



中国宏观经济月报

2017/11/9

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点:

- 本月经济继续平稳运行，景气度小幅回落，三大需求缓慢回落。本月在经济增速好于市场预期、通胀水平提升、监管层讲话提示高杠杆和系统性风险、海外货币政策收紧等因素的共同作用之下，中长端利率显著提升，但从我国当前经济状况看，利率提升的空间较为有限。
- 消费者价格水平涨幅较上月提升，我们预计10月CPI环比涨幅为0.1%，同比上涨1.9%左右。
- 货币信贷增速回落，初步估算10月新增人民币贷款7,000亿元左右，M2同比增速为9.0%左右。
- 基于目前的宏观经济及金融环境，我们预计11月债券收益率小幅上升，上证综指会继续上涨。



目 录

一、经济运行总览.....	5
1、景气度小幅回落.....	5
2、居民消费增速小幅提升.....	8
3、财政支出增速继续回落.....	10
4、投资增速继续回落.....	11
5、进出口增速较上月小幅提升.....	18
二、CPI 上升，PPI 小幅回落.....	22
1、居民消费价格涨幅较上月提升.....	22
2、工业生产者价格涨幅小幅回落.....	24
三、货币增速小幅提升.....	25
四、金融市场分析.....	29
1、经济运行概览.....	29
2、金融市场.....	30



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



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



一、经济运行总览

本月经济继续平稳运行，景气度小幅回落，三大需求增速缓慢下降。

1、景气度小幅回落

2017年前三个季度我国实现国内生产总值（GDP）59.3万亿元，实际同比增长6.9%。其中，第一产业增加值4.1万亿元，同比增长3.7%，较上半年高0.2个百分点；第二产业增加值23.8万亿元，同比增长6.3%，较上半年低0.1个百分点；第三产业增加值31.4万亿元，同比增长7.8%，较上半年高0.1个百分点。第三季度当季实际GDP同比增长6.8%，较上季度低0.1个百分点。

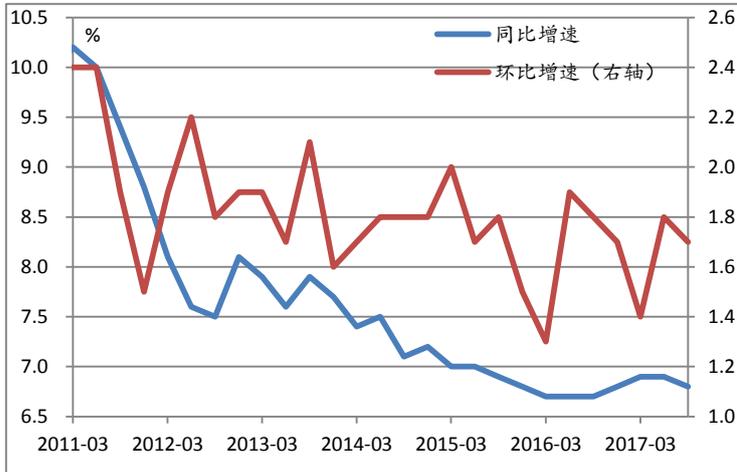
从环比看，第三季度GDP增长1.7%，折年率为7.0%；该环比增速较上季度高及上年同期均低0.1个百分点。

从对GDP的拉动看，第一产业对GDP累计同比的拉动为0.3%，较上季度高0.1个百分点，与上年同期持平；第二产业对GDP累计同比的拉动为2.5%，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4.0%，较上季度低0.1个百分点，较上年同期高0.1个百分点。其中，工业对GDP累计同比的拉动为2.1%，较上季度低0.1个百分点，与上年同期持平；建筑业对GDP累计同比的拉动为0.3%，与上季度持平，较上年同期低0.1个百分点；批发和零售业对GDP累计同比的拉动为0.7%，与上季度持平，较上年同期高0.1个百分点；金融业对GDP累计同比的拉动为0.4%，较上季度高0.1个百分点，较上年同期低0.1个百分点；房地产业对GDP累计同比的拉动为0.4%，较上季度及上年同期均低0.1个百分点。

总体而言，经济继续平稳运行，第二产业增速小幅回落，第三产业增速稳中小幅提升。

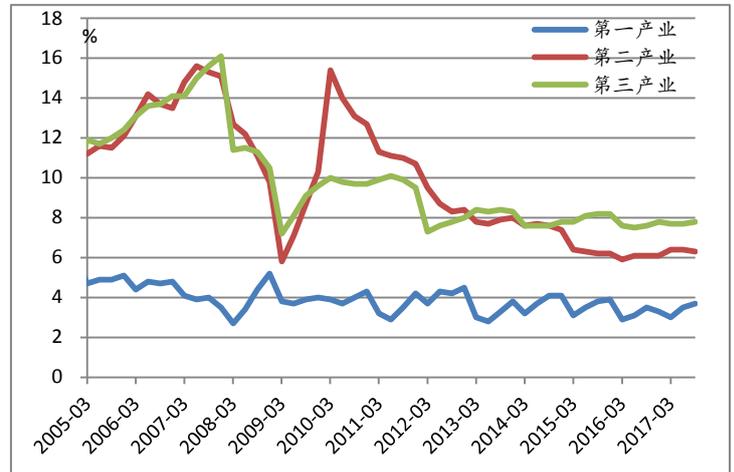


图表 1: GDP 当季同比及环比增长率



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, 10 月制造业采购经理指数 (中采制造业 PMI) 为 51.6%, 较上月低 0.8 个百分点。非制造业采购经理指数 (中采非制造业 PMI) 为 54.3%, 较上月低 1.1 个百分点。同月, 财新采购经理指数 (财新 PMI) 为 51.0%, 环比持平。财新服务业采购经理指数 (财新服务业 PMI) 为 51.2%, 环比高 0.6 个百分点。

从细分指数类别看, 中采制造业 PMI 五个分类指数“一平四降”。

新订单指数为 52.9%, 较上月低 1.9 个百分点; 其中, 新出口订单指数为 50.1%, 较上月低 1.2 个百分点; 内外需均较上月有所回落。

生产指数为 53.4%, 较上月低 1.3 个百分点, 意味着制造业生产增速较上月放缓。

从业人员指数为 49.0%, 与上月持平。

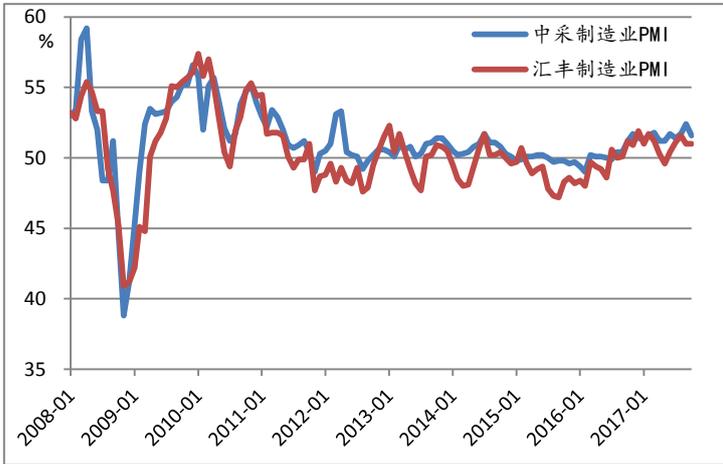
供应商配送时间指数为 48.7%, 较上月低 0.6 个百分点。

原材料库存指数为 48.6%, 较上月低 0.3 个百分点; 产成品库存指数为 46.1%, 较上月高 1.9 个百分点; 二者一降一升, 原材料库存从高位小幅回落, 产成品库存从低位有所提升。

分企业规模看, 大型企业 PMI 指数为 53.1%, 较上月低 0.7 个百分点; 中型企业 PMI 指数为 49.8%, 较上月低 1.3 个百分点; 小型企业 PMI 指数为 49.0%, 较上月低 0.4 个百分点。虽然三个指数均回落, 但大型企业数值依然处于高位, 中型企业和小型企业的数值相对较弱, 均处于荣枯线以下, 意味着大企业的景气度要好于中小企业。

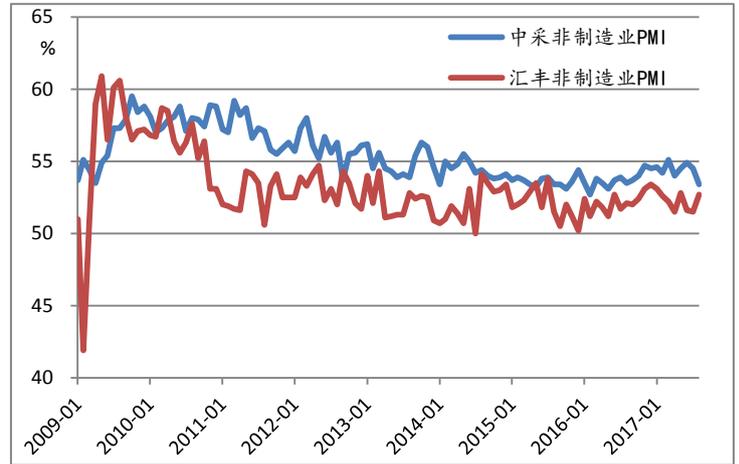


图表 3: 制造业采购经理指数



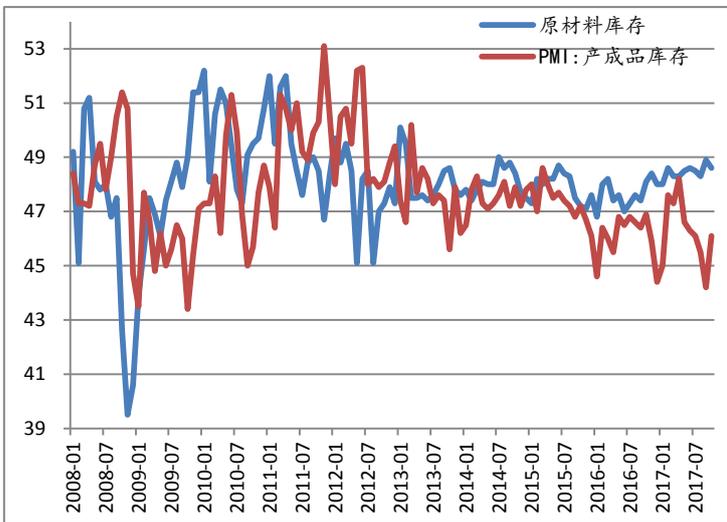
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 4: 非制造业采购经理指数



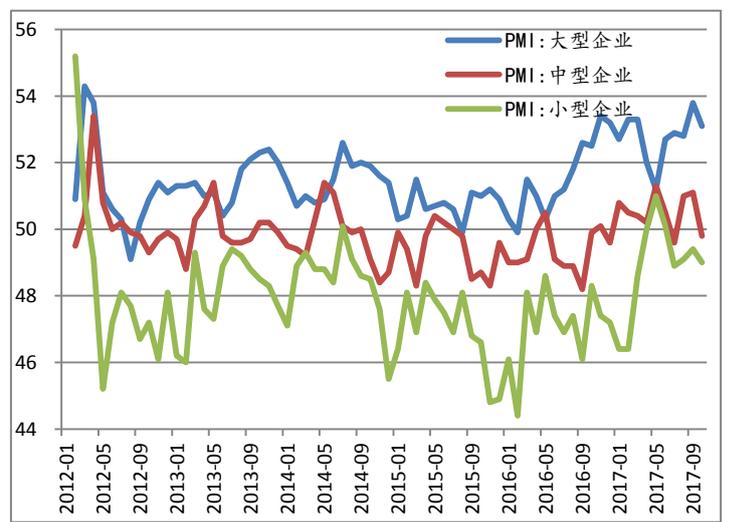
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 5: 库存变动情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

