企业景气度均小幅提升。

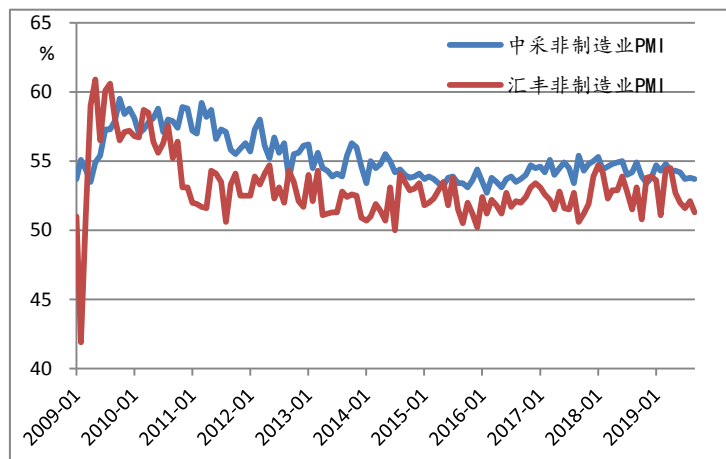


图表 7：制造业采购经理指数



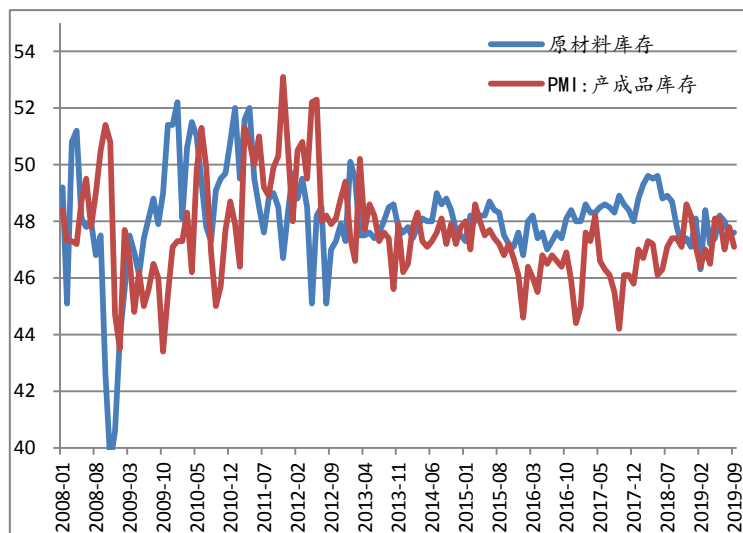
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 8：非制造业采购经理指数



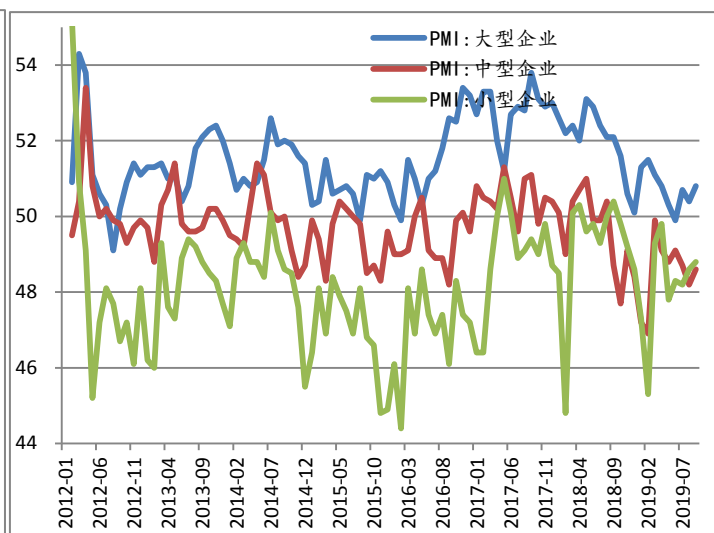
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 9：库存变动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

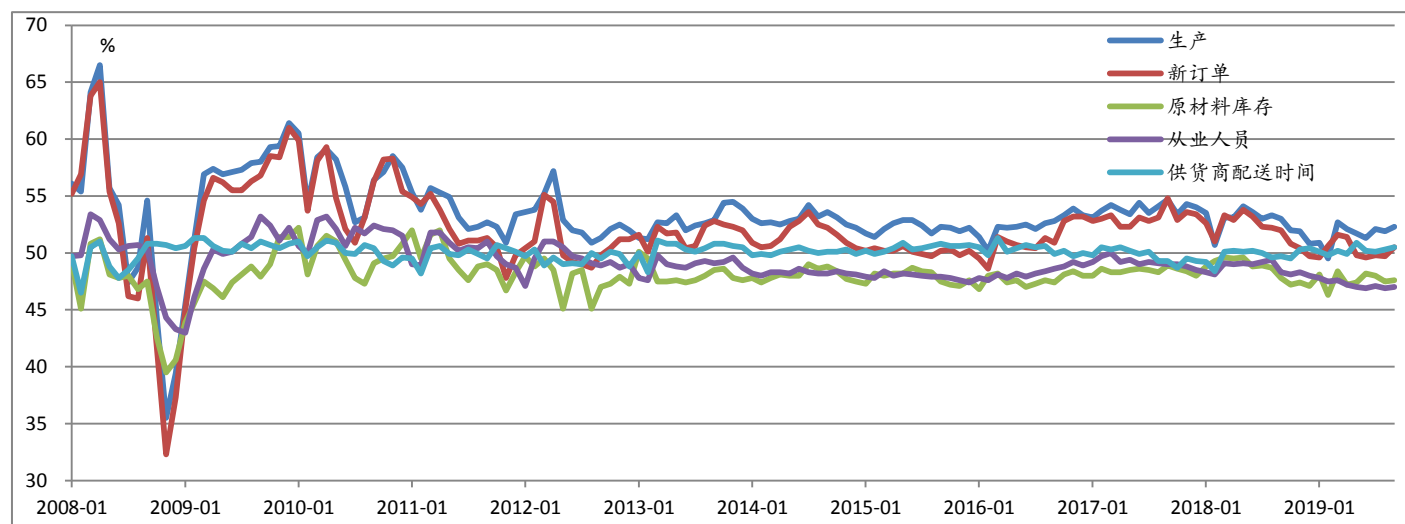
图表 10：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



图表 11：中采制造业 PMI 成分指数

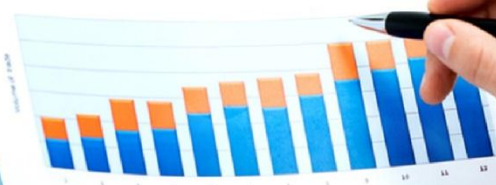


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

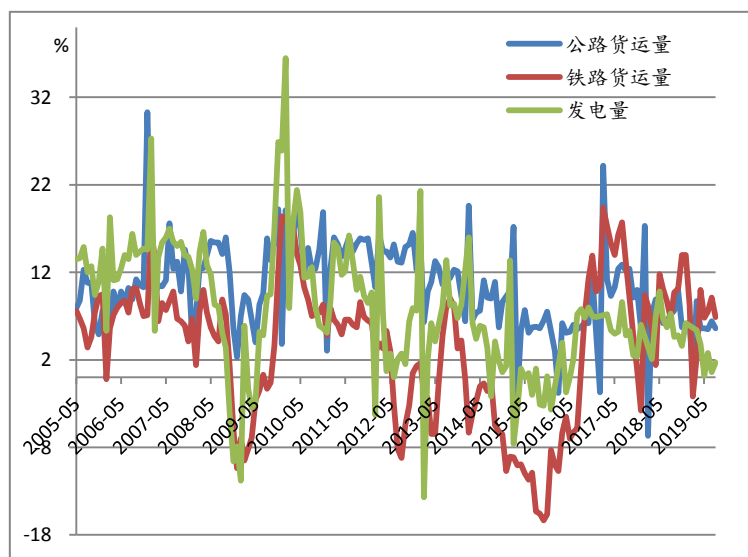
中上游数据小幅改善

从中上游高频数据看，8月公路货运量和铁路货运量增速回落，发电量增速小幅提升。

9月6大发电厂用煤量增速由负转正，结合景气度和钢铁产量等指标看，工业生产增速小幅提升。

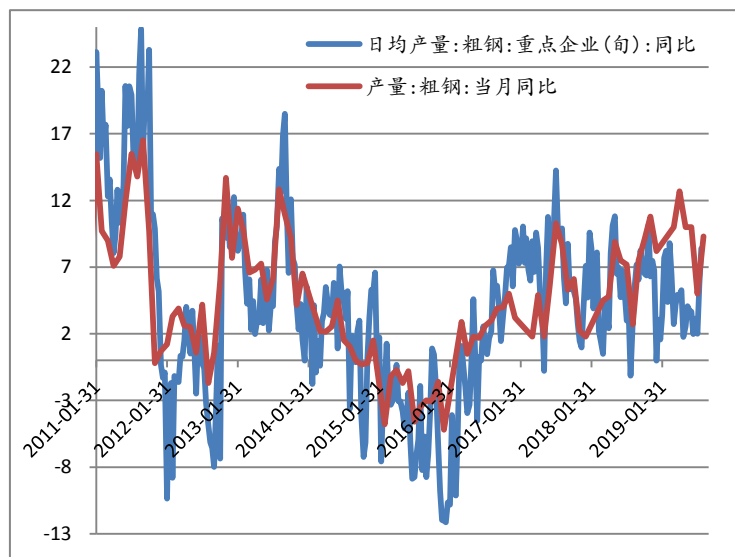


图表 12: 克强指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 13: 粗钢产量及增速



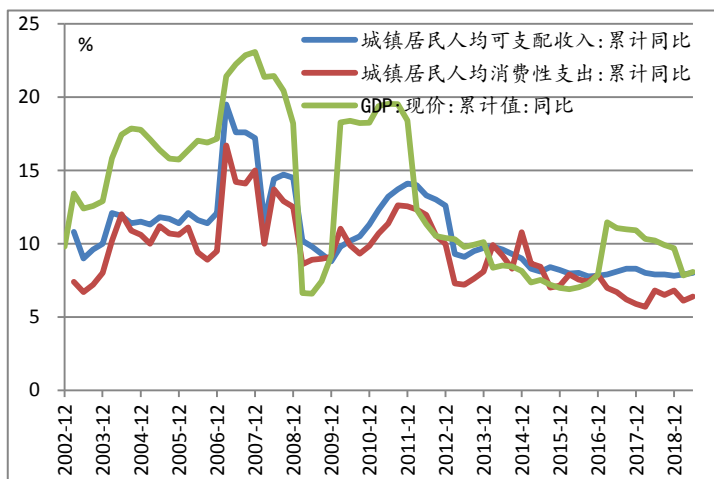
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

3、消费增速小幅回落

从居民家庭收支调查数据看,2019年上半年城镇居民人均可支配收入21,342元,同比增长8.0%,较第一季度高0.1个百分点,较上年同期高0.1个百分点;扣除价格因素,实际同比增长5.7%,较第一季度低0.2个百分点,较上年同期低0.1个百分点;人均消费支出13,565元,同比增长6.4%,较第一季度高0.3个百分点,较上年同期低0.4个百分点;实际同比增长4.1%,与第一季度持平,较上年同期低0.6个百分点。总体而言,物价涨幅扩大带动居民名义收入和支出增速均小幅提升,但实际增速保持稳定或小幅回落。

