



中国宏观经济月报

2019/3/6

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- **经济继续稳中小幅下行。**虽然 2018 年经济增速继续回落，但我国经济结构继续转变，高新技术制造业和战略性新兴产业等继续保持快速增长，居民消费结构也继续向可选消费品转变，但贫富差距仍在继续扩大。2019 年年初经济继续稳中小幅下行，景气度继续回落，但积极财政政策逐渐发力。
- **物价涨幅显著回落。**今年春节期间，食品价格涨幅普遍低于上年，猪肉价格甚至持续回落，非食品价格涨幅也略低于上年。综合计算，预计 2 月 CPI 同比上涨 1.2% 左右，环比上涨 0.7% 左右。
- **货币社融增速保持稳定。**预计 2 月金融机构整体新增人民币贷款 9,000 亿元左右，M2 同比增速为 8.4% 左右，与上月持平。



目 录

一、经济运行总览	5
1、景气度继续回落	5
2、居民收入增速回落将对消费产生一定抑制作用	8
3、年末财政收支增速双双提升，基建有望加速	11
4、投资增速保持平稳	12
5、进出口增速双双提升	17
二、CPI 涨幅继续回落，PPI 涨幅提升	20
1、居民消费价格涨幅继续回落	21
2、工业生产者价格涨幅提升	24
三、货币增速保持稳定	26
四、小结	29



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: 居民收支名义增速	8
图表 9: 居民收支实际增速	8
图表 10: 我国居民收入结构	9
图表 11: 社会消费品零售总额	9
图表 12: 社会消费品零售总额同比增长率	9
图表 13: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率	10
图表 14: 各类商品零售额当月同比增长率	10
图表 15: 消费结构变动	11
图表 16: 国家财政收支当月情况	12
图表 17: 国家财政收支累计情况	12
图表 18: 全国固定资产投资同比增长率	13
图表 19: 全国固定资产投资分产业增速	13
图表 20: 固定资产投资同比增长率	13
图表 21: 投资实际增速	13
图表 22: 工业增加值增速	14
图表 23: 三大产业增加值同比增长率	14
图表 24: 各行业增加值同比增长率	15
图表 25: 各行业增加值同比增长率 (续)	15
图表 26: 工业企业利润总额增长率	15
图表 27: 收入及成本同比增速	15
图表 28: 各类企业利润增速情况	16
图表 29: 各类企业收入增速情况	16
图表 30: 各行业利润增速情况	16
图表 31: 各行业利润增速情况 (续)	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: 进出口金额	18
图表 35: 进出口增速	18
图表 36: 对美国出口情况	19



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



一、经济运行总览

1-2 月是宏观数据空档期，本次报告主要结合 2019 年政府工作报告和《2018 年国民经济和社会发展统计公报》对经济进行分析。

从短期看，经济继续稳中小幅下行，景气度回落。但从长期看，经济结构正在转变，消费结构向可选消费品和服务品转移，生产结构向高技术行业转移，而且减税、降费等一系列积极政策正在逐步推进。

1、景气度继续回落

从景气度指标看，2 月我国中采制造业 PMI 指数为 49.2%，环比低 0.3 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 54.3%，环比低 0.4 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 49.9%，环比高 1.6 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 51.1%，环比低 2.5 个百分点。除财新制造业指数提升之外，其他指数均继续回落。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“四降一升”

内需有所改善，外需回落。新订单指数为 50.6%，较上月高 1.0 个百分点；其中，新出口订单指数为 45.2%，较上月低 1.7 个百分点；进口指数为 44.8%，较上月低 2.3 个百分点；进口订单和出口订单均回落。本月内需改善，外需回落，二者综合之后总订单指数有所提升。

全球制造业 PMI 指数继续回落，服务业 PMI 指数提升。本月全球制造业 PMI 指数下降 0.2 个百分点至 50.6%，全球服务业 PMI 指数上升 0.7 个百分点至 53.3%，全球综合 PMI 指数上升 0.5 个百分点至 52.6%。服务业景气度提升，制造业经济景气度继续回落。

生产增速回落。生产指数为 49.5%，较上月低 1.4 个百分点，降至荣枯线以下，生产增速回落。

就业回落。从业人员指数为 47.5%，较上月低 0.3 个百分点，就业回落。

供货速度回落。供应商配送时间指数为 49.8%，较上月低 0.3 个百分点。

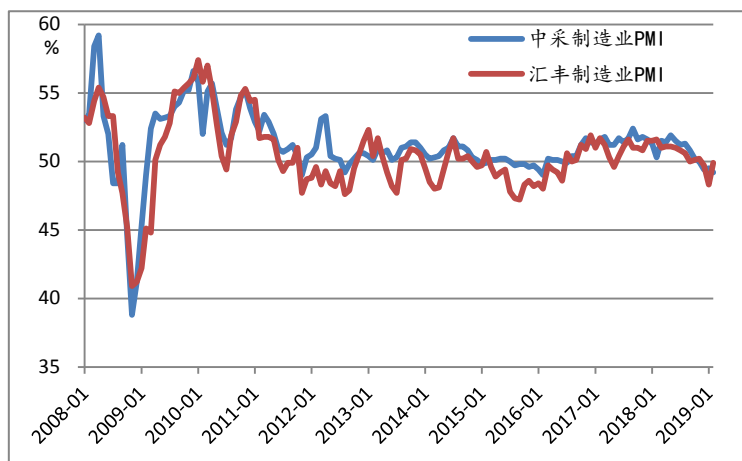
库存指数双双回落。原材料库存指数为 46.3%，较上月低 1.8 个百分点；产成品库存指数为 46.4%，较上月低 0.7 个百分点；二者双双回落。

分企业规模看，大型企业继续提升、中型和小型企业继续回落。大型企业



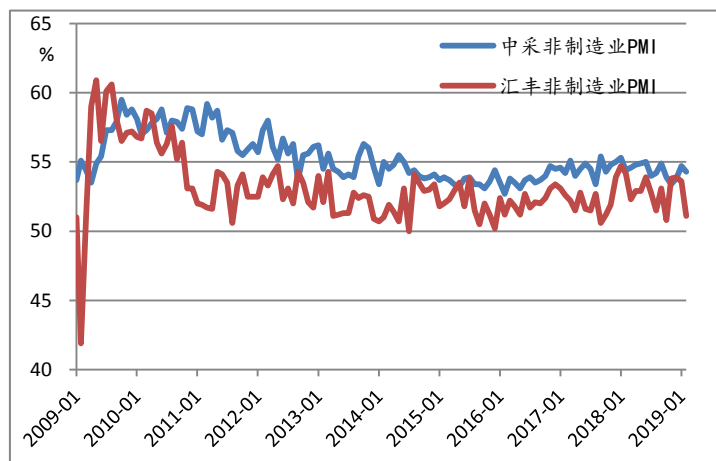
PMI 指數為 51.5%，較上月高 0.2 個百分點；中型企業 PMI 指數為 46.9%，較上月低 0.3 個百分點；小型企業 PMI 指數為 45.3%，較上月低 2.0 個百分點。大型景氣度繼續小幅提升、中型和小型企業景氣度繼續回落。

圖表 1：製造業採購經理指數



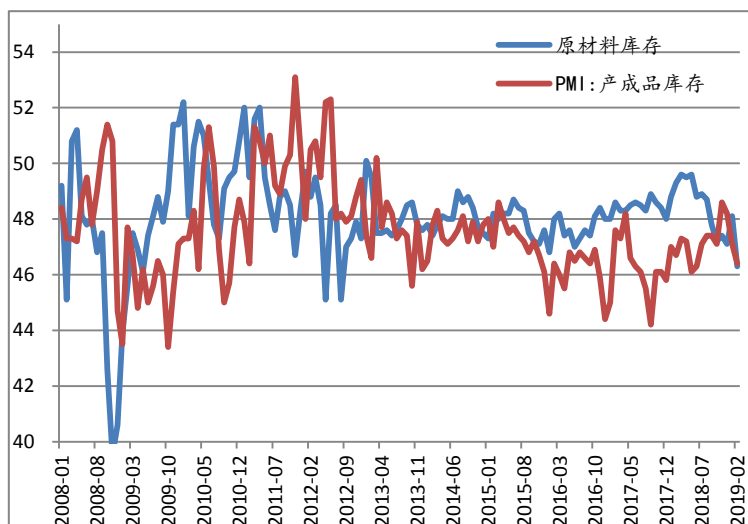
資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

圖表 2：非製造業採購經理指數



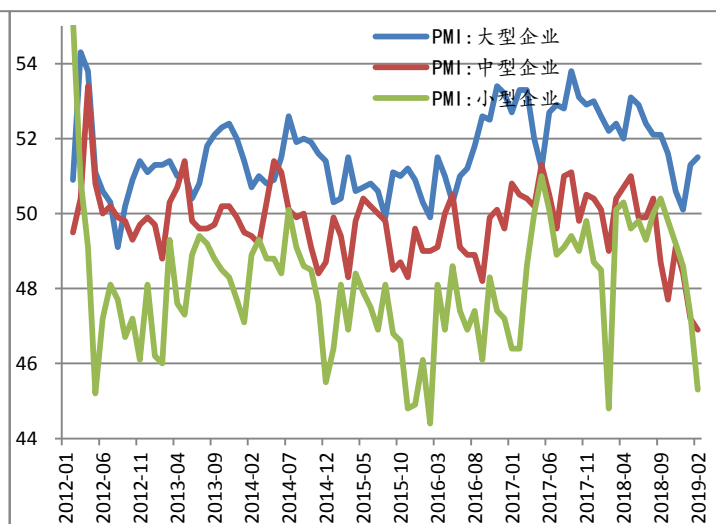
資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

圖表 3：庫存變動情況

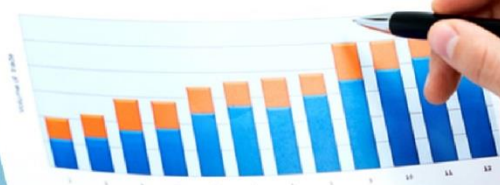


資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

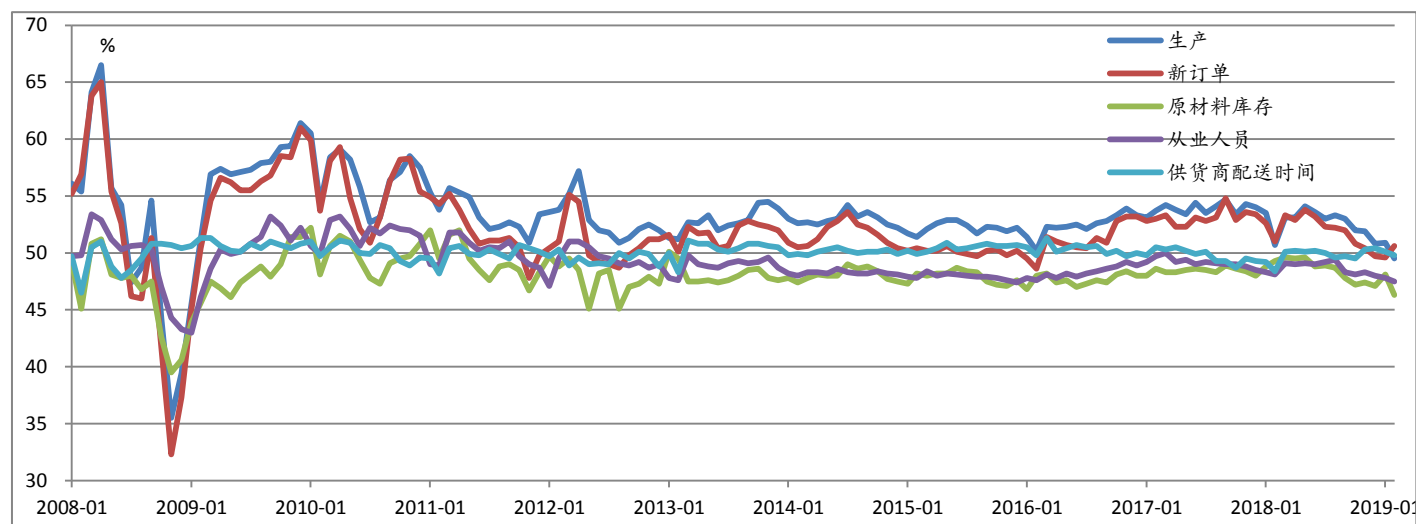
圖表 4：各類企業的 PMI 指數



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院



图表 5: 中采制造业 PMI 成分指数

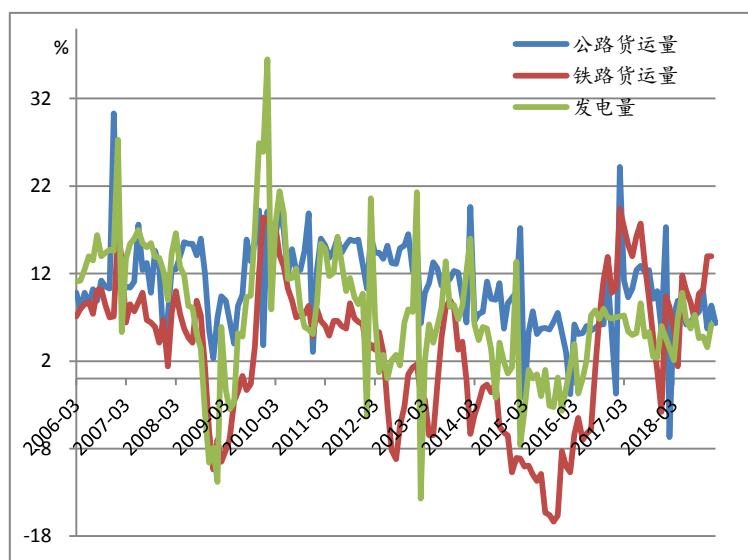


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

中上游数据回落

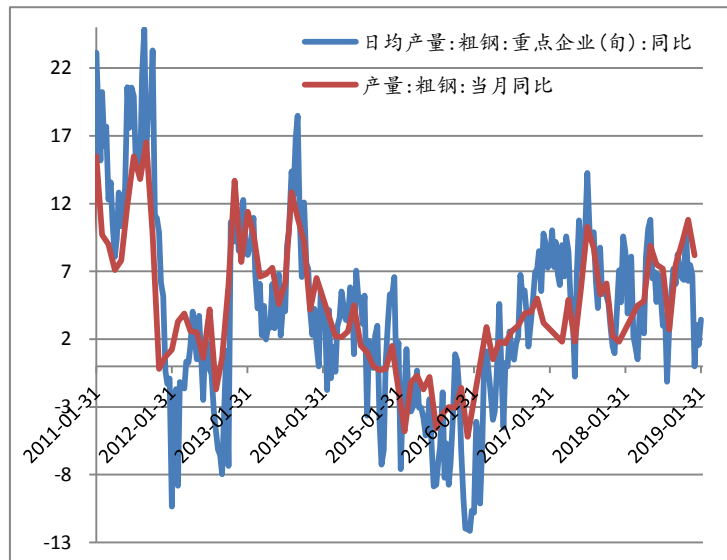
从中上游高频数据看, 各项增速也继续回落, 6 大发电厂用煤量日均数据也显著低于往年同期, 意味着生产活动有所回落。