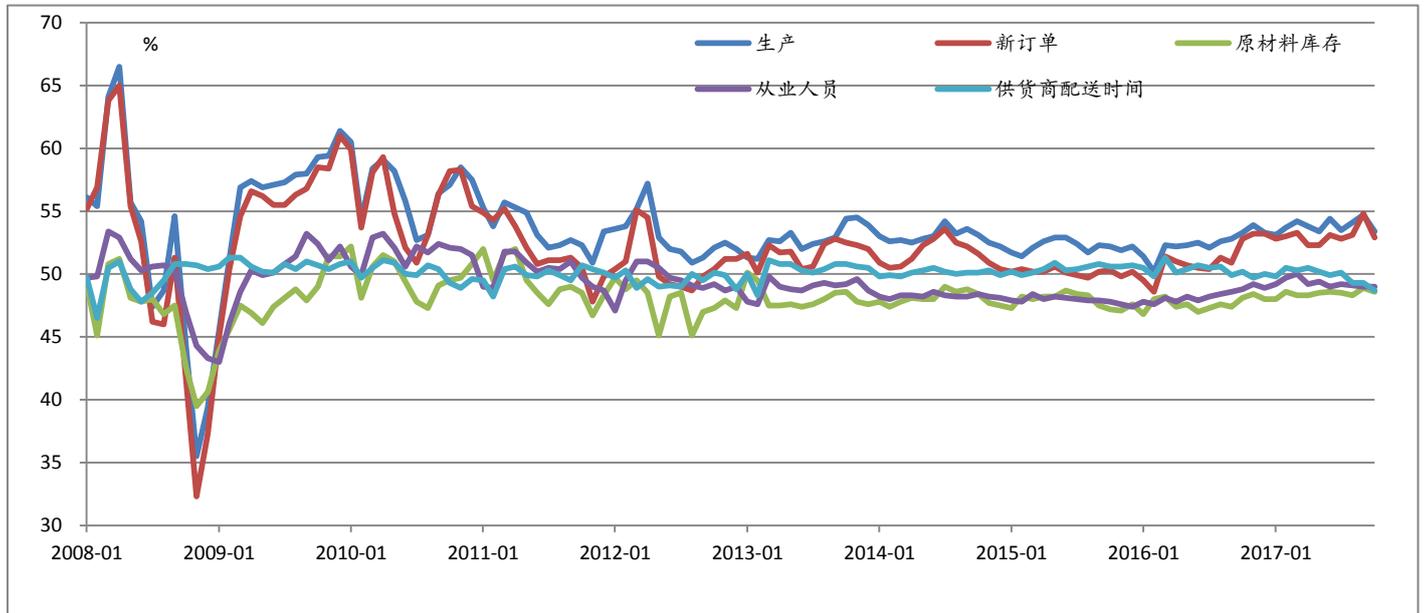
图表 6: 各类企业的 PMI 指数



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院



图表 7: 中采制造业 PMI 成分指数



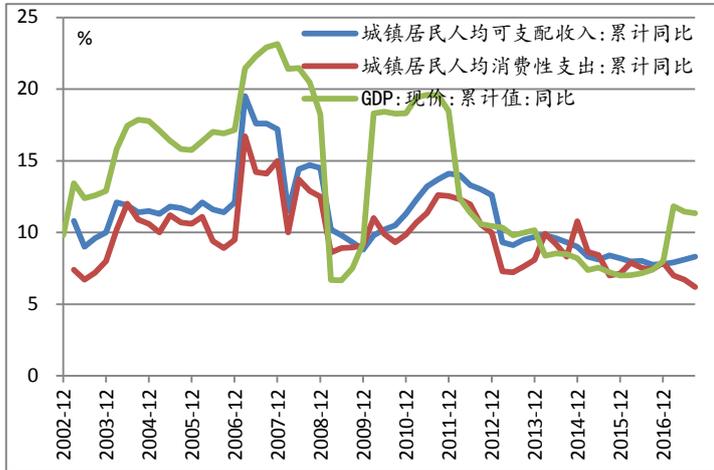
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

2、居民消费增速小幅提升

从居民家庭收支调查数据看，2017年前三季度城镇居民人均可支配收入27,430元，同比增长8.3%，较上半年高0.2个百分点，较上年同期高0.5个百分点；扣除价格因素，实际同比增长6.6%，分别较上半年及上年同期高0.1个和0.9个百分点；人均消费支出17,846元，同比增长6.2%，分别较上半年及上年同期低0.5个和1.2个百分点；实际同比增长4.5%，分别较上半年及上年同期低0.6个和0.8个百分点。

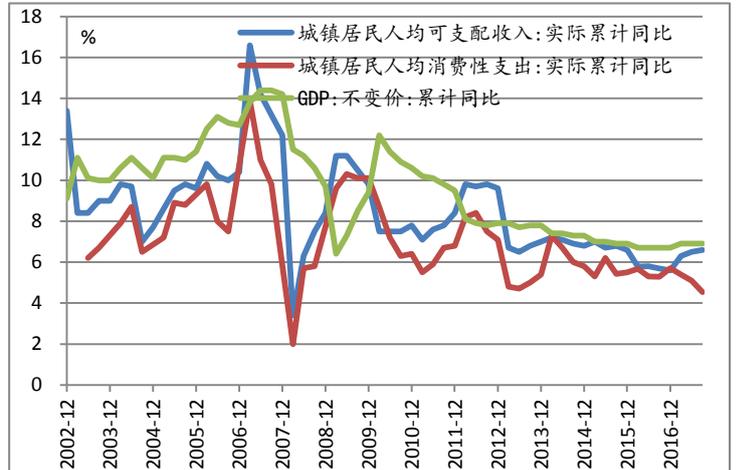


图表 8: 居民人均可支配收入名义增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

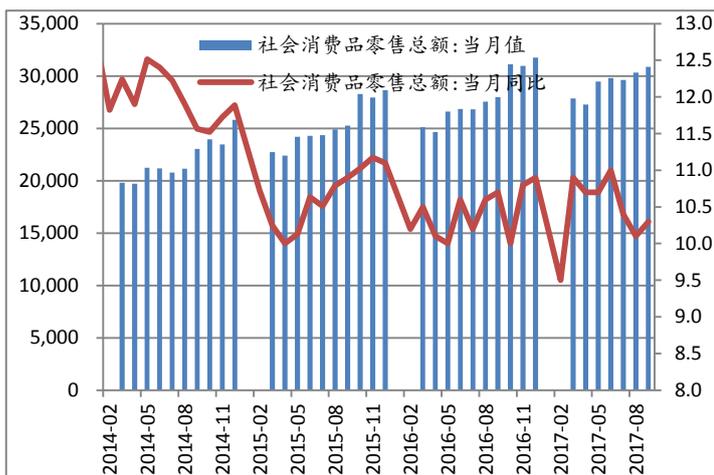
图表 9: 居民人均可支配收入实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

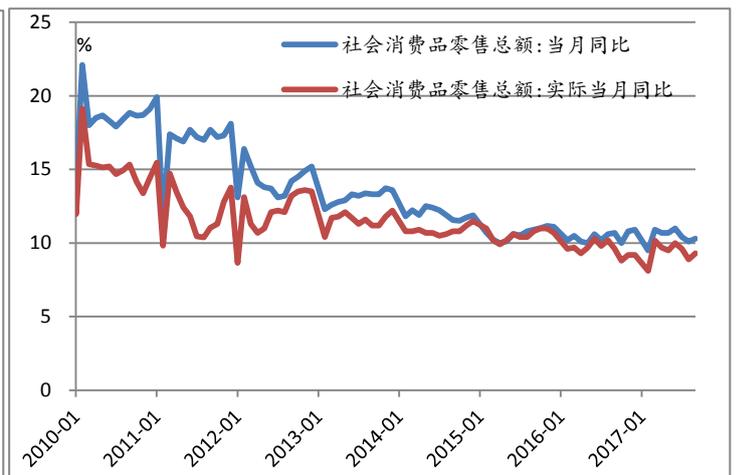
9月社会消费品零售总额为3.1万亿元, 同比增长10.3%, 较上月高0.2个百分点, 较上年同期低0.4个百分点; 经价格调整后, 实际同比增长9.3%, 较上月高0.4个百分点, 较上年同期低0.3个百分点。

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, 9月商品零售2.75万亿元, 同比增长10.4%, 较上月高0.3个百分点, 较上年同期低0.3个百分点; 餐饮收入3,318亿元, 同比增长10.2%, 分别较上月和上年同期低0.5个和0.4个百分点。

分商品看, 9月商品增速有升有降。

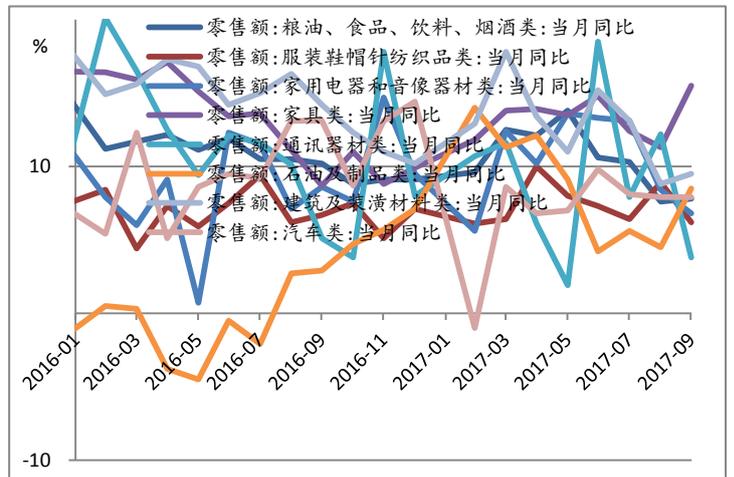


图表 12: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率



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、财政支出增速继续回落

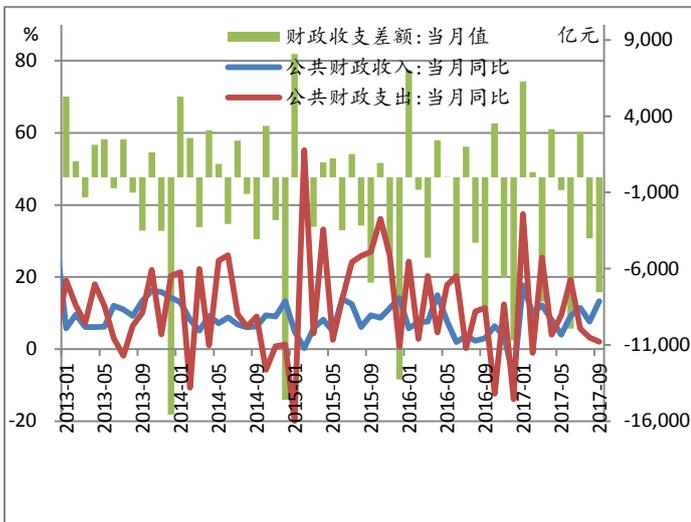
9月财政收入12,714亿元,同比增长13.3%,增速分别较上月和上年同期高5.6个和10.3个百分点。其中,税收收入9,691亿元,同比增长17.6%;非税收收入3,023亿元,同比增长1.5%。财政支出20,246亿元,同比增长2.1%,增速较上月低1.2个百分点,较上年同期低9.4个百分点。

1-9月财政收入总计134,129亿元,同比增长9.7%,较上月低0.1个百分点,较上年同期高3.8个百分点;财政支出总计151,873亿元,同比增长11.4%,较上月低1.7个百分点,较上年同期低1.1个百分点;

9月财政支出高于财政收入,财政赤字7,532亿元;前9个月累计赤字1.77万亿元。

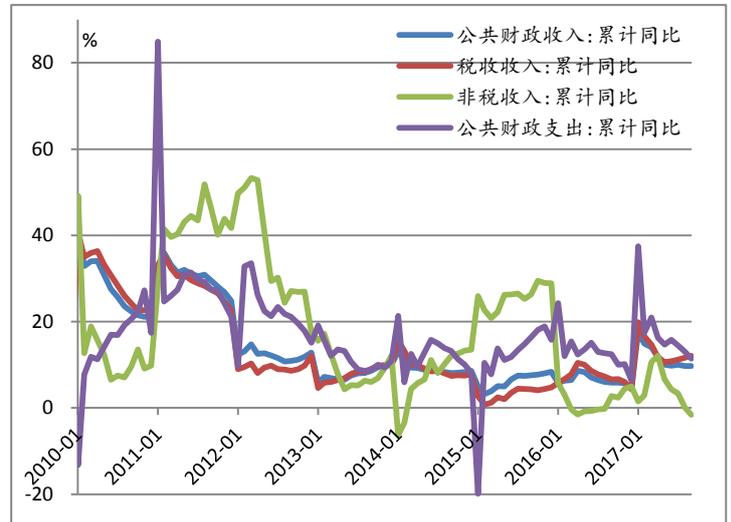


图表 14: 国家财政收支当月情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 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

4、投资增速继续回落

9月,全国规模以上工业增加值同比增长6.6%,分别较上月和上年同期高0.6个和0.5个百分点。

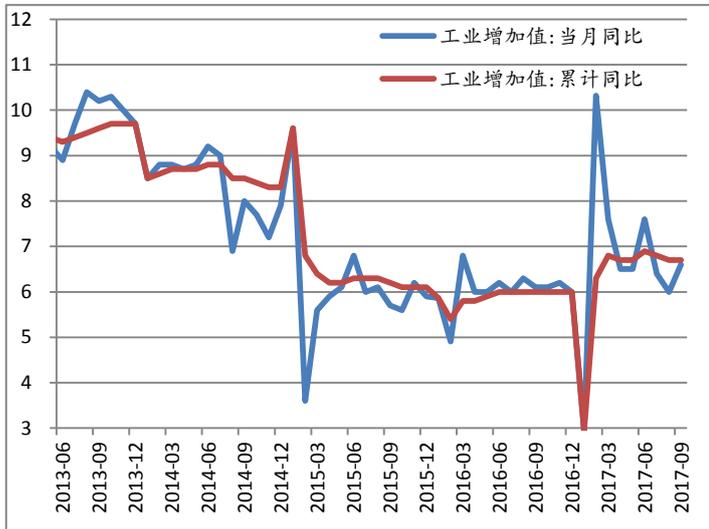
分三大门类看,采矿业增加值同比减少3.8%,较上月低0.4个百分点;制造业同比增长8.1%,较上月高1.2个百分点;电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长7.8%,较上月低0.9个百分点。

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16.3%;黑色金属冶炼和压延加工业同比减少1.4%,电力、热力的生产和供应业同比增长7.3%;化学原料和化学制品制造业同比增长4.2%,电气机械和器材制造业同比增长12.3%,通用设备制造业同比增长10.6%。这六大行业增速有升有降,整体而言最近几个月增速处于横盘震荡状态(见图表18和19)。

