



中国宏观经济月报

2017/5/4

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- 在一季度取得 6.9% 的增速之后，4 月景气度有所回落，但经济整体运行依然较为稳健。
- 物价水平继续从低位回升。我们预计 4 月 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 1.2% 左右。
- 货币增速继续保持稳定。初步估算 4 月新增人民币贷款 6,000 亿元左右，M2 同比增速为 10.5% 左右。
- 基于目前的宏观经济及金融环境，我们预计 5 月上旬债券收益率会继续上升，上证综指会继续下跌；中下旬债券收益率会逐渐从高位回调，上证综指也会止跌并有所反弹。



目 录

一、经济运行总览	5
1、制造业、非制造业景气度双双回落	5
2、居民消费增速小幅提升	7
3、财政收支增速在年初效应的作用下继续处于高位	9
4、投资增速小幅回升，民间投资回升较为显著	10
5、出口增速提升，进口增速高位回落	17
二、CPI 继续低位回升，PPI 则继续高位回落	20
1、居民消费价格指数继续从低位上涨	21
2、工业生产者价格指数继续从高位回落	23
三、货币增速有所回落	24
四、金融市场分析	28
1、经济运行概览	28
2、金融市场	29



图表目录

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



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



一、经济运行总览

一季度在第二产业增速回升的拉动下，经济增速升至 6.9%。但进入二季度以来，经济景气度回落，利率上升，股债双跌。

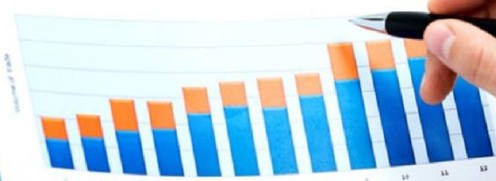
1、制造业、非制造业景气度双双回落

2017 年一季度我国实现国内生产总值（GDP）18.07 万亿元，实际同比增长 6.9%。其中，第一产业增加值 8,654 亿元，当季实际同比增长 3.0%，较上季度高 0.1 个百分点；第二产业增加值 7.0 万亿元，当季实际同比增长 6.4%，较上季度高 0.3 个百分点；第三产业增加值 10.20 万亿元，当季实际同比增长 7.7%，较上季度低 0.5 个百分点。

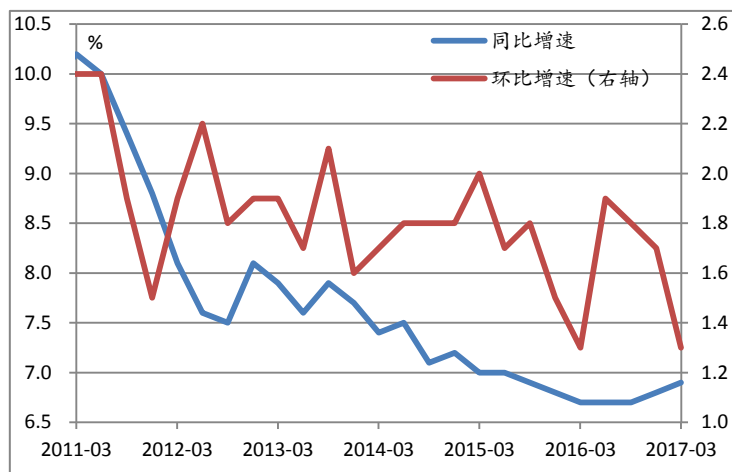
从环比看，第一季度 GDP 增长 1.3%，折年率为 5.3%；该环比增速与上年第一季度相同，较上年第四季度回落 0.4 个百分点。

从对 GDP 的拉动看，第一产业对 GDP 累计同比的拉动为 0.2%，较上季度低 0.1 个百分点，较上年同期高 0.1 个百分点；第二产业对 GDP 累计同比的拉动为 2.4%，较上季度低 0.1 个百分点，与上年同期持平；第三产业对 GDP 累计同比的拉动为 4.3%，分别较上季度及上年同期高 0.4 和 0.1 个百分点。其中，工业对 GDP 累计同比的拉动为 2.3%，分别较上季度及上年同期高 0.2 和 0.3 个百分点；建筑业对 GDP 累计同比的拉动为 0.3%，较上季度及上年同期均低 0.1 个百分点；批发和零售业对 GDP 累计同比的拉动为 0.8%，较上季度及上年同期均高 0.2 个百分点；金融业对 GDP 累计同比的拉动为 0.5%，与上季度持平，较上年同期低 0.3 个百分点；房地产业对 GDP 累计同比的拉动为 0.6%，较上季度高 0.1 个百分点，与上年同期持平。

第一季度 GDP 增速的提升主要是工业增速上升的结果。

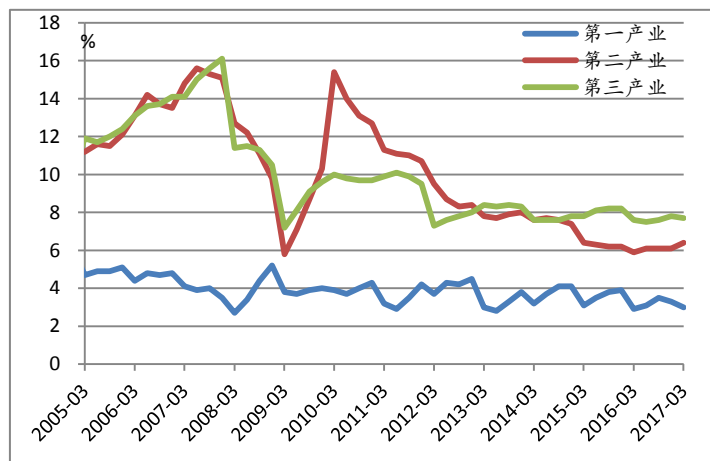


图表 1: GDP 当季同比及环比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 2: GDP 三大产业累计同比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

从经济景气指标看，中国物流与采购联合会公布的 4 月制造业采购经理指数（中采制造业 PMI）为 51.2%，环比回落 0.6 个百分点。非制造业采购经理指数（中采非制造业 PMI）为 54.0%，环比回落 1.1 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 50.3%，环比回落 0.9 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 51.5%，环比回落 0.7 个百分点。本月制造业、非制造业指数双双回落。

从细分指数类别看，中采制造业 PMI 五个分类指数“三降一平一升”。

新订单指数为 52.3%，环比回落 1.0 个百分点；其中，新出口订单指数为 50.6%，环比下降 0.4 个百分点；

生产指数为 53.8%，环比回落 0.4 个百分点，意味着制造业生产增速较上月有所回落；

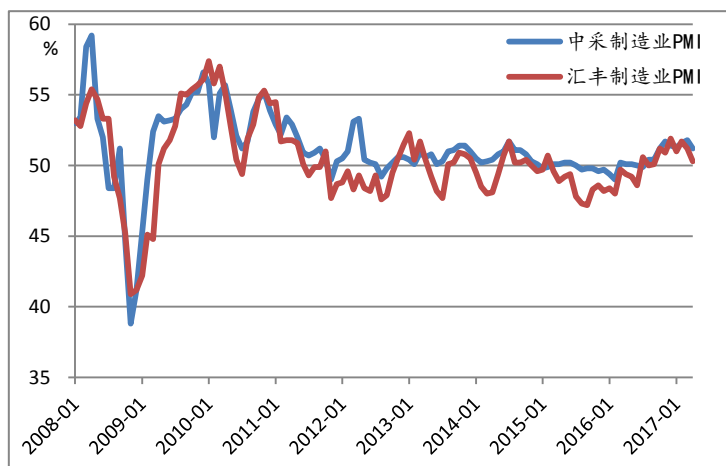
从业人员指数为 49.2%，环比回落 0.8 个百分点；

供应商配送时间指数为 50.5%，环比提升 0.2 个百分点；

原材料库存指数为 48.3%，环比持平；产成品库存指数为 48.2%，环比提升 0.9 个百分点。

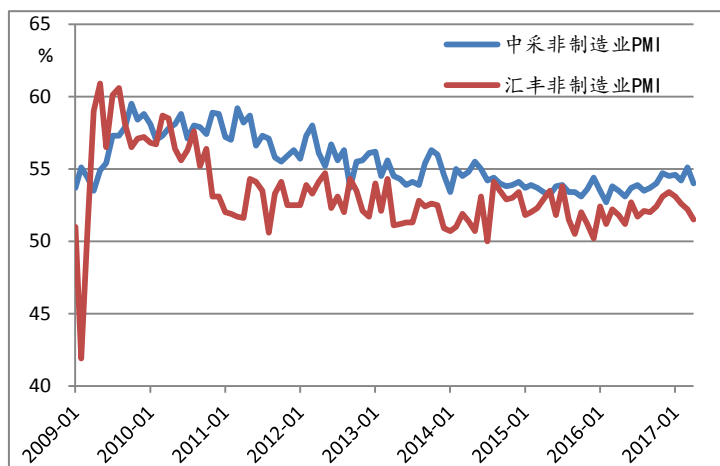


图表 3：制造业采购经理指数



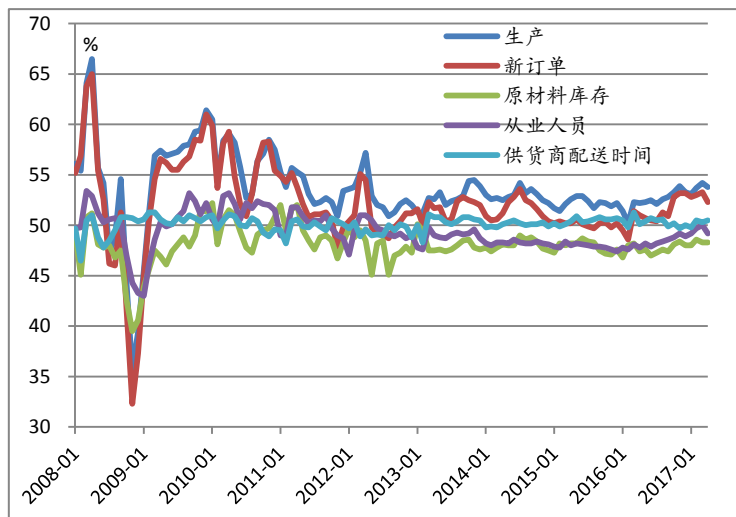
资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 4：非制造业采购经理指数



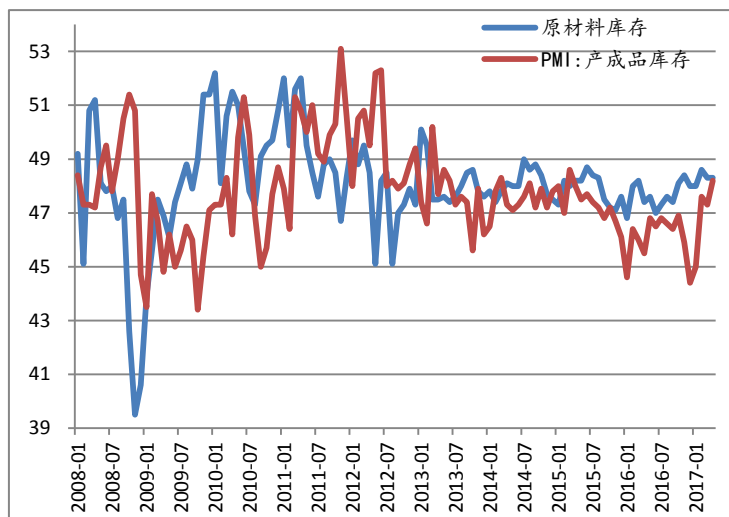
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 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