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



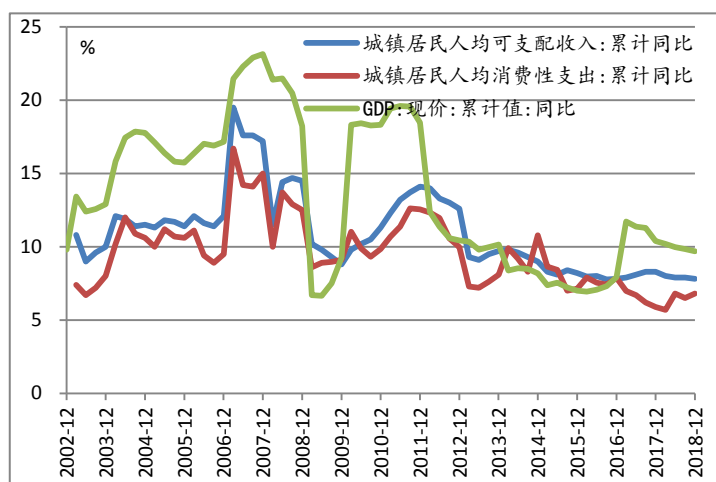
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



2、居民收入增速回落将对消费产生一定抑制作用

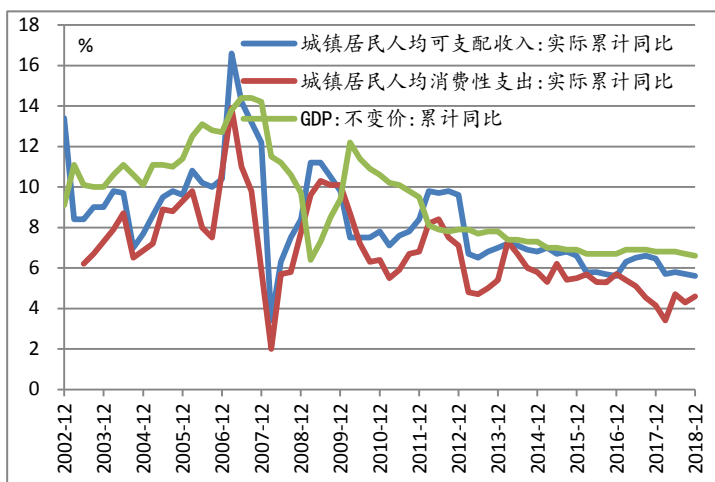
从居民家庭收支调查数据看，2018 年全年城镇居民人均可支配收入 39,251 元，同比增长 7.8%，较前三季度低 0.1 个百分点，较上年同期低 0.5 个百分点；扣除价格因素，实际同比增长 5.6%，较前三季度低 0.1 个百分点，较上年同期低 0.9 个百分点；人均消费支出 26,112 元，同比增长 6.8%，较前三季度高 0.3 个百分点，较上年同期高 0.9 个百分点；实际同比增长 4.6%，较前三季度高 0.3 个百分点，较上年同期高 0.4 个百分点。总体而言，居民收入增速继续小幅回落，支出增速有所提升。收入增速的回落将在一定程度上抑制 2019 年的居民消费。

图表 8：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 9：居民收支实际增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

贫富差距继续扩大

从收入结构看，在国家三大攻坚战中的脱贫攻坚政策的支持下，低收入组取得高增速，除此之外，其他各组收入增速基本随着收入分组的提升而增加。这显示出我国贫富差距扩大的走势，但同时也意味着对消费需求层级的提升。



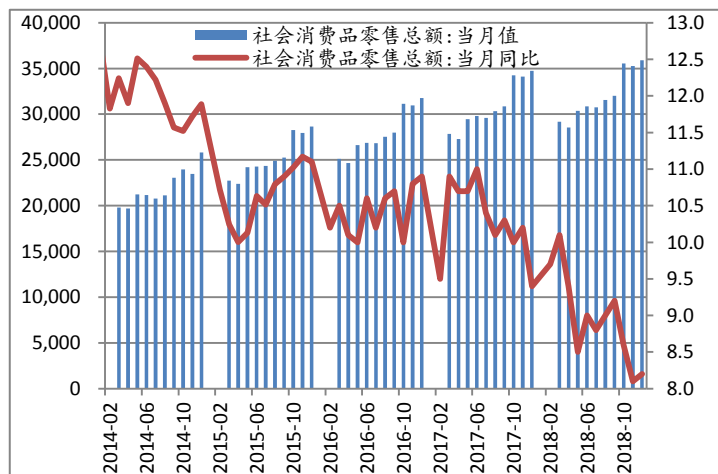
图表 10：我国居民收入结构

	2016	2017	2018	增速
低收入组	5529	5958	6640	11.4%
中等偏下收入组	12899	13843	14361	3.7%
中等收入组	20924	22495	23189	3.1%
中等偏上收入组	31990	34547	36471	5.6%
高收入组	59259	64934	70640	8.8%
全国居民	23821	25974	28228	8.7%

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

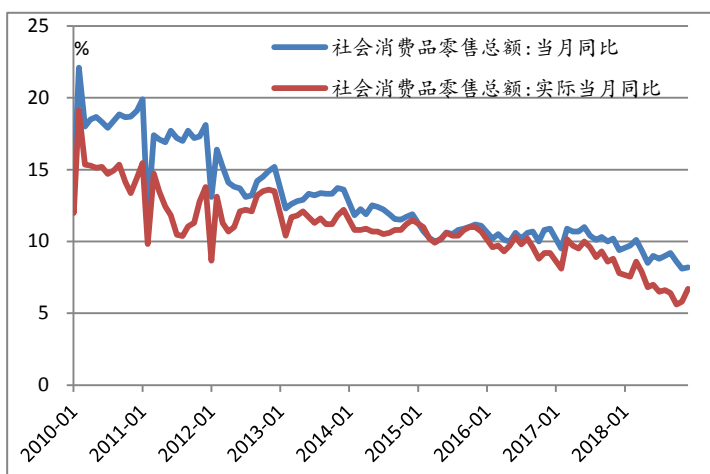
2018年12月社会消费品零售总额为3.59万亿元，同比增长8.2%，较上月高0.1个百分点，较上年同期低1.2个百分点；经价格调整后，实际同比增长6.7%，较上月高0.9个百分点，较上年同期低1.1个百分点。

图表 11：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 12：社会消费品零售总额同比增长率



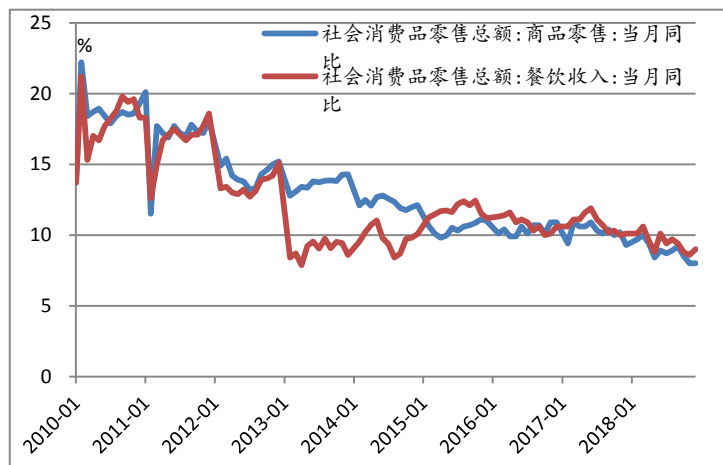
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

从消费形态看，商品零售增速稳定，餐饮增速有所提升。12月商品零售3.15万亿元，同比增长8.0%，与上月持平，较上年同期低1.3个百分点；餐饮收入4,422亿元，同比增长9.0%，较上月高0.4个百分点，较上年同期低1.1个百分点。

分商品看，本月大多商品增速较上月有所提升，但汽车类和通讯器材类增速继续为负，油价大幅下跌也带动石油制品类增速继续显著下降。

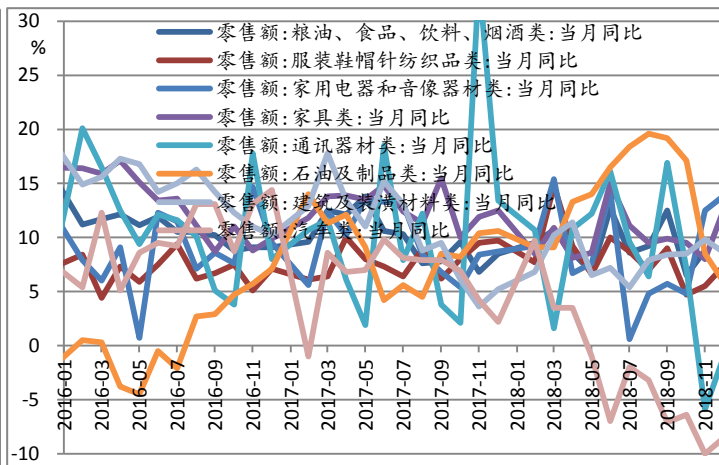


图表 13: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 14: 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

消费结构继续转变

基于人口结构和经济发展规律,我国消费结构继续转变,从必需消费品转向可选消费品,从商品消费转向服务消费。

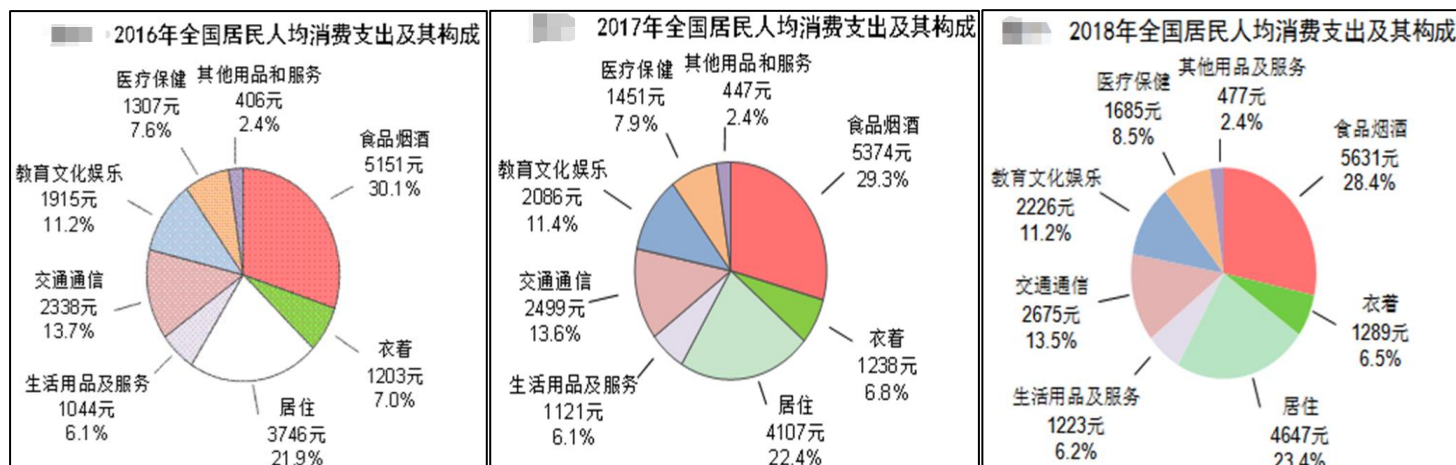
从下表居民消费支出结构看,食品烟酒、衣着等必需消费品的占比逐年下降,食品烟酒类从2015年的30.6%降至2018年的28.4%;衣着类从7.4%降至6.5%。医疗保健类和居住类占比逐年提升,2018年分别升至8.5%和23.4%。交通通信类、教育文化娱乐、生活用品及服务占比较为稳定。