¹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%。

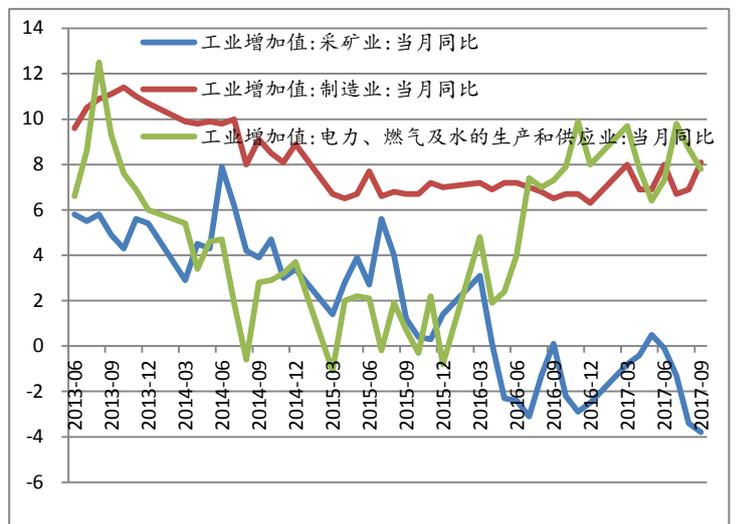


图表 16: 工业增加值增速



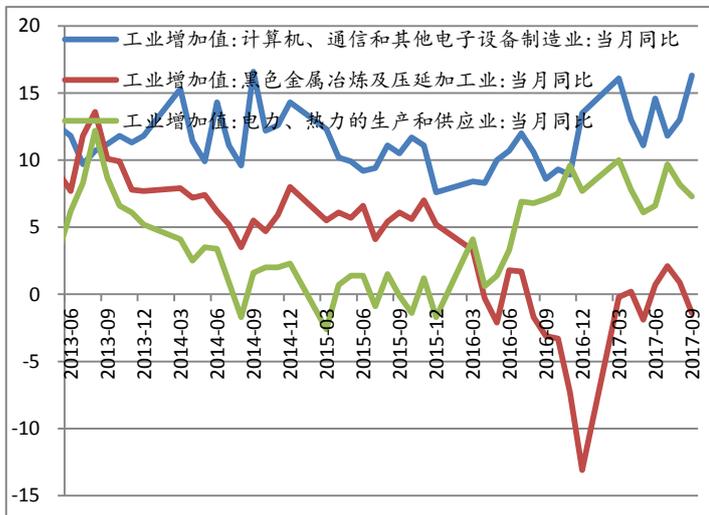
资料来源: wind、致富研究院

图表 17: 三大产业增加值同比增长率



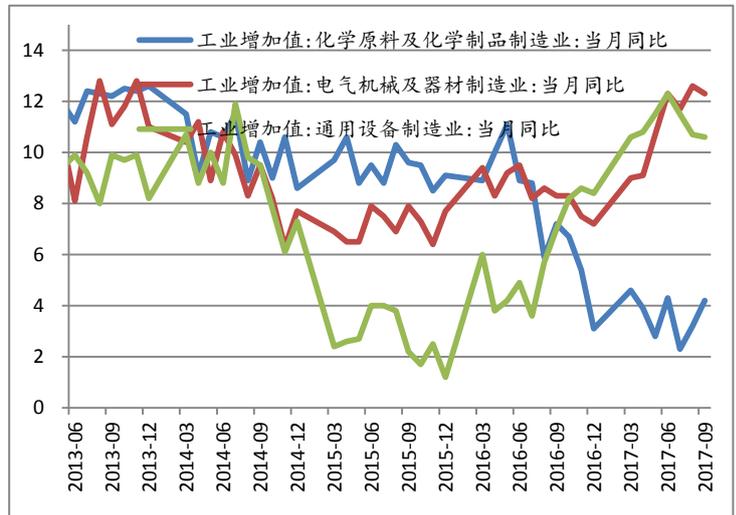
资料来源: wind、致富研究院

图表 18: 各行业增加值同比增长率



资料来源: wind、致富研究院

图表 19: 各行业增加值同比增长率 (续)

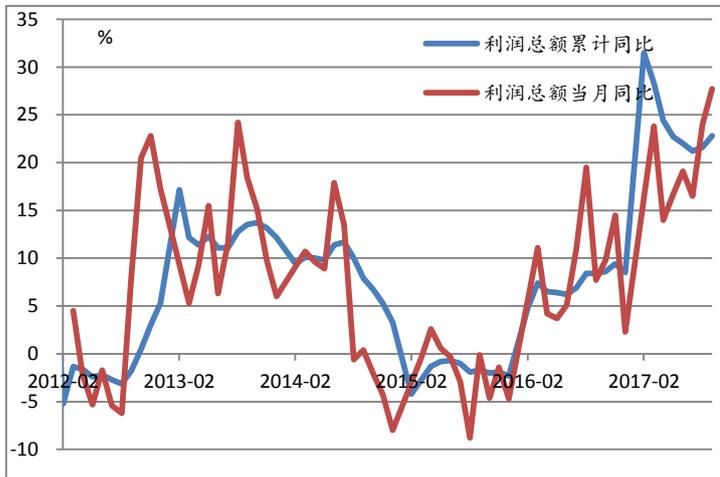


资料来源: wind、致富研究院

1-9月全国规模以上工业企业实现利润总额5.58万亿元,同比增长22.8%,增速较1-8月高1.2个百分点,较上年同期高14.4个百分点。其中,9月实现利润总额6,622亿元,同比增长27.7%,较上月高3.7个百分点。



图表 20: 工业企业利润总额增长率



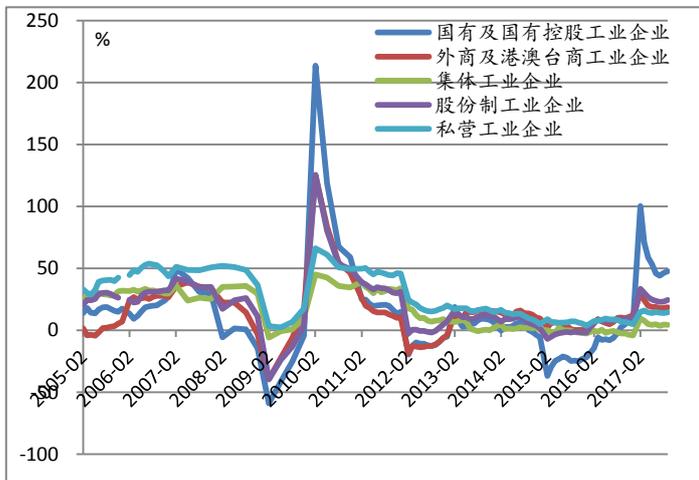
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 21: 收入及成本同比增速



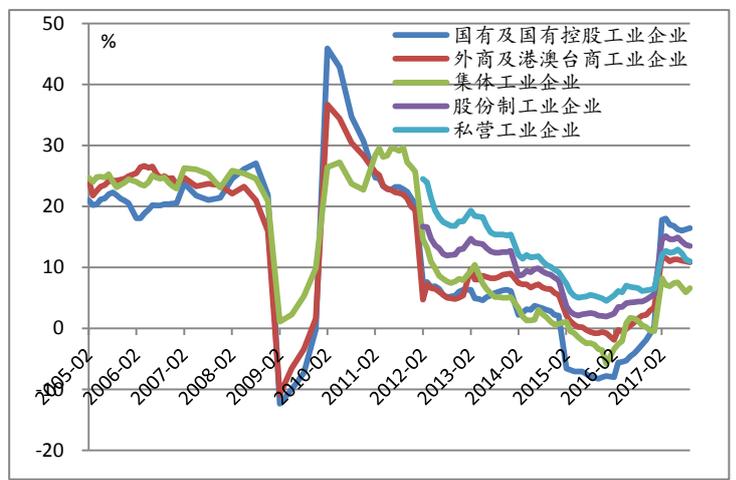
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 22: 各类企业利润增速情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 23: 各类企业收入增速情况

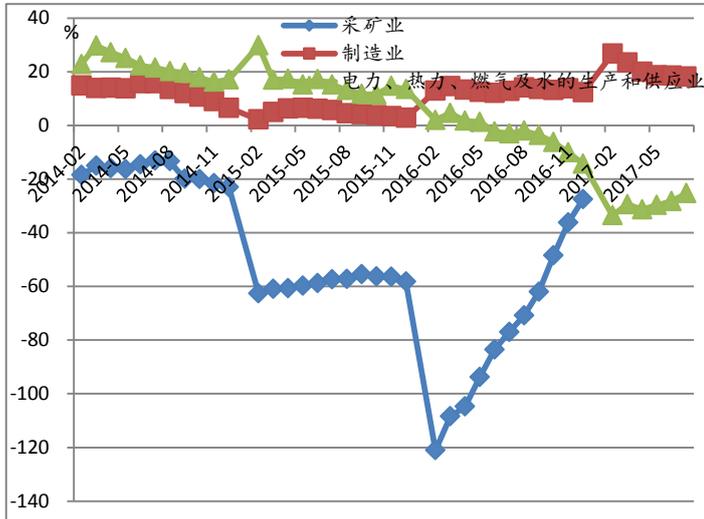


资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

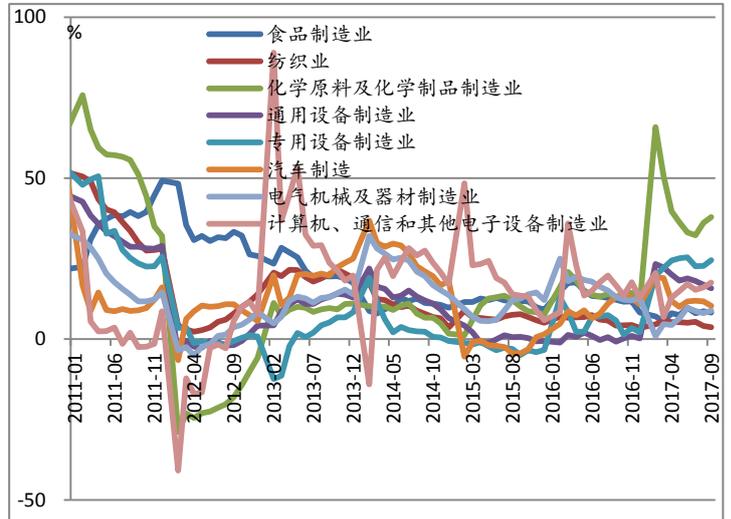
分行业看, 1-9月采矿业利润总额3,692亿元, 同比增长4.7倍; 制造业利润总额同比增长19.6%, 增速提升1.0个百分点; 电力、热力、燃气等公用事业利润总额同比下降18.3%, 降幅缩小4.3个百分点。



图表 24: 各行业利润增速情况



图表 25: 各行业利润增速情况 (续)



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

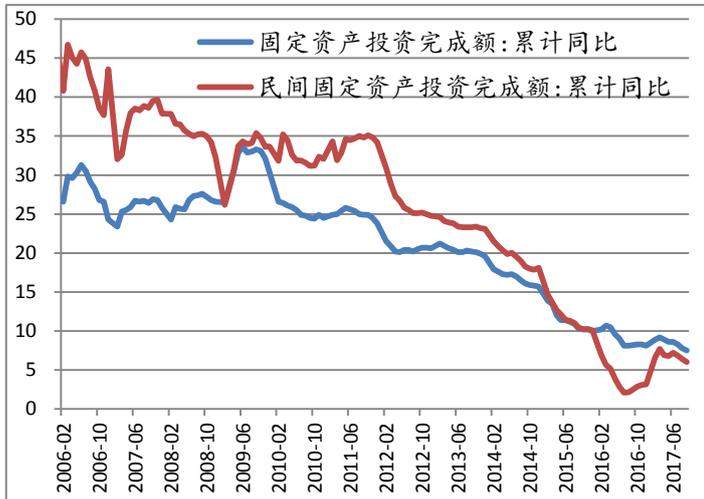
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

从投资看, 1-9月全国固定资产投资 45.8 万亿元, 同比增长 7.5%, 增速较 1-8 月低 0.3 个百分点, 较上年同期低 0.7 个百分点。分产业看, 第一产业投资 14,973 亿元, 同比增长 11.8%, 增速较 1-8 月低 0.4 个百分点; 第二产业投资 17.18 万亿元, 同比增长 2.6%, 增速低 0.6 个百分点; 第三产业投资 27.17 万亿元, 同比增长 10.5%, 增速低 0.1 个百分点。

在第二产业中, 采矿业投资 6,692 亿元, 同比下降 9.2%, 降幅较 1-8 月扩大 2.2 个百分点; 制造业投资 14.08 万亿元, 同比增长 4.2%, 较 1-8 月低 0.3 个百分点; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 2.20 万亿元, 增长 1.7%, 较 1-8 月低 0.9 个百分点。