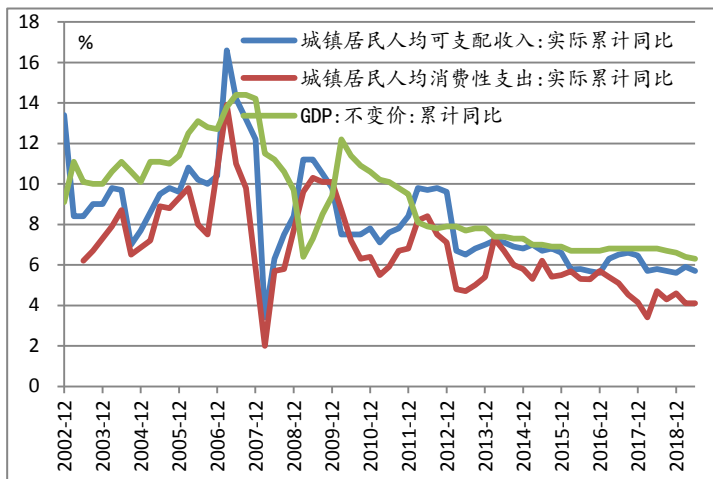


图表 14: 居民收支名义增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 15: 居民收支实际增速

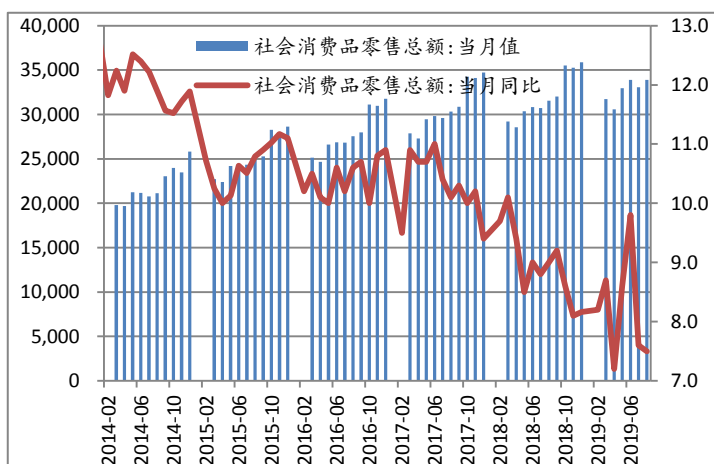


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2019 年 8 月社会消费品零售总额为 3.4 万亿元, 同比增长 7.5%, 较上月低 0.1 个百分点, 较上年同期低 1.5 个百分点。经价格调整后, 实际同比增长 5.6%, 较上月低 0.1 个百分点, 较上年同期低 1.0 个百分点。

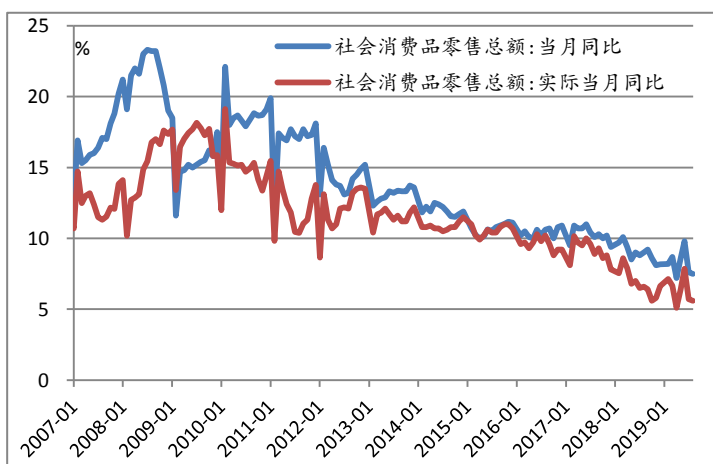
1-8 月社会消费品零售总额为 26.2 万亿元, 同比增长 8.2%, 较前 7 个月低 0.1 个百分点, 较上年同期低 1.1 个百分点。今年零售增速的回落在一定程度上源自汽车增速的回落, 除汽车以外的消费品同比增速为 9.1%。

图表 16: 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 17: 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

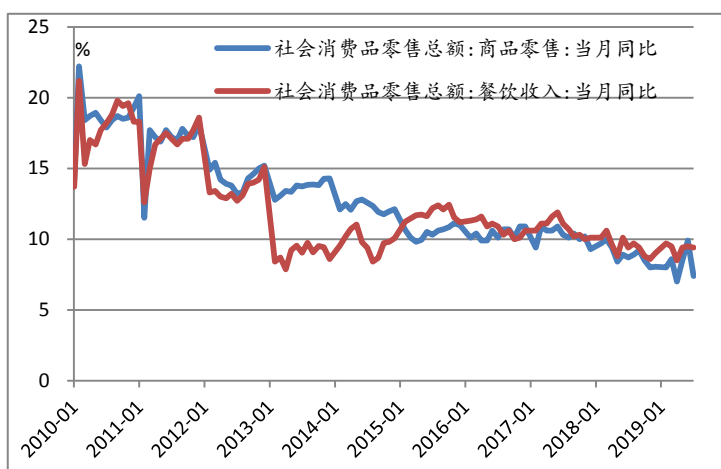
从消费形态看, 商品零售增速回落, 餐饮增速小幅提升。8 月商品零售 3.0



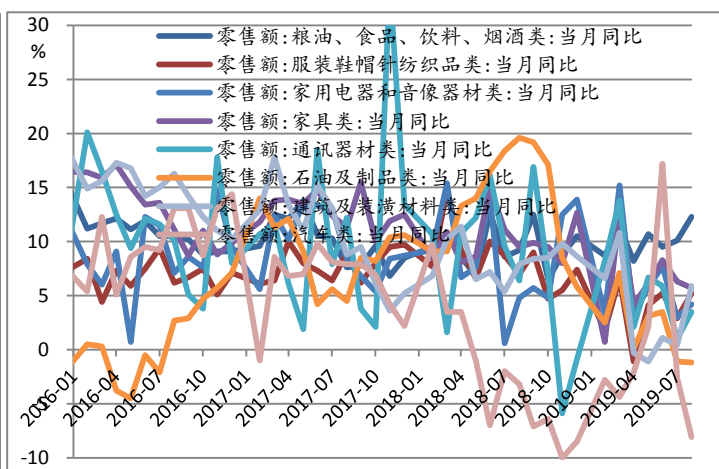
万亿元，同比增长 7.2%，较上月低 0.2 个百分点，较上年同期低 1.7 个百分点；餐饮收入 3,857 亿元，同比增长 9.7%，较上月高 0.3 个百分点，与上年同期持平。

分商品看，本月必需消费品增速提升，可选消费品类增速回落。食品饮料类、服装鞋帽类等必需消费品增速提升；汽车相关类销量增速增幅继续回落，汽车类增速从上月的-2.6%降至本月的-8.1%，石油及其制品类则从-1.1%降至-1.2%。

图表 18：商品零售与餐饮收入当月同比增长率



图表 19：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

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

4、财政支出增速继续回落

2019 年 8 月财政收入 11,438 亿元，同比增长 3.3%，较上月高 1.5 个百分点；其中，税收收入 9,088 亿元，同比减少 4.4%，降幅较上月扩大 1.6 个百分点；非税收收入 2,350 亿元，同比增长 49.8%，较上月低 6.4 个百分点。财政支出 15,106 亿元，同比下降 0.2%，较上月低 3.7 个百分点。

本月累计税收收入和财政支出继续增速回落，非税收收入增速继续提升。前 8 个月财政收入累计同比增长 3.2%，较前 7 个月高 0.1 个百分点，较上年同期低 6.2 个百分点；其中，税收收入累计同比下降 0.1%，较前 7 个月低 0.4 个百分点，较上年同期低 13.5 个百分点；非税收收入累计同比增长 27.3%，较前 7 个月高 2.5 个百分点，较上年同期高 40.4 个百分点。前 8 个月财政支出累计同比增长 8.8%，较前 7 个月低 1.1 个百分点，较上年同期高 1.9 个百分点。

本月财政收入小于财政支出，财政赤字 3,668 亿元，前 8 个月财政赤字累计金额为 1.6 万亿元，大幅高于上年同期。

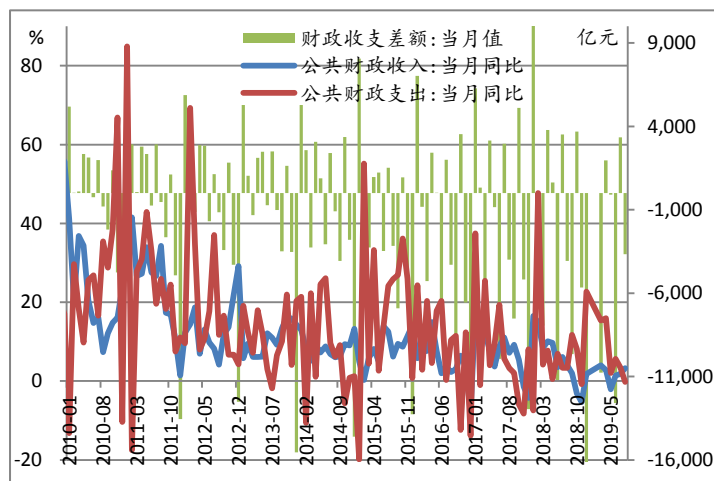


財政收入中，個人所得稅增速在個稅改革和基數效应的共同作用下繼續維持-30%左右的負增速；貿易摩擦升級繼續影響進出口相關稅種，進口增值稅和消費稅、關稅增速均為負值，出口退稅增速也顯著下降；車輛購置稅增速有所回落，但還維持正值；資源稅、國內消費稅增速隨也在下降，但相對而言增速較高；企業所得稅和增值稅增速繼續下降。

財政支出中，本月各類支出累計增速繼續回落。交通運輸支出等基建類支出增速回落幅度較大，社保支出小幅提升，其他各類支出增速小幅回落。

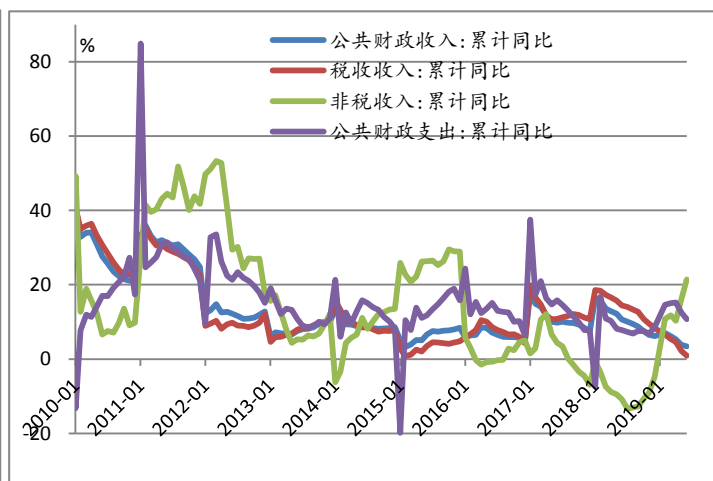
本月政府基金收入增速提升，基金支出增速有所回落。

圖表 20：國家財政收支當月情況



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

圖表 21：國家財政收支累計情況



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

5、投資增速小幅回落

2019年1-8月全國固定資產投資40.1萬億元，同比增長5.5%，增速較1-7月低0.2個百分點，較上年同期高0.2個百分點。分產業看，第一產業投資1.1萬億元，同比下降3.4%，降幅較1-7月擴大2.2個百分點；第二產業投資13.2萬億元，同比增長2.1%，增速回落1.3個百分點；第三產業投資25.8萬億元，同比增長7.3%，提升0.3個百分點。第一產業和第二產業增速回落，第三產業增速提升。

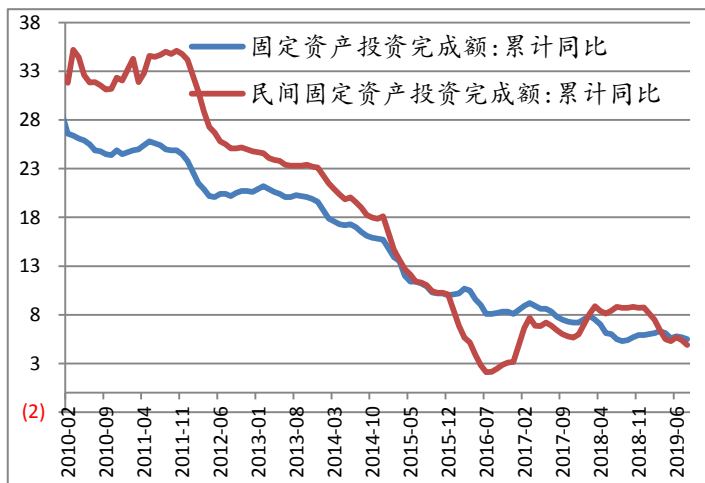
在第二產業中，采礦業投資同比增長26.2%，增速回落1.2個百分點；製造業投資同比增長2.6%，回落0.7個百分點；電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業投資同比增長0.4%，增速加快0.4個百分點。