图表 6：库存变动情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

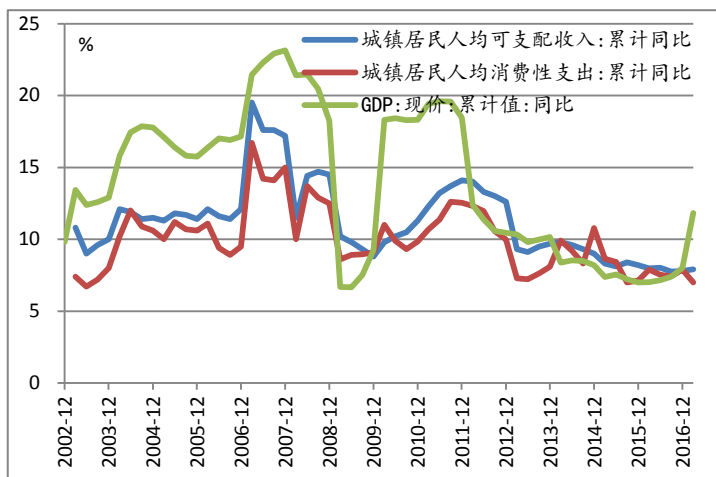
2、居民消费增速小幅提升

从居民家庭收支调查数据看，2017 年第一季度全年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



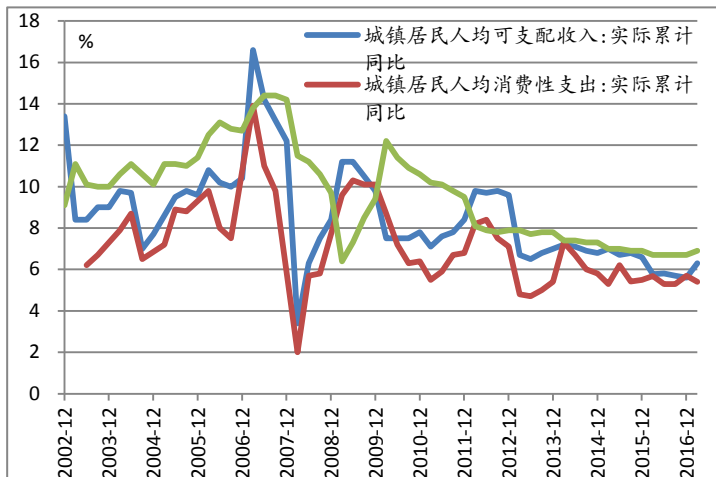
分点；实际同比增长 5.4%，较上年同期低 0.3 个百分点。

图表 7：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

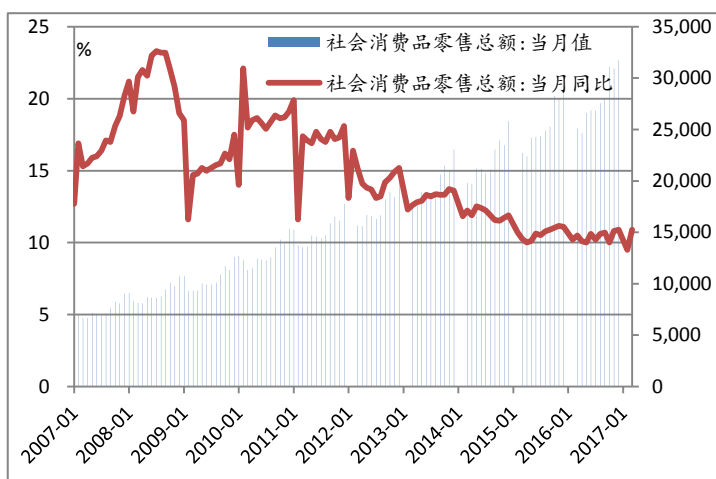
图表 8：居民人均可支配收入实际增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

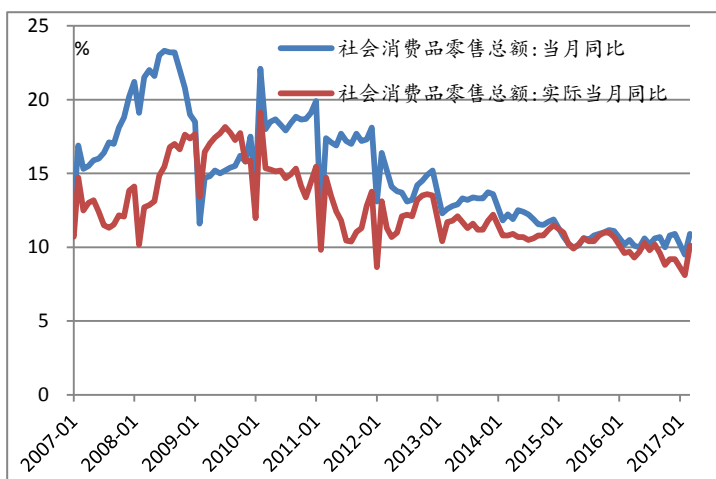
3 月社会消费品零售总额为 2.79 万亿元，同比增长 10.9%，分别较上年同期和上月高 0.4 个和 1.4 个百分点；经价格调整后，实际同比增长 10.1%，分别较上年同期和上月高 0.4 个和 2.0 个百分点。

图表 9：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 10：社会消费品零售总额同比增长率



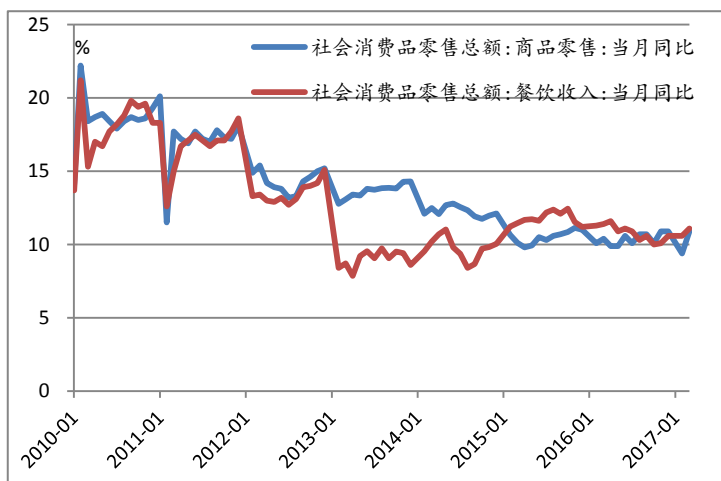
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

从消费形态看，3 月商品零售 2.49 万亿元，同比增长 10.9%，分别较上年同期和上月高 0.5 个和 1.5 个百分点；餐饮收入 2,945 亿元，同比增长 11.1%，较上年同期低 0.3 个百分点，较上月高 0.5 个百分点。



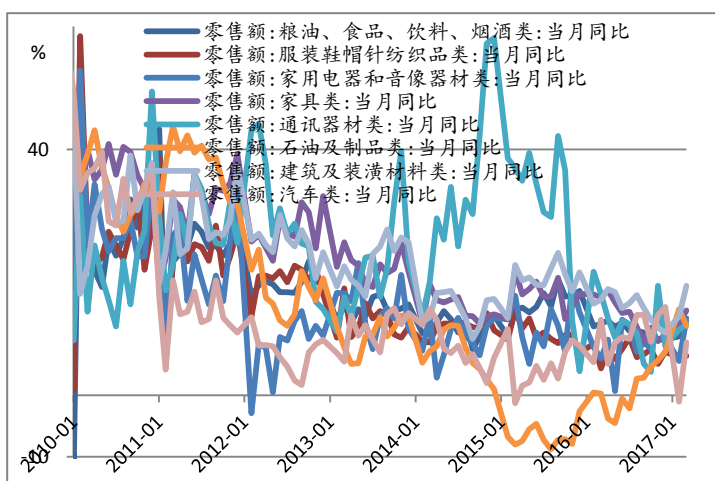
分商品看，3月各商品增速较上月普遍有所提升。其中，建材类、家具类、文化办公类等增速持续维持在较高位。

图表 11：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 12：各类商品零售额当月同比增长率



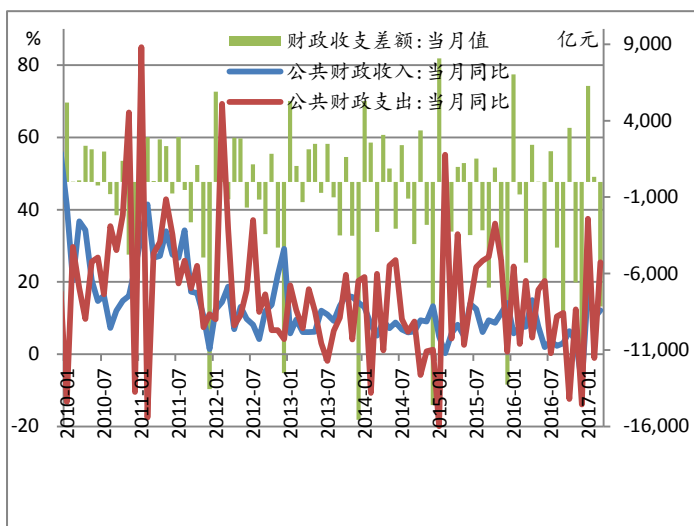
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

3、财政收支增速在年初效应的作用下继续处于高位

今年3月财政收入12,912亿元，同比增长12.2%，增速分别较上月及上年同期高2.1个和4.5个百分点。其中，税收收入9,961亿元，同比增长9.6%；非税收入2,952亿元，同比增长21.7%。财政支出21,057亿元，同比增长25.4%，分别较上月及上年同期高26.4个和5.1个百分点。3月财政支出高于财政收入，逆差为8,145亿元；前3个月累计逆差为1,551亿元。

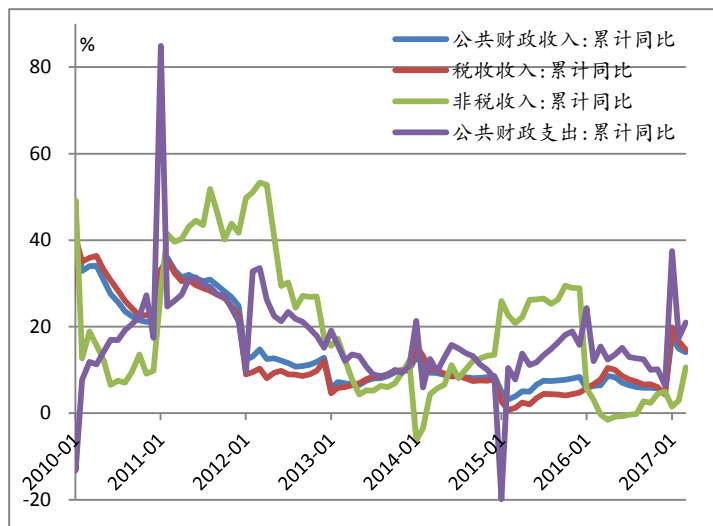


图表 13: 国家财政收支当月情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

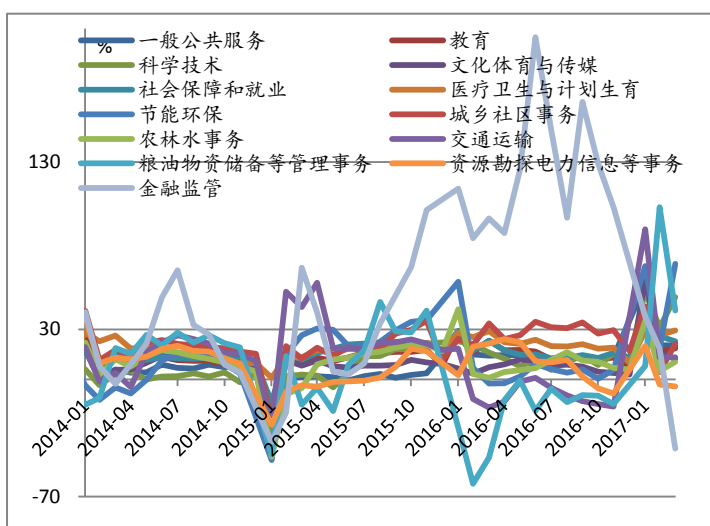
图表 14: 国家财政收支累计情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

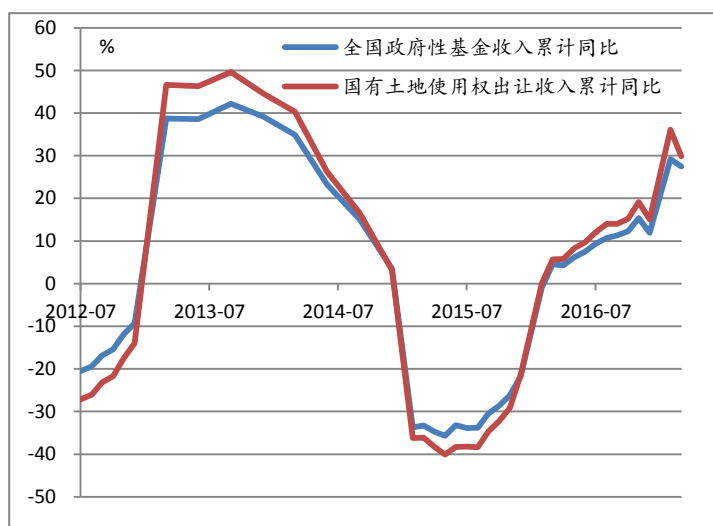
3 月土地出让金收入及政府性基金收入增速均较上月有所回落。

图表 15: 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 16: 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、投资增速小幅回升，民间投资回升较为显著

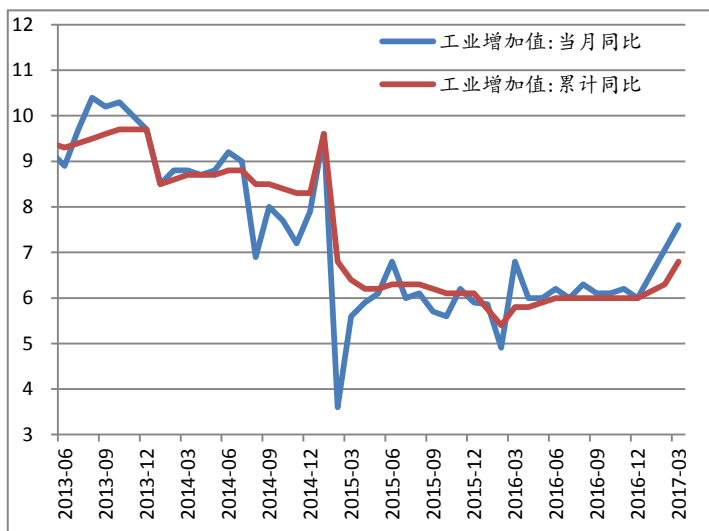
3 月，全国规模以上工业增加值同比增长 7.6%，较上月提升 1.3 个百分点。



分三大門類看，采礦業增加值同比減少 0.8%，降幅環比收窄 2.8 個百分點；製造業同比增長 8.0%，環比提升 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 9.7%，環比提升 1.3 個百分點。