消费支出结构的转变从物价涨幅中可以得到印证。2018年CPI各分类同比涨跌幅中,涨幅最大的是医疗保健类,同比增长2.5%,其次是教育文化娱乐类和居住类,分别上涨2.3%和2.2%,其他类别涨幅较小。

此外,从出游交通工具看,民航增速继续高于其他类别。2018年全年旅客运输中,铁路运输量同比增长5.1%,公路运输量下降5.0%,水运运输量上涨2.7%,民航运输量12.6%。



图表 15：消费结构变动



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

3、年末财政收支增速双双提升，基建有望加速

2018年12月财政收入11,019亿元，同比增长1.9%，较上月高7.2个百分点，较上年同期高6.1个百分点。其中，税收收入7,400亿元，同比下降10.7%；非税收入3,619亿元，同比增长43.0%。财政支出29,155亿元，同比增长22.7%，较上月高23.5个百分点，较上年同期高14.6个百分点。

12月财政支出大于财政收入，财政录得赤字，金额为18,136亿元，全年累计赤字37,554亿元。

全年累计财政收入183,352亿元，同比增长6.2%，较上年同期低1.2个百分点；累计税收收入156,401亿元，同比增长8.3%，较上年同期低2.4个百分点；累计非税收入26,951亿元，同比减少4.7%，降幅较上年同期减小2.2个百分点。累计财政支出220,906亿元，同比增长8.7%，较上年同期高1.0个百分点。

总体而言，财政收入受个税改革等的影响而小幅回落，支出增速小幅提升，但相对于宽松财政政策的定位来说，增速提升幅度不大。

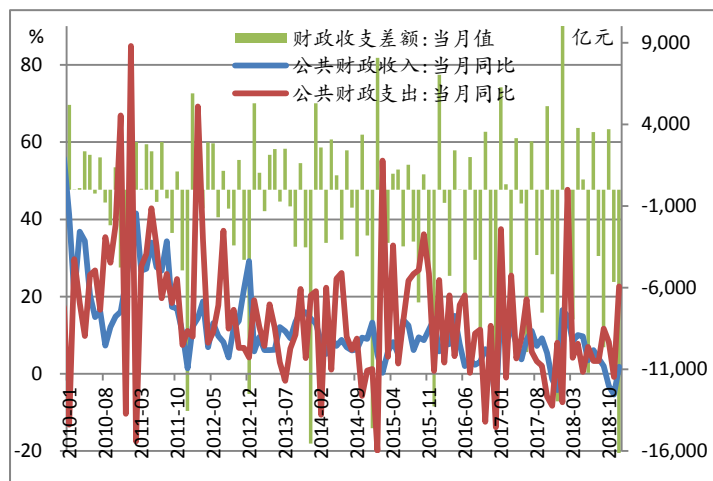
2018年下半年，土地出让金收入增速和政府基金收支增速均显著回落。

本年收入增速较高的税种主要为资源税、土地和房地产相关税种、个人所得税和企业所得税，均在10%以上。

财政支出中，债务付息支出、科技支出和节能环保支出继续维持高增速。

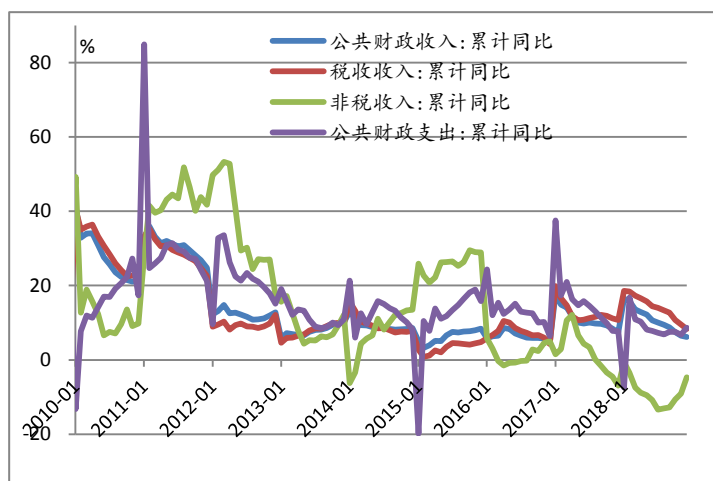


图表 16: 国家财政收支当月情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 17: 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

最近几个月在经济下行压力下, 发改委审批项目数量明显增多, 意味着基建开始提速。

2019 年政府工作报告提出, 积极的财政政策加力提效, 而且在减税降负等方面提出很多政策。

4、投资增速保持平稳

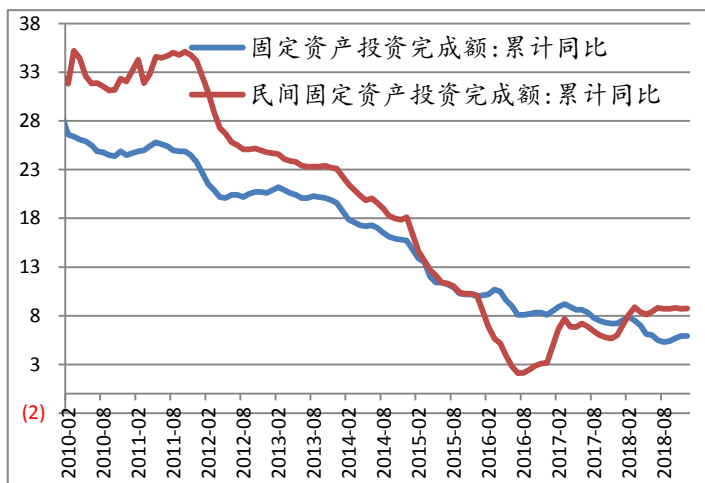
2018 年全年全国固定资产投资 63.6 万亿元, 同比增长 5.9%, 增速与 1-11 月持平, 较上年同期低 1.3 个百分点。分产业看, 第一产业投资 2.24 万亿元, 同比增长 12.9%, 增速较 1-11 月高 0.7 个百分点, 较上年同期高 1.1 个百分点; 第二产业投资 23.8 万亿元, 同比增长 6.2%, 增速与 1-11 月持平, 较上年同期高 3.0 个百分点; 第三产业投资 37.5 万亿元, 同比增长 5.5%, 增速分别较 1-11 月和上年同期低 0.1 个和 4.0 个百分点。第二产业和第三产业增速均较为稳定。

在第二产业中, 采矿业投资同比增长 4.1%, 增速较 1-11 月低 4.5 个百分点; 制造业投资同比增长 9.5%, 增速持平; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比下降 6.7%, 降幅收窄 2.1 个百分点。

民间投资增速与上月持平。全年民间固定资产投资 39.4 万亿元, 同比增长 8.7%, 增速与 1-11 月持平, 较上年同期高 2.7 个百分点。

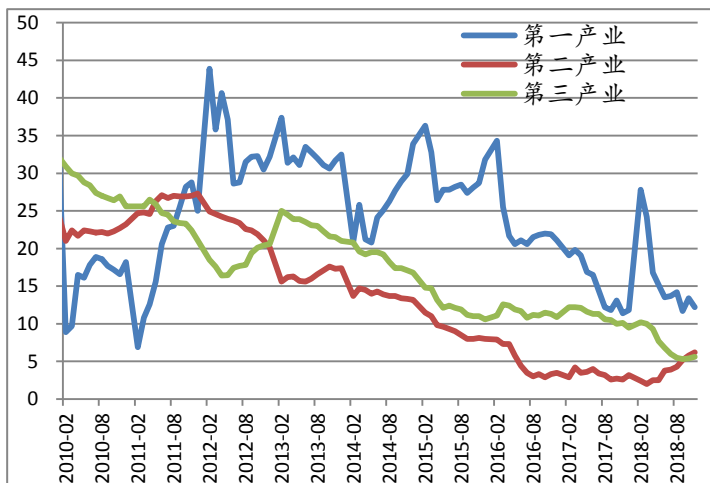


图表 18: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 19: 全国固定资产投资分产业增速

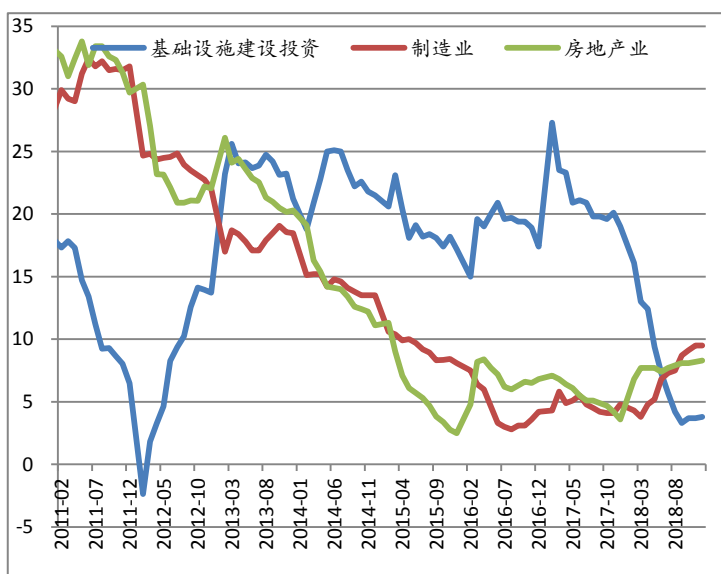


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

从固定资产投资三大分类看, 12 月基建投资增速较上月提升 0.1 个百分点至 3.8%; 制造业增速为 9.5%, 与上月持平; 房地产业增速提升 0.1 个百分点至 8.3%。

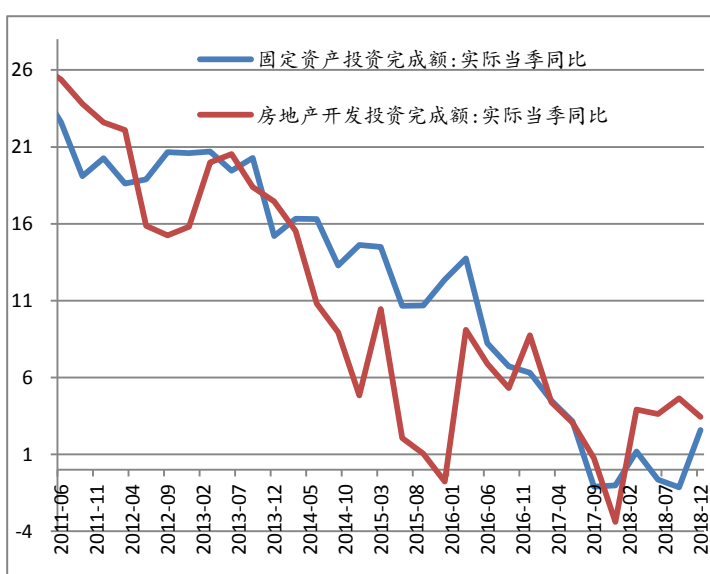
从实际增速看, 4 季度总固定资产投资增速显著提升, 较第 3 季度高 3.7 个百分点至 2.6%。其中, 房地产开发投资增速则较上季度回落 1.2 个百分点至 3.5%。

图表 20: 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 21: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

工业增加值增速提升

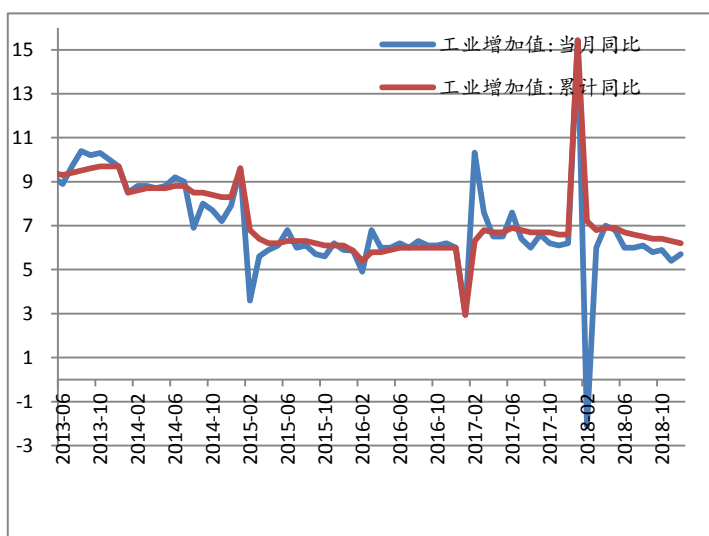


12月，全國規模以上工業增加值同比增長5.7%，較上月高0.3個百分點，較上年同期低0.5個百分點。

分三大門類看，采礦業顯著提升，製造業和電熱氣水生產與供應業小幅回落。采礦業增加值同比增長3.6%，較上月高1.3個百分點，較上年同期高4.5個百分點；製造業同比增長5.5%，分別較上月和上年同期低0.1個和1.0個百分點；電力、熱力、燃氣和水的生產和供應業同比增長9.6%，較上月低0.2個百分點，較上年同期高1.4個百分點。