民間投資增速回落。2019年1-8月民間固定資產投資23.7萬億元，同比增



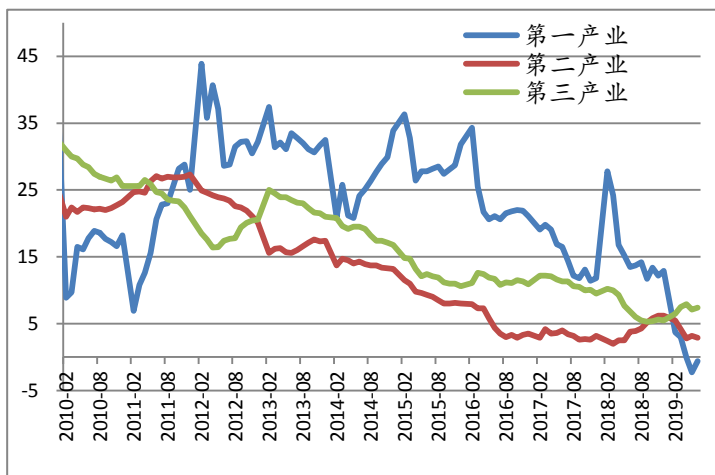
长 4.9%，增速较 1-7 月低 0.5 个百分点，较上年同期低 3.8 个百分点。

图表 22：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

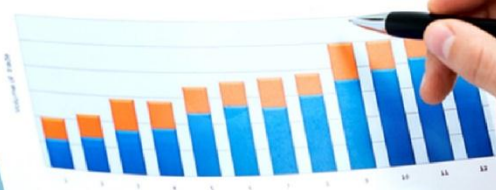
图表 23：全国固定资产投资分产业增速



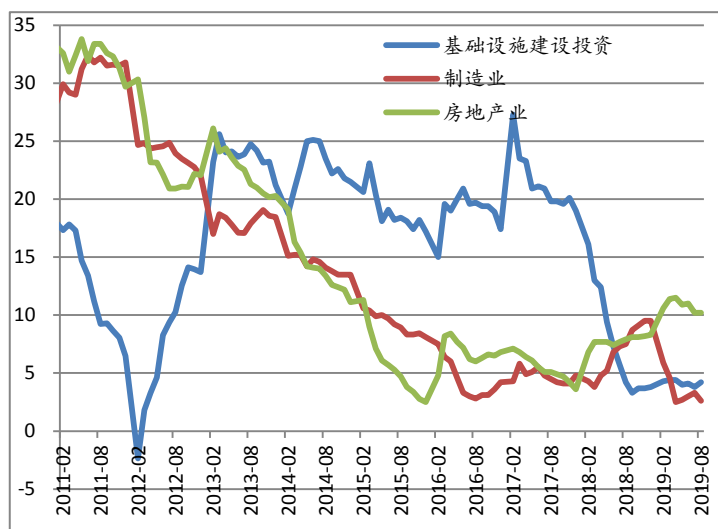
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

从固定资产投资三大分类看,1-8 月基建投资增速提升 0.4 个百分点至 4.2%；制造业增速回落 0.7 个百分点至 2.6%；房地产业增速继续为 10.2%，与前 7 个月持平。制造业增速回落，基建增速小幅提升，房地产增速平稳。从绝对增速看，制造业最低，基建次之，房地产显著好于前两者。

从实际增速看，2 季度总固定资产投资增速为 1.6%，较上季度低 1.0 个百分点。其中，房地产开发投资增速较上季度低 1.5 个百分点，降至 6.4%。

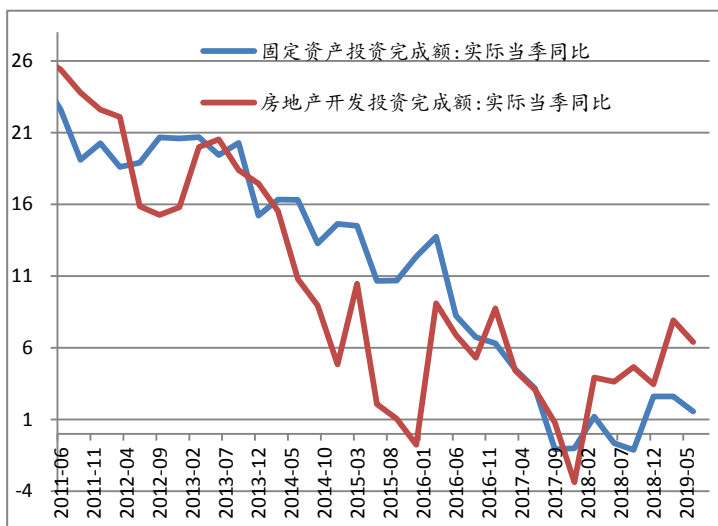


图表 24：固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 25：投资实际增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

工业增加值增速回落

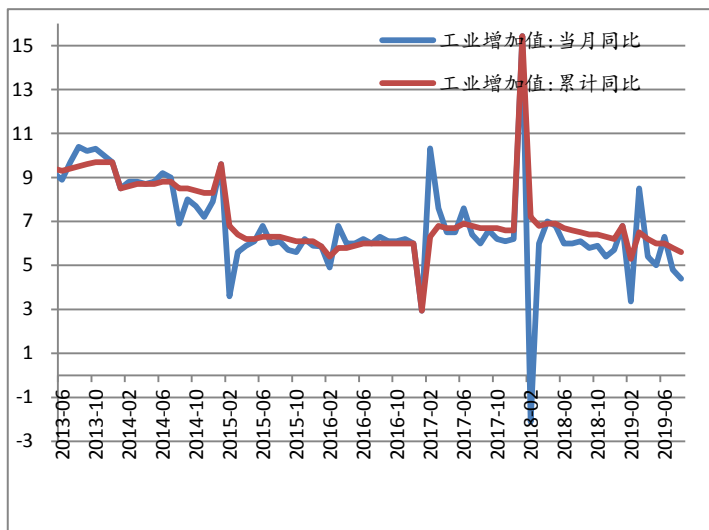
2019 年 8 月，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，较上月低 0.4 个百分点，较上年同期低 1.7 个百分点。

分三大门类看，三个行业增速均有所回落。采矿业增加值同比增长 3.7%，较上月低 2.9 个百分点；制造业同比增长 4.3%，低 0.2 个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长 5.9%，低 1.0 个百分点。

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业¹增加值同比增长 4.7%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 10.4%，电力、热力的生产和供应业同比增长 5.1%；化学原料和化学制品制造业同比增长 1.2%，电气机械和器材制造业同比增长 10.0%，通用设备制造业同比增长 0.0%；电器机械和黑色金属冶炼这两个子行业受基期效应影响而有所提升，其他行业增速普遍回落。

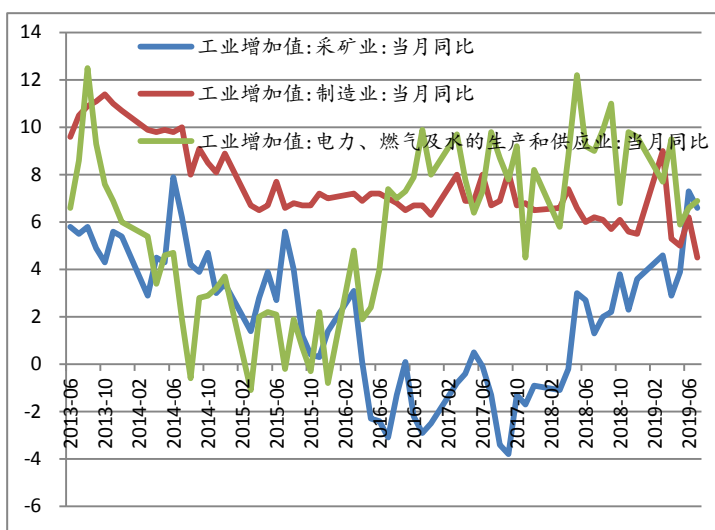
¹这几个行业的增加值在工业增加值中占比最高。从 2003 年-2011 年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为 9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为 7.9%，电力、热力的生产和供应业为 7.0%，化学原料和化学制品制造业为 6.6%，电气机械和器材制造业为 5.8%，通用设备制造业为 4.6%。

图表 26：工业增加值增速



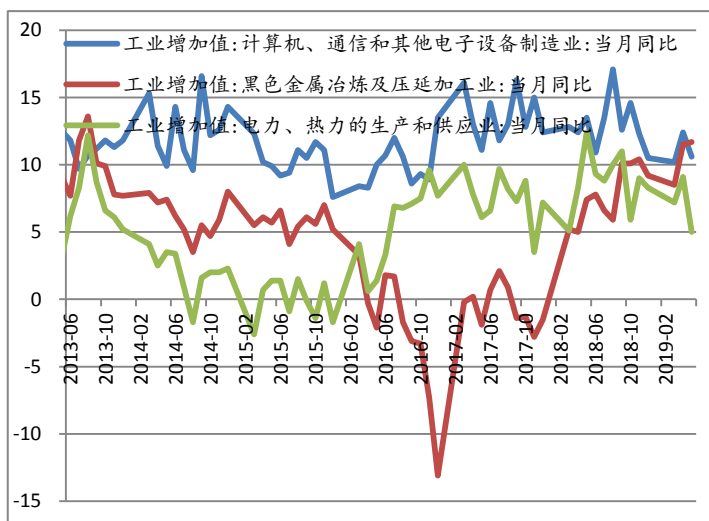
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 27：三大产业增加值同比增长率



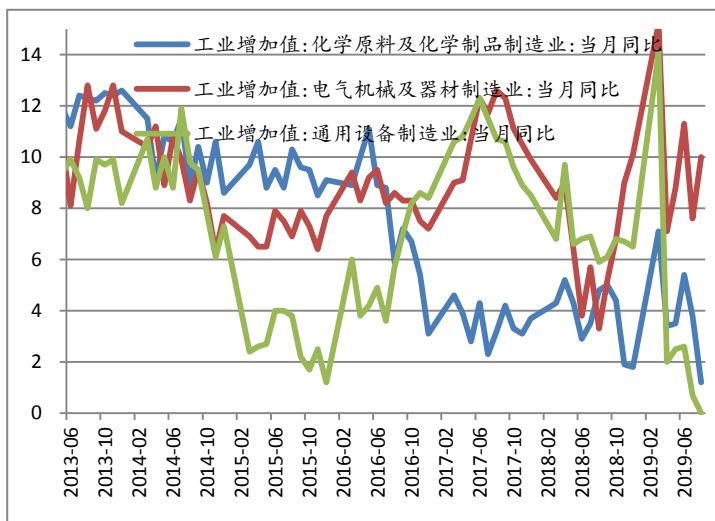
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 28：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 29：各行业增加值同比增长率（续）



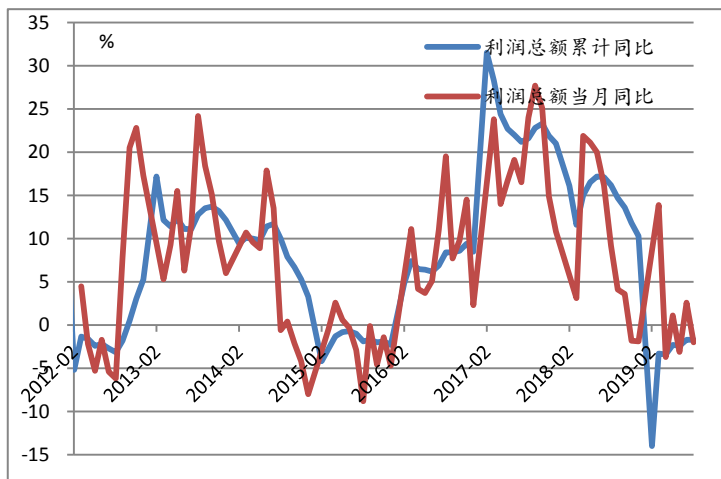
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

利润增速下降

2019 年 1-8 月全年全国规模以上工业企业实现利润总额 4.0 万亿元, 同比下降 1.7%, 降幅与前 7 个月持平, 较上年同期低 17.8 个百分点。8 月当月实现利润 5,178 亿元, 同比下降 2.0%, 较上月低 4.6 个百分点。