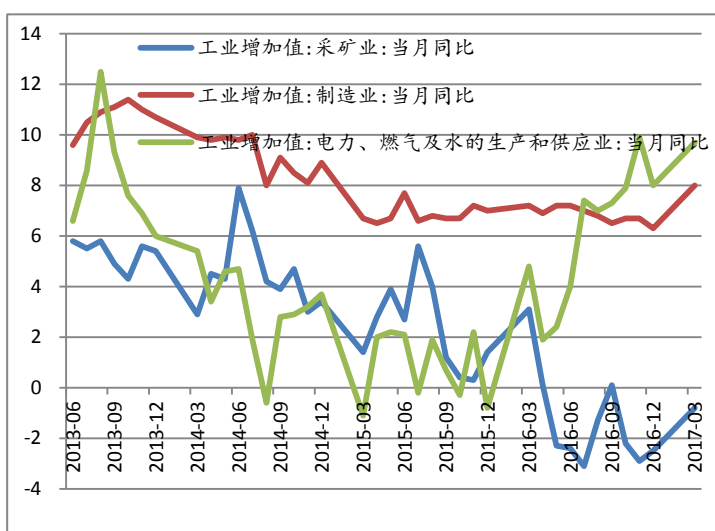
分行業看，計算機、通信和其他電子設備製造業¹增加值同比增長 16.1%；黑色金屬冶煉和壓延加工業同比減少 0.2%，電力、熱力的生產和供應業同比增長 10.0%；化學原料和化學製品製造業同比增長 4.6%，電器機械和器材製造業同比增長 9.0%，通用設備製造業同比增長 10.6%。各行業增速均顯著提升（見圖表 15 和 16）。

圖表 17：工業增加值增速



資料來源：wind、致富研究院

圖表 18：三大產業增加值同比增長率

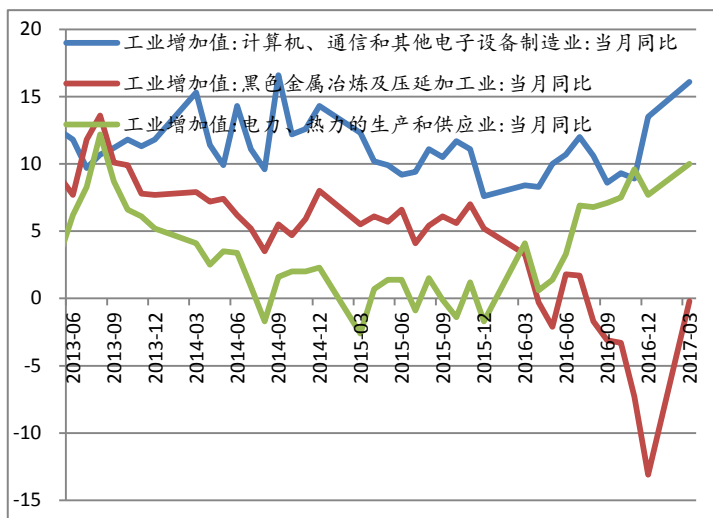


資料來源：wind、致富研究院

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%。

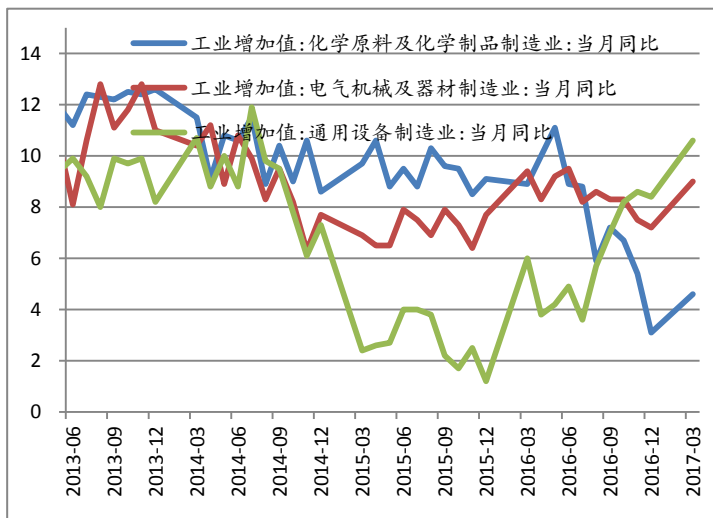


图表 19: 各行业增加值同比增长率



资料来源: wind、致富研究院

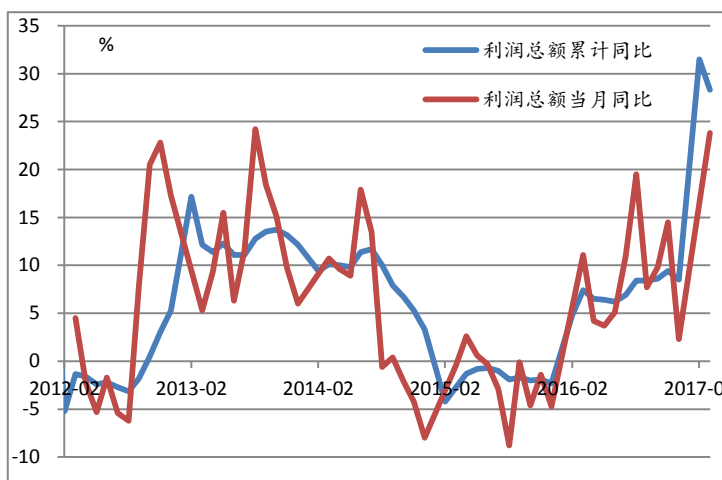
图表 20: 各行业增加值同比增长率 (续)



资料来源: wind、致富研究院

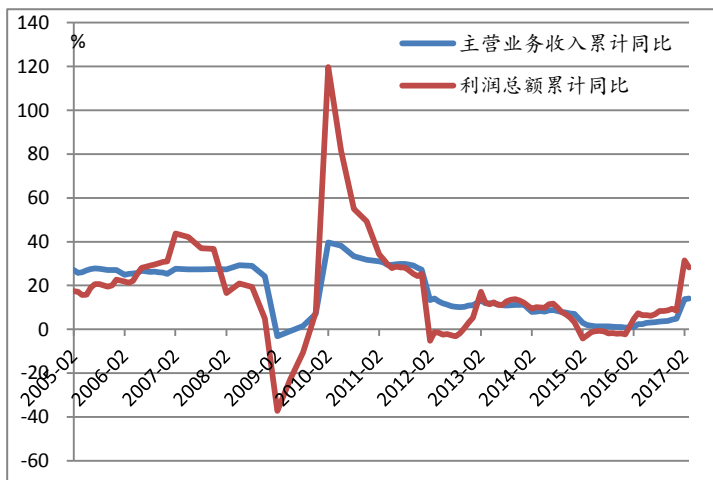
2017 年第一季度全年全国规模以上工业企业实现利润总额 1.70 万亿元，同比增长 28.3%，增速较 1-2 月回落 3.2 个百分点，较上年同期高 20.9 个百分点。其中，3 月实现利润总额 6,887 亿元，同比增长 23.8%，较上年同期高 12.7 个百分点。

图表 21: 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

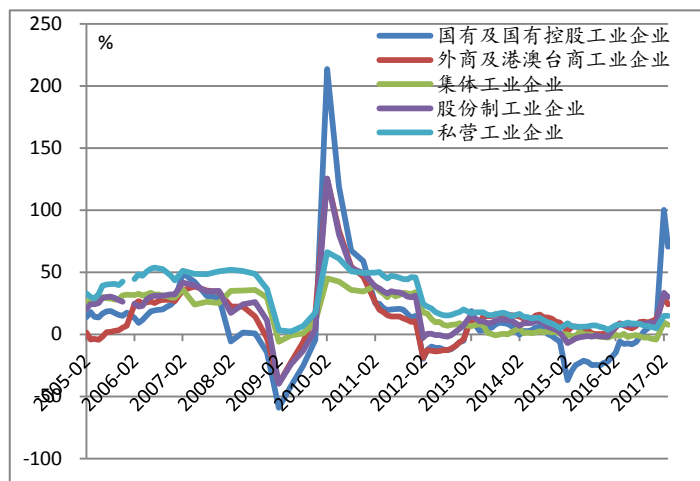
图表 22: 收入及成本同比增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

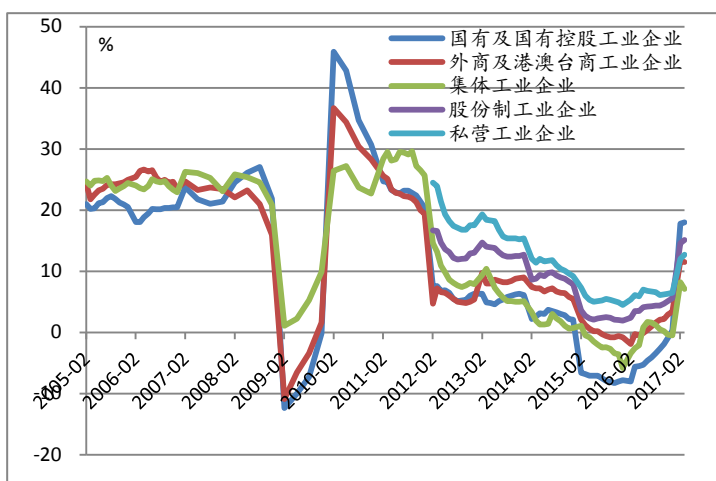


图表 23：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

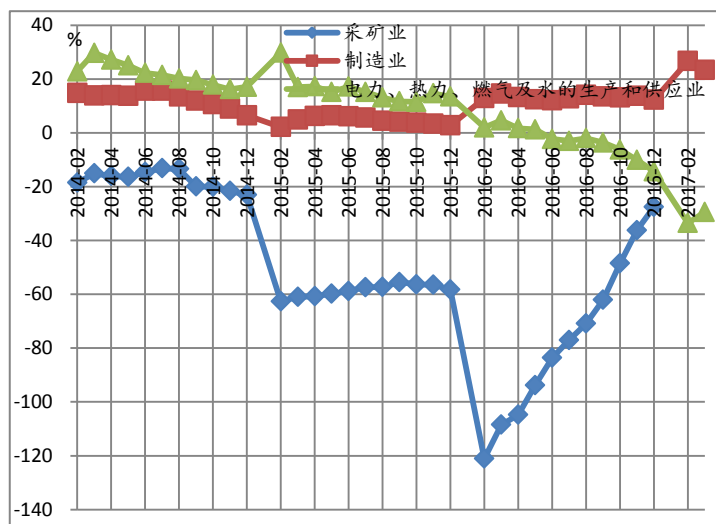
图表 24：各类企业收入增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

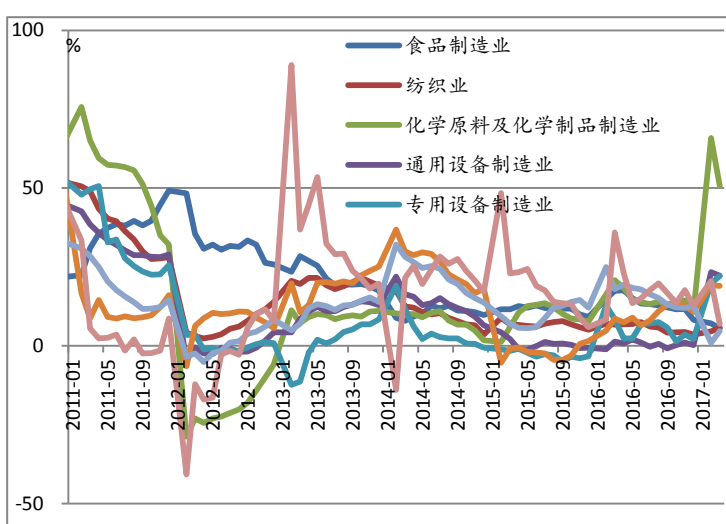
分行业看，1 季度采矿业利润显著好转，实现利润总额 1228.8 亿元，而上年同期为负值；制造业同比增长 23.4%，增速小幅回落，但继续处于高位；电力、热力、燃气等公用事业同比下降 29.4%，降幅有所收窄。

图表 25：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

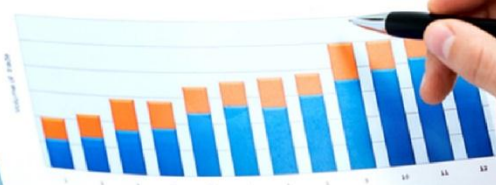
图表 26：各行业利润增速情况（续）



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

从投资看，第一季度全年全国固定资产投资 9.4 万亿元，同比增长 9.2%，增速较 1-2 月高 0.3 个百分点，较上年同期低 1.5 个百分点。

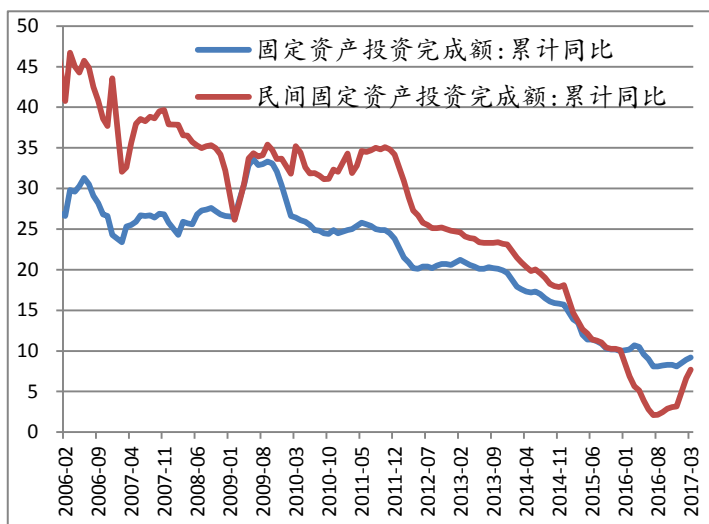
分产业看，第一产业投资 2,334 亿元，同比增长 19.8%，增速较 1-2 月高 0.7