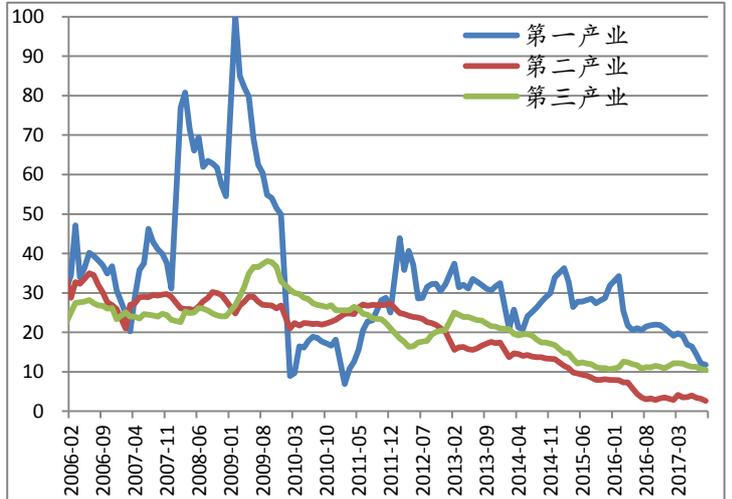


图表 26: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

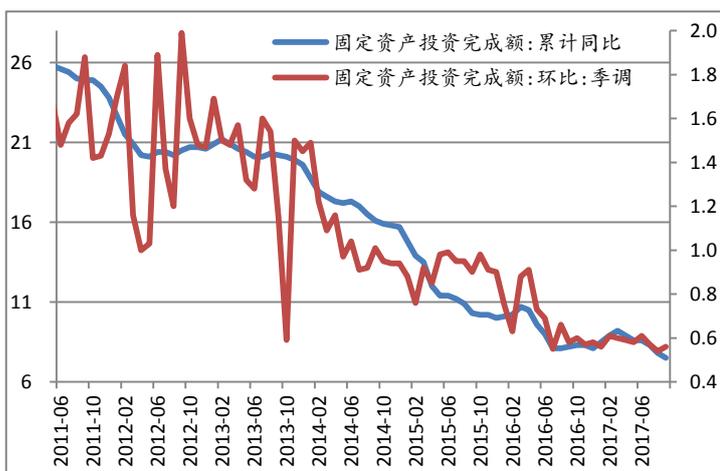
图表 27: 全国固定资产投资分产业增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

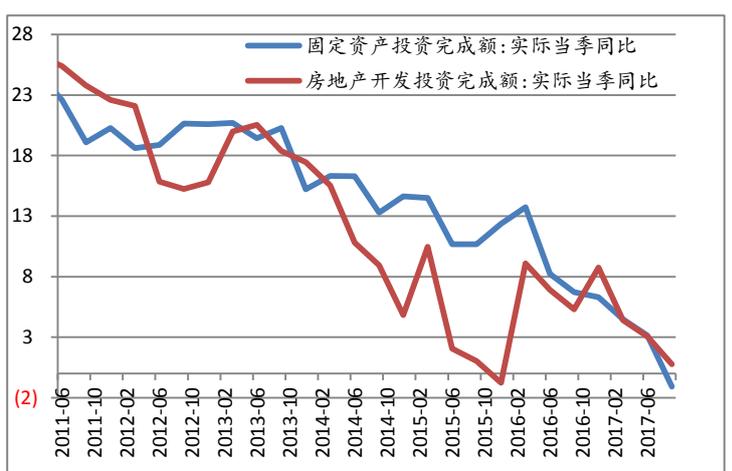
从实际增速看, 3 季度固定资产投资增速继续下降, 当季降至负值, 为-1.1% 的低点, 较第 2 季度低 4.3 个百分点。房地产开发投资增速也降至历史低点, 到 0.8%, 较第 2 季度低 2.3 个百分点。

图表 28: 固定资产投资同比及环比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 29: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

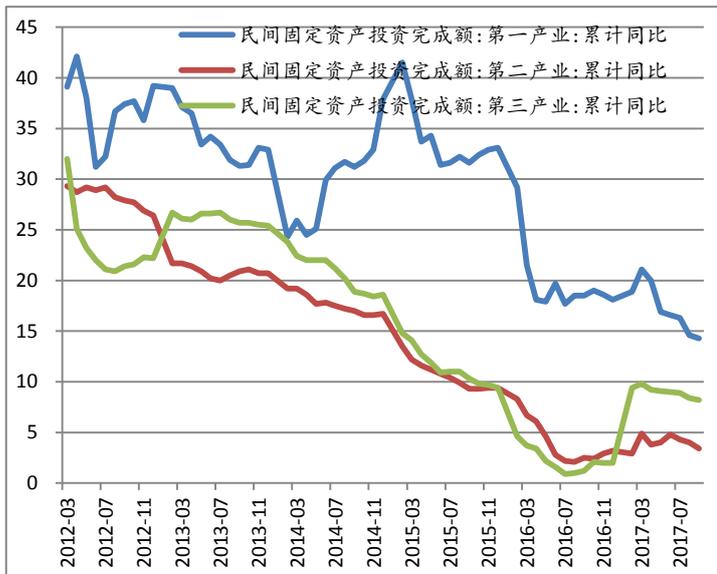
1-9 月民间固定资产投资 27.8 万亿元, 同比增长 6.0%, 增速较 1-8 月低 0.4 个百分点, 较上年同期高 3.5 个百分点。

1-9 月基建投资累计增速为 15.9%, 较 1-8 月低 0.2 个百分点, 最近几个月



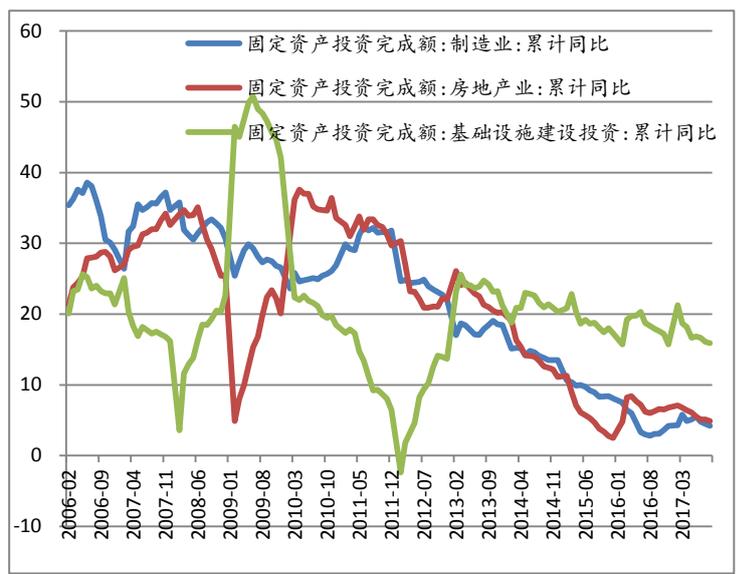
增速接近；房地产投资累计增速为 4.9%，较 1-8 月低 0.2 个百分点。三大类增速均缓慢回落。

图表 30：民间固定资产投资分产业增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 31：房产、基建投资增速固定资产投资增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

房地产活动继续回落

房地产销售增速继续回落。 1-9 月全年全国商品房销售面积为 11.6 亿平方米，同比增长 10.3%，增速较 1-8 月低 2.4 个百分点。商品房销售额 9.19 万亿元，同比增长 14.6%，增速回落 2.6 个百分点。

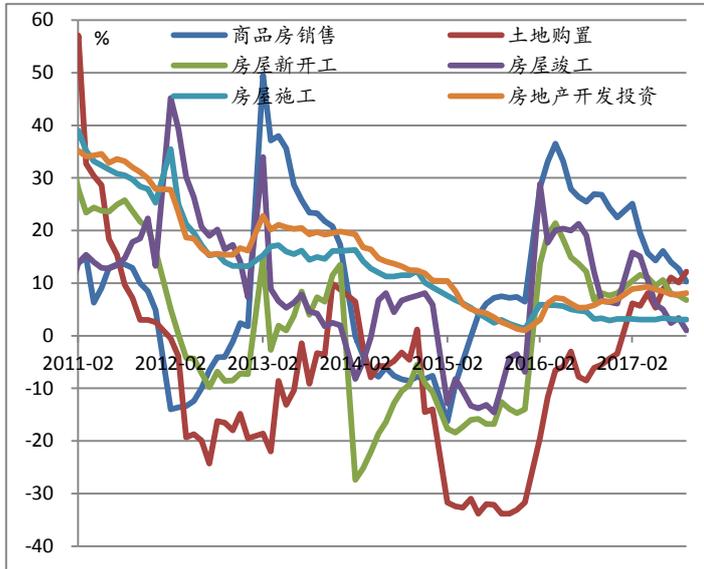
土地购置增速继续震荡上升。 1-9 月土地购置面积 16,733 万平方米，同比增长 12.2%，增速较 1-8 月提高 2.1 个百分点。房屋新开工面积 13.1 亿平方米，同比增长 6.8%，增速回落 0.8 个百分点。

房地产开发投资增速较上月小幅提升。 1-9 月全国房地产开发投资 8.06 万亿元，同比增长 8.1%，增速较 1-8 月高 0.2 个百分点。

房地产投资资金增速继续回落。 1-9 月房地产开发企业到位资金 11.3 万亿元，同比增长 8.0%，增速较 1-8 月低 1.0 个百分点。其中，个人按揭贷款增长 1.3%；房地产开发贷款增长 19.5%；自筹资金下降 0.3%。

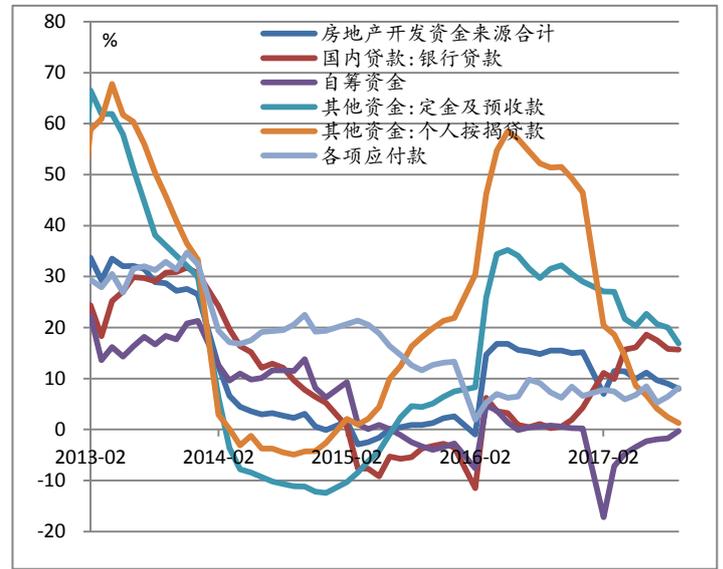


图表 32: 房地产活动情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 33: 房地产开发资金来源增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

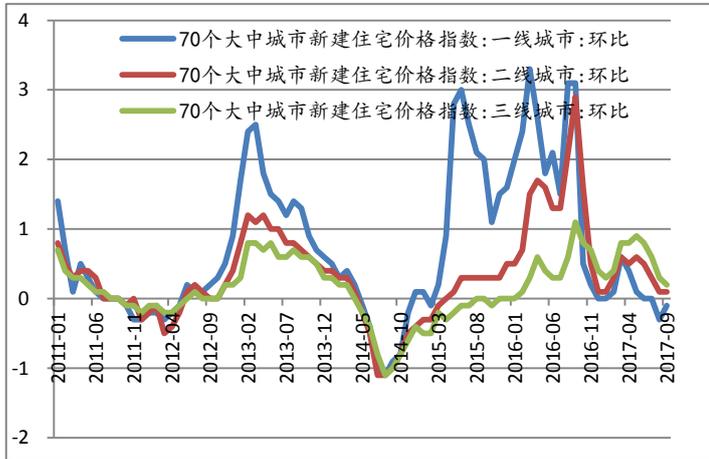
从房价指数看, 今年9月70个大中城市新建住宅价格同比增长6.4%, 较上月下降1.7个百分点, 环比上涨0.2%。

从同比增速看, 一线城市于2016年4月达到31.5%的峰值后回落, 7个月之后, 二线城市也随之达到18.1%的峰值然后回落, 8个月之后, 三线城市达到8.5%的峰值后回落。从环比增速看, 一线城市已经降至负值, 二三线城市也持续降至0%附近。

从30个大中城市商品房成交数据看, 9月销售继续稳定在低位。

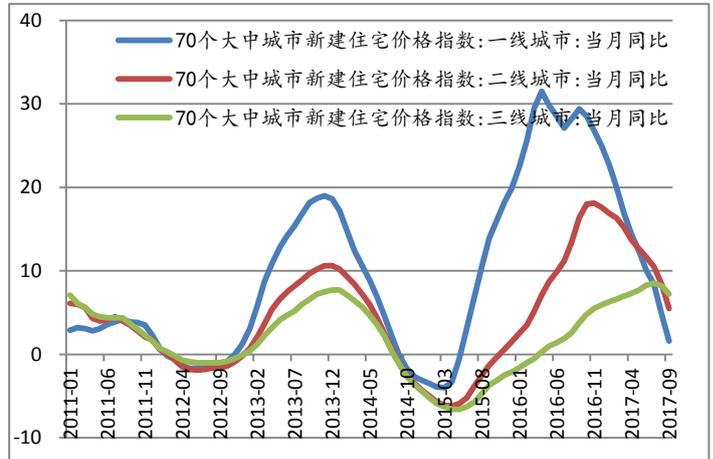


图表 34: 房价环比增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 35: 房价同比增速

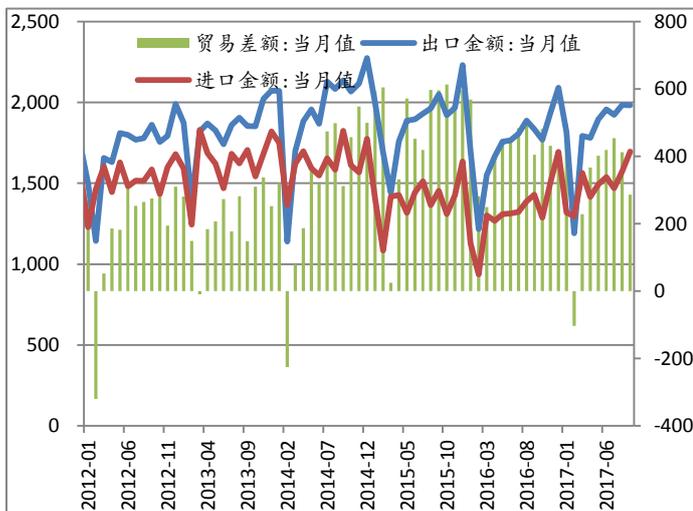


资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

5、进出口增速较上月小幅提升

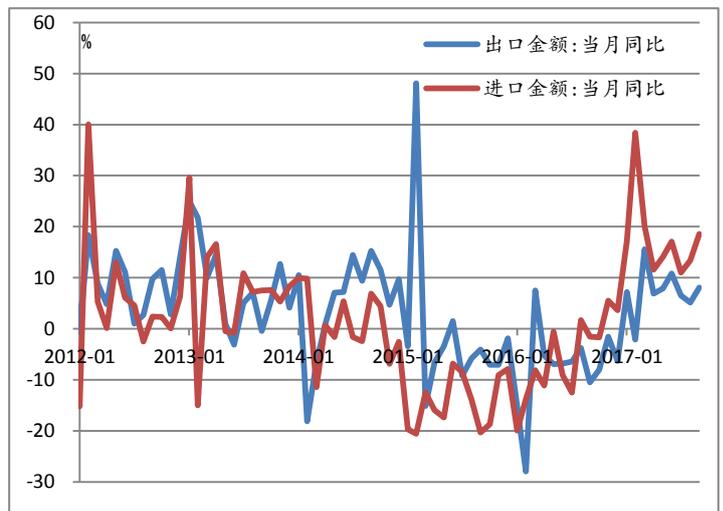
9月我国实现出口1,982亿美元,同比增长8.1%,较上月高3.0个百分点;实现进口1,696亿美元,同比增长18.6%,较上月高5.2个百分点。当月录得贸易顺差286亿美元。进出口增速均较上月有所提升。