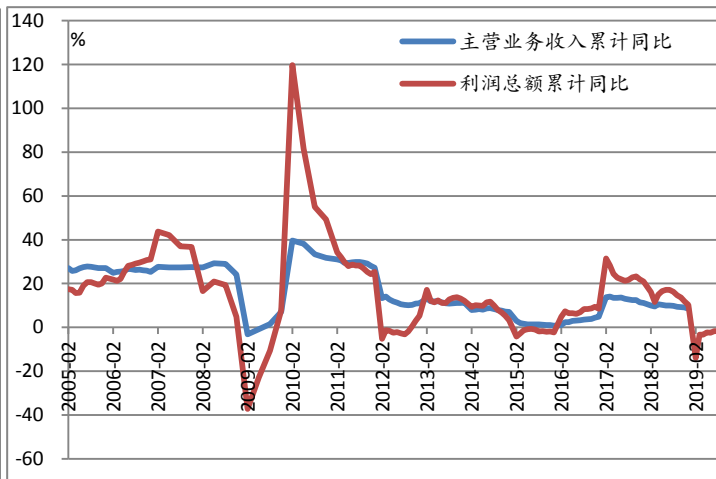


图表 30：工业企业利润总额增长率



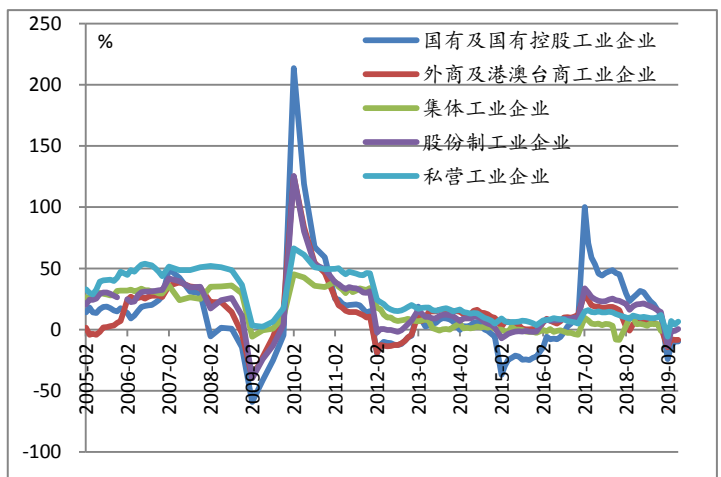
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 31：收入及成本同比增速



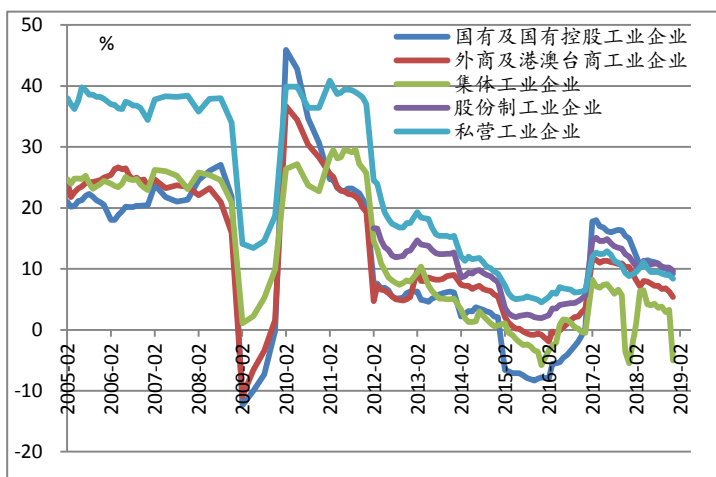
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 32：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 33：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，1-8 月采矿业实现利润总额 3,807 亿元，同比增长 2.1%，较前 8 个月低 2.1 个百分点；制造业利润总额 3.3 万亿元，同比下降 3.2%，降幅较前 7 个月收窄 0.2 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 3,311 亿元，同比增长 11.0%，提升 0.4 个百分点；采矿业增速回落，制造业和公用事业较上月改善。

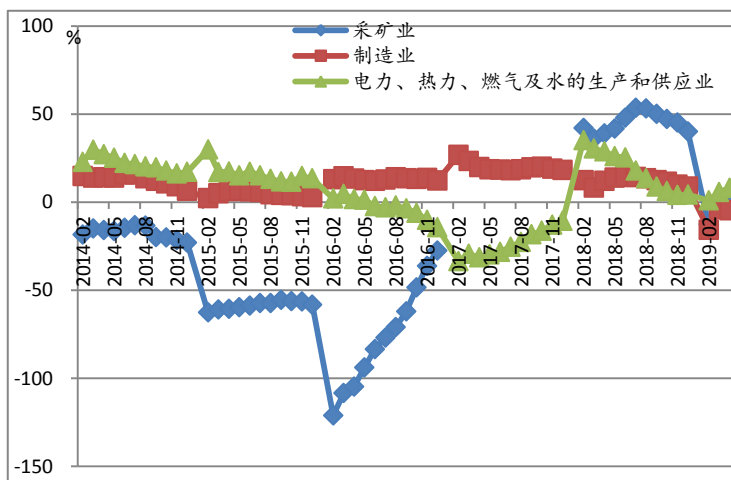
制造业中，各细分行业利润增速有升有降，电器机械类增速小幅提升，汽车、计算机类增速降幅继续收窄，纺织业、食品制造业、化工制品、通用设备类和专



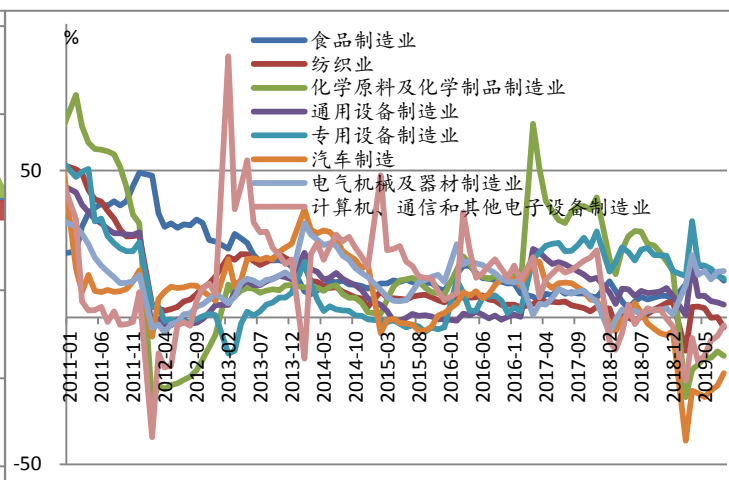
用设备类增速回落。

分企业类型看，外商及港澳台商投资企业利润增速降幅收窄，其他各类企业增速均有所回落。1-8月外资企业降幅收窄1.1个百分点至-5.8%，国有控股企业、股份制企业和私营企业增速有所回落，增速分别为-8.6%、0.0%和6.5%。

图表 34：各行业利润增速情况



图表 35：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

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

本月房地产活动继续回落

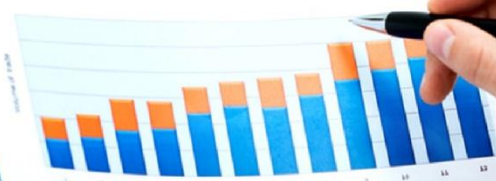
房地产销售增速降幅收窄。2019年1-8月全国商品房销售面积为10.2亿平方米，同比下降0.6%，降幅较前7个月收窄0.7个百分点。商品房销售额9.5万亿元，同比增长6.7%，增速较前7个月高0.5个百分点。

房地产施工类增速继续回落。1-8月土地购置面积1.2亿平方米，同比下降25.6%，降幅较前7个月收窄3.8个百分点。房屋新开工面积14.5亿平方米，同比增长8.9%，增速回落0.6个百分点。房屋竣工面积4.2亿平方米，同比下降10.0%，降幅收窄1.3个百分点。

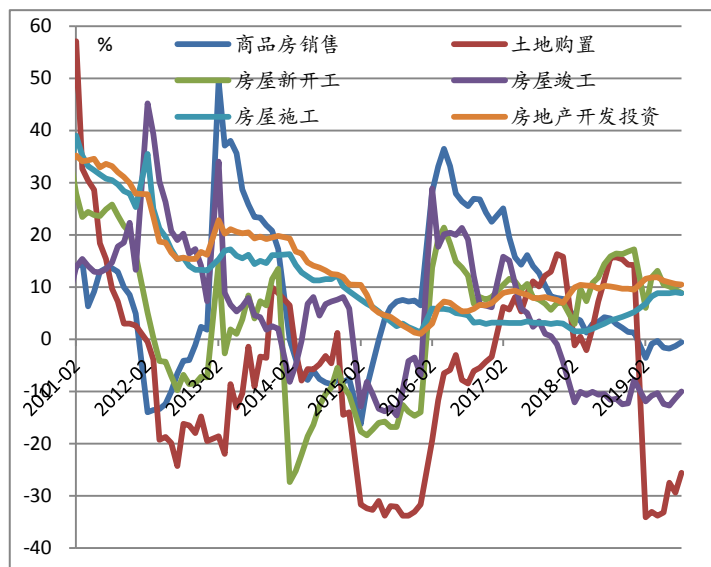
房地产开发投资增速继续回落。1-8月全国房地产开发投资8.5万亿元，同比增长10.5%，增速低0.1个百分点。

房地产投资资金增速回落。房地产开发企业到位资金11.4万亿元，同比增长6.6%，增速较上月低0.4个百分点。其中，定金及预收款增长8.3%；自筹资金增长3.1%；房地产开发贷款增长9.8%；个人按揭贷款增长11.8%。

总体来看，政策抑制、加上需求疲弱，房地产活动继续承压。

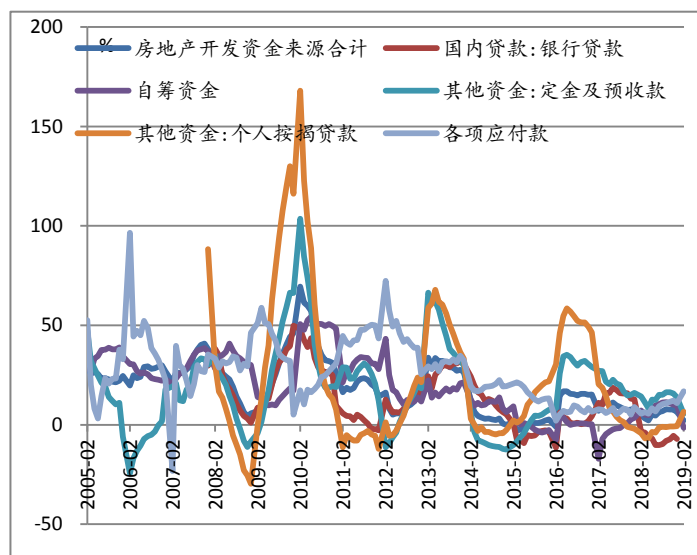


图表 36：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 37：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

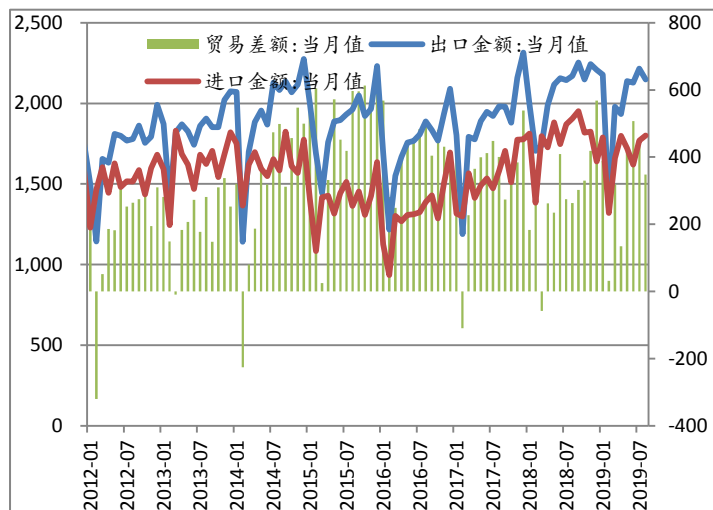
综合来看，8月投资各指标普遍回落，制造业疲弱、房地产承压、基建略有好转。

6、进出口增速双双回落

8月我国实现出口2,148亿美元，同比减少1.0%，较上月低4.3个百分点；实现进口1,800亿美元，同比减少5.6%，降幅较上月扩大0.3个百分点。当月录得贸易顺差348亿美元。本月进出口增速双双回落，贸易顺差金额也有所回落。