个百分点；第二产业投资 35.1 万亿元，同比增长 4.2%，增速提升 1.3 个百分点；第三产业投资 56.3 万亿元，同比增长 12.2%，增速持平。

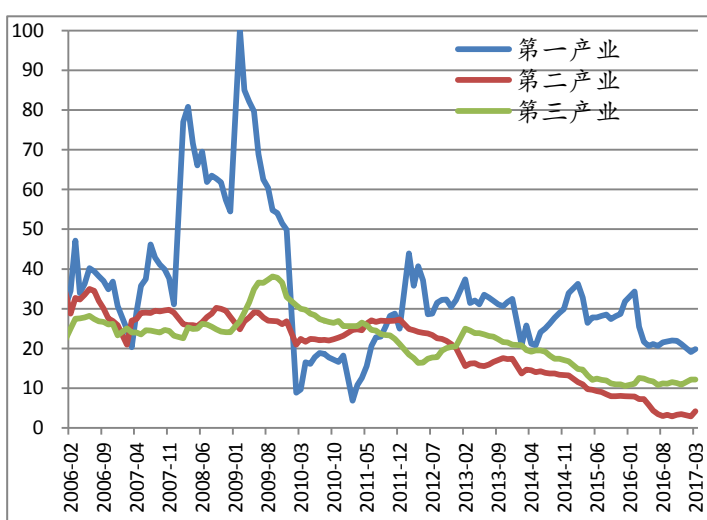
在第二产业中，采矿业投资 1,094 亿元，同比下降 7.1%，降幅较上月扩大 11.2 个百分点；制造业投资 2.9 万亿元，同比增长 5.8%，较上月提升 1.5 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 4,181 亿元，增长 2.6%，提升 1.7 个百分点。

图表 27：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 28：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

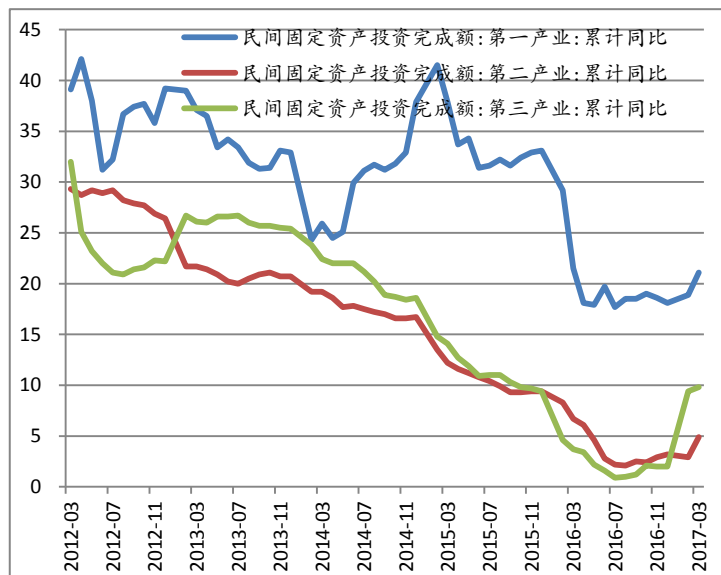
第一季度全年民间固定资产投资 5.7 万亿元，同比增长 7.7%，增速较 1-2 月高 1.0 个百分点，较上年同期高 2.0 个百分点。

3 月基建投资累计增速为 18.7%，较 1-2 月下降 2.6 个百分点；房地产投资累计增速为 6.8%，较 1-2 月下降 0.3 个百分点。

1 季度基建投资增速较高，一方面是 2015 年年底发改委审批通过项目数量较多，经过 1 年左右时间之后在基建投资上的体现；另一方面是基数效应的结果。这两方面因素对投资增速的推动在第二季度都会有所削弱，所以，我们预计二季度投资增速会有所下降。

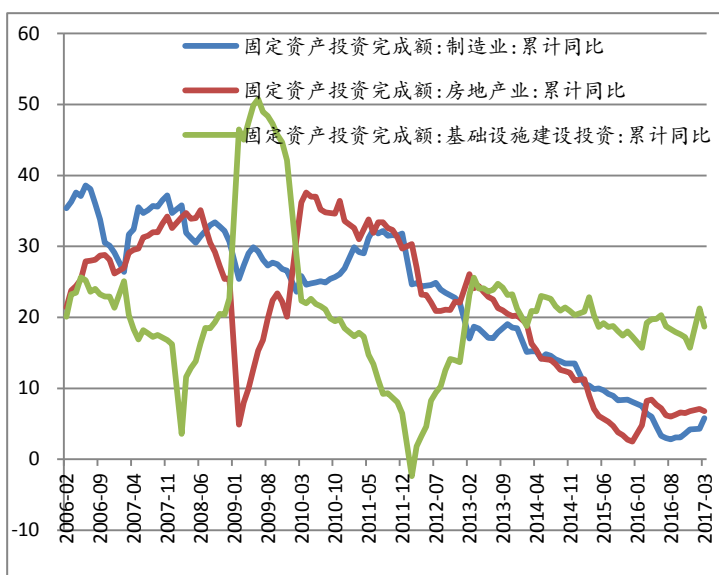


图表 29：民间固定资产投资分产业增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 30：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

房地产销售增速环比回落。1-3月全年全国商品房销售面积为2.9亿平方米，同比增长19.5%，增速较1-2月低5.6个百分点。商品房销售额2.32万亿元，同比增长25.1%，增速回落0.9个百分点。

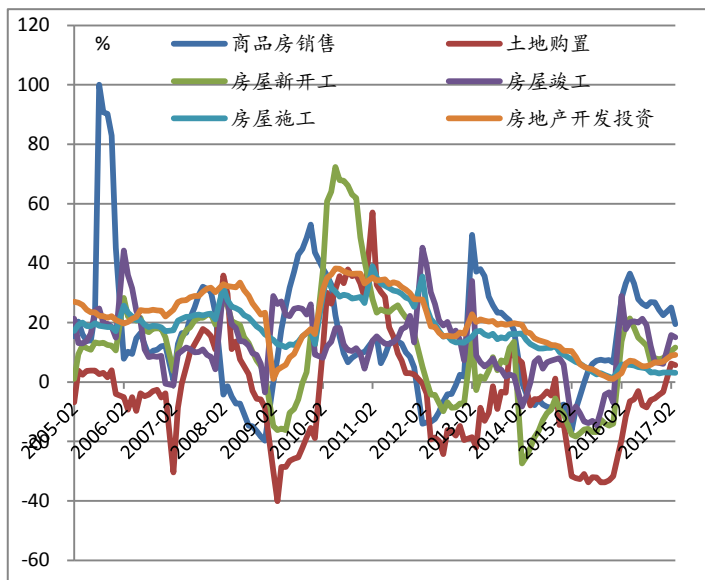
新开工增速环比略有回升。1-3月土地购置面积3,782万平方米，同比增资5.7%，增速较1-2月回落0.5个百分点。房屋新开工面积3.16亿平方米，同比增长11.6%，增速提高1.2个百分点。

房地产开发投资增速小幅提升。1-3月全国房地产开发投资1.93万亿元，同比增长9.1%，增速比1-2月小幅提升0.2个百分点。

房地产投资资金增速较上月有所回升，但仍然低于去年增速。1-3月房地产开发企业到位资金3.57万亿元，同比增长11.5%，增速较1-2月高4.5个百分点。其中，个人按揭贷款增长18.6%；房地产开发贷款增长10.7%；自筹资金下降7.2%。

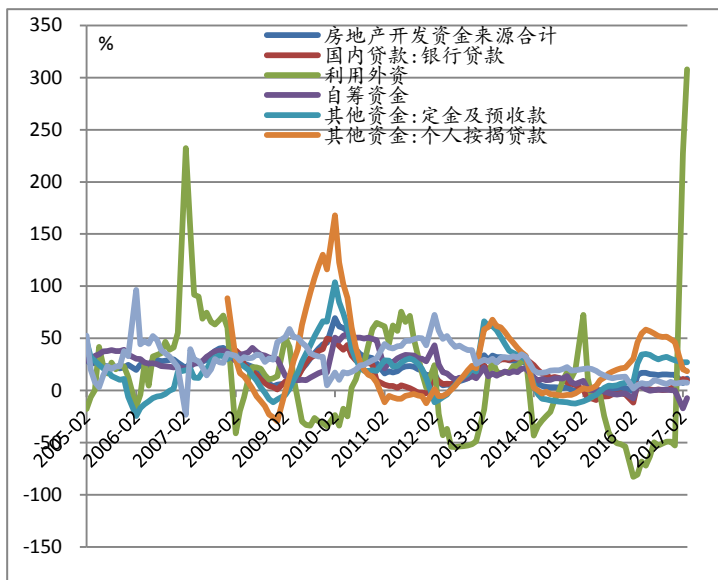


图表 31: 房地产活动情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 32: 房地产开发资金来源增速

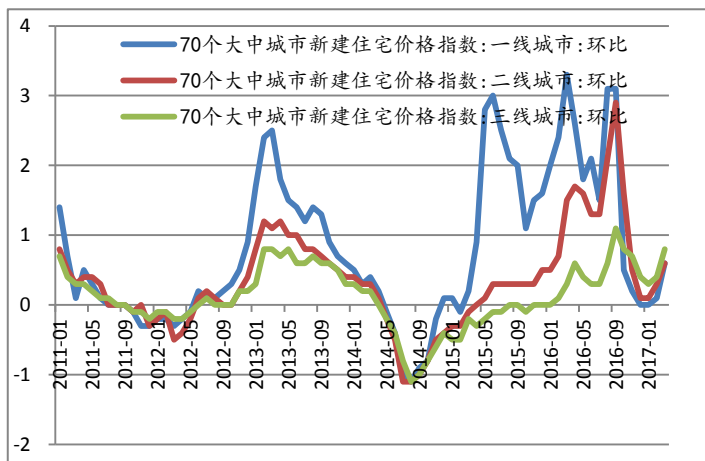


资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

从房价指数看, 今年3月70个大中城市新建住宅价格同比增长10.0%, 较上月下降0.3个百分点, 环比上涨0.7%, 较上月提高0.4个百分点。继一线城市房价同比增速于2016年4月达到峰值回落之后, 二线城市于2016年11月也达到峰值并随后逐渐回落, 目前只有三线城市的房价同比增速继续缓慢上升。

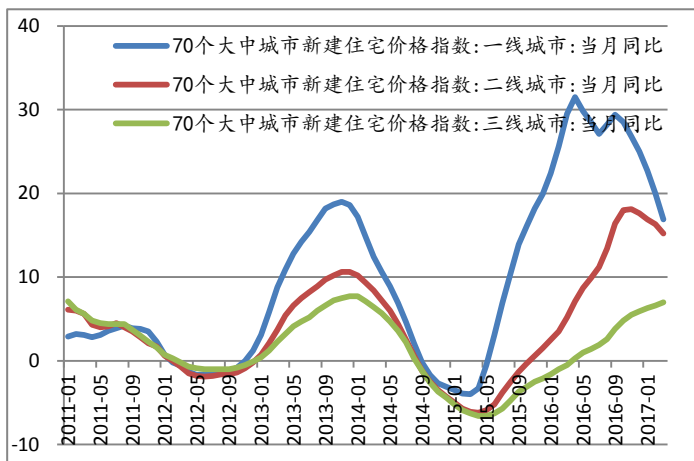
从30个大中城市商品房成交数据看, 4月销售继续下滑。

图表 33: 房价环比增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 34: 房价同比增速



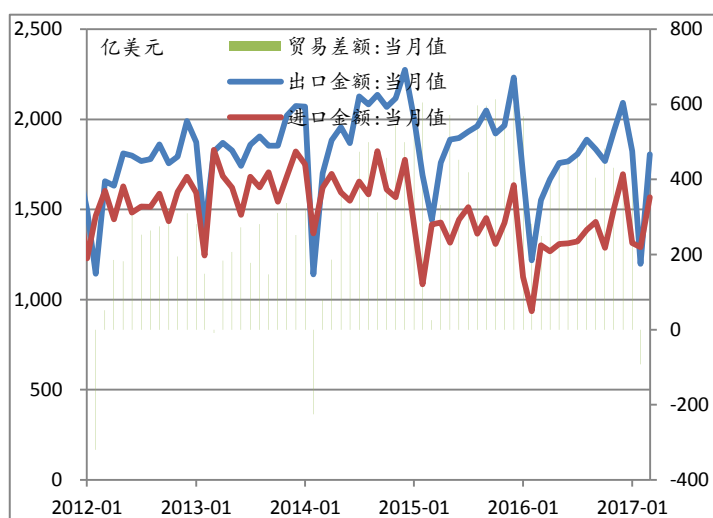
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院