图表 36: 进出口金额



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 37: 进出口增速

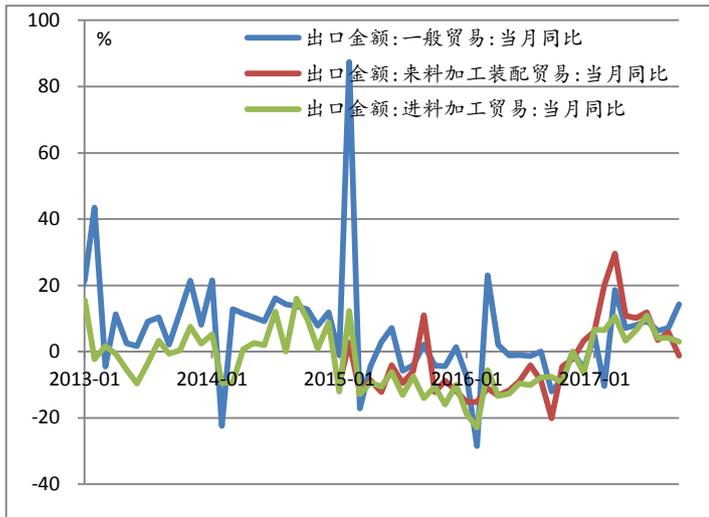


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院



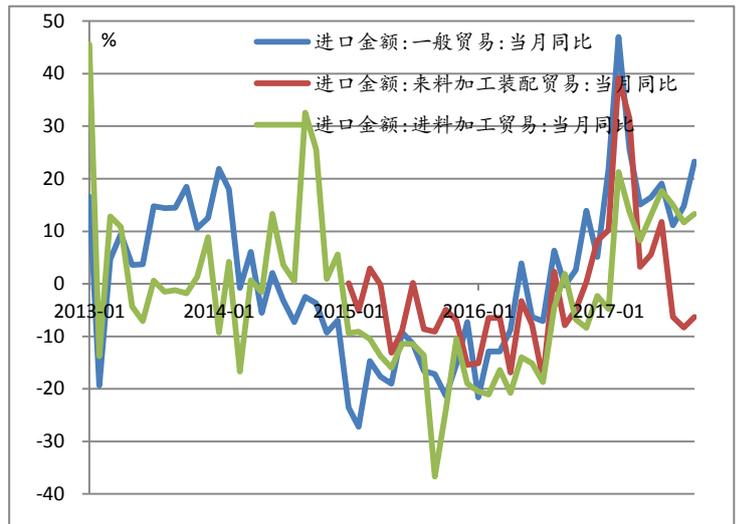
从贸易方式看，9月三种贸易方式中的一般贸易增速显著提升，来料加工和进料加工相对较弱。

图表 38：各贸易方式的出口情况



资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 39：各贸易方式的进口情况



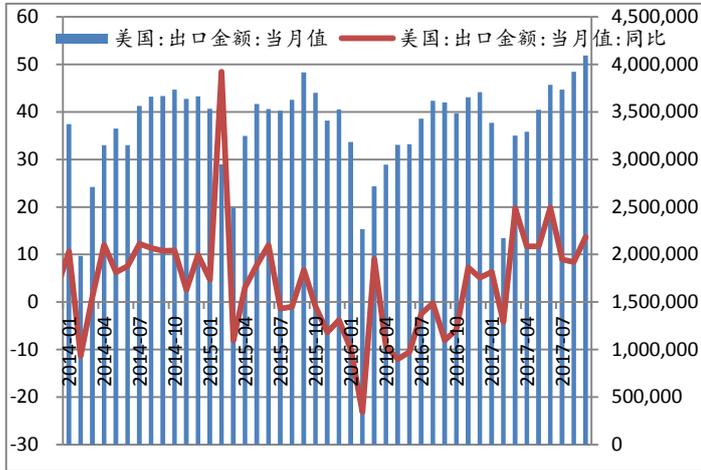
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

从出口国家（地区）分布看，9月对美国出口409亿美元，同比增长13.7%，较上月高5.3个百分点；对欧盟出口319亿美元，同比增长10.4%，较上月高5.3个百分点；对香港出口245亿美元，同比减少5.7%，降幅扩大5.5个百分点；对东盟出口240亿美元，同比增长10.7%，较上月高4.7个百分点。

9月累计对美国出口同比增长11.5%，对欧盟出口同比增长8.8%，对香港出口同比减少3.9%，对东盟出口同比增长8.3%，对欧盟增速提升，对香港和东盟增速有所回落。

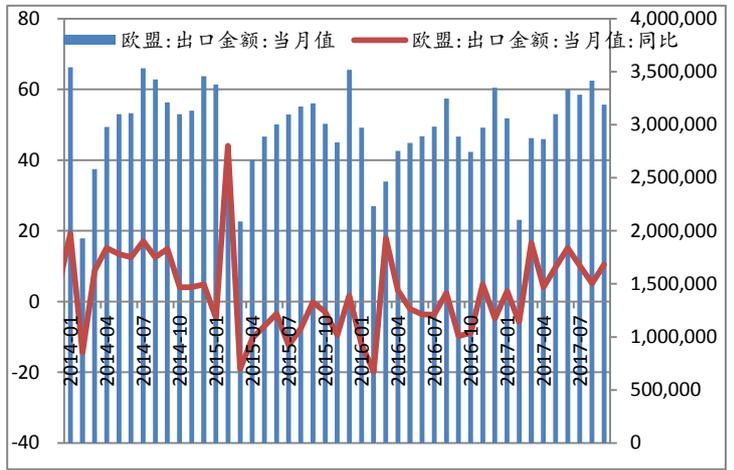


图表 40: 对美国出口情况



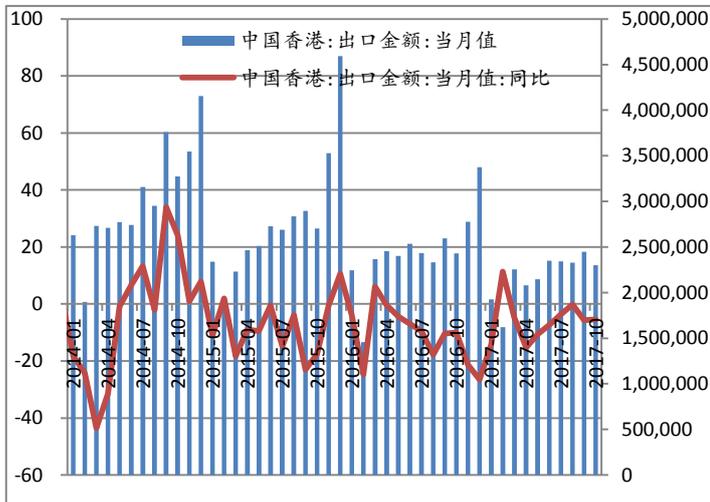
资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 41: 对欧盟出口情况



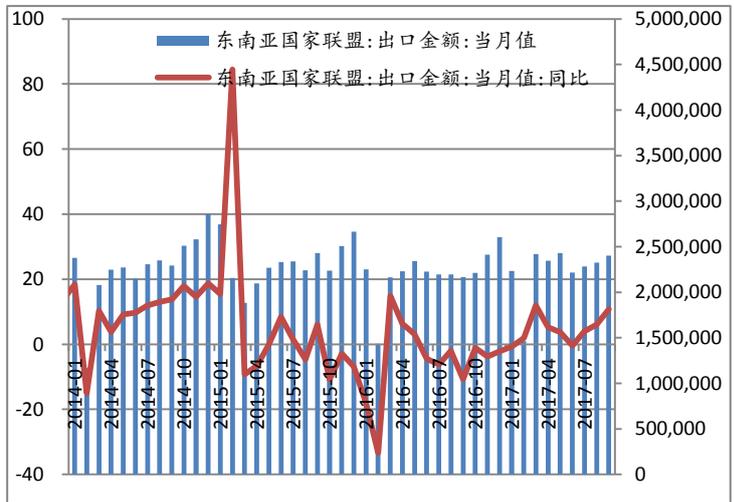
资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 42: 对香港出口情况



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 43: 对东盟出口情况

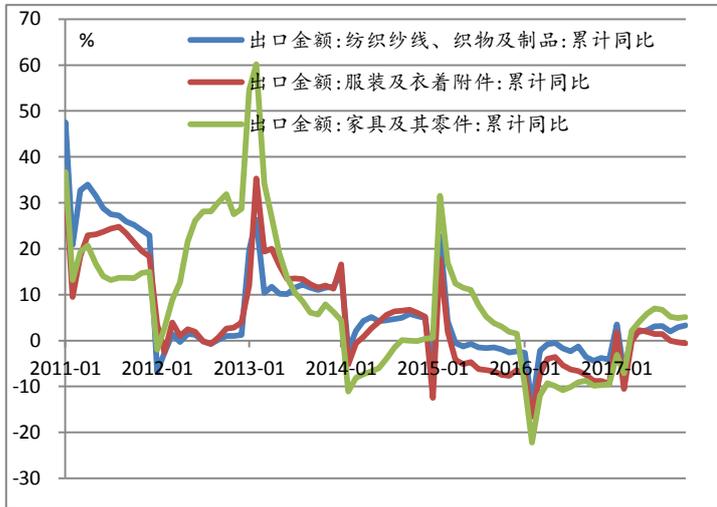


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

从出口行业看, 高新技术产品的出口增速高于劳动密集型产品, 9月劳动密集型产品增速多数继续回落, 高新技术产品增速多数继续上升。

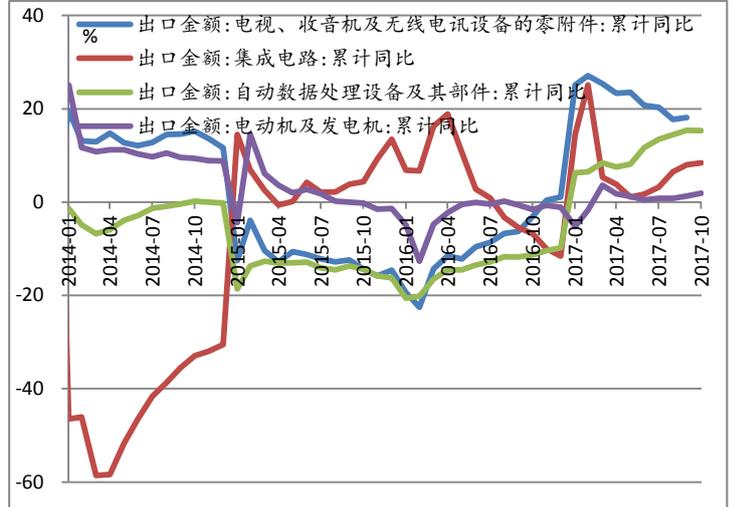


图表 44: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

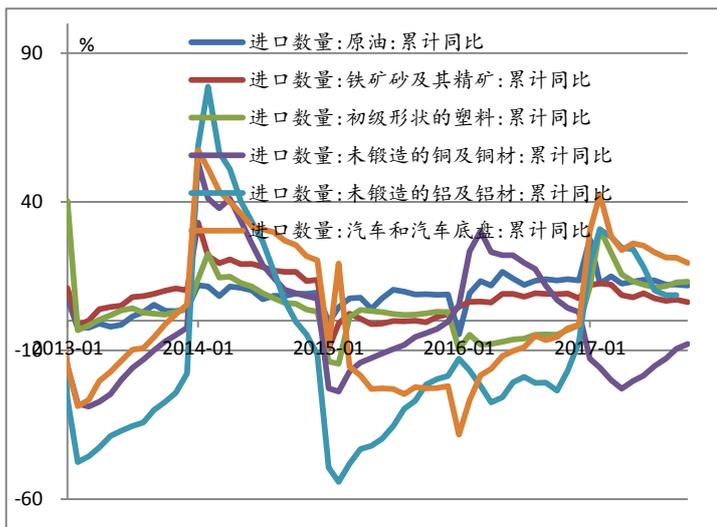
图表 45: 高新技术产品行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