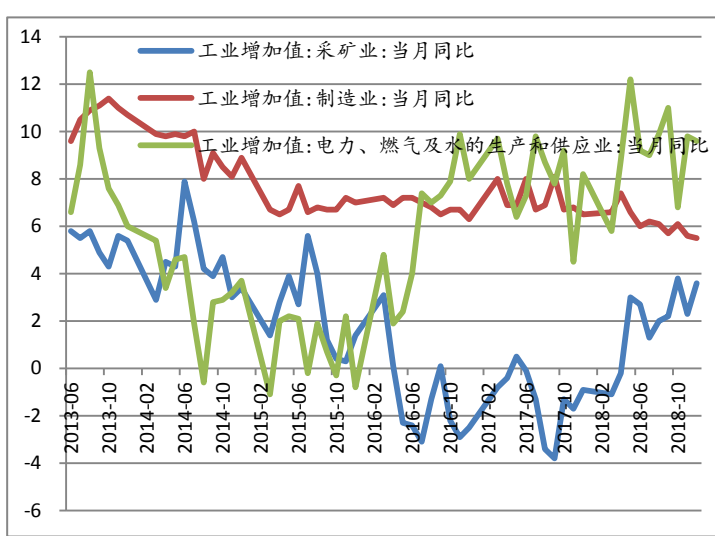
分行業看，計算機、通信和其他電子設備製造業¹增加值同比增長10.5%；黑色金屬冶煉和壓延加工工業同比增長9.2%，電力、熱力的生產和供應業同比增長8.3%；化學原料和化學製品製造業同比增長1.8%，電氣機械和器材製造業同比增長10.1%，通用設備製造業同比增長6.5%；大多數行業增速小幅回落。

圖表 22：工業增加值增速



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

圖表 23：三大產業增加值同比增長率

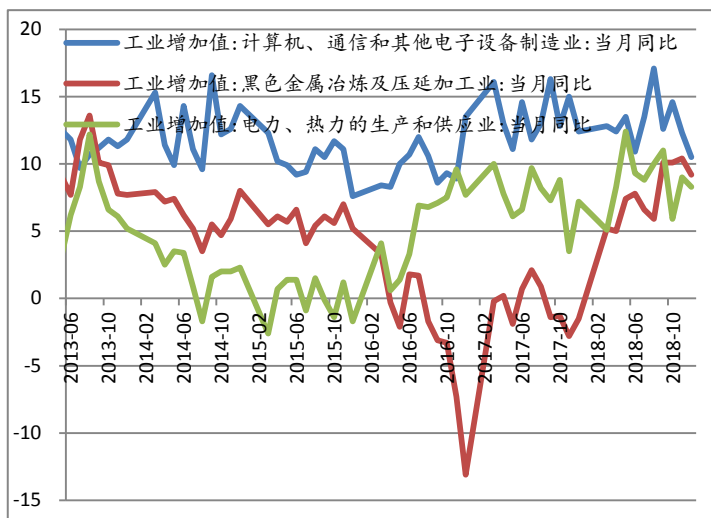


資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

¹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%，電氣機械和器材製造業為5.8%，通用設備製造業為4.6%。

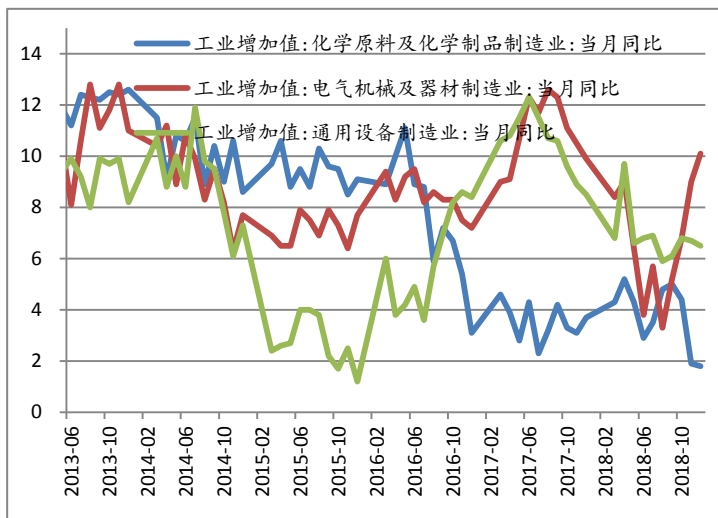


图表 24: 各行业增加值同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 25: 各行业增加值同比增长率 (续)



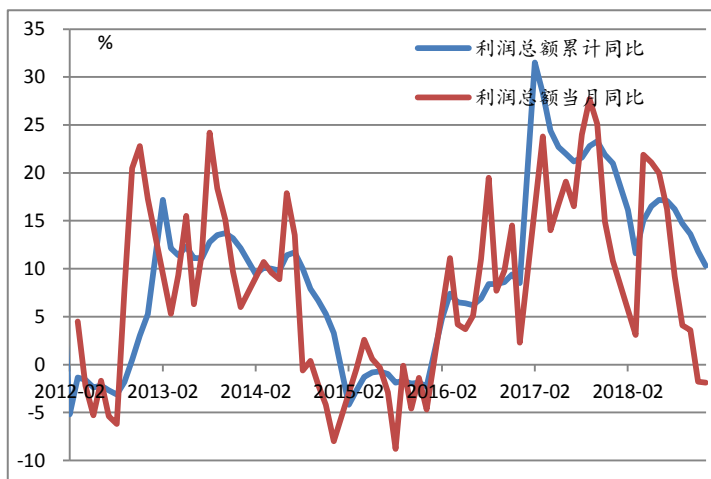
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

利润增速继续下降

2018 年全年全国规模以上工业企业累计实现利润总额 6.6 万亿元, 同比增长 10.3%, 增速较 1-11 月低 1.5 个百分点, 较上年同期低 10.7 个百分点。12 月当月实现利润为 6,808 亿元, 同比减少 1.9%, 降幅扩大 0.1 个百分点。

多数行业利润增速持续下滑, 这种趋势在 2019 年会继续下去。

图表 26: 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

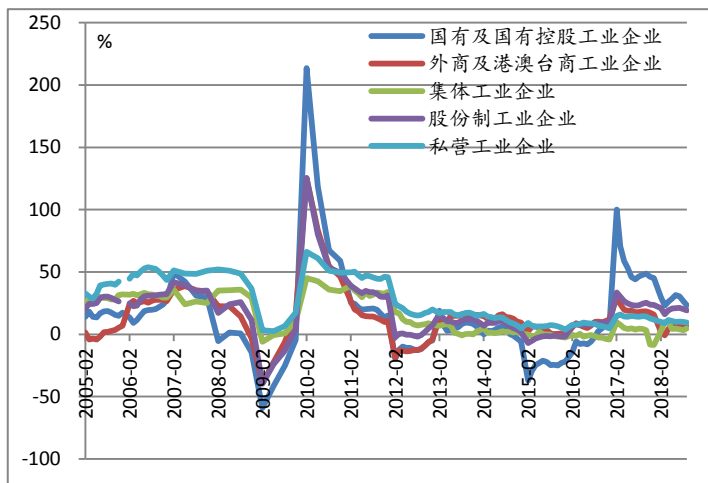
图表 27: 收入及成本同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

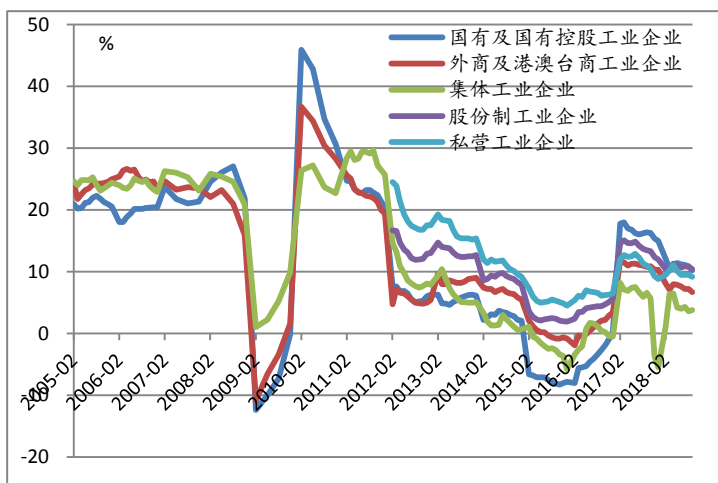


图表 28：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 29：各类企业收入增速情况

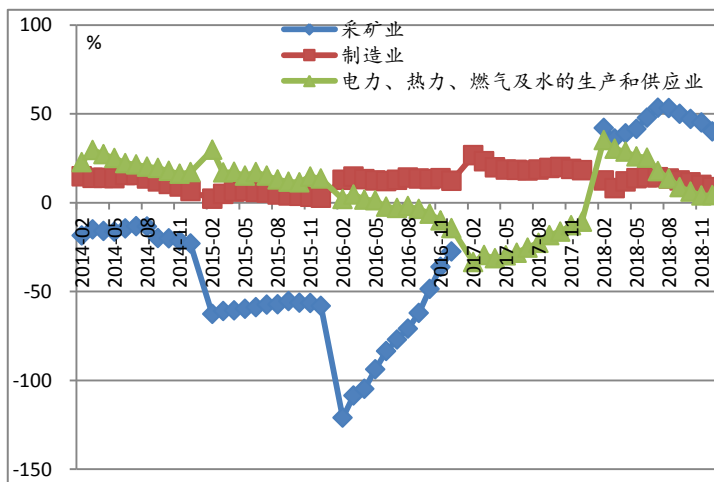


资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

分行业看，2018 年采矿业实现利润总额 5,246 亿元，同比增长 40.1%，增速较 1-11 月低 5.0 个百分点；制造业利润总额 5.7 万亿元，同比增长 8.7%，增速低 1.2 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 4,140 亿元，同比增长 4.3%，增速高 0.3 个百分点。

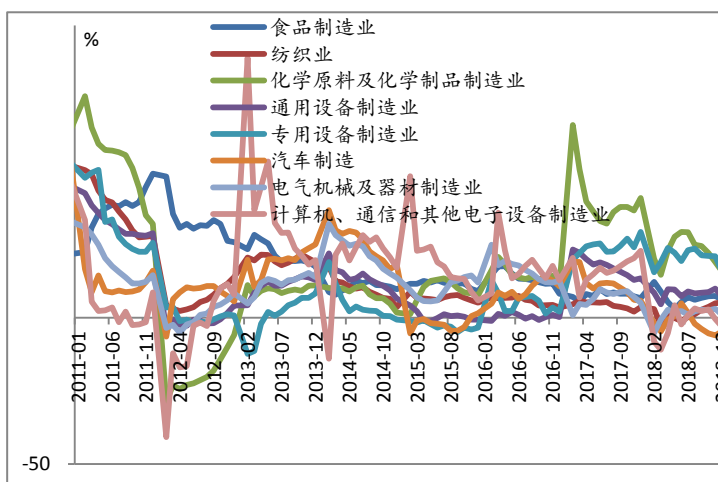
全年利润增速较高的行业依然是石油和天然气开采业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品业等中上游行业和酒饮料精制茶制造业。

图表 30：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 31：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

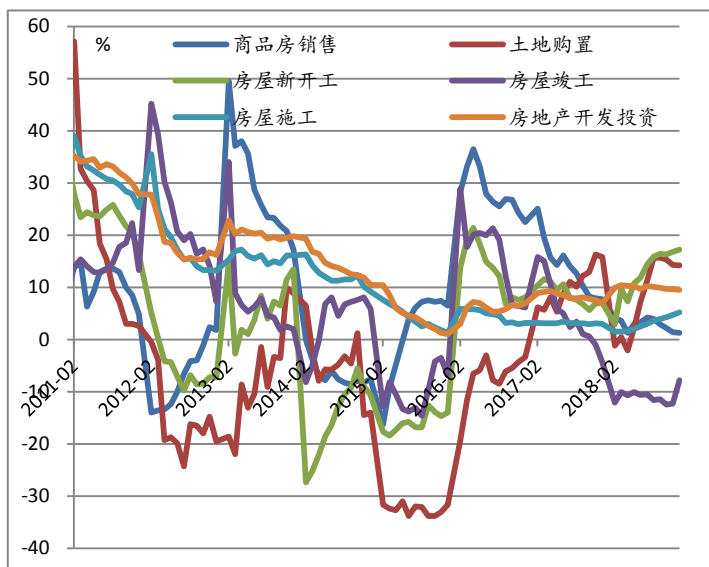
房地产销售增速继续回落。2018 年全年全国商品房销售面积为 17.2 亿平方米,同比增长 1.3%,增速较 1-11 月低 0.1 个百分点。商品房销售额 15.0 万亿元,同比增长 12.2%,增速高 0.1 个百分点。

土地购置增速继续小幅回落。2018 年土地购置面积 2.9 亿平方米,同比增长 14.2%,增速较 1-11 月低 0.1 个百分点。房屋新开工面积 20.9 亿平方米,同比增长 17.2%,增速提高 0.4 个百分点。