5、出口增速提升，进口增速高位回落

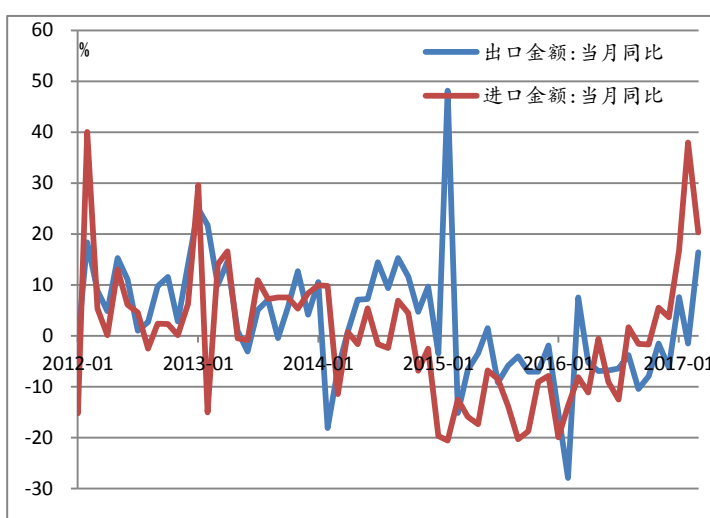
2017年3月我国实现出口1,806亿美元，同比增加16.4%，较上月高17.9个百分点；实现进口1,567亿美元，同比增长20.3%，较上月低18.3个百分点。当月录得贸易顺差239亿美元。

图表 35：进出口金额



资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 36：进出口增速

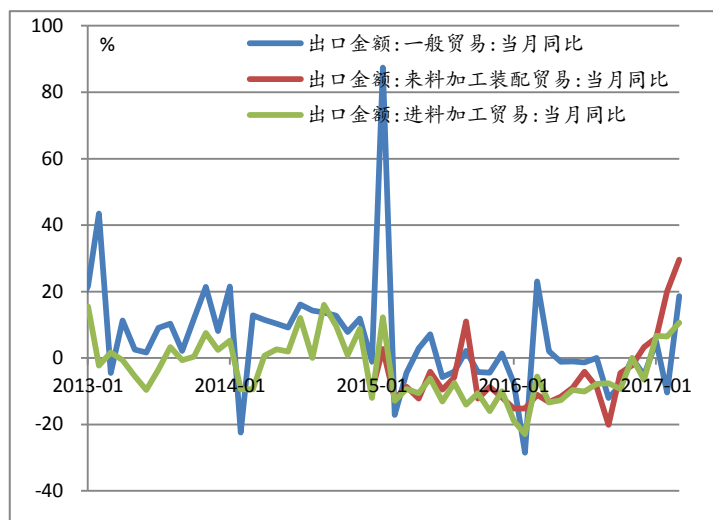


资料来源：海关总署、wind、致富研究院

从贸易方式看，三种贸易方式的出口增速均有所提升，进口增速均从2月的高位回落。

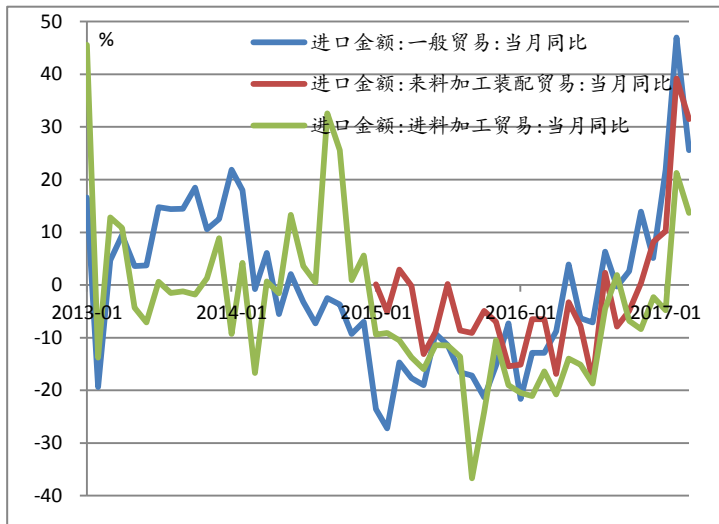


图表 37：各貿易方式的出口情況



資料來源：海關總署、wind、致富研究院

图表 38：各貿易方式的進口情況



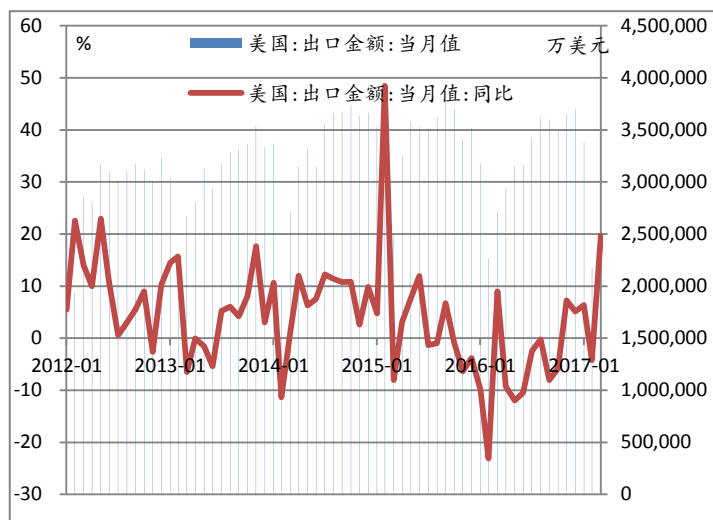
資料來源：海關總署、wind、致富研究院

从出口国家（地区）分布看，除香港之外，对其他经济体的出口增速均有所回升。3月对美国出口 325 亿美元，同比增长 19.7%，较上月高 23.9 个百分点；对欧盟出口 287 亿美元，同比增长 16.6%，较上月高 22.4 个百分点；对香港出口 225 亿美元，同比减少 4.8%，较上月低 16.1 个百分点；对东盟出口 242 亿美元，同比增长 11.9%，较上月高 10.0 个百分点。

3 月累计对美国出口同比增长 10.0%，对欧盟出口同比增长 7.4%，对香港出口同比增长 0.9%，对东盟出口同比增长 11.4%。

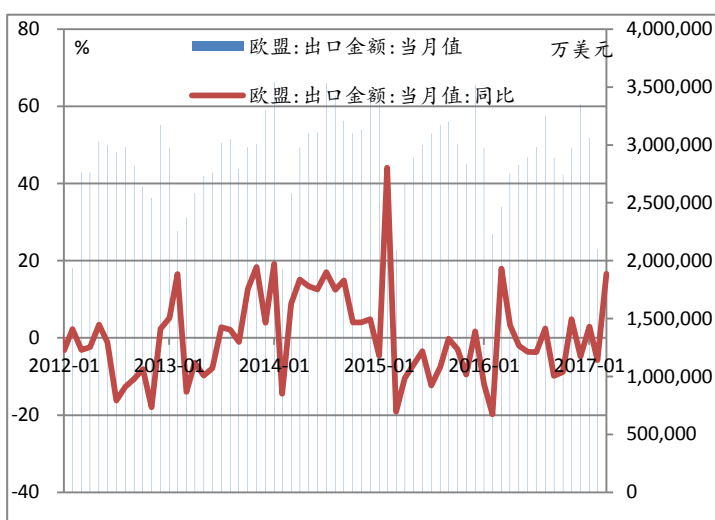


图表 39：对美国出口情况



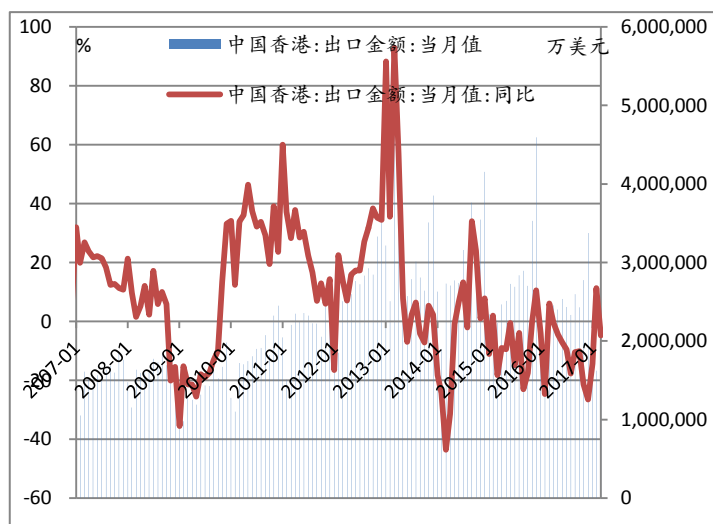
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 40：对欧盟出口情况



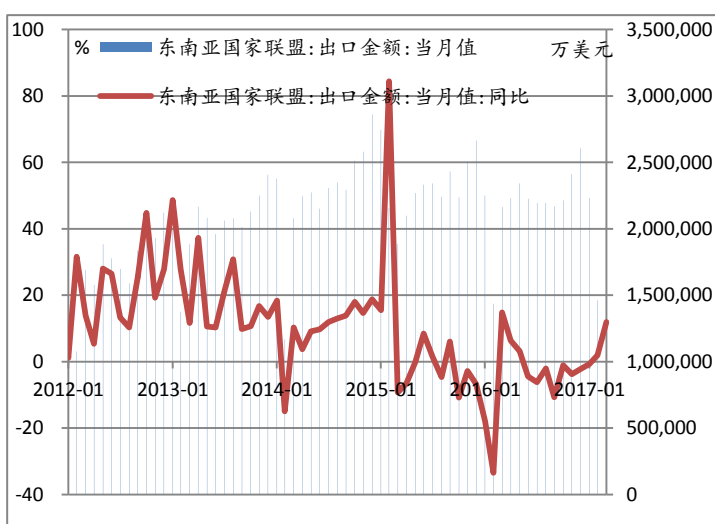
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 41：对香港出口情况



资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 42：对东盟出口情况

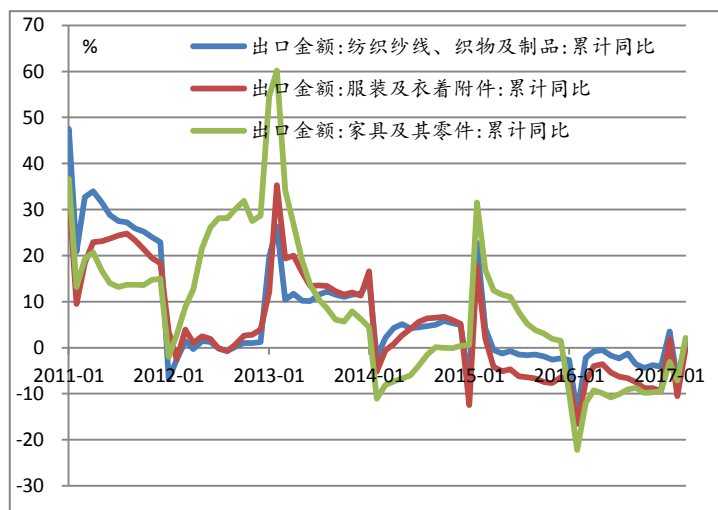


资料来源：海关总署、wind、致富研究院

从出口行业看，无论劳动密集型产品，还是高新技术产品，增速普遍较上月有所提升。

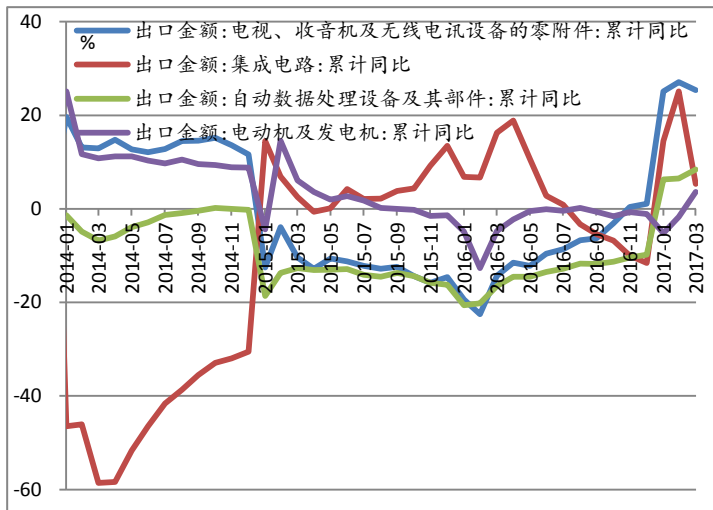


图表 43: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

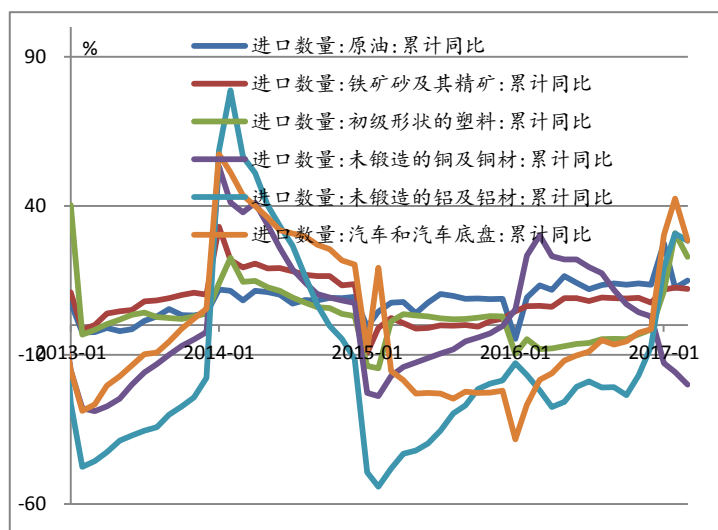
图表 44: 高新技术产品行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