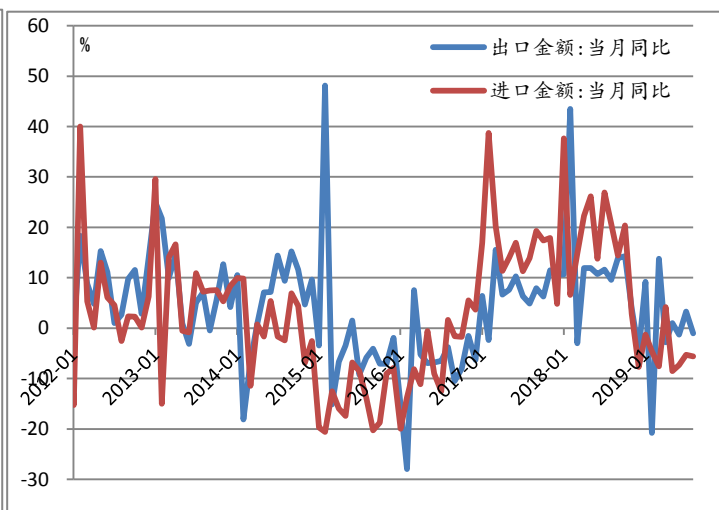


图表 38：进出口金额



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 39：进出口增速



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

外贸地域结构

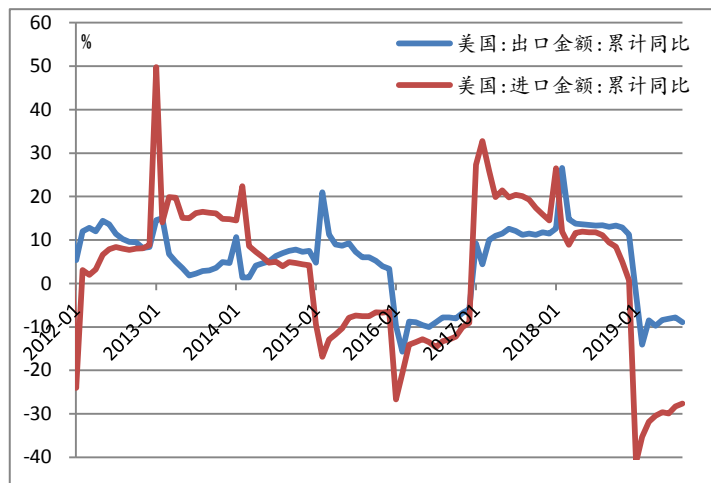
从地域分布看，本月对东盟、欧盟出口增速回落，对美出口增速降幅扩大，对香港、日本等地区增速改善。8月对美国出口 373 亿美元，同比减少 16.0%，降幅较上月扩大 9.5 个百分点；对欧盟出口 382 亿美元，同比增长 3.2%，较上月低 3.3 个百分点；对东盟出口 300 亿美元，同比增长 11.3%，较上月低 4.5 个百分点；对香港出口 236 亿美元，同比减少 7.2%，降幅收窄 8.5 个百分点；对日本出口 117 亿美元，同比增长 1.5%，较上月高 5.5 个百分点。

进口方面，对东盟、日本进口增速有所改善，对美、欧进口增速降幅扩大。8月从美国进口同比减少 22.3%，降幅较上月扩大 3.2 个百分点；对欧盟进口减少 5.3%，降幅较上月扩大 2.0 个百分点；对东盟进口增长 7.6%，较上月高 5.2 个百分点；对香港进口增长 12.1%，较上月低 7.8 个百分点；对日本进口减少 8.8%，降幅收窄 4.2 个百分点。

整体来看，今年对各地区进出口增速均显著回落，但在基期因素等的影响之下，出口回落幅度均小于进口回落幅度，所以衰退式顺差得以持续。

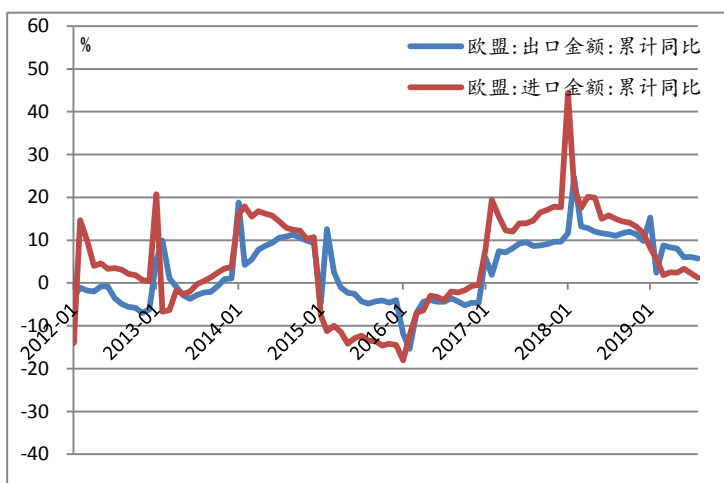


图表 40：对美国进出口情况



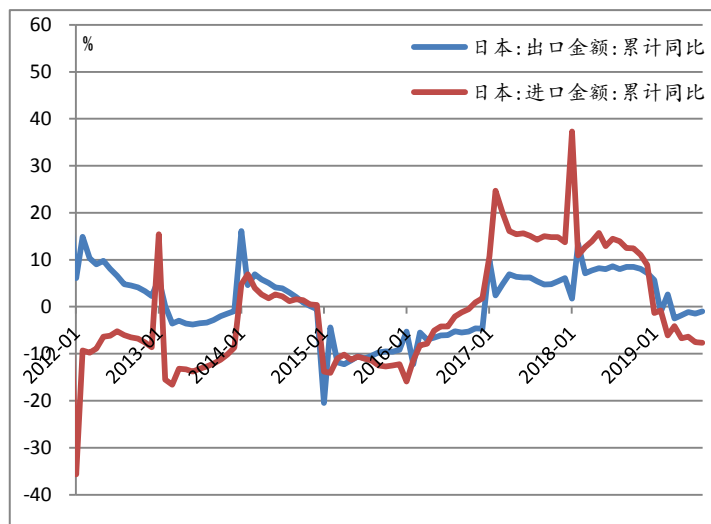
资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 41：对欧盟进出口情况



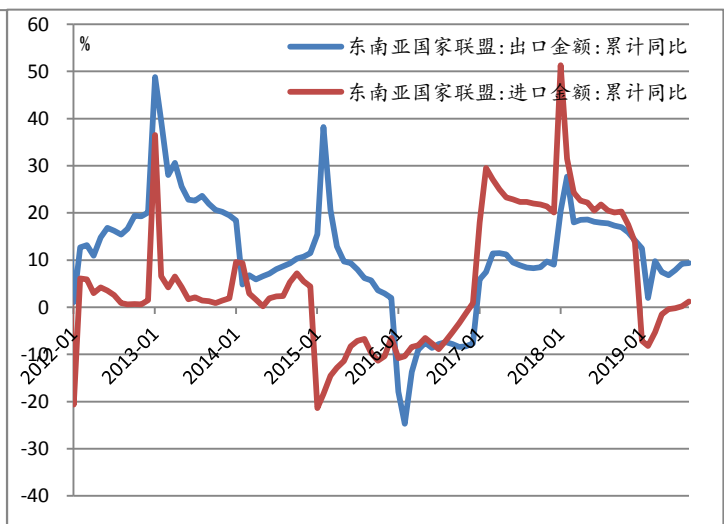
资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 42：对日本进出口情况



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

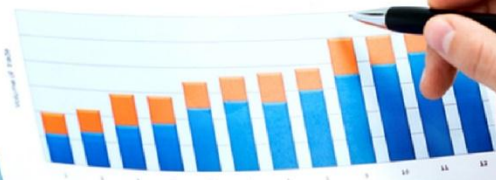
图表 43：对东盟进出口情况



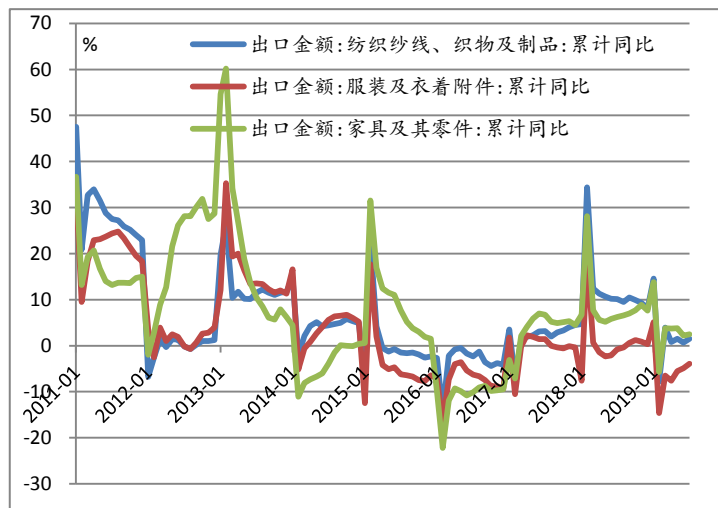
资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

外贸行业结构

从出口行业看，本月劳动密集型产品和高新技术产品出口增速普遍回落。

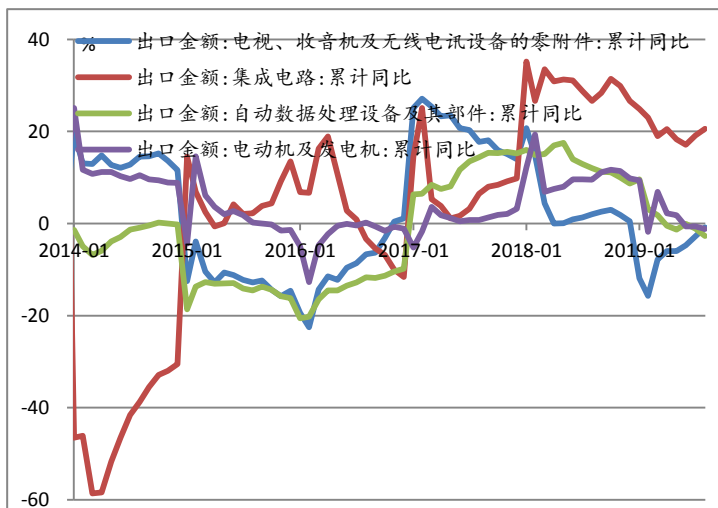


图表 44: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

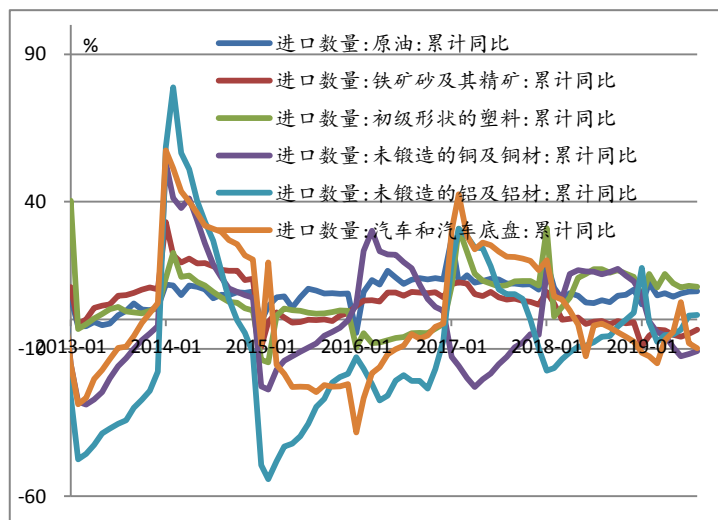
图表 45: 高新技术产品出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

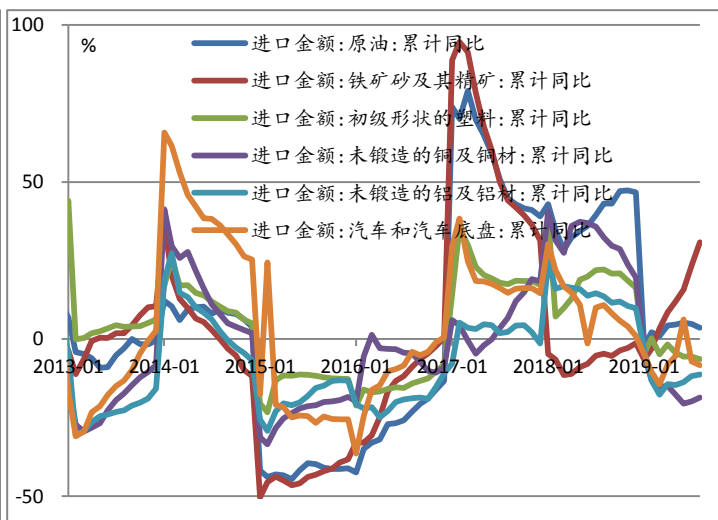
进口方面, 本月汽车进口增速降幅继续扩大, 铝增速由负转正, 铜、铁砂矿增速继续为负, 原油增速继续保持 10% 左右的正值。