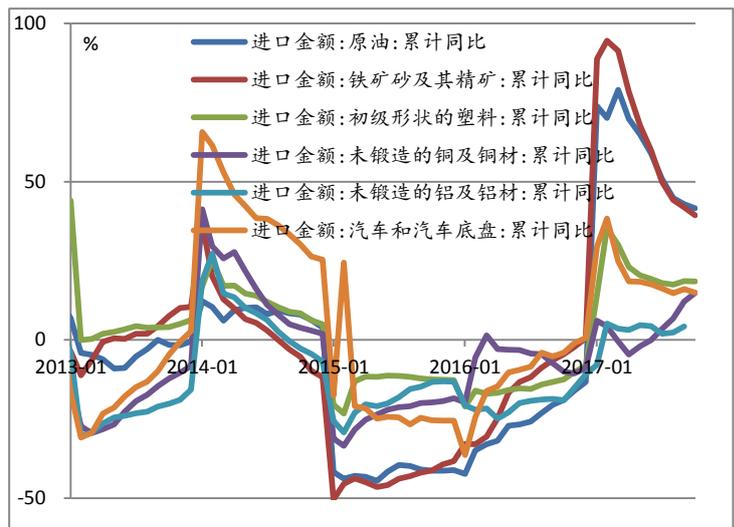
进口方面, 铜的增速继续从低位回升, 其他大宗商品的进口增速稳中小幅回落; 进口金额方面, 铁铜的增速继续上升, 其他商品增速稳中小幅回落。

图表 46: 大宗商品进口数量增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 47: 大宗商品进口金额增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院



二、CPI 上升，PPI 小幅回落

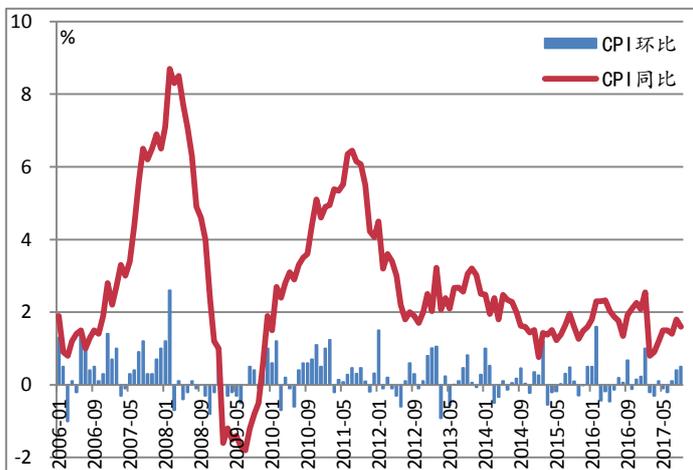
1、居民消費價格漲幅較上月提升

9月全國居民消費價格總水平（CPI）同比上漲1.6%，環比上漲0.5個百分點。其中，食品價格環比上漲0.5%，非食品價格環比上漲0.5%。

食品價格中，蛋類、鮮果和畜肉類價格顯著上漲，鮮菜價格小幅下降。具體來看，鮮菜價格環比下降0.1%，同比下降1.0%；豬肉價格環比上漲1.0%，同比下降12.4%；鮮果價格環比上漲1.9%，同比下降3.0%；蛋類價格環比上漲5.3%，同比上漲3.7%。

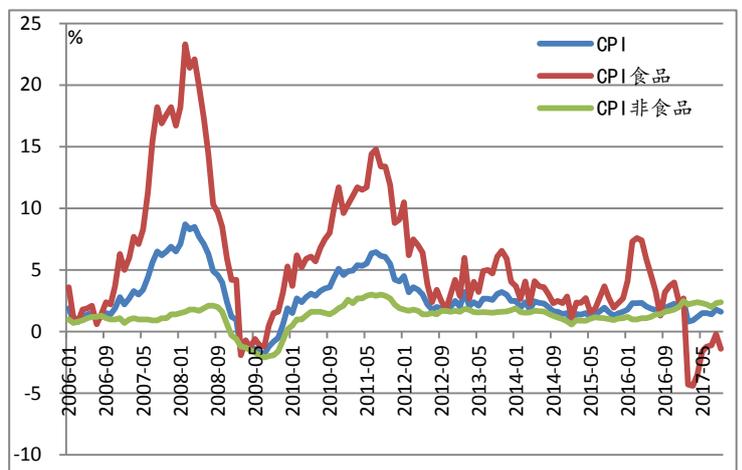
非食品價格環比均有不同程度的上升。按漲幅高低排序為：醫療保健、衣着、教育文化和娛樂、居住、其他用品和服務、交通和通信、生活用品及服務，價格分別上漲1.8%、0.9%、0.9%、0.3%、0.2%、0.1%和0.1%。

圖表 48：居民消費價格指數走勢



資料來源：國家統計局、致富研究院

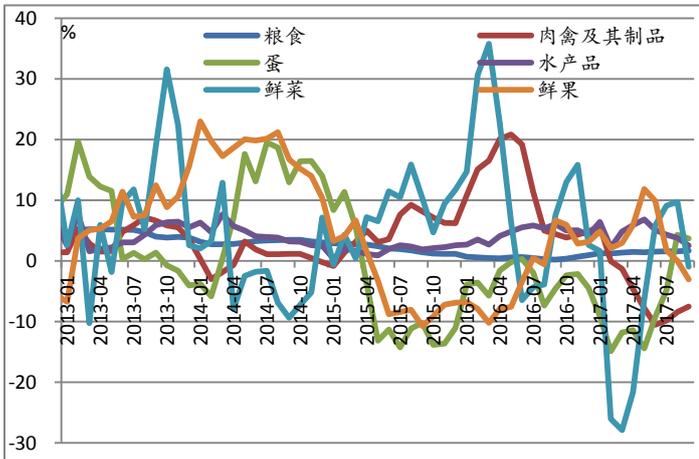
圖表 49：CPI 同比增長率



資料來源：國家統計局、致富研究院

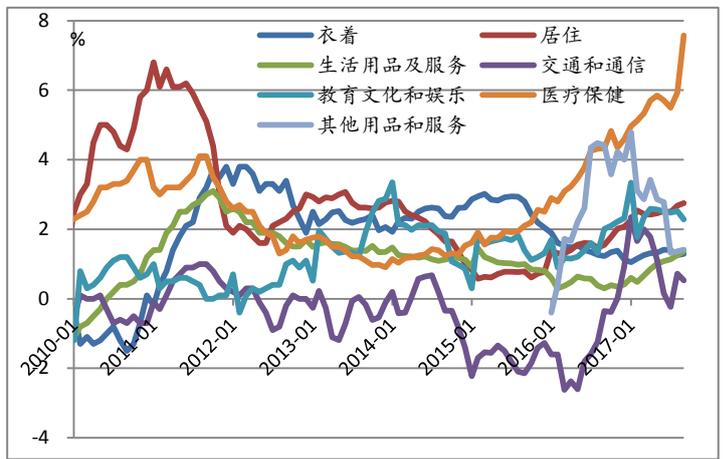


图表 50: CPI 食品各中类指数走势



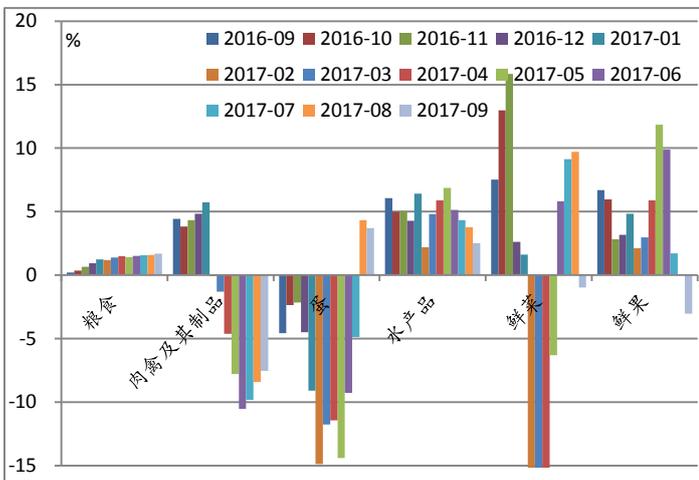
资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 51: CPI 非食品各中类指数走势



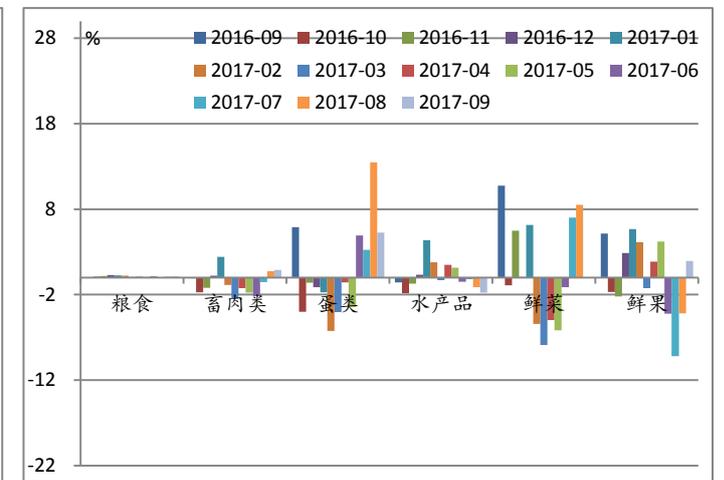
资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 52: 食品各中类指数同比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

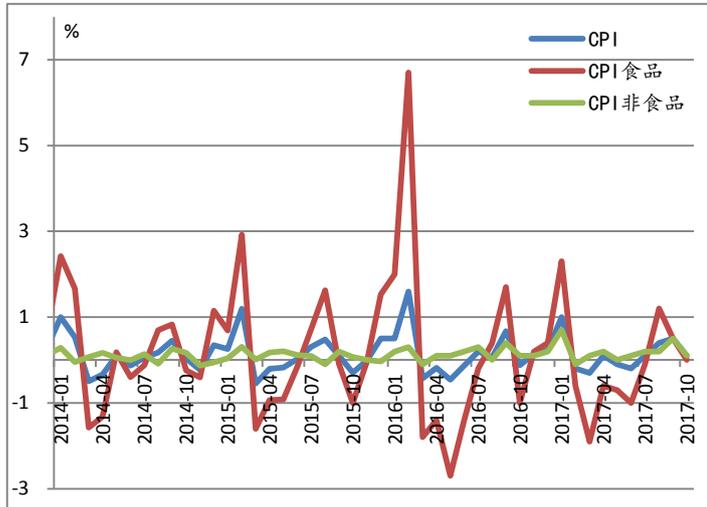
图表 53: 食品各中类指数环比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

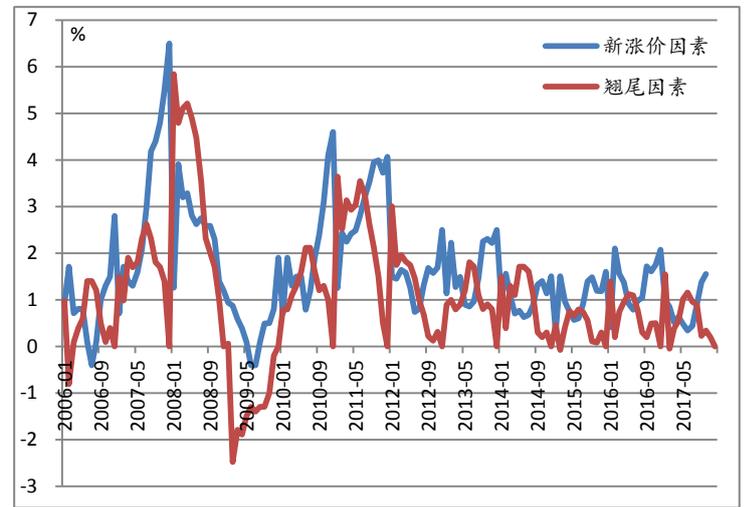


图表 54: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 55: 翘尾因素与新涨价因素



资料来源：国家统计局、致富研究院

根据我们对价格的跟踪观察，10月食品价格较上月较为接近，非食品价格小幅上涨，整体CPI环比小幅上涨。食品价格中，蛋类价格经过之前几个月的大幅上涨之后本月价格有所回落；鲜果和鲜菜价格环比小幅上升；猪肉价格环比小幅下降，但牛肉价格环比上涨，整体畜肉类价格环比小幅上涨。非食品价格中，大多数类别普遍小幅上涨。

我们预计，10月食品价格环比近乎持平，非食品价格环比小幅上涨，CPI整体环比上涨0.1%左右，同比上涨1.9%左右。

2、工业生产者价格涨幅小幅回落

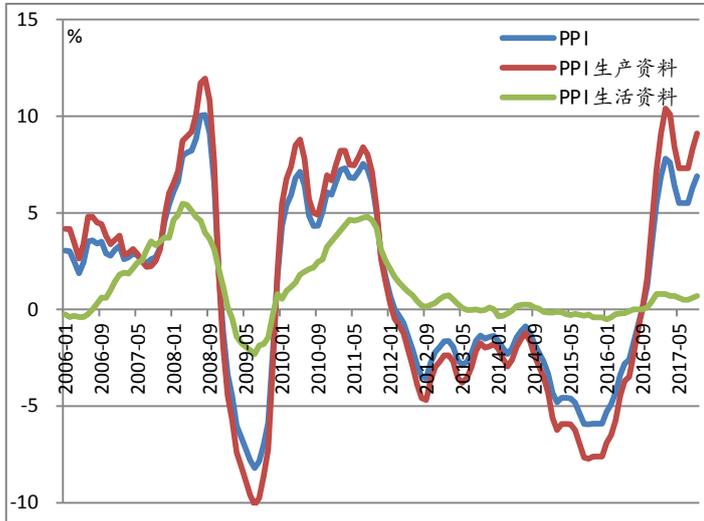
9月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.9%，较上月高0.6个百分点；环比上涨1.0%。其中，PPI生产资料价格同比上涨9.1%，较上月高0.8个百分点；环比上涨1.0%；PPI生活资料价格同比上涨0.7%，较上月高0.1个百分点；9月PPI、PPI生产资料、PPI生活资料指数均在8月上漲的基础上继续上漲。