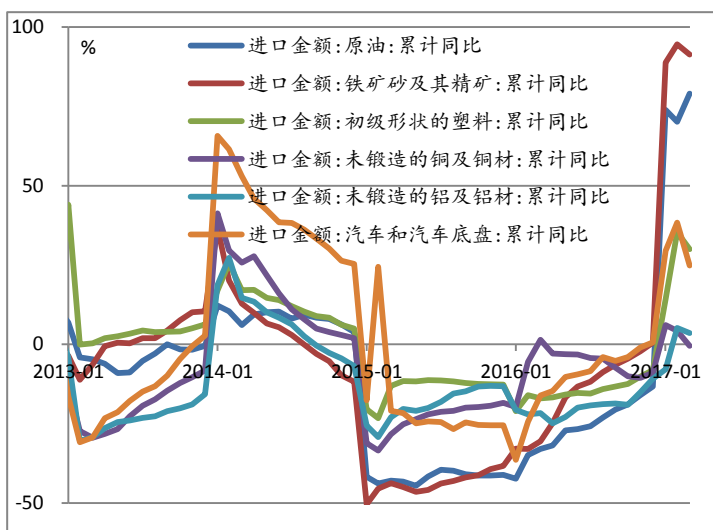
进口方面, 各大宗商品的进口增速均较上月有所回落, 但依然处于高位。

图表 45: 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 46: 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 继续低位回升, PPI 则继续高位回落



1、居民消費价格指数繼續從低位上漲

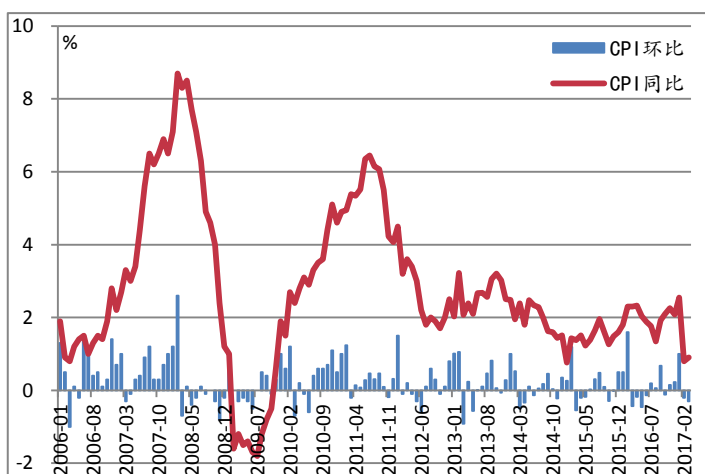
3月全國居民消費價格總水平（CPI）同比上漲0.9%，環比下降0.3個百分點。

食品價格環比延續上月回落的走勢，非食品價格環比相對較為穩定。3月食品價格環比下降1.9%，非食品價格環比上漲0.1%。

食品價格中，鮮菜、蛋類、畜肉、鮮果價格均繼續下降。具體來看，蛋類環比下降4.0%，同比下降11.8%；鮮菜環比下降7.9%，同比下降27.9%；豬肉環比下降3.5%，同比下降3.2%；鮮果價格環比下降1.2%，同比上漲3.0%。

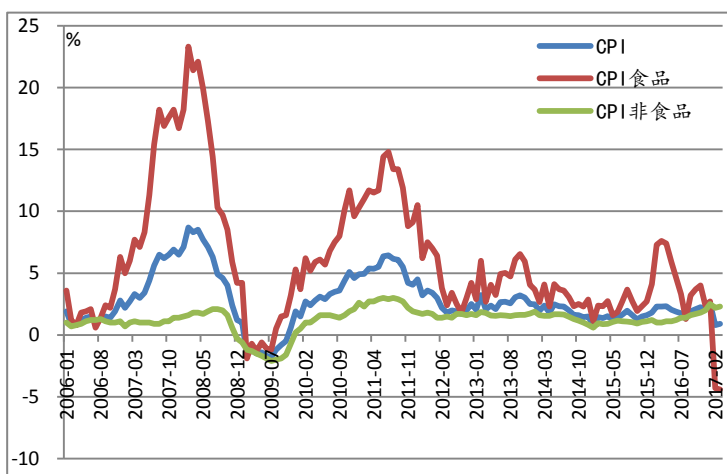
非食品價格“三升二平二降”。衣着、醫療保健、居住價格分別上漲0.6%、0.5%和0.2%；交通和通信、教育文化和娛樂價格分別下降0.4%和0.2%；生活用品及服務、其他用品和服務價格環比持平。

圖表 47：居民消費价格指数走勢



資料來源：國家統計局、致富研究院

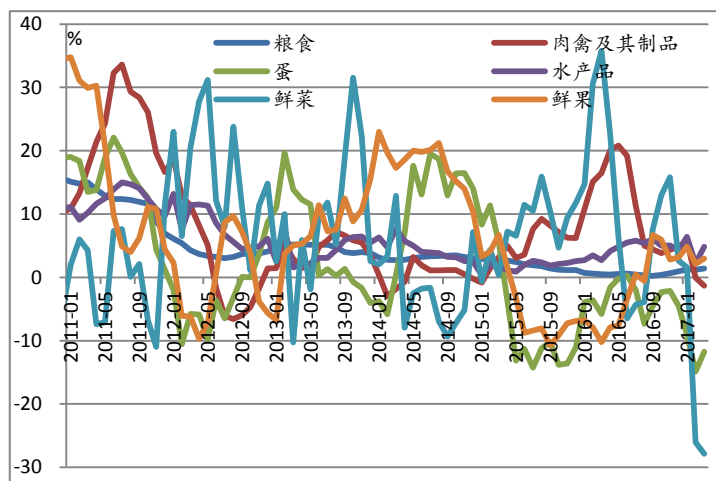
圖表 48：CPI 同比增長率



資料來源：國家統計局、致富研究院

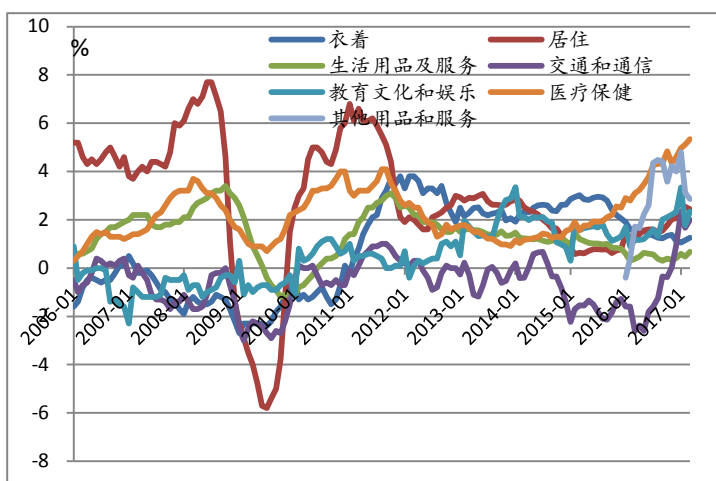


图表 49: CPI 食品各中类指数走势



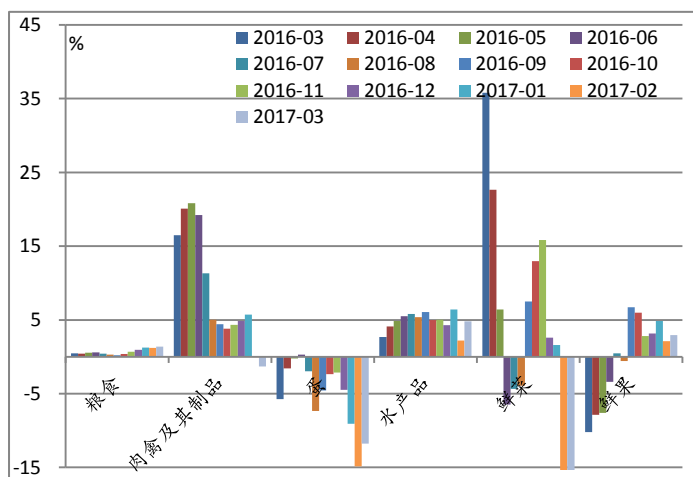
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 50: CPI 非食品各中类指数走势



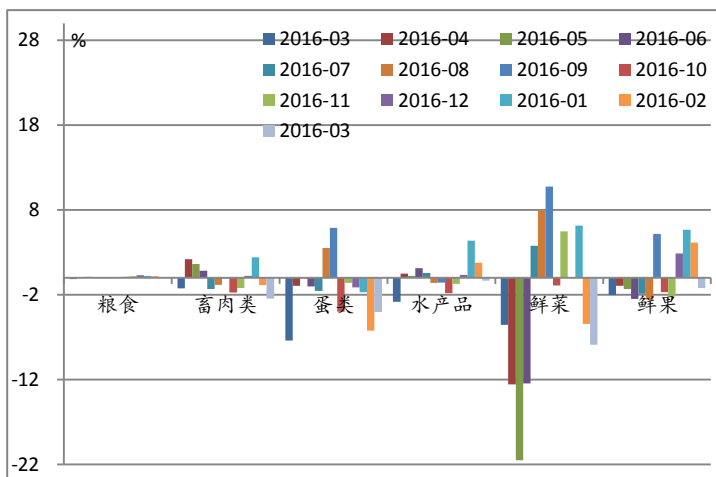
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 51: 食品各中类指数同比增长率

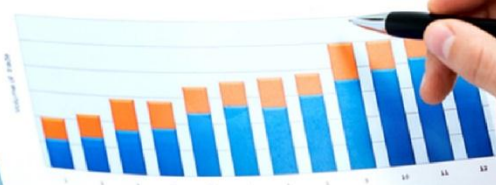


资料来源: 国家统计局、致富研究院

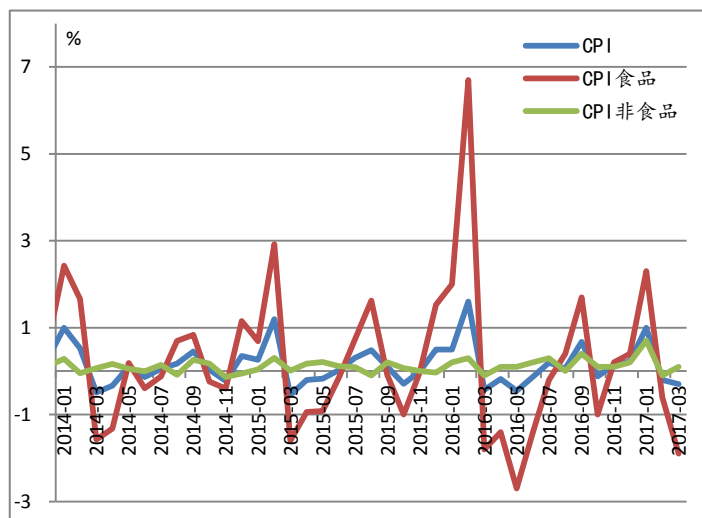
图表 52: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

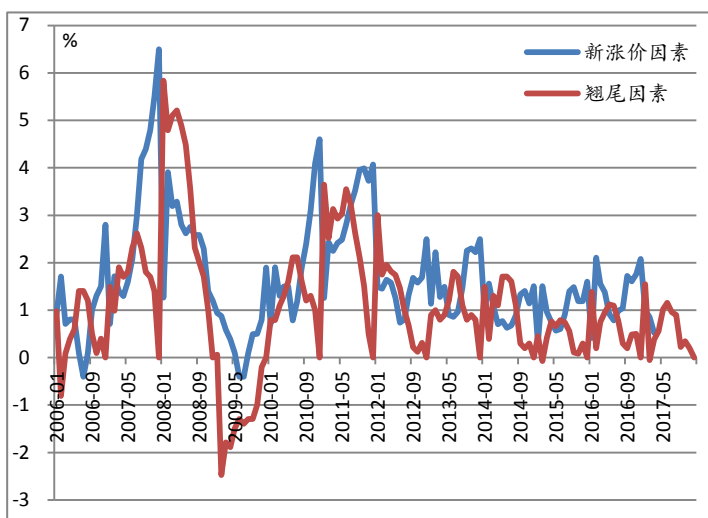


图表 53: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 54: 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，4月食品价格较上月有所回落，非食品价格上涨，整体CPI环比有所上涨。食品价格中，蔬菜、肉类价格环比继续下降，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，4月食品价格整体环比下降0.1%左右，非食品价格整体环比上涨0.2%左右。所以，4月CPI环比上涨0.1%左右，同比上涨1.2%左右。