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 小幅提升，PPI 继续回落

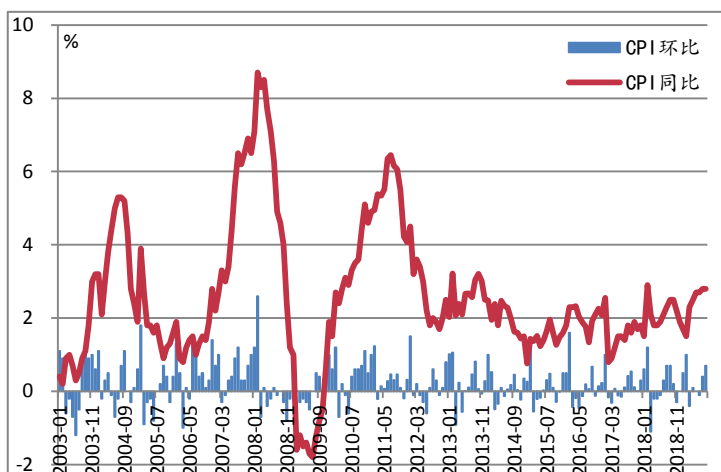
1、居民消费价格涨幅小幅提升

8 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.8%，环比上涨 0.7%。其中，食品价格环比上涨 3.2%，非食品价格环比上涨 0.1%。

本月食品价格环比普遍上涨，只有鲜果价格季节性回落。猪肉价格继续快速上涨，蛋类价格在中秋需求等因素的带动下也季节性显著上涨，其他类别价格涨幅相对较为有限。鲜果价格环比下降 10.1%，同比上涨 24.0%；畜肉类价格环比上涨 15.0%，同比上涨 30.9%（其中，猪肉价格环比上涨 23.1%，同比上涨 46.7%）；蛋类价格环比上涨 5.0%，同比上涨 3.6%；鲜菜价格环比上涨 2.8%，同比下降 0.8%；水产品价格环比上涨 0.9%，同比上涨 1.5%。

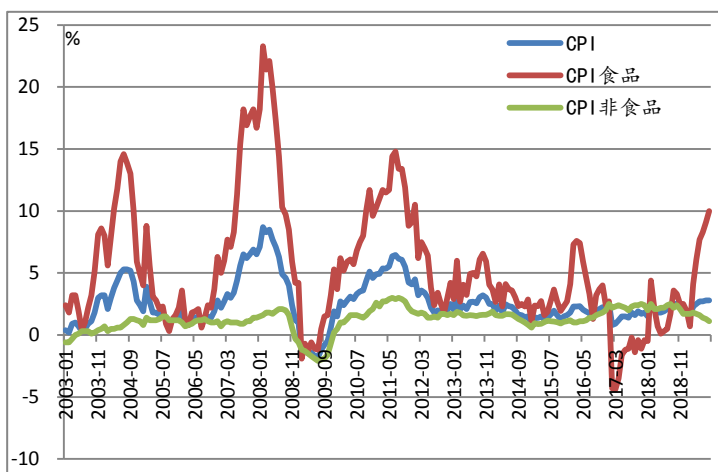
非食品价格中，七个中类价格环比“三升二平二降”。其他用品和服务、医疗保健、居住价格分别上涨 1.4%、0.2%、0.1%，生活用品及服务、教育文化和娱乐价格持平，交通和通信、衣着价格分别下降 0.2%、0.3%。

图表 48：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

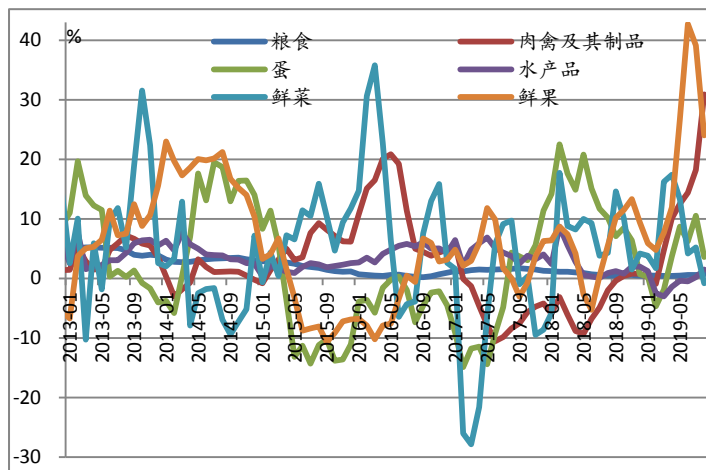
图表 49：CPI 同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

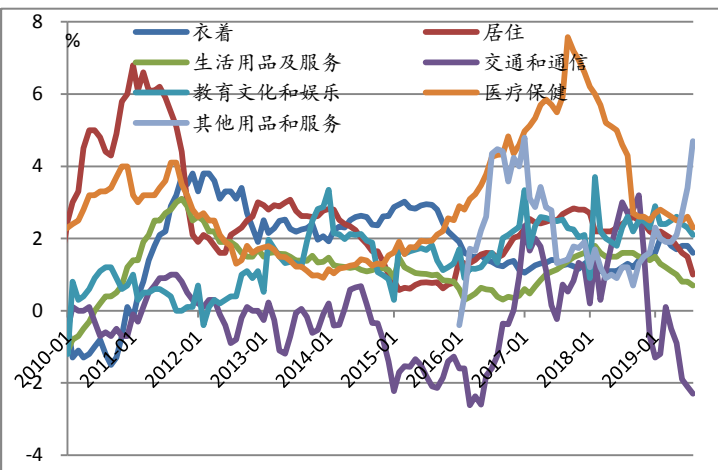


图表 50: CPI 食品各中类指数走势



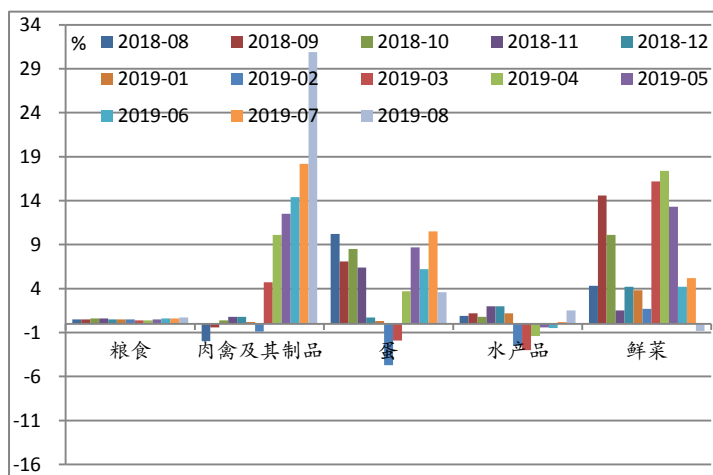
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 51: CPI 非食品各中类指数走势



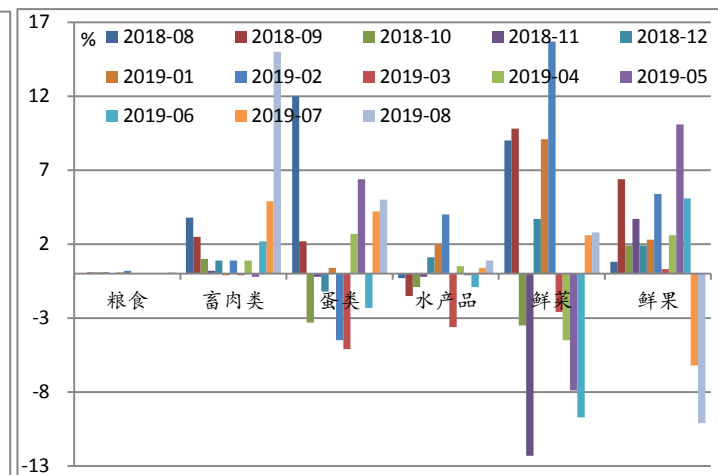
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 52: 食品各中类指数同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

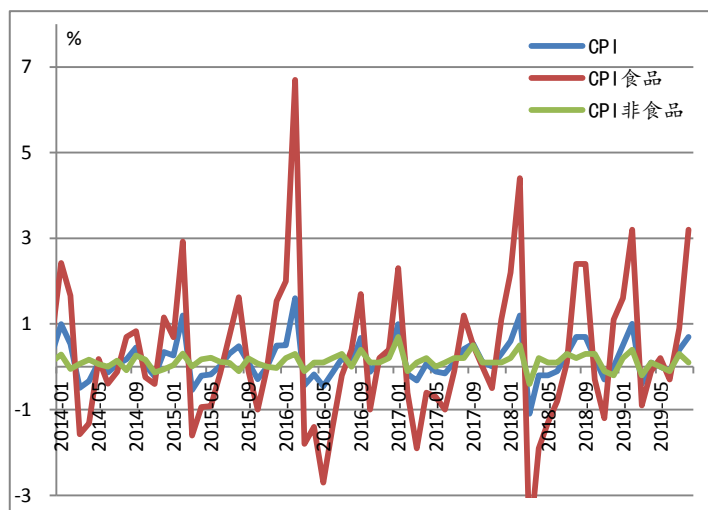
图表 53: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

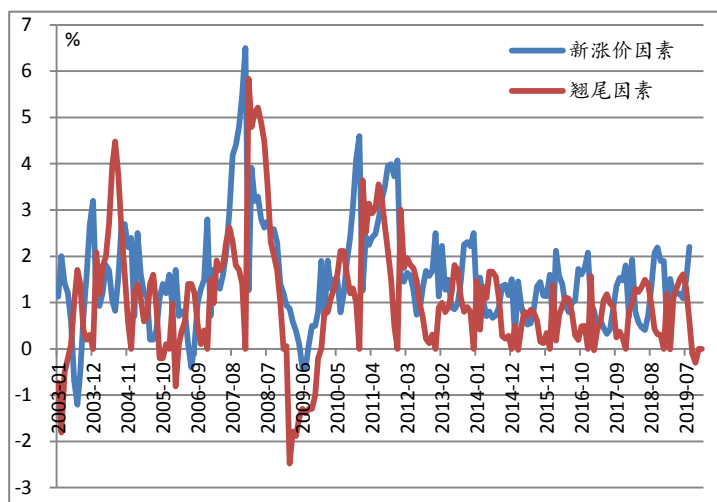


图表 54: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 55: 翘尾因素与新涨价因素



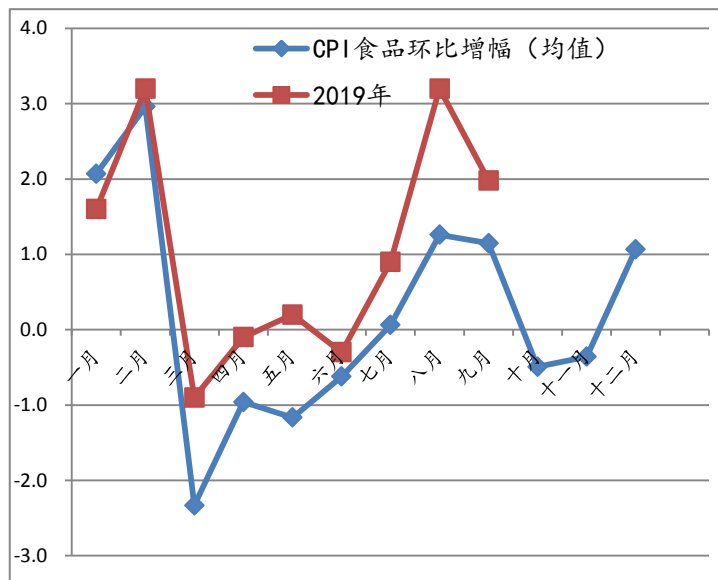
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察,9月食品价格较8月显著上涨,非食品价格小幅上涨。食品价格中,畜肉价格涨幅均有所扩大、猪肉价格继续保持高速上涨;鸡蛋价格也继续显著上涨;鲜菜和鲜果价格环比下降。非食品价格相对较为稳定,教育文化娱乐类价格受季节性因素的影响涨幅较大,其他类别大多仅微幅上涨。二者综合之后CPI环比上涨0.8%左右。