9月工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨8.5%，环比增长1.2%。

工业生产者购进价格中，各类材料增速在8月和9月也均重新上升，9月黑色金属材料类、有色金属材料类、燃料动力类、建筑材料类、化工原料类增速分别为16.6%、11.9%、10.0%、9.0%和4.1%。

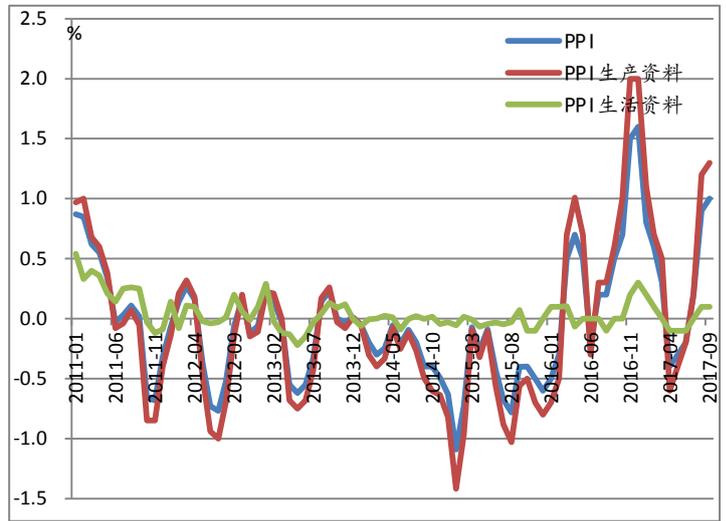


图表 56: PPI 同比增长率



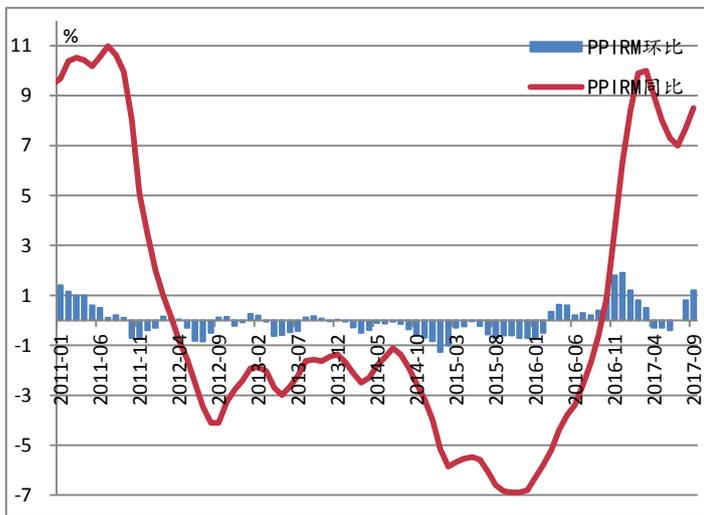
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 57: PPI 环比增长率



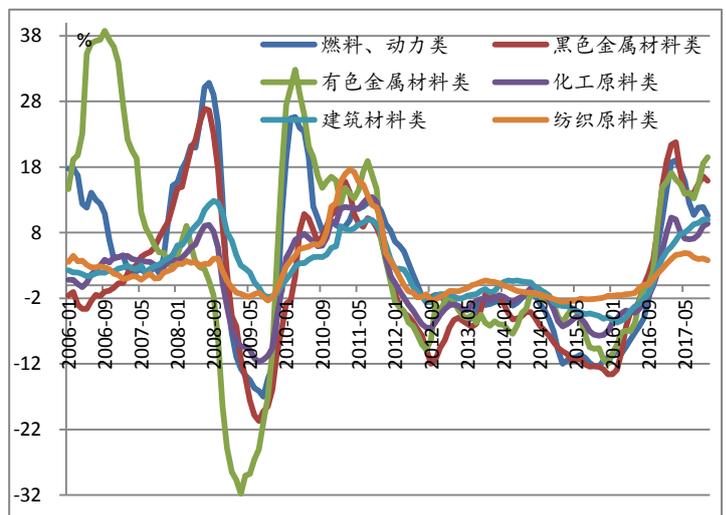
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 58: PPIRM 走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 59: PPIRM 各分类指数走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

10月主要原材料购进价格指数为63.4%，环比回落5.0个百分点。我们认为10月的PPI会较9月小幅回落。

三、货币增速小幅提升

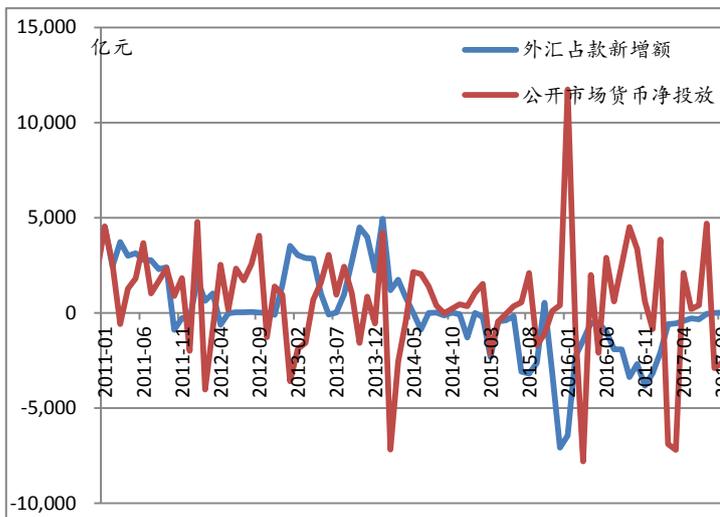
2017年6月末，基础货币余额30.4万亿元，同比增长5.2%，较上季度末低



1.5 个百分点，较上年同期高 6.5 个百分点。货币乘数为 5.37，较上季度末提升 0.08，为历史新高。

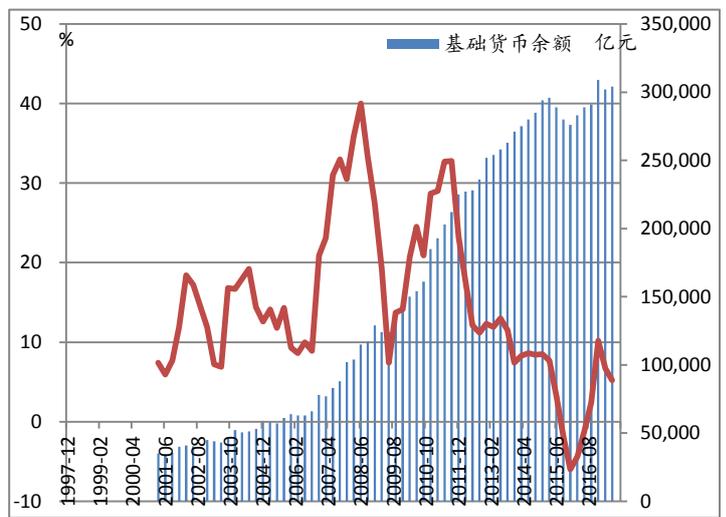
2017 年 9 月末外汇占款余额为 21.51 万亿元，当月增加 8.5 亿元，虽然增加金额不大，但由下跌转为上升；以美元计价，9 月末我国官方外汇储备总额为 31,092 亿美元，较上月增加 7 亿美元。外汇储备继续增加。

图表 60：当月外汇占款新增额



资料来源：中国人民银行、致富研究院

图表 61：基础货币

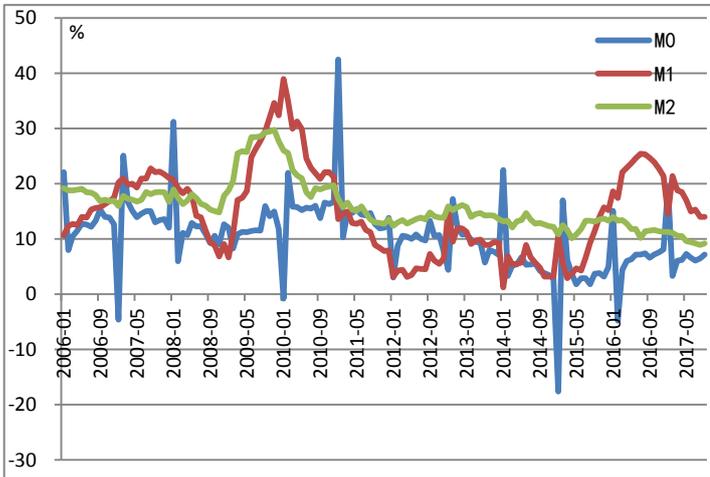


资料来源：中国人民银行、致富研究院

9 月末，广义货币 (M2) 余额 165.6 万亿元，同比增长 9.2%，增速较上月高 0.3 个百分点，较上年同期低 2.3 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 51.8 万亿元，同比增长 14.0%，与上月持平，较上年同期低 10.7 个百分点。流通中货币 (M0) 余额 6.97 万亿元，同比增长 7.2%，分别较上月末和上年同期高 0.7 个和 0.6 个百分点。M1 增速与上月持平，M2 增速在经过近一年的回落之后，本月小幅回升，二者之间的剪刀差继续收窄。

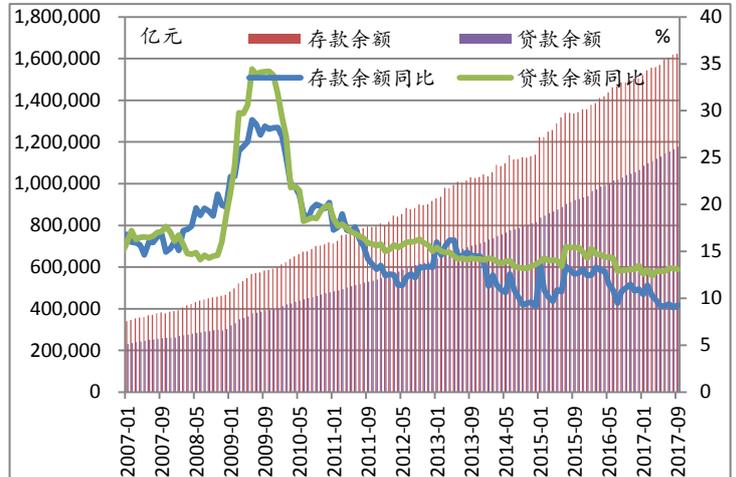


图表 62: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 63: 人民币存款及贷款增长走势



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

9月末,人民币存款余额162.28万亿元,同比增长9.3%,增速较上月高0.3个百分点,较上年同期低1.8个百分点。其中,储蓄存款余额为64.3万亿元,同比增长8.4%。企业存款余额52.2万亿元,同比增长8.6%。财政存款余额为4.3万亿元,同比增长1.0%。

9月新增人民币存款4,332亿元,同比多增4,338亿元。其中,住户存款增加10,325亿元,非金融企业存款增加3,428亿元,财政存款减少3,972亿元,非银行业金融机构存款减少8,675亿元。

9月末,人民币贷款余额117.8万亿元,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。

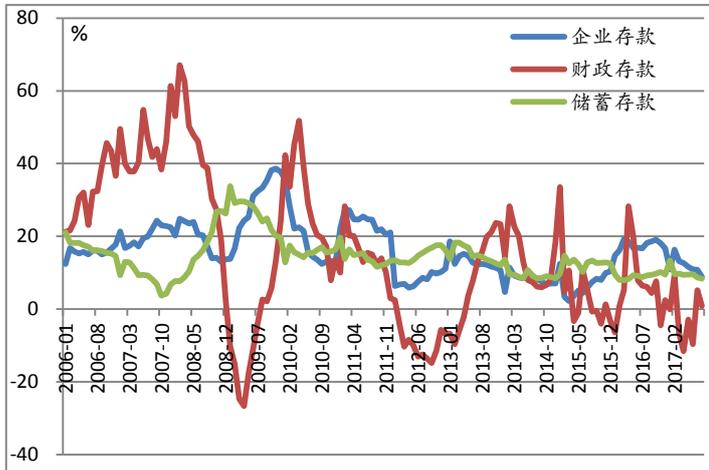
9月新增人民币贷款12,700亿元,同比多增500亿元。其中,住户贷款增加7,349亿元,非金融企业贷款增加4,635亿元,非银行业金融机构贷款增加888亿元。

从期限结构看,9月继续延续前几个月的走势,新增中长期贷款最多,为9,815亿元;短期贷款增加金额较少,本月增加2,082亿元;票据融资仅上月为正值,本月又转为负值,本月减少22亿元。