2、工业生产者价格指数继续从高位回落

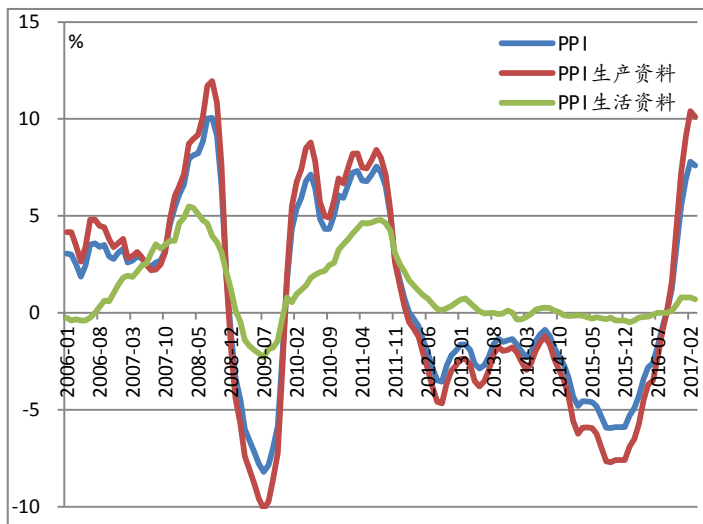
3月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨7.6%，较上月回落0.2个百分点；环比上涨0.3个百分点。其中，PPI生产资料价格同比上涨10.1%，较上月回落0.3个百分点；环比提升0.5个百分点；PPI生活资料价格同比上涨0.7%，较上月回落0.1个百分点；3月PPI、PPI生产资料、PPI生活资料指数均从2月的高点有所回落。

3月工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨10.0%，环比增长0.5%。

工业生产者购进价格中，涨幅最高的还是黑色金属材料类，燃料动力类，有色金属材料类，分别上涨21.8%、19.0%、16.1%。其他的涨幅低一些，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10.0%、6.8%、4.6%、4.5%、2.3%。

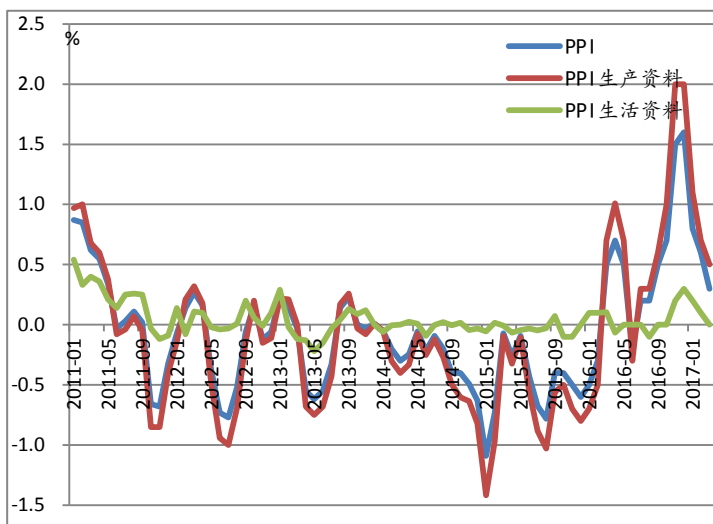


图表 55: PPI 同比增长率



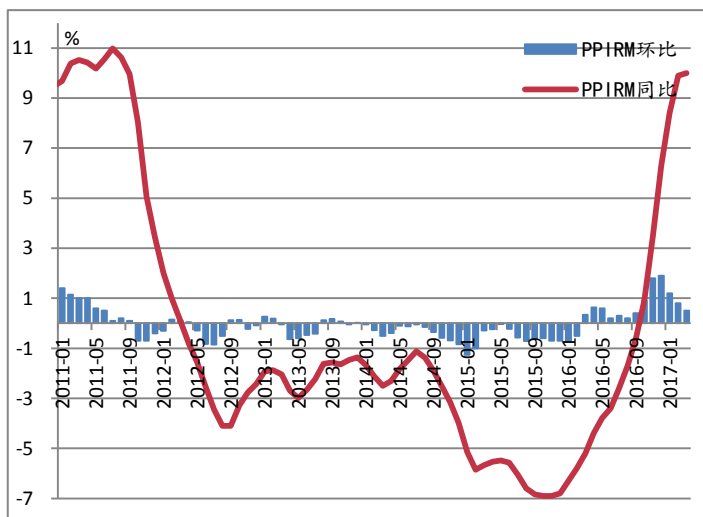
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 56: PPI 环比增长率



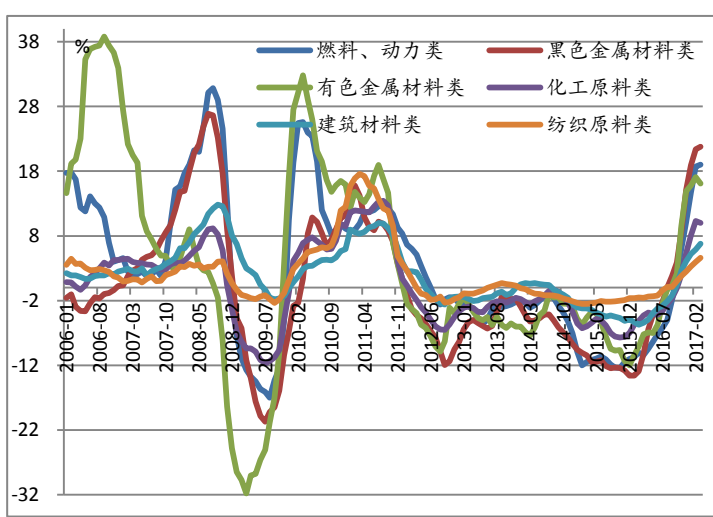
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 57: PPIRM 走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 58: PPIRM 各分类指数走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

4 月主要原材料购进价格指数为 51.2%，环比回落 0.6 个百分点，意味着 4 月的 PPI 还会继续从高位回落。

三、货币增速有所回落

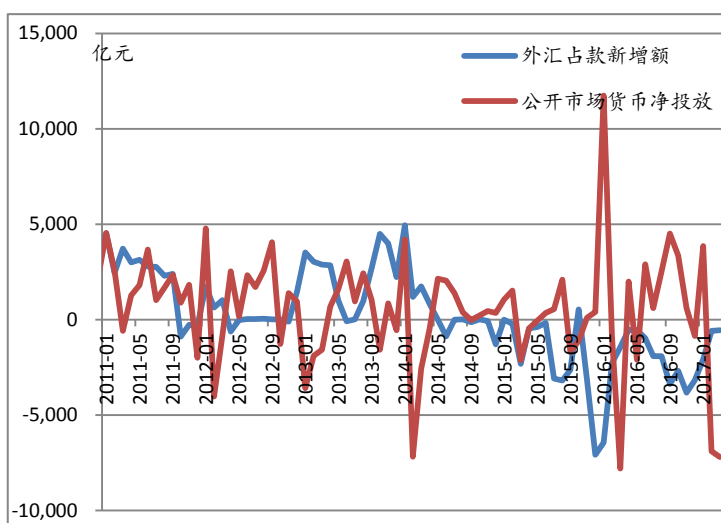
2016 年 12 月末，基础货币余额 30.9 万亿元，同比增长 10.2%，较上季度末



提升 7.8 个百分点，较上年同期提升 16.2 个百分点。货币乘数大幅回落，2016 年年末降至 5.02。

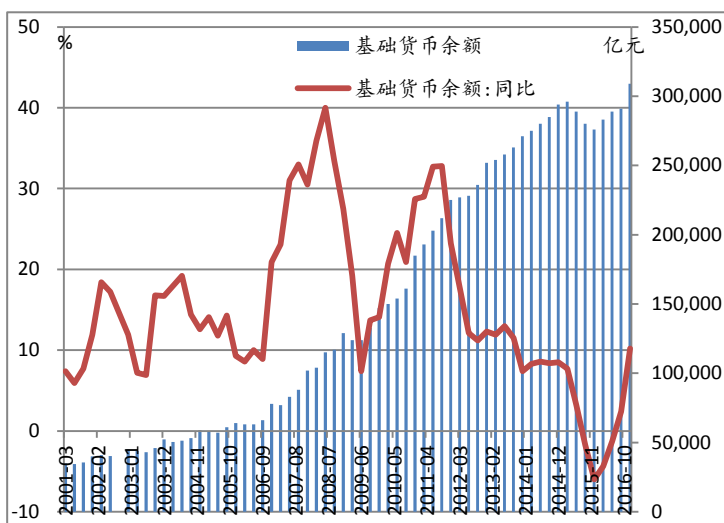
2017 年 3 月末外汇占款余额进一步降至 21.62 万亿元，当月减少 547 亿元，2 月和 3 月的降幅有所回落；以美元计价，3 月末我国官方外汇储备总额为 30,091 亿美元，较上月微幅增加 40 亿美元。

图表 59：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 60：基础货币

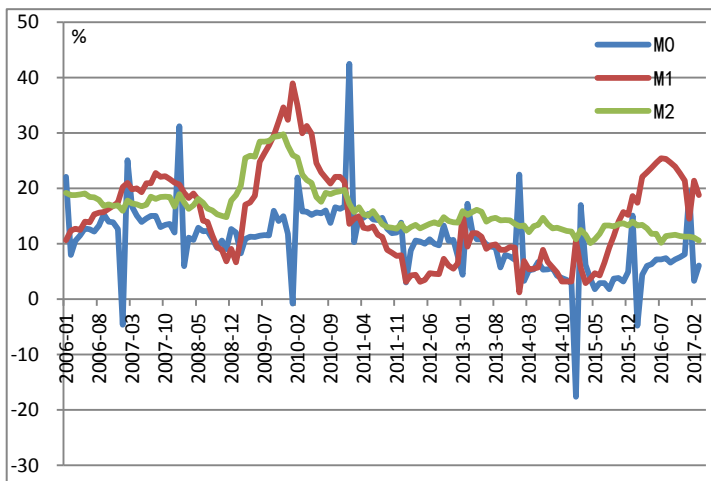


资料来源：中国人民银行、致富研究院

3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别较上月和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点。狭义货币（M1）余额 48.88 万亿元，同比增长 18.8%，分别较上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。流通中货币（M0）余额 6.86 万亿元，同比增长 6.1%，分别较上月末和上年同期高 2.8 个和 1.7 个百分点。M1 和 M2 增速双双回落，但由于 M1 增速降幅大于 M2 降幅，所以，二者之间的剪刀差逐渐收窄。

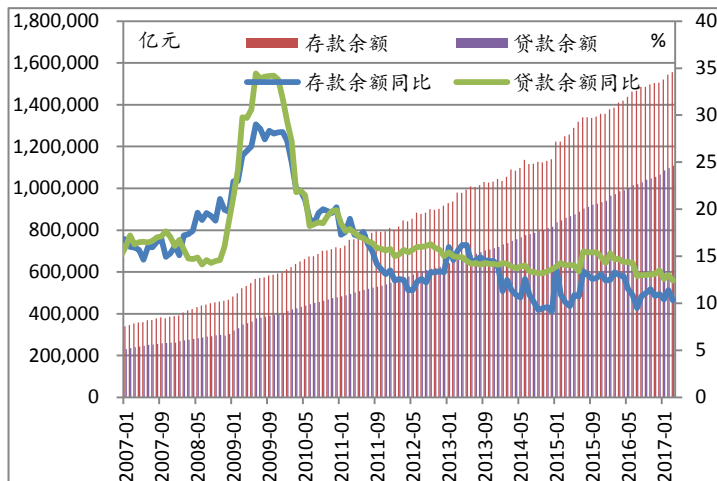


图表 61：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

图表 62：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

3月末，人民币存款余额 155.65 万亿元，同比增长 10.3%，增速分别较上月和上年同期低 1.1 个和 2.7 个百分点。其中，储蓄存款余额为 63.7 万亿元，同比增长 9.7%。企业存款余额 50.4 万亿元，同比增长 13.1%。财政存款余额为 3.4 万亿元，同比减少 6.5%。

3月新增人民币存款 1.27 万亿元，同比少增 1.25 万亿元。其中，住户存款增加 7,287 亿元，非金融企业存款增加 12,922 亿元，财政存款减少 7,670 亿元，非银行业金融机构存款减少 6,735 亿元。

3月末，人民币贷款余额 110.8 万亿元，同比增长 12.4%，增速较上月末低 0.6 个百分点，较上年同期低 2.3 个百分点。

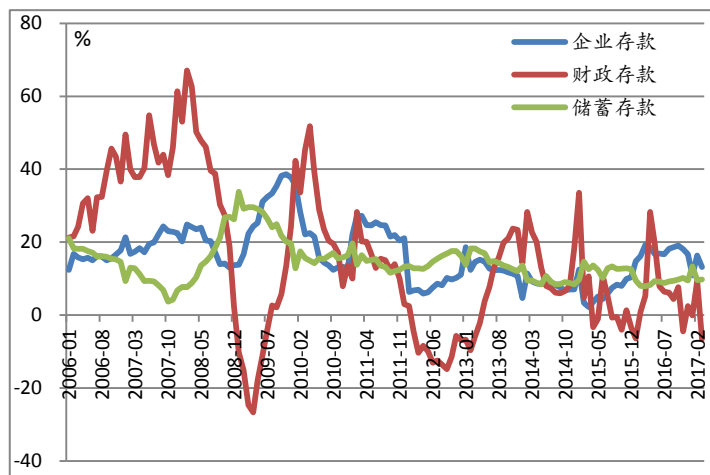
3月新增人民币贷款 1.02 万亿元，同比少增 3,500 亿元。其中，住户贷款增加 7,977 亿元，非金融企业贷款增加 3,686 亿元，非银行业金融机构贷款减少 1,341 亿元。

从期限结构看，3月继续延续前几个月的走势，新增中长期贷款最多，为 9,985 亿元；其次是短期贷款，增加了 5,363 亿元；票据融资继续下降，3月减少 3,861 亿元。