房地产开发投资增速也继续回落。全国房地产开发投资 12.0 万亿元,同比增长 9.5%,增速较 1-11 月低 0.2 个百分点。

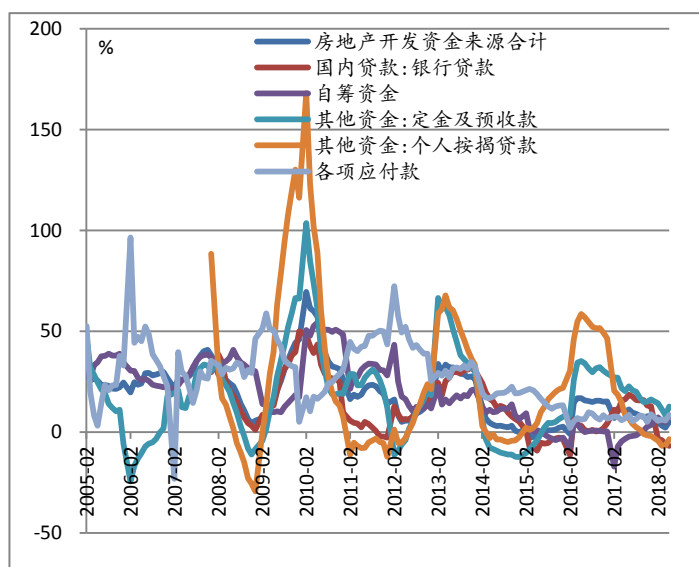
房地产投资资金增速也回落。房地产开发企业到位资金 16.6 万亿元,同比增长 6.4%,增速较 1-11 月低 1.2 个百分点。其中,个人按揭贷款下降 0.8%;房地产开发贷款下降 4.9%;自筹资金增长 9.7%;定金及预收款增长 13.8%。

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

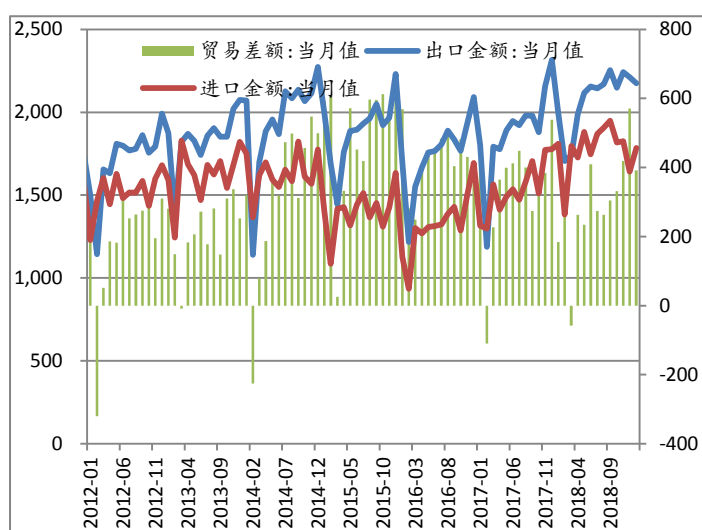
5、进出口增速双双提升

1 月我国实现出口 2,176 亿美元,同比增长 9.1%,较上月高 13.5 个百分点;



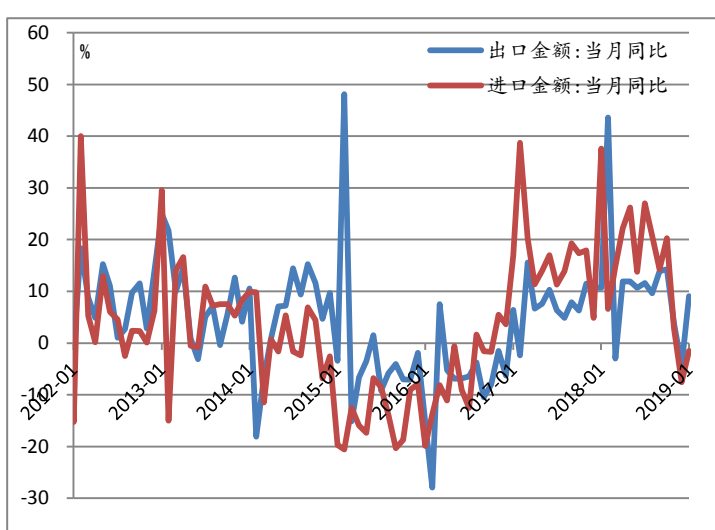
实现进口 1,784 亿美元，同比减少 1.5%，降幅较上月收窄 6.1 个百分点。当月录得贸易顺差 392 亿美元。本月进出口增速双双较上月提升。

图表 34：进出口金额



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 35：进出口增速

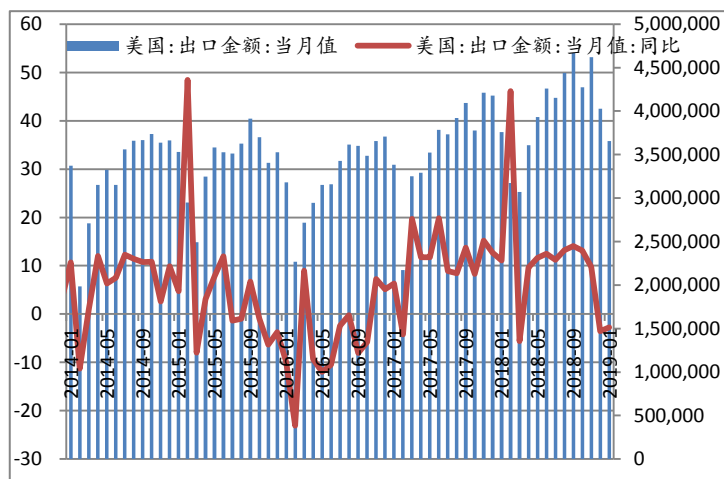


资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

从出口地域分布看，对欧盟和东盟出口增速较高。1 月对美国出口 365 亿美元，同比减少 2.8%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点；对欧盟出口 386 亿美元，同比增长 14.5%，较上月高 14.8 个百分点；对香港出口 235 亿美元，同比增长 2.6%，较上月高 28.5 个百分点；对东盟出口 295 亿美元，同比增长 11.5%，较上月高 7.1 个百分点。

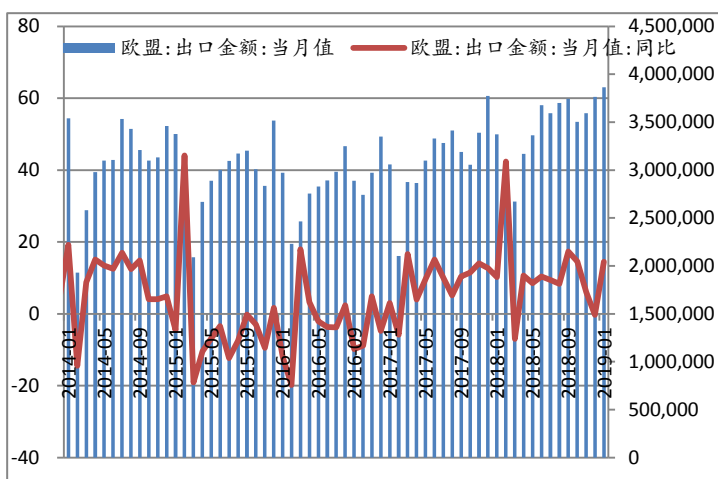


图表 36: 对美国出口情况



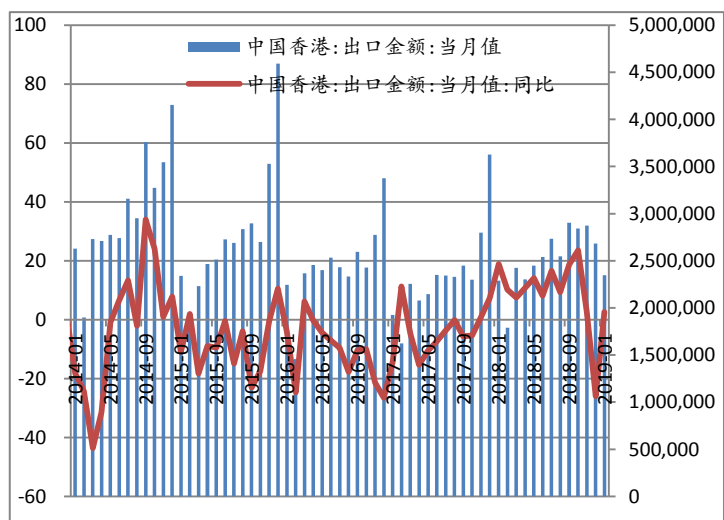
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 37: 对欧盟出口情况



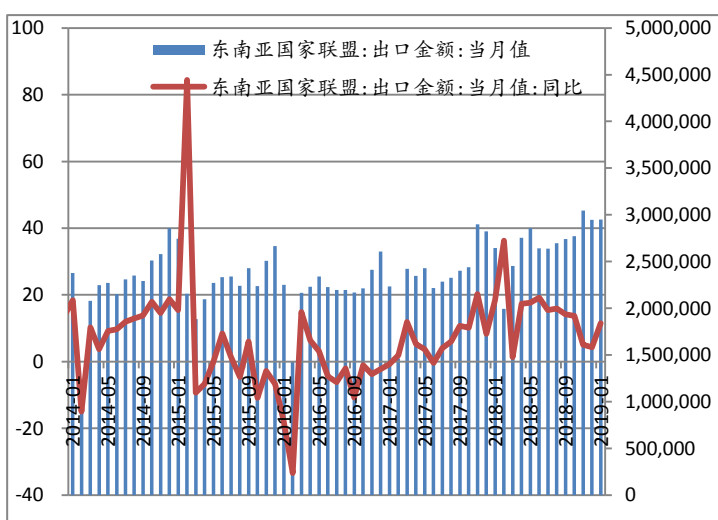
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 38: 对香港出口情况



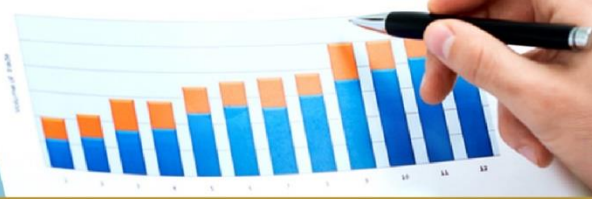
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 39: 对东盟出口情况

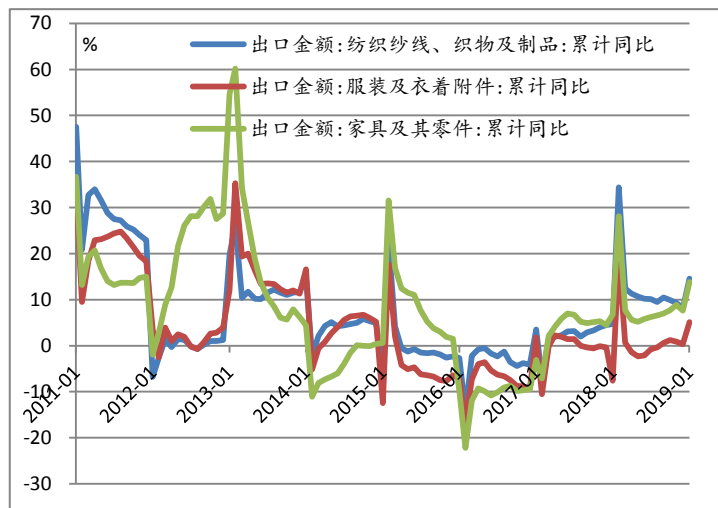


资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

从出口行业看, 劳动密集型产品增速显著提升, 高新技术产品增速与 2018 年年末接近。

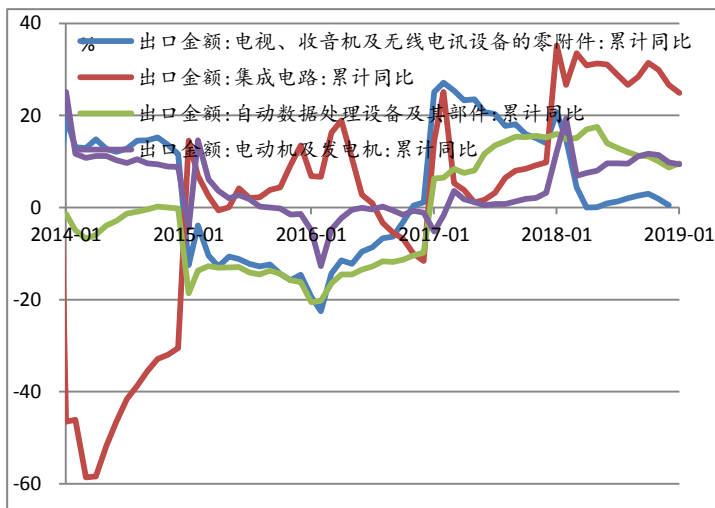


图表 40: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

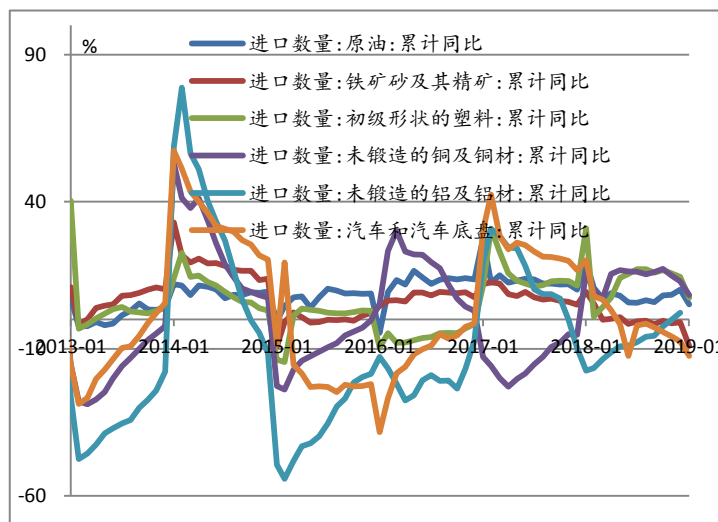
图表 41: 高新技术产品出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