我们预计,9月食品价格环比显著上涨,非食品价格环比小幅上涨,CPI整体环比上涨0.8%左右,同比上涨2.9%左右。

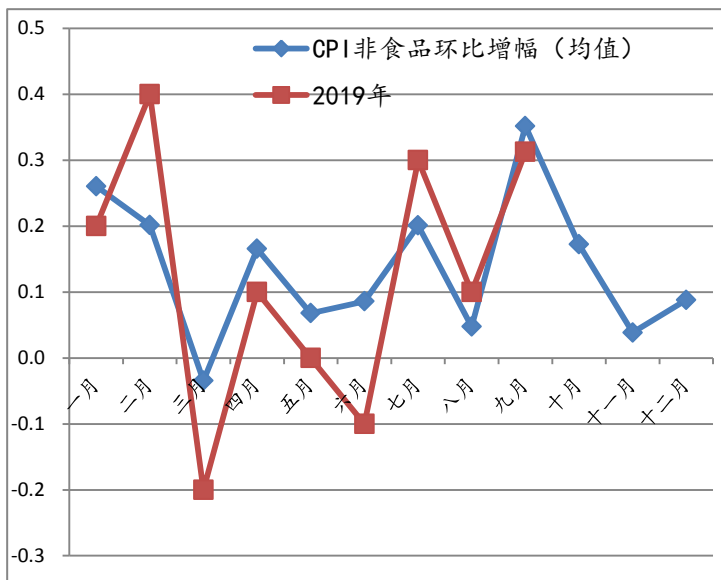


图表 56: CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 57: CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2、工业生产者价格降幅继续扩大

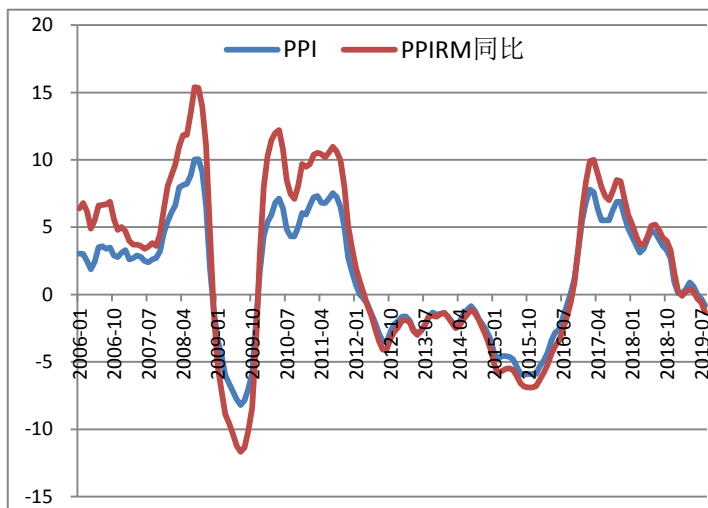
8月工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降0.8%，较上月低0.5个百分点；环比下降0.1%。其中，PPI生产资料价格同比下跌1.3%，较上月低0.5个百分点；PPI生活资料价格同比上涨0.7%，较上月低0.1个百分点。

8月工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下跌1.3%，环比下降0.2%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类、建筑材料类、有色金属材料类、燃料动力类、化工原料类同比增速分别为3.8%、3.8%、-2.3%、-3.2%和-6.8%，均普遍回落。

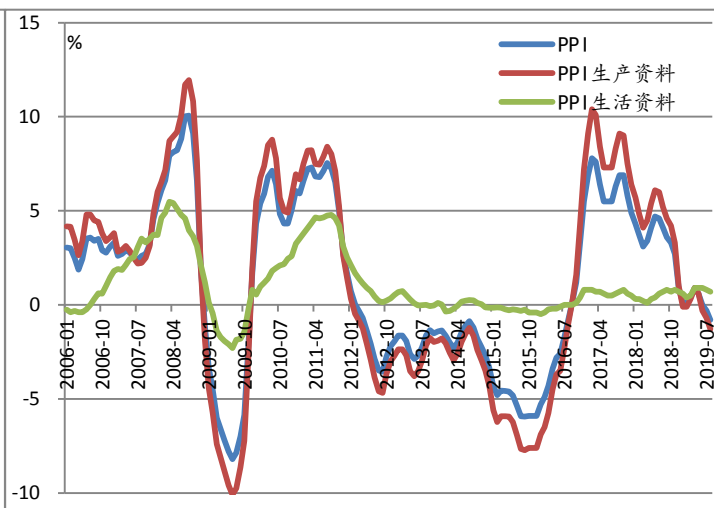


图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率



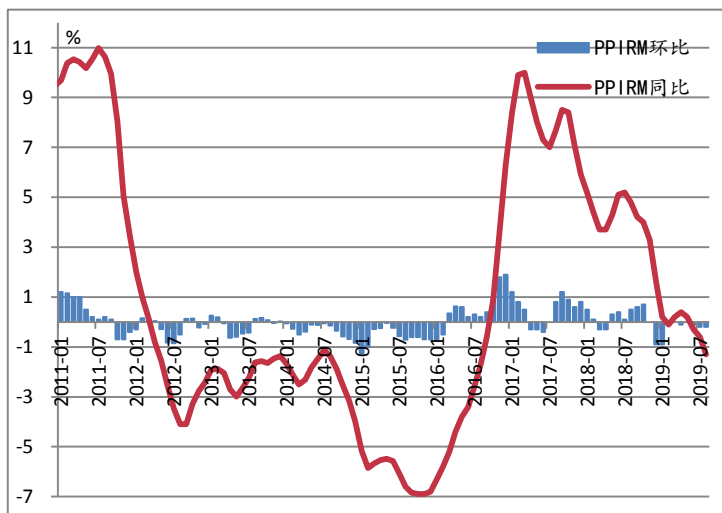
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率



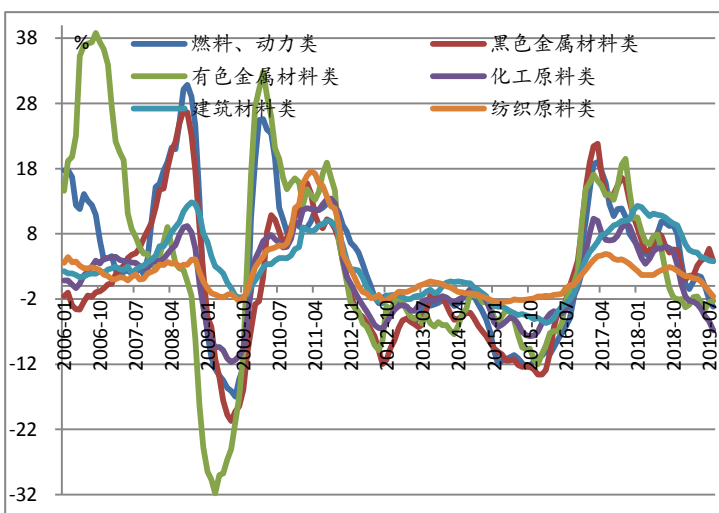
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 60：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 61：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

9月主要原材料购进价格指数为52.2%，环比高3.6个百分点；出厂价格指数为49.9%，环比高3.2个百分点。本月大宗商品价格整体较上月有所上涨，结合基期数据，我们认为9月PPI同比增速继续回落。

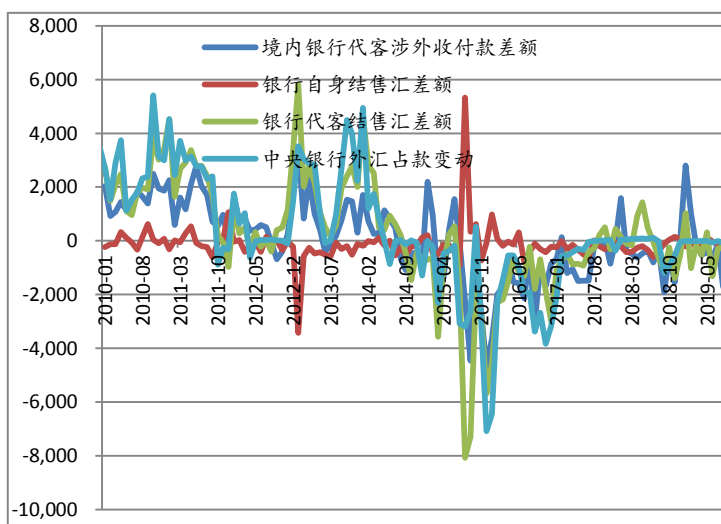


三、貨幣增速小幅回落

2019 年第二季度末，基礎貨幣餘額 31.3 萬億元，同比減少 1.7%，較上季度末高 3.8 個百分點，較上年同期低 6.5 個百分點。貨幣乘數為 6.14 左右，較上季度末低 0.08 個百分點。

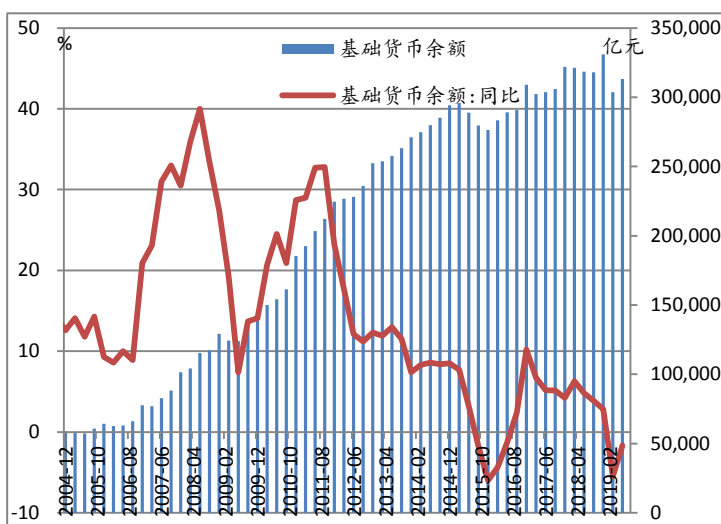
2019 年 9 月我國官方外匯儲備總額為 31,072 億美元，較上月多 35 億美元；外匯占款 21.2 萬億元，較上月少 84 億元。

圖表 62：當月外匯占款新增額



資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

圖表 63：基礎貨幣

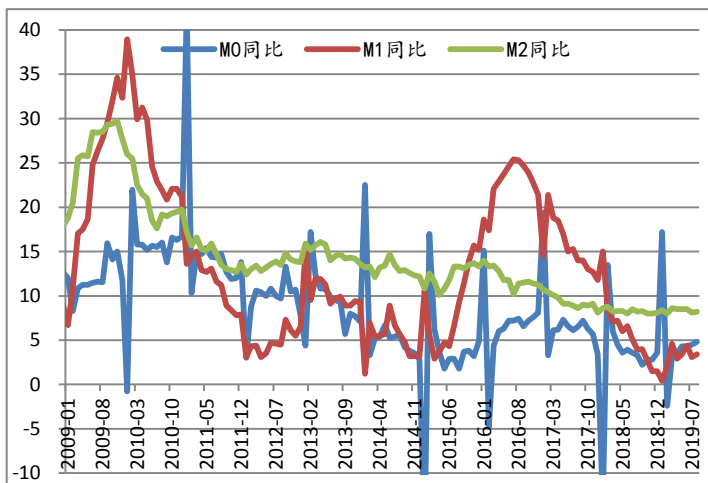


資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

8 月末，廣義貨幣（M2）餘額 193.5 萬億元，同比增長 8.2%，增速較上月末高 0.1 個百分點，與上年同期持平。狹義貨幣（M1）餘額 55.7 萬億元，同比增長 3.4%，較上月末高 0.3 個百分點，較上年同期低 0.5 個百分點。流通中貨幣（M0）餘額 7.3 萬億元，同比增長 4.8%，增速分別較上月末和上年同期高 0.3 個和 1.5 個百分點。本月 M0、M1 和 M2 增速均較上月提升。