从部门构成看,9月投向居民部门的新增贷款最多,其次为非金融性公司,但二者之间的差额大幅缩小;非银行金融机构较少。整体而言,新增贷款继续从居民部门向企业部门转移。

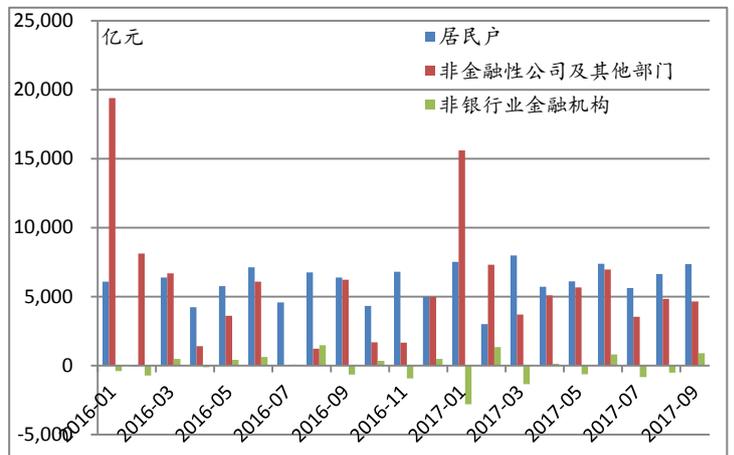


图表 64: 各部门存款同比增长率



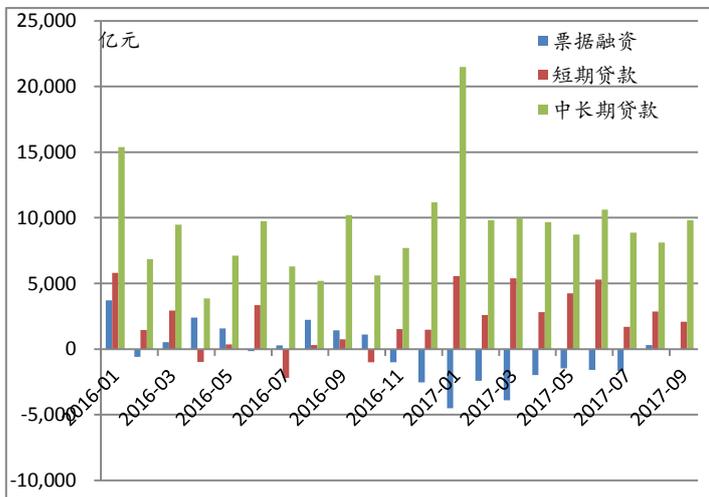
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 65: 新增人民币贷款的部门结构



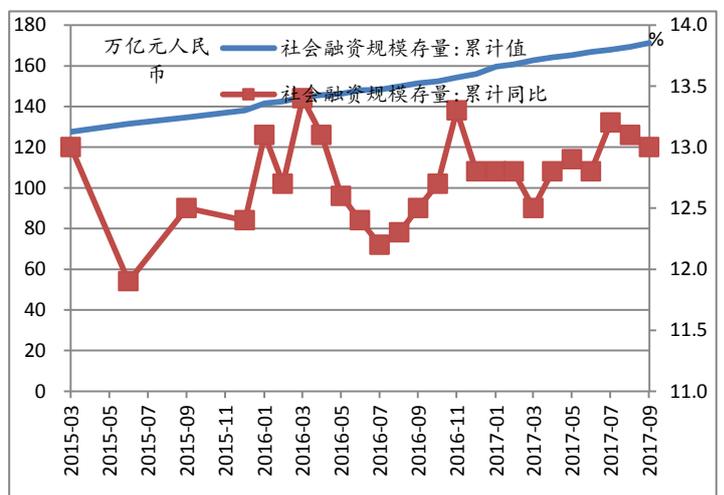
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 66: 新增人民币贷款的期限结构



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 67: 社会融资规模累计值及累计增速



资料来源: 中国人民银行、致富研究院

截至 2017 年 9 月末, 社会融资规模存量 171.2 万亿元, 同比增长 13.0%, 较上月低 0.1 个百分点, 较上年同期高 0.5 个百分点。

9 月当月社会融资规模新增 1.82 万亿元, 较上月多 2,887 亿元, 较上年同期多 186 亿元。其中, 人民币贷款增加 1.19 万亿元, 同比少增 743 亿元; 外币贷款折合人民币减少 233 亿元, 同比少减 254 亿元; 委托贷款增加 775 亿元, 同比少 676 亿元; 信托贷款增加 2,368 亿元, 同比多增 1,311 亿元; 未贴现的银行承

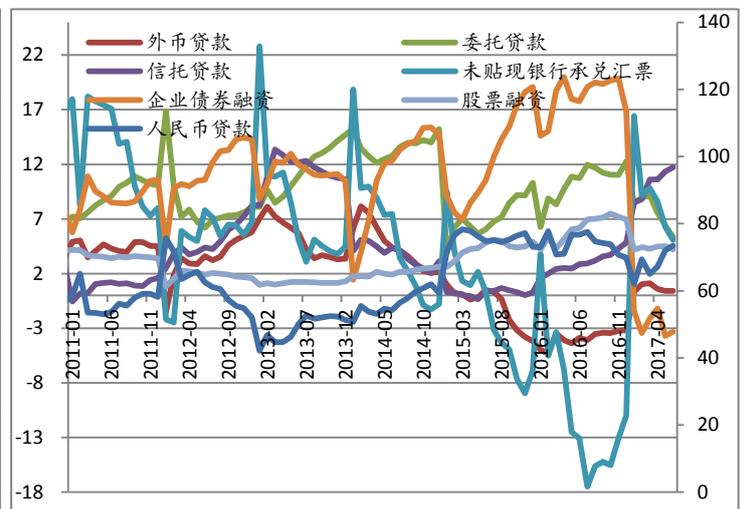
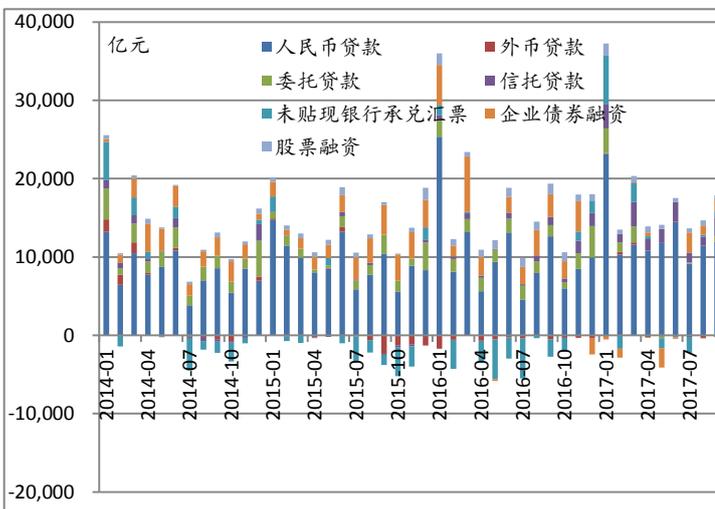


兌匯票增加 782 億元，同比多 3,012 億元；企業債券淨融資增加 1,562 億元，同比少 1,310 億元；非金融企業境內股票融資 519 億元，同比少 849 億元。

從結構看，人民幣貸款占同期社會融資規模的 73.2%，同比低 1.0 個百分點；外幣貸款占比 -0.2%，同比高 3.2 個百分點；委託貸款占比 4.4%，同比低 6.8 個百分點；信託貸款占比 11.4%，同比高 7.8 個百分點；未貼現的銀行承兌匯票占比 3.0%，同比高 18.2 個百分點；企業債券融資額占比 1.0%，同比低 18.4 個百分點；非金融企業境內股票融資占比 4.1%，同比低 3.0 個百分點。

圖表 68：社會融資規模結構

圖表 69：社會融資規模占比



資料來源：中國人民銀行、wind、致富研究院

資料來源：中國人民銀行、wind、致富研究院

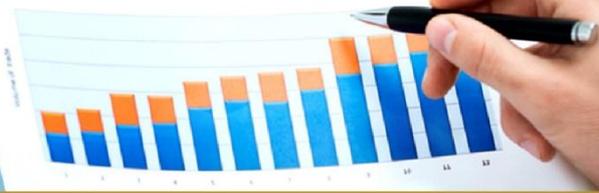
四、金融市場分析

1、經濟運行概覽

總體而言，經濟繼續平穩增長，但在消費、投資、進出口三大需求增速整體緩慢回落。本月在經濟增速好於市場預期、通脹水平提升、監管層講話提示高槓桿和系統性風險、海外貨幣政策收緊等因素的共同作用之下，中長端利率顯著提升，但從我國當前經濟狀況看，理論提升的空間較為有限。

9 月 CPI 同比上漲 1.6%，我們預計 10 月 CPI 同比上漲 1.9%，環比上漲 0.1%。

基於貸款投放的季節性規律，預計 10 月金融機構整體新增人民幣貸款 7,000 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量等因素，預計 10 月 M2 同比增速為 9.0% 左右。

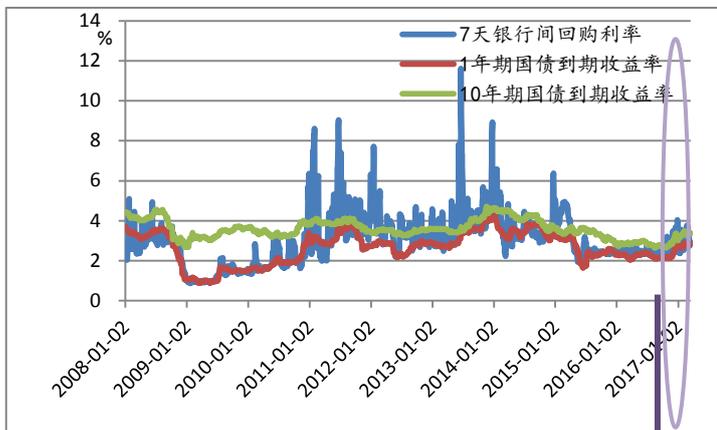


2、金融市場

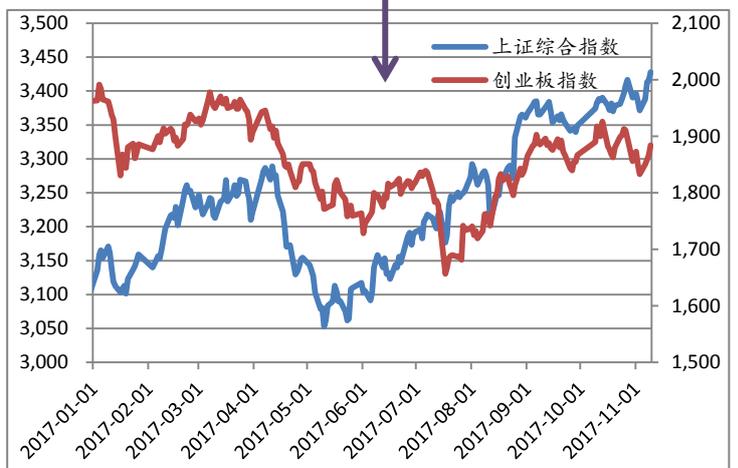
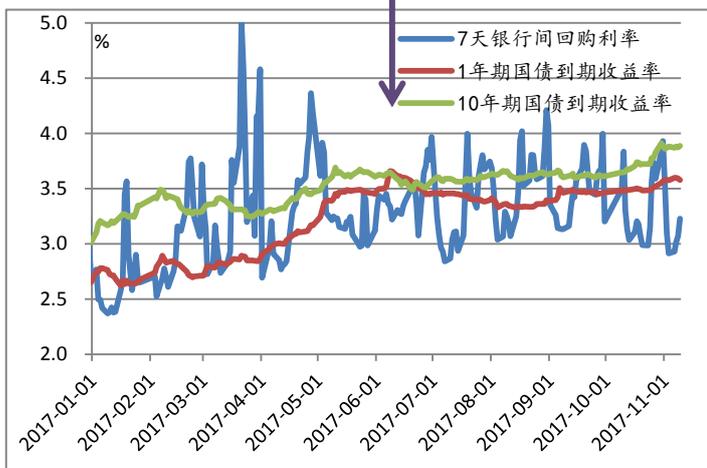
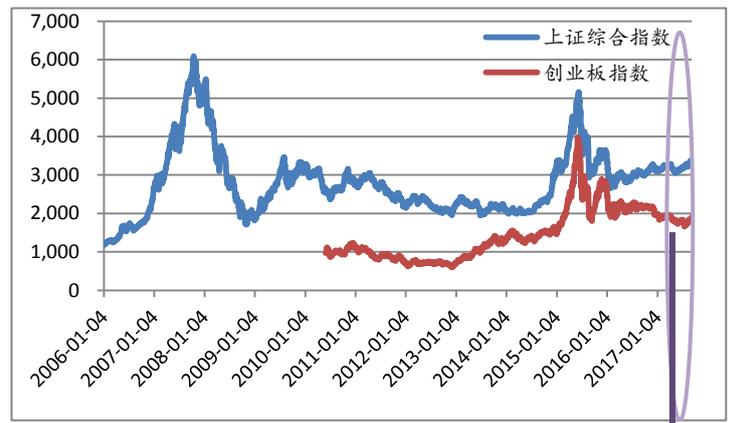
10月，短端利率寬幅震盪，波幅較大；1年期國債收益率和10年國債收益率在通脹上升以及經濟增速超預期的帶動下提升。基於當前的經濟金融狀況，我們認為11月中長端收益率會小幅上行。

10月上旬上證綜指震盪上升。基於當前的走勢及金融經濟環境，我們認為11月上證綜指會繼續上漲。

圖表 70：利率走勢圖



圖表 71：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