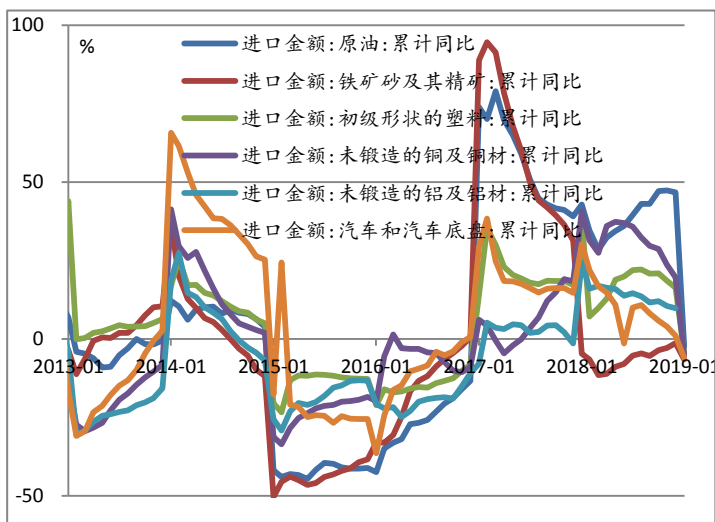
进口方面, 需求回落带动各类大宗商品进口数量增速回落, 2018 年价格前高后底的走势带动进口金额增速大幅回落。

图表 42: 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 43: 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 涨幅继续回落, PPI 涨幅提升



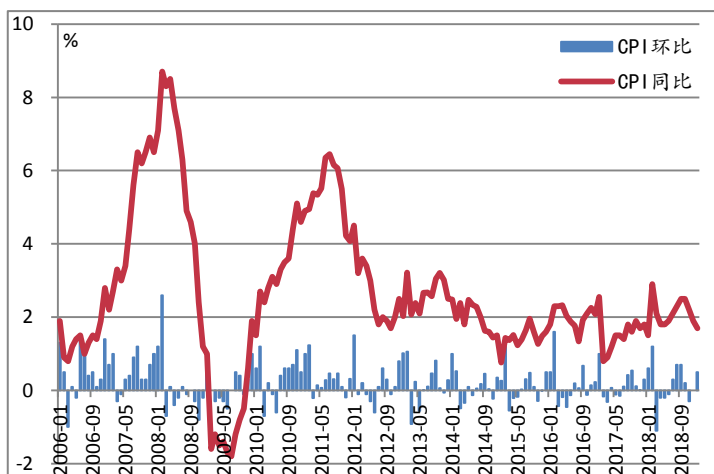
1、居民消費價格漲幅繼續回落

1月全國居民消費價格總水平(CPI)同比上漲1.7%，环比增長0.5%。其中，食品價格环比上漲1.6%，非食品價格环比上漲0.2%。

本月食品價格环比大多上漲。除豬肉之外，其他食品價格均有不同程度的上漲，按漲幅大小排序為：鮮菜、鮮果、水產品和蛋類。鮮菜價格环比上漲9.1%，同比上漲3.8%；鮮果價格环比上漲2.3%，同比上漲5.9%；水產品價格环比上漲2.0%，同比上漲1.2%；蛋類價格环比上漲0.4%，同比上漲0.3%。畜肉類價格环比下降0.1%，同比上漲0.2%（其中，豬肉價格环比下降1.0%，同比下降3.2%）。

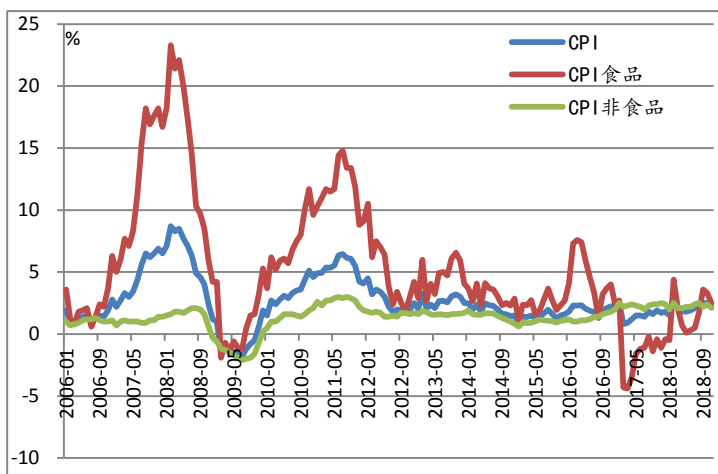
非食品價格中，七個中類價格环比“四升一平二降”。上漲的有：其他用品和服務、教育文化和娛樂、醫療保健、生活用品及服務，环比分別上漲1.4%、1.0%、0.4%和0.3%；持平的是居住；價格下降的是衣着、交通和通信，分別下降0.3%和0.2%。

图表 44：居民消費價格指數走勢



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

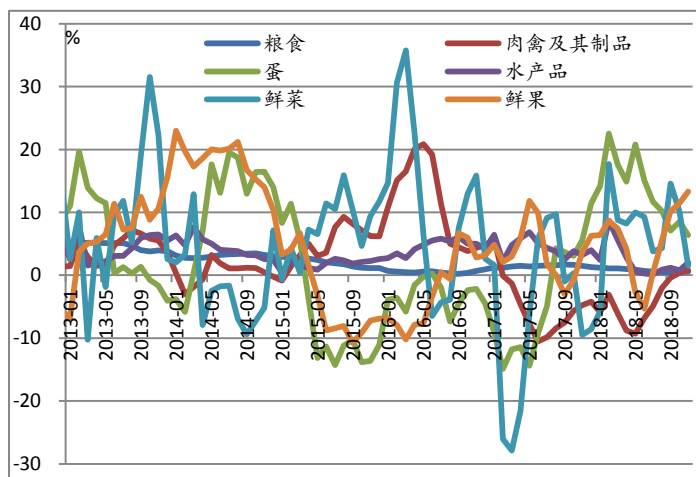
图表 45：CPI 同比增長率



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

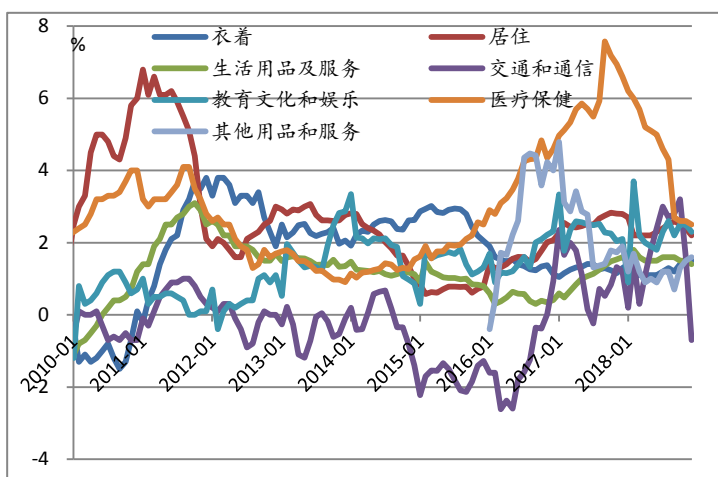


图表 46: CPI 食品各中类指数走势



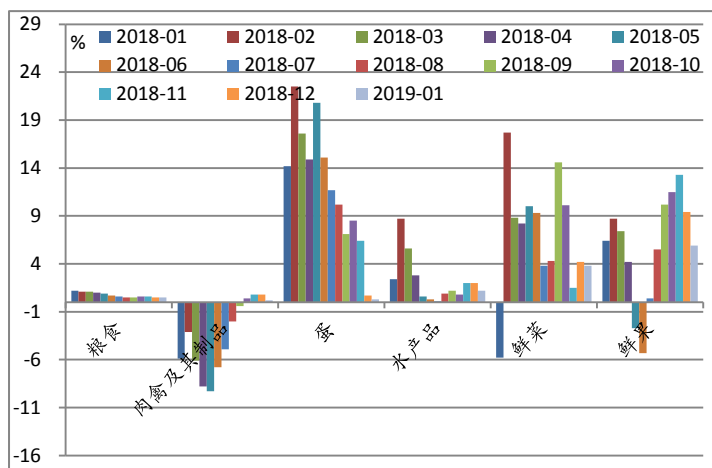
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 47: CPI 非食品各中类指数走势



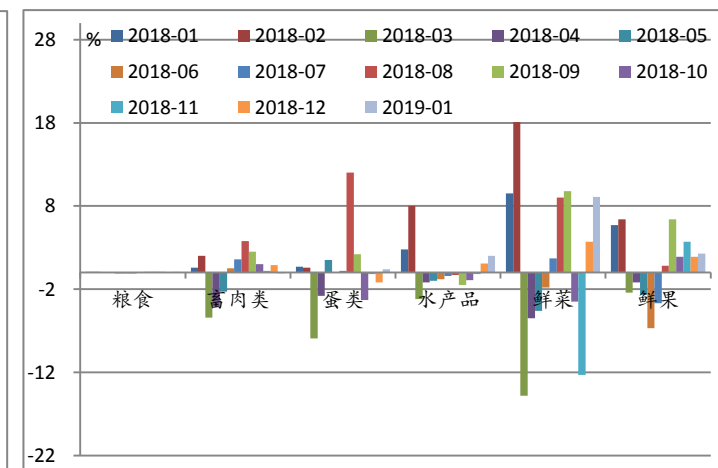
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 48: 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

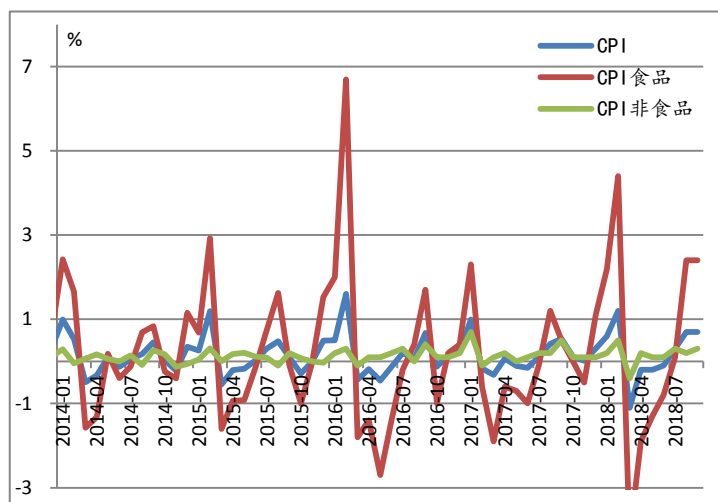
图表 49: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

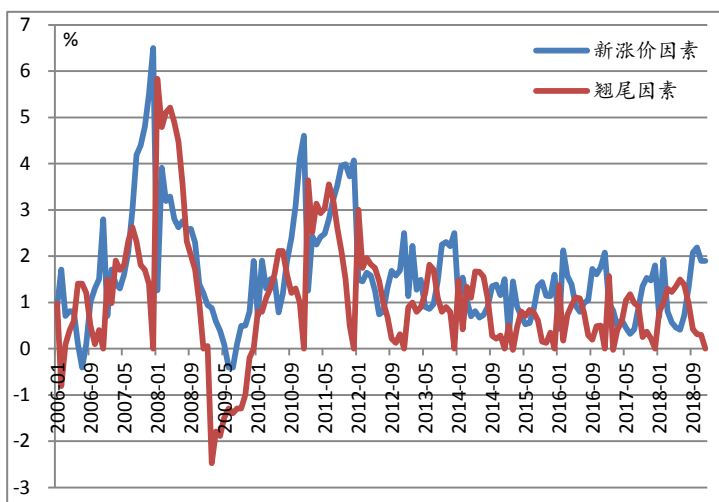


图表 50: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 51: 翘尾因素与新涨价因素



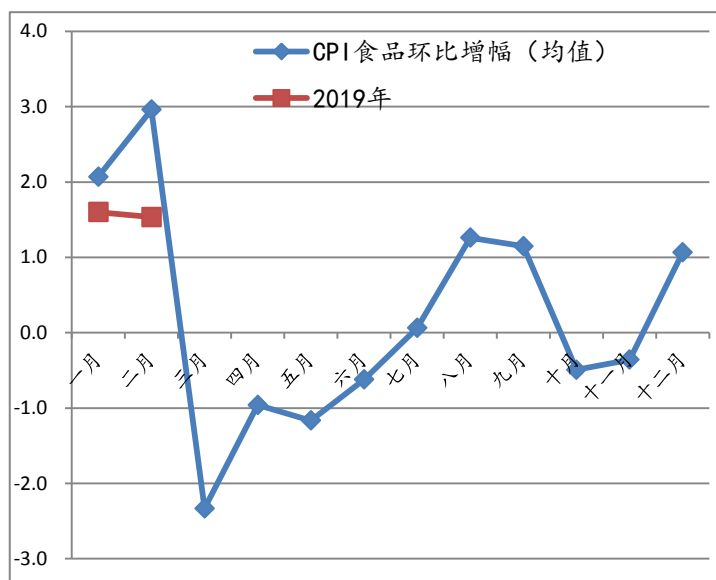
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