从部门构成看，3月投向居民部门的新增贷款最多，其次为非金融性公司，非银行金融机构为负值。

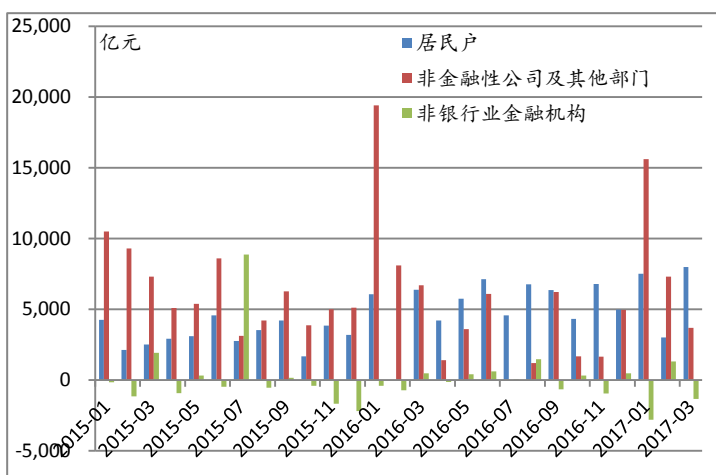


图表 63: 各部门存款同比增长率



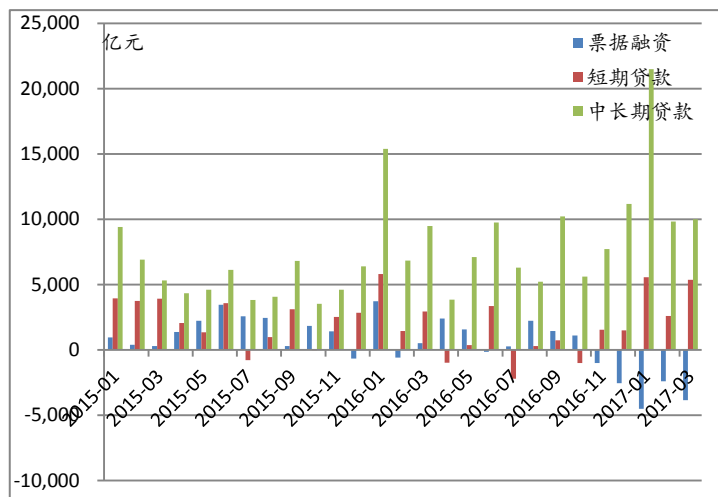
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 64: 新增人民币贷款的部门结构



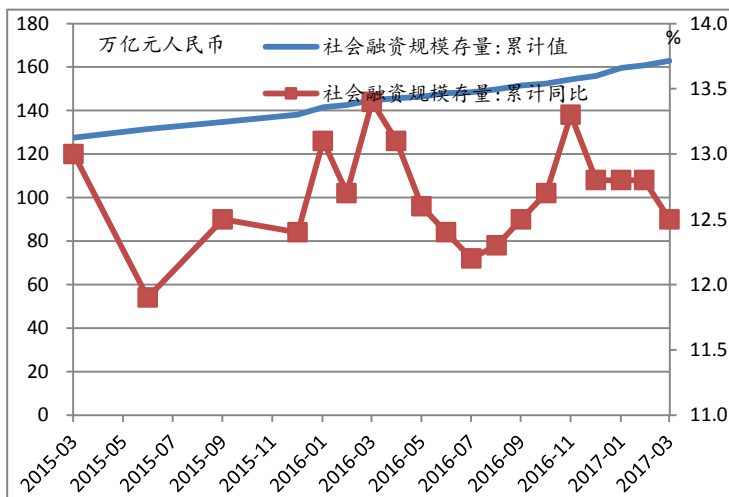
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 65: 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 66: 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 3 月末, 社会融资规模存量 162.82 万亿元, 同比增长 12.5%, 较上月低 0.3 个百分点, 较上年同期低 0.9 个百分点。

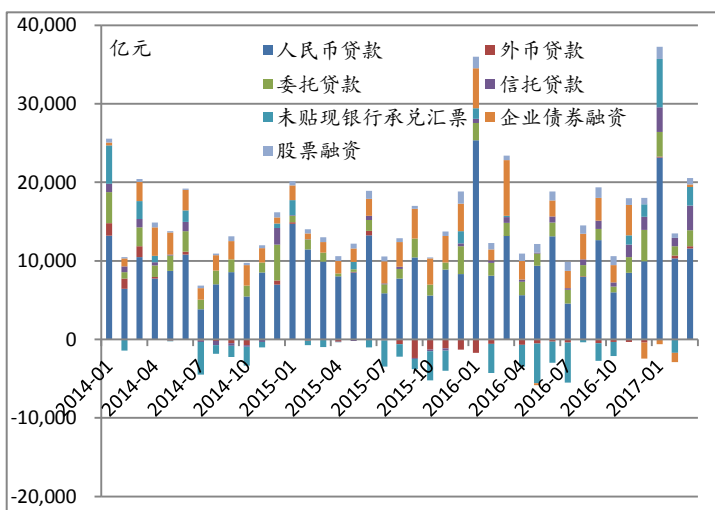
3 月当月社会融资规模新增 2.12 万亿元, 较上月多 1.03 万亿元, 较上年同期少 2,742 亿元。其中, 人民币贷款增加 1.16 万亿元, 同比少增 1,590 亿元; 外币贷款折合人民币增加 288 亿元, 同比多增 282 亿元; 委托贷款增加 2,039 亿元, 同比多增 379 亿元; 信托贷款增加 3,113 亿元, 同比多增 2,381 亿元; 未贴



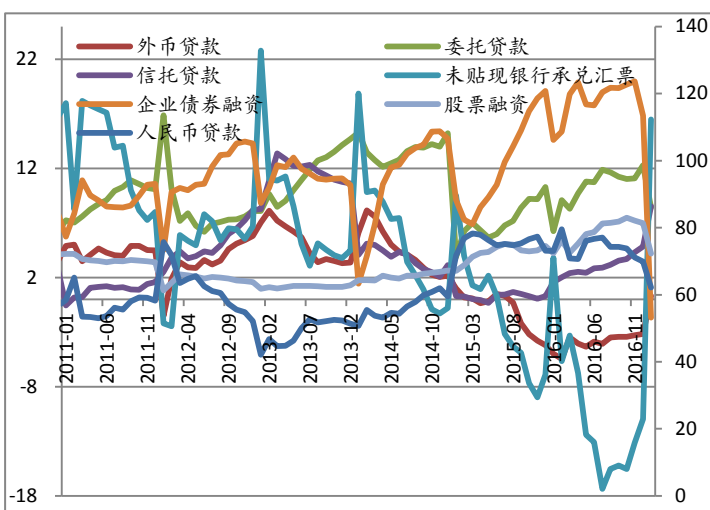
現的銀行承兌匯票增加 2,389 億元，同比多增 2,216 億元；企業債券淨融資增加 316 億元，同比少增 6,765 億元；非金融企業境內股票融資 800 億元，同比多 238 億元。

從結構看，人民幣貸款占同期社會融資規模的 65.0%，同比低 5.8 個百分點；外幣貸款占比 1.1%，同比高 4.6 個百分點；委託貸款占比 9.2%，同比高 0.9 個百分點；信託貸款占比 10.6%，同比高 8.2 個百分點；未貼現的銀行承兌匯票占比 9.8%，同比高 13.1 個百分點；企業債券融資額繼續下降，占比-2.1%，同比低 20.9 個百分點；非金融企業境內股票融資占比 4.3%，同比持平。

圖表 67：社會融資規模結構



圖表 68：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、金融市場分析

1、經濟運行概覽

總體而言，在一季度取得 6.9% 的增速之後，4 月景氣度有所回落，但經濟整體運行依然較為平穩。

3 月 CPI 同比上漲 0.9%，我們預計 4 月 CPI 同比上漲 1.2%，環比上漲 0.1%。

基於貸款投放的季節性規律，預計 4 月金融機構整體新增人民幣貸款 6,000 億元左右。之後綜合考慮財政存款投放、外匯占款、央行公開市場操作和存款增加量等因素，預計 4 月 M2 同比增速為 10.5% 左右。

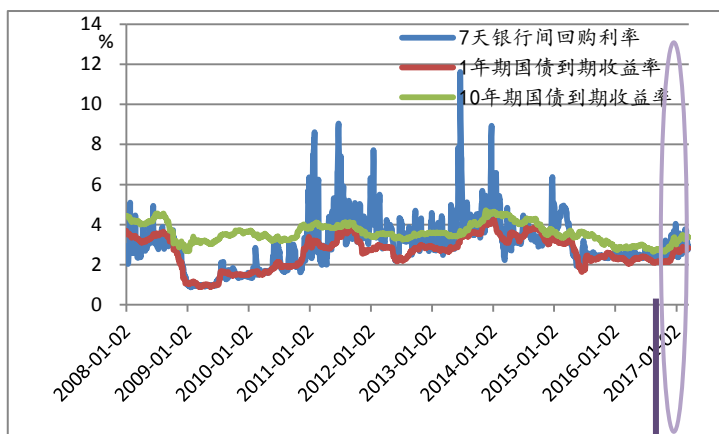


2、金融市場

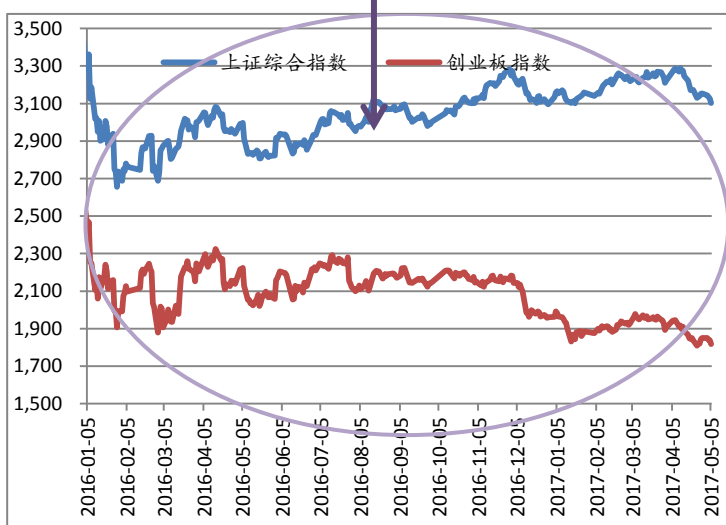
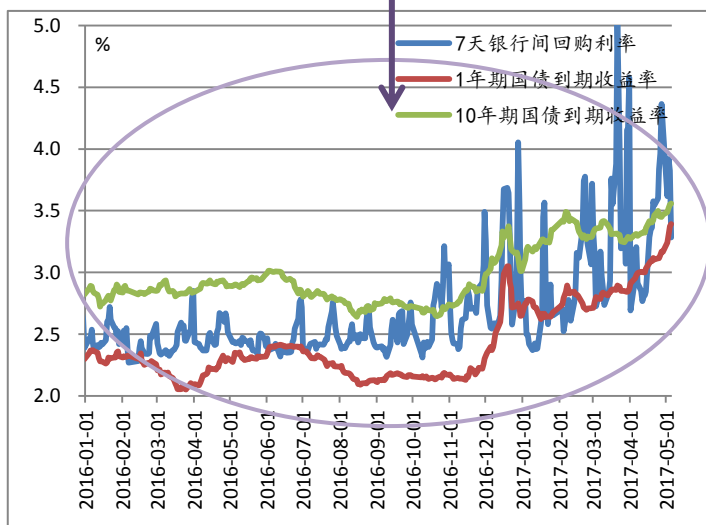
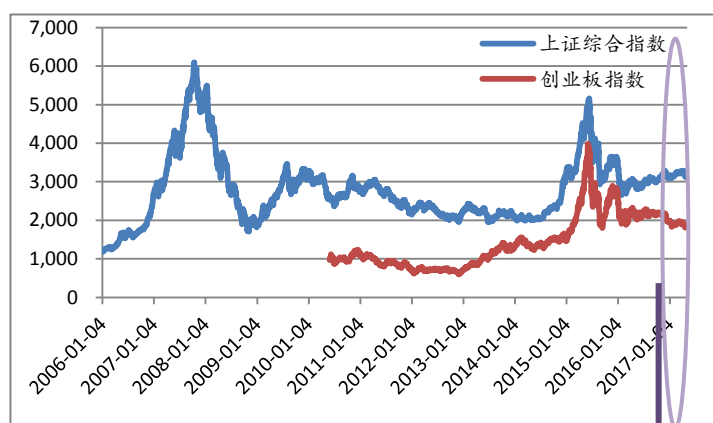
4月，在金融去杠杆、金融監管加強、以及通脹水平上升的預期之下，短端利率、中長端利率均顯著提升。基於當前的經濟金融形勢，我們認為5月上旬債券收益率會繼續上升，中下旬會從高位有所回落。

在利率大幅上升、金融監管加強等因素的影響下，上證綜指在4月大幅下降。基於當前的走勢及經濟金融形勢，我們認為5月上旬指數會繼續下跌，中下旬會止跌並有所反彈。

圖表 69：利率走勢圖



圖表 70：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
香港致富证券有限公司 香港中环德辅道中 68 号 万宜大厦 14 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市西城区金融大街 5 号新盛大 厦 B 座 5 层 D 单元 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