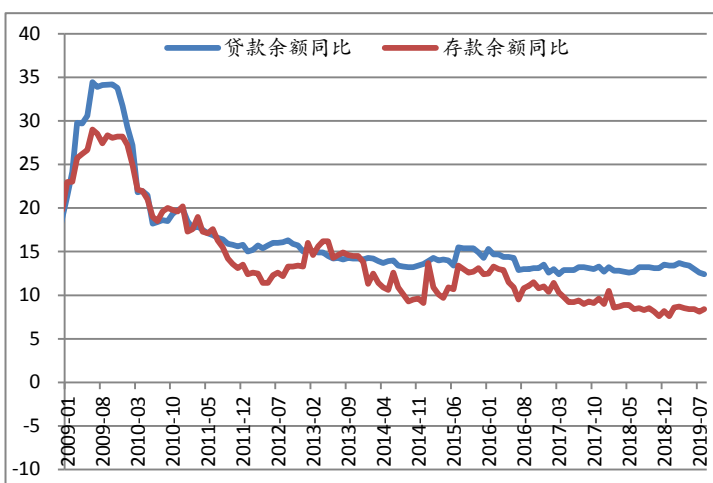


图表 64: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 65: 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

8月末, 人民币存款余额 190.0 万亿元, 同比增长 8.4%, 增速较上月末高 0.3 个百分点, 较上年同期高 0.1 个百分点。其中, 储蓄存款余额为 78.5 万亿元, 同比增长 14.4%。企业存款余额 57.3 万亿元, 同比增长 5.2%。财政存款余额为 5.6 万亿元, 同比增长 0.6%, 储蓄存款、企业存款和财政存款增速均有所回落。

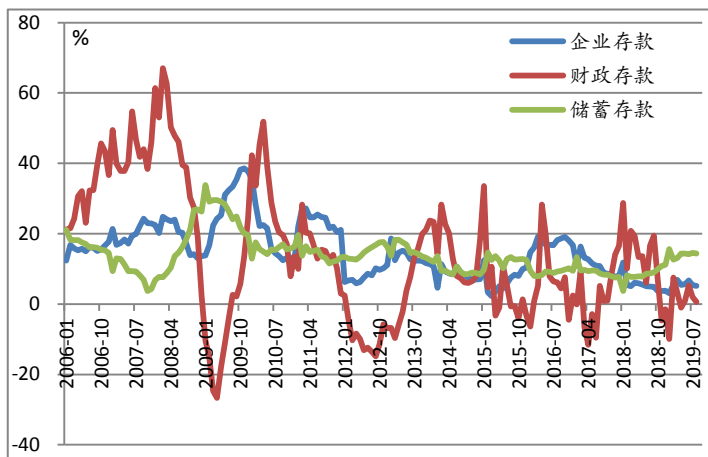
8月新增人民币存款为 1.8 万亿元, 同比多增 7,100 亿元。其中, 住户存款增加 2,714 亿元, 非金融企业存款增加 5,792 亿元, 财政性存款增加 95 亿元, 非银行业金融机构存款增加 7,298 亿元。与上年同期相比, 非银增幅较大, 其他各项小幅下降。

8月末, 人民币贷款余额 148.2 万亿元, 同比增长 12.4%, 增速较上月末低 0.2 个百分点, 较上年同期低 0.8 个百分点。

8月新增人民币贷款 1.2 万亿元, 同比少增 700 亿元。其中, 住户贷款增加 6,538 亿元, 非金融企业贷款增加 6,513 亿元, 非银行业金融机构贷款减少 945 亿元。本月居民部门和非银金融部门获得的贷款金额低于上年同期; 企业部门获得的贷款金额略高于上年同期。

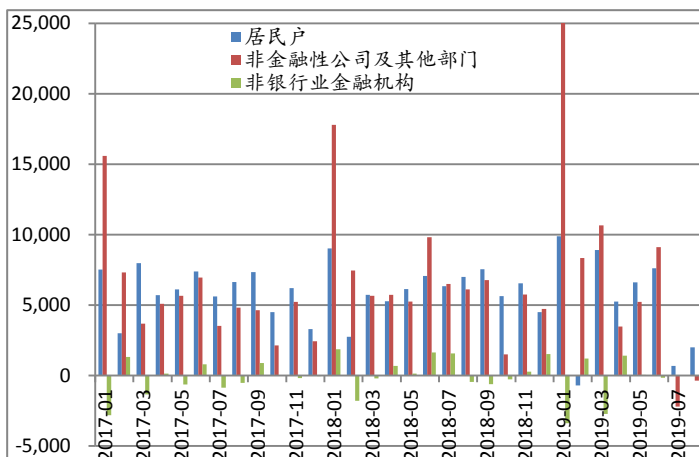
综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素, 我们预计 9 月新增人民币贷款 13,500 亿元左右, M2 同比增速较上月小幅回落, 同比增长 8.1% 左右。

图表 66: 各部门存款同比增长率



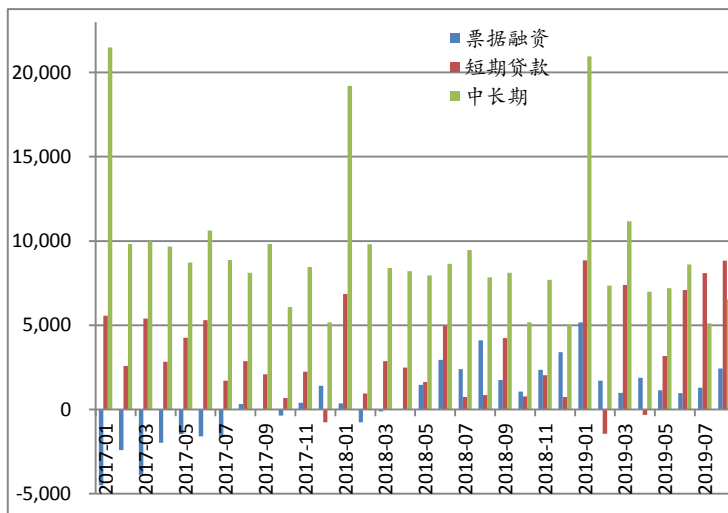
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 67: 新增人民币贷款的部门结构



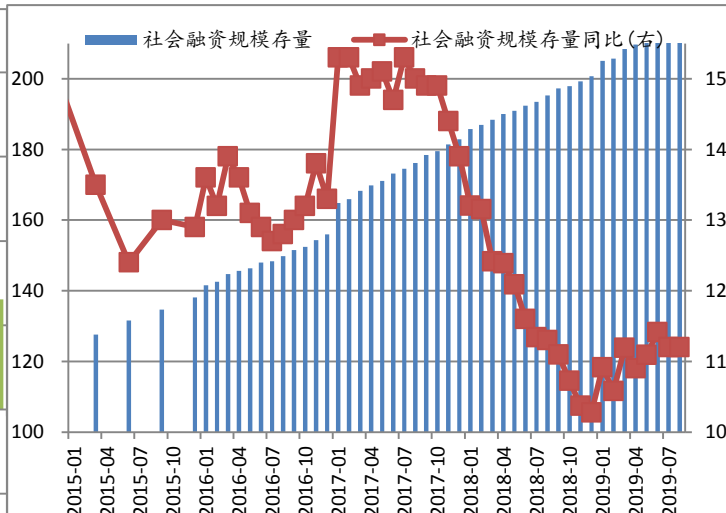
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 68: 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 69: 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

社会融资增速与上月持平。截至2019年8月末,社会融资规模存量216.0万亿元,同比增长10.7%,与上月末持平,较上年同期低0.1个百分点。

对实体经济发放的人民币贷款余额为146.8万亿元,同比增长12.6%,在社会融资规模存量中占比为68.0%,占比小幅提升;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.2万亿元,同比下降10.3%,在社会融资规模存量中占比为1.0%;委托贷款余额为11.7万亿元,同比下降9.5%,在社会融资规模存量中占比为5.4%;

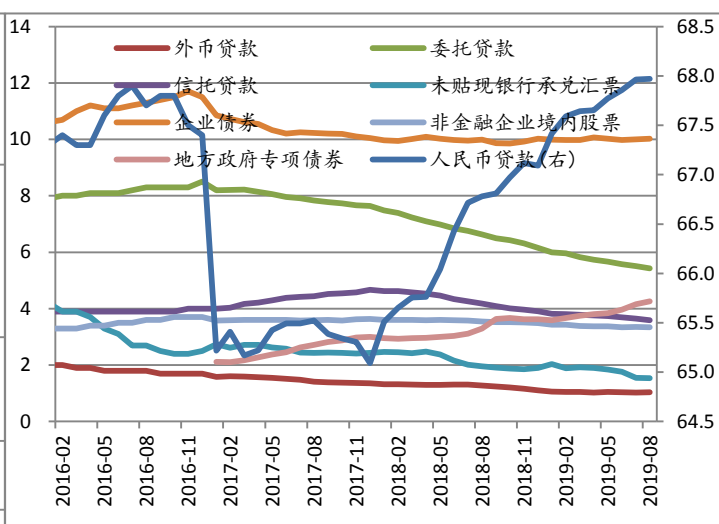
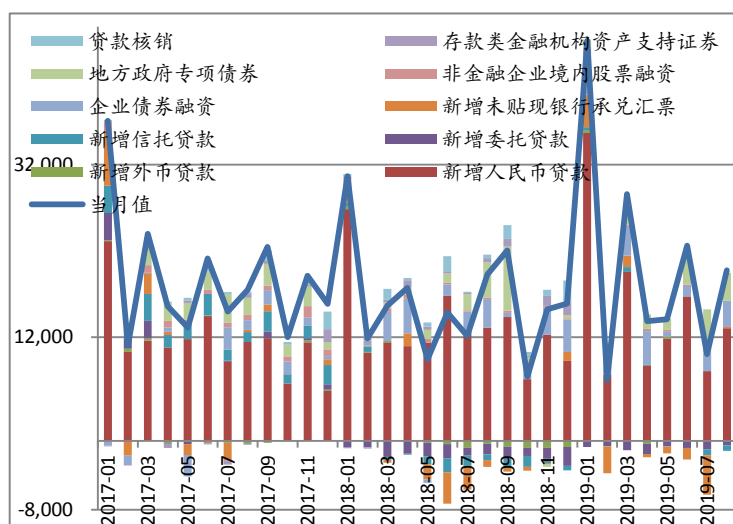


信托贷款余额为 7.8 万亿元,同比下降 4.3%,在社会融资规模存量中占比为 3.6%;未贴现的银行承兑余额为 3.3 万亿元,同比下降 12.8%,在社会融资规模存量中占比为 1.5%;企业债券融资余额为 21.7 万亿元,同比增长 11.3%,在社会融资规模存量中占比为 10.0%;地方政府专项债券余额为 9.2 万亿元,同比增长 43.1%,在社会融资规模存量中占比为 4.3%;非金融企业境内股票融资余额为 7.2 万亿元,同比增长 4.1%,在社会融资规模存量中占比为 3.3%。总体而言,地方政府专项债占比继续提升,委托贷款、信托贷款占比下降,其他各类较为稳定。

8 月当月社会融资规模新增 2.0 万亿元,较上月多 1.0 万亿元,较上年同期多 485 亿元。其中,人民币贷款增加 1.3 万亿元,同比少增 95 亿元;外币贷款折合人民币减少 247 亿元,同比少减 97 亿元;委托贷款减少 513 亿元,同比少减 693 亿元;信托贷款减少 658 亿元,同比少减 31 亿元;未贴现的银行承兑汇票增加 157 亿元,同比多 936 亿元;企业债券净融资增加 3,041 亿元,同比少 256 亿元;地方政府专项债券融资增加 3,213 亿元,同比少 893 亿元,非金融企业境内股票融资 256 亿元,同比多 115 亿元。整体上看,本月未贴现银行承兑汇票和委托贷款融资额好于上年同期,地方政府专项债融资金额低于上年同期。

图表 70: 社会融资规模结构

图表 71: 社会融资规模占比



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

四、小结

三季度三驾马车均继续走弱,消费、投资增速显著回落,外贸继续保持衰退式顺差。综合计算,第三季度当季实际 GDP 同比增长 6.0%左右,前 3 季度累计实



实际 GDP 同比增长 6.2% 左右。

8 月 CPI 同比上涨 2.8%，我们预计 9 月 CPI 同比上涨 2.9% 左右，较上月高 0.1 个百分点，第四季度通胀压力会有所加大。

预计 9 月金融机构新增人民币贷款 13,500 亿元左右，M2 同比增速为 8.1% 左右，较上月低 0.1 个百分点。



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	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层	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