基于我们对各类商品和服务价格的跟踪观察，2月食品价格和非食品价格环比均上涨，但涨幅低于往年同期。食品价格中，鸡蛋价格和猪肉价格显著回落，其他各类价格上涨，鲜菜和鲜果价格涨幅较大。非食品价格中，原油价格大幅回落继续带动交通和通信价格回落，旅游价格上升带动教育文化和娱乐价格上涨，衣服价格季节性回落，其他类别价格大多温和上涨。二者综合之后整体CPI环比上涨0.7%左右。

我们预计，2月食品价格环比上涨，非食品价格环比也上涨，CPI整体环比上涨0.7%左右，同比上涨1.2%左右。

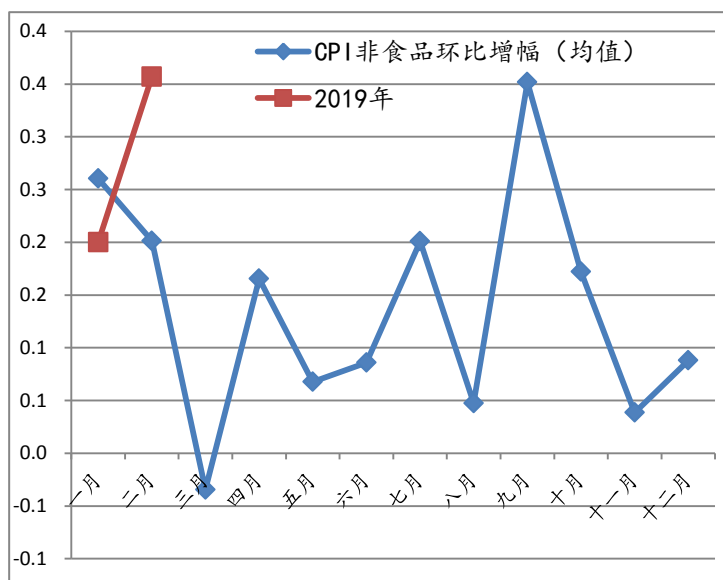


图表 52: CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 53: 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、工业生产者价格涨幅提升

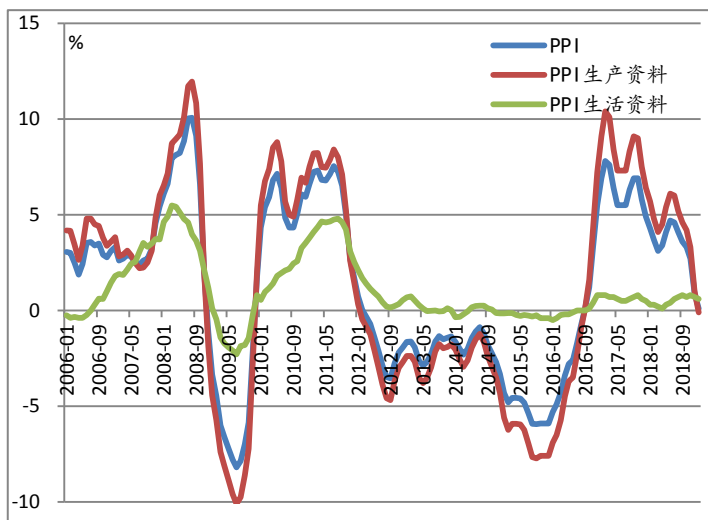
1 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比上涨 0.1%，较上月低 0.8 个百分点；环比下降 0.6%。其中，PPI 生产资料价格同比下降 0.1%，较上月低 1.1 个百分点，环比下降 0.8%；PPI 生活资料价格同比上涨 0.6%，较上月低 0.1 个百分点，环比与上月持平。

1 月工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比上涨 0.2%，环比下降 0.9%。

工业生产者购进价格中，各类材料增速普遍回落。建筑材料类、黑色金属材料类、燃料动力类、化工原料类、有色金属材料类增速分别为 6.4%、1.0%、0.3%、-1.6%和-3.3%，分别较上月回落 1.5 个、1.4 个、3.5 个、1.9 个和 1.3 个百分点。

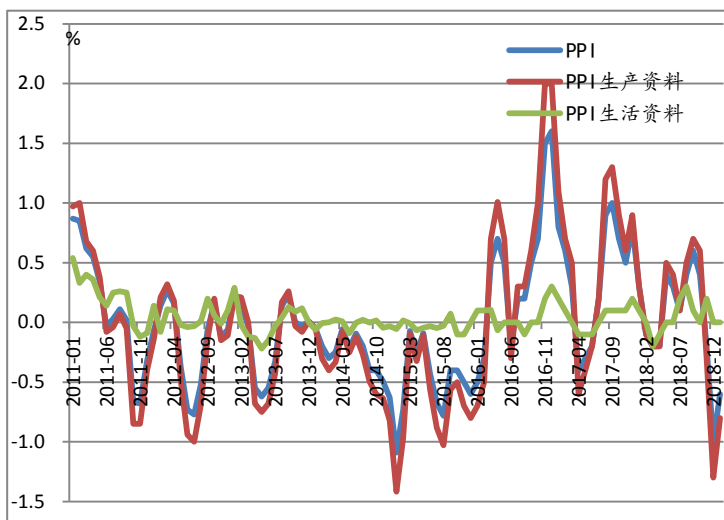


图表 54：工业生产者出厂价格同比增长率



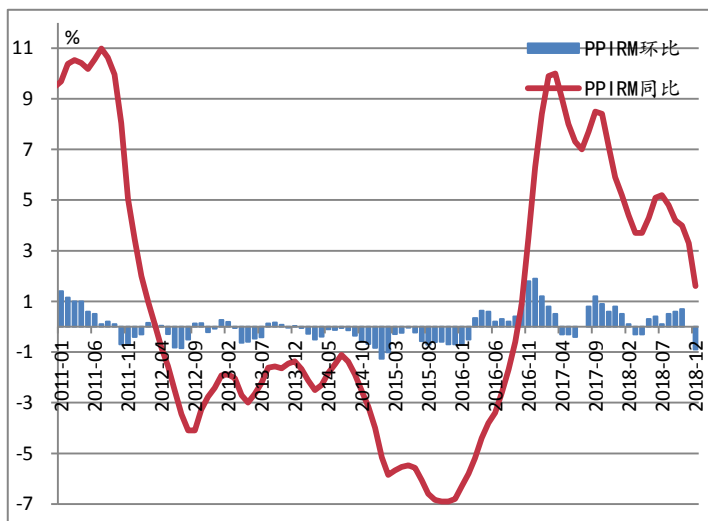
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 55：工业生产者出厂价格环比增长率



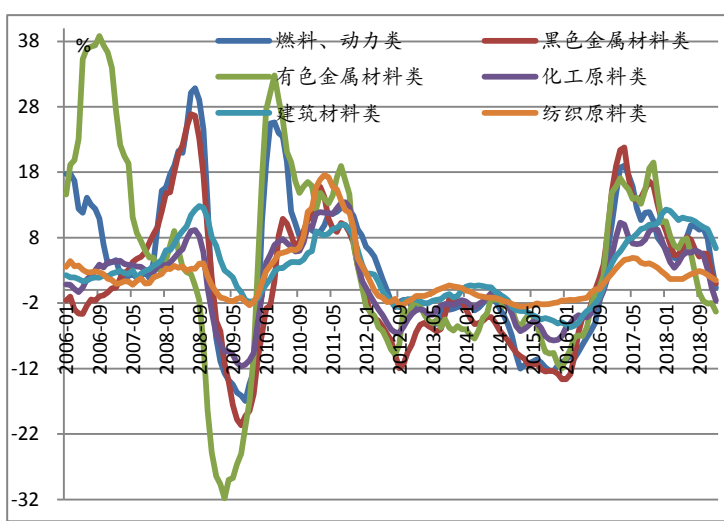
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 56：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 57：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

2月主要原材料购进价格指数为51.9%，环比高5.6个百分点；出厂价格指数为48.5%，环比高4.0个百分点。当月原材料价格普遍有所回升，结合基期数据，我们认为2月PPI同比增速较1月有所提升。



三、貨幣增速保持穩定

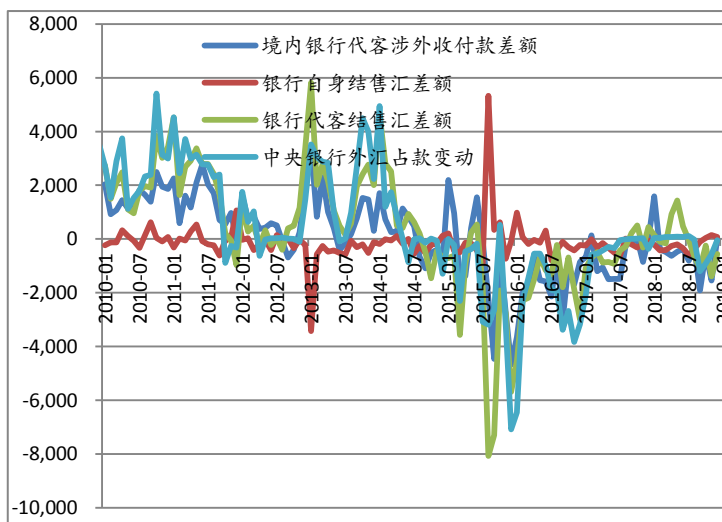
2019 年政府工作報告指出，本年廣義貨幣 M_2 和社會融資規模增速要與國內生產總值名義增速相匹配，所以我們預計 2019 年 M_2 實際增速較 2018 年的 8.1% 會有所提升。

報告還指出，改革完善貨幣信貸投放機制，適時運用存款準備金率、利率等數量和價格手段，引導金融機構擴大信貸投放、降低貸款成本，精準有效支持實體經濟，不能讓資金空轉或脫實向虛；加大對中小銀行定向降準力度，釋放的資金全部用於民營和小微企業貸款，降低實際利率水平。可以看出今年貨幣政策的重點在於疏通貨幣政策傳導渠道，促進寬貨幣傳導至寬信用，而且政府會繼續定向降準和降低實際利率。

2018 年年末，基礎貨幣餘額 33.1 萬億元，同比增長 2.8%，分別較上季度末和上年同期低 1.1 個和 1.4 個百分點。貨幣乘數為 5.52 左右，較上月回落 0.4 個百分點。

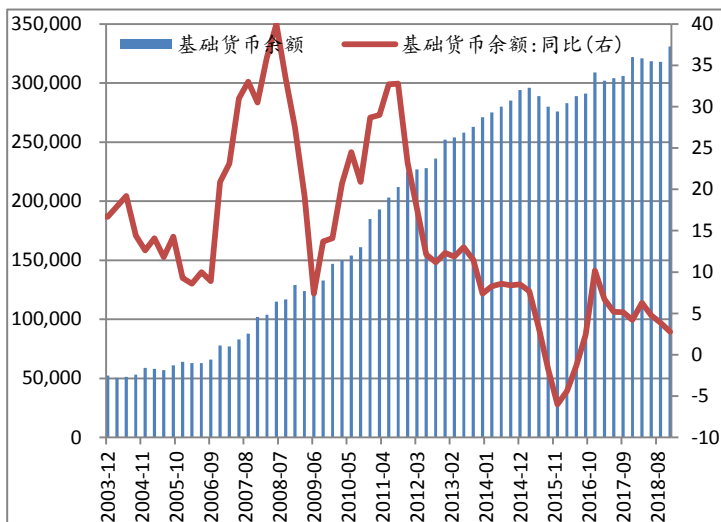
2019 年 1 月我國官方外匯儲備總額為 30,879 億美元，較上月多 152 億美元。1 月人民幣的升值緩解了資金流出的傾向，使銀行結售匯、外匯儲備等數據均有好轉。

圖表 58：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 59：基礎貨幣



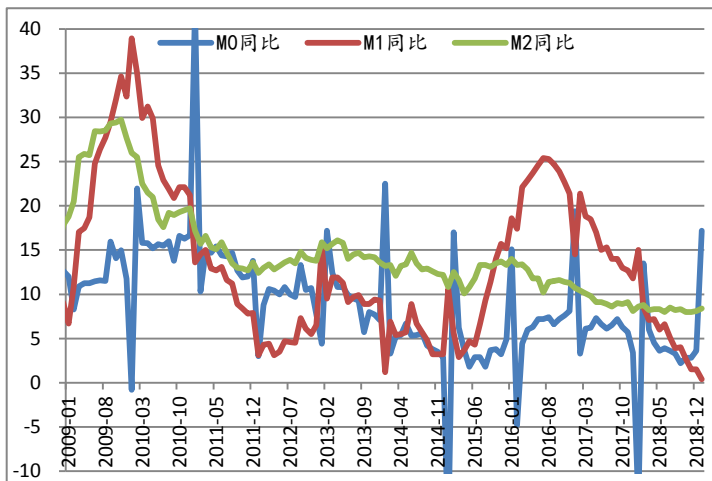
資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

1 月末，廣義貨幣 (M_2) 餘額 186.6 萬億元，同比增長 8.4%，增速較上月末高 0.3 個百分點，較上年同期低 0.2 個百分點。狹義貨幣 (M_1) 餘額 54.6 萬億元，同比增長 0.4%，增速分別較上月末和上年同期低 1.1 個和 14.6 個百分點。



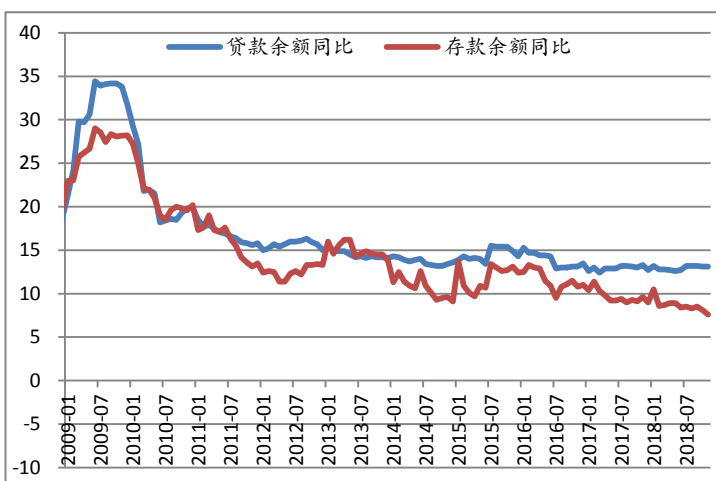
流通中貨幣（M0）餘額 8.7 萬億元，同比增長 17.2%，增速分別較上月末和上年同期高 13.6 個和 31.0 個百分點。受節假日和降準等因素的影響，M0 增速大幅提升，M1 增速回落，M2 增速小幅提升。

圖表 60：各層次貨幣供應量同比增長率



資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

圖表 61：人民幣存款及貸款增長走勢



資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

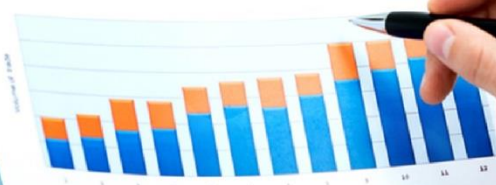
1 月末，人民幣存款餘額 180.8 萬億元，同比增長 7.6%，增速分別較上月末和上年同期低 0.6 個和 2.9 個百分點。其中，儲蓄存款餘額為 75.5 萬億元，同比增長 15.6%。企業存款餘額 55.9 萬億元，同比增長 3.2%。財政存款餘額為 4.6 萬億元，同比減少 10.0%，儲蓄存款增速提升，企業存款和財政存款增速回落。

1 月新增人民幣存款為 32,700 億元，同比少增 5,900 億元。其中，住戶存款增加 38,600 億元，非金融企業存款減少 3,911 億元，財政性存款增加 5,337 億元，非銀行業金融機構存款減少 5,079 億元。

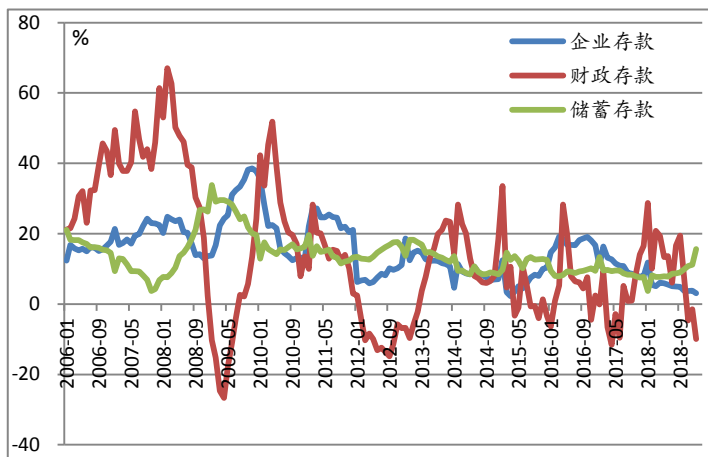
1 月末，人民幣貸款餘額 139.5 萬億元，同比增長 13.4%，增速較上月末低 0.1 個百分點，較上年同期高 0.2 個百分點。

1 月新增人民幣貸款 32,300 億元，同比多增 3,300 億元。其中，住戶貸款增加 9,898 億元，非金融企業貸款增加 25,800 億元，非銀行業金融機構貸款減少 3,386 億元。

綜合分析本月財政存款投放、外匯占款、央行公開市場操作和存款增加量等因素，我們預計 2 月新增人民幣貸款 9,000 億元左右，M2 同比增速與上月持平，同比增長 8.4% 左右。

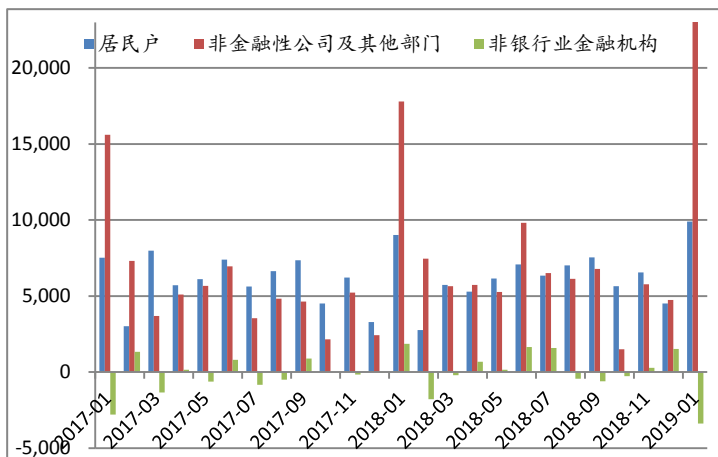


图表 62：各部门存款同比增长率



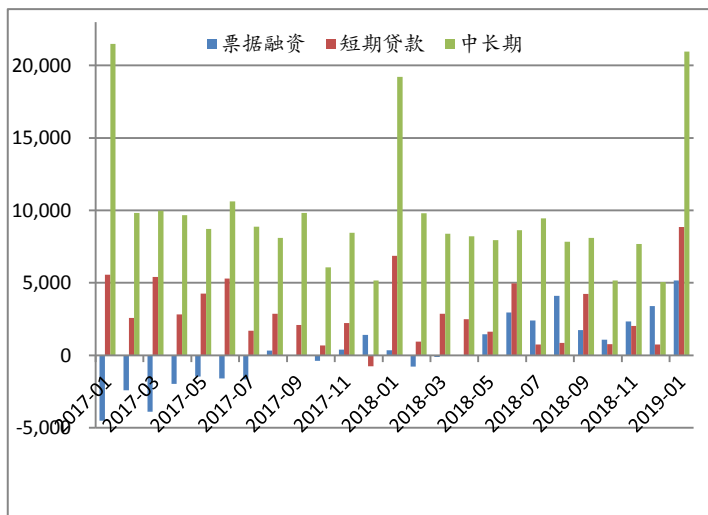
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 63：新增人民币贷款的部门结构



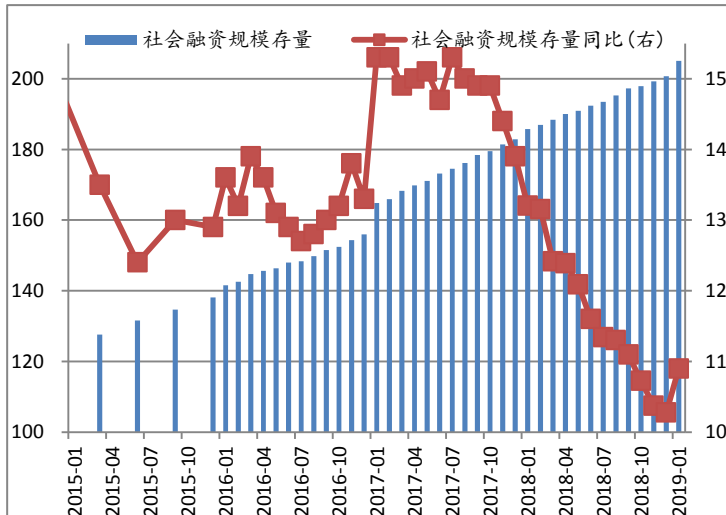
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 64：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 65：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

社会融资增速提升。截至 2019 年 1 月末，社会融资规模存量 205.1 万亿元，同比增长 10.4%，较上月末高 0.6 个百分点，较上年同期低 1.3 个百分点。对实体经济发放的人民币贷款余额为 138.3 万亿元，同比增长 13.6%，在社会融资规模存量中占比为 67.4%，占比持续提升，较上月末高 0.4 个百分点；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 11.1%，在社会融资规模存量中占比为 1.1%；委托贷款余额为 12.3 万亿元，同比下降 11.6%，在社会融资规模存量中占比为 6.0%；信托贷款余额为 7.8 万亿元，同比下降 8.2%，在

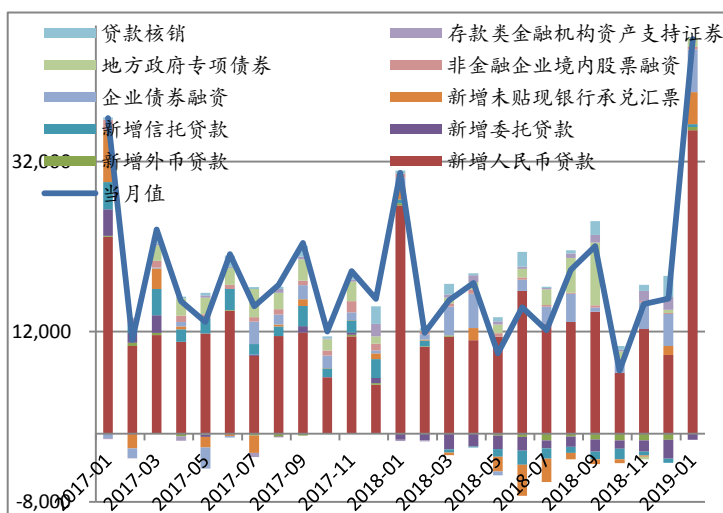


社会融资规模存量中占比为 3.8%；未贴现的银行承兑余额为 4.2 万亿元，同比下降 8.7%，在社会融资规模存量中占比为 2.0%；企业债券融资余额为 20.5 万亿元，同比增长 10.7%，在社会融资规模存量中占比为 10.0%；地方政府专项债券余额为 7.4 万亿元，同比增长 34.5%，在社会融资规模存量中占比为 3.6%；非金融企业境内股票融资余额为 7.0 万亿元，同比增长 5.1%，在社会融资规模存量中占比为 3.4%。总体而言，人民币贷款占比继续提升，非标类融资占比普遍下降，贴现贷款融资额及占比有所提升。

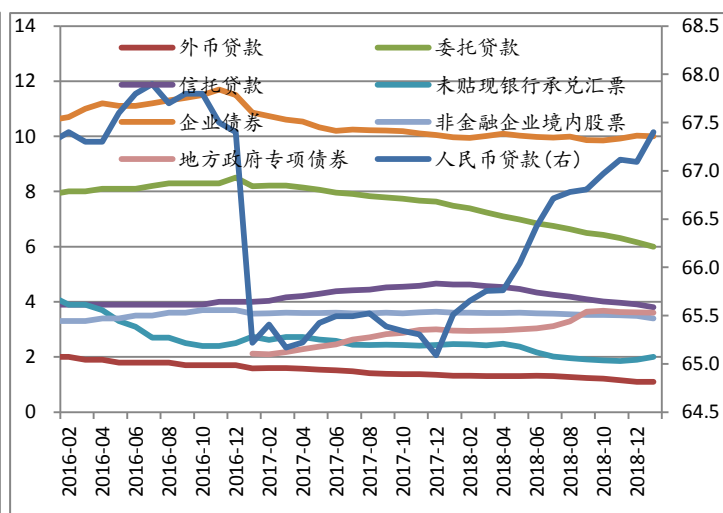
1 月当月社会融资规模新增 46,400 亿元，较上月多 30,502 亿元，较上年同期多 15,727 亿元。其中，人民币贷款增加 35,700 亿元，同比多增 8,850 亿元；外币贷款折合人民币增加 343 亿元，同比多增 77 亿元；委托贷款减少 699 亿元，同比少减 15 亿元；信托贷款增加 345 亿元，同比少增 110 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3,786 亿元，同比多增 2,349 亿元；企业债券净融资增加 4,990 亿元，同比多 3,888 亿元；地方政府专项债券融资增加 1,088 亿元，同比多 1,088 亿元，非金融企业境内股票融资 293 亿元，同比少 207 亿元。

总体而言，本月货币和社融增速双双回升，但人民币贷款依然在社融中占据主导地位。此外，企业债、未贴现银行承兑汇票、地方政府专项债等融资金额也显著好转，这意味着宽货币向宽信用的传导稍见成效，但不能过于乐观，在当前的经济走势及市场情绪下，信用提升幅度将较为有限。

图表 66：社会融资规模结构



图表 67：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

虽然 2018 年经济增速继续回落，但我国经济结构继续转变，高新技术制造



业和战略性新兴产业等继续保持快速增长，居民消费结构也继续向可选消费品转变，但贫富差距仍在继续扩大。2019 年年初经济继续保持平稳运行，但稳中继续小幅下滑，景气度继续回落。

1 月 CPI 同比上涨 1.7%，我们预计 2 月 CPI 同比上涨 1.2% 左右，环比上涨 0.7% 左右。

基于贷款投放的季节性规律，预计 2 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 2 月 M2 同比增速为 8.4% 左右，与上月持平。



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