



中国宏观经济月报

2017/12/6

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- 本月消费、投资、进出口三大需求增速继续稳中小幅回落。总体而言，经济稳中小幅回落，通胀——主要是PPI——在供给侧改革、环境治理的影响下提升；同时，主要发达经济体正在纷纷退出货币宽松，对我国的利率产生一定的上升压力。这些因素对利率、或者说货币政策施加不同方向的作用力，使得利率的波动性会显著提升。
- 消费者价格水平涨幅较上月提升，我们预计11月CPI环比涨幅为0.04%，同比上涨1.8%左右。
- 货币信贷增速回落，初步估算11月新增人民币贷款8,000亿元左右，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12月债券收益率的波动性提升，上证综指会在一波下跌后震荡整理。



目 录

一、经济运行总览.....	5
1、景气度小幅提升.....	5
2、居民消费增速小幅回落.....	7
3、财政支出增速继续回落.....	9
4、投资增速继续回落.....	10
5、进出口增速较上月回落.....	17
二、CPI 和 PPI 均小幅回落.....	21
1、居民消费价格涨幅小幅回落.....	21
2、工业生产者价格涨幅小幅回落.....	23
三、货币增速回落.....	24
四、金融市场分析.....	28
1、经济运行概览.....	28
2、金融市场.....	28



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



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



一、经济运行总览

本月经济继续平稳运行，景气度小幅提升，三大需求增速继续稳中小幅回落。

1、景气度小幅提升

从经济景气指标看，11月制造业采购经理指数（中采制造业 PMI）为 51.8%，较上月高 0.2 个百分点。非制造业采购经理指数（中采非制造业 PMI）为 54.8%，较上月高 0.5 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 50.8%，环比低 0.2 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 51.9%，环比高 0.7 个百分点。

从细分指数类别看，中采制造业 PMI 五个分类指数“三升二降”。

新订单指数为 53.6%，较上月高 0.7 个百分点；其中，新出口订单指数为 50.8%，较上月高 0.7 个百分点；内外需均较上月有所提升。

生产指数为 54.3%，较上月高 0.9 个百分点，意味着制造业生产增速较上月有所加快。

从业人员指数为 48.8%，较上月低 0.2 个百分点。

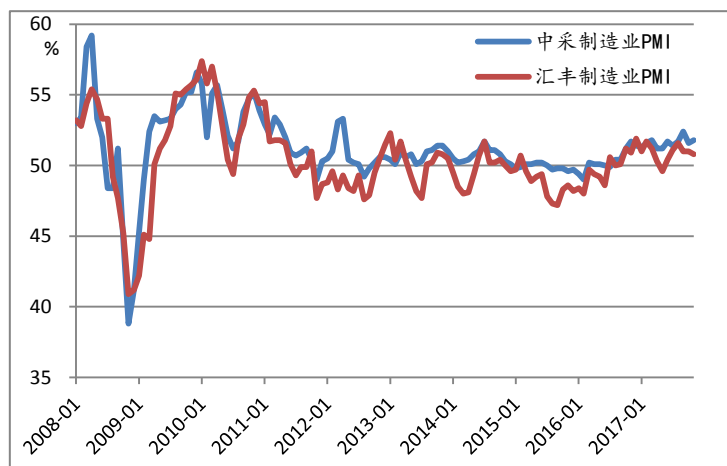
供应商配送时间指数为 49.5%，较上月高 0.8 个百分点。

原材料库存指数为 48.4%，较上月低 0.2 个百分点；产成品库存指数为 46.1%，与上月持平；二者一降一平；原材料库存从继续高位回落，产成品库存从低位提升，显示企业进入去库存阶段。

分企业规模看，大型企业 PMI 指数为 52.9%，较上月低 0.2 个百分点；中型企业 PMI 指数为 50.5%，较上月高 0.7 个百分点；小型企业 PMI 指数为 49.8%，较上月高 0.8 个百分点。大型企业指数小幅回落，中型企业和小型企业指数小幅回升，大型企业数值依然显著高于中型企业和小型企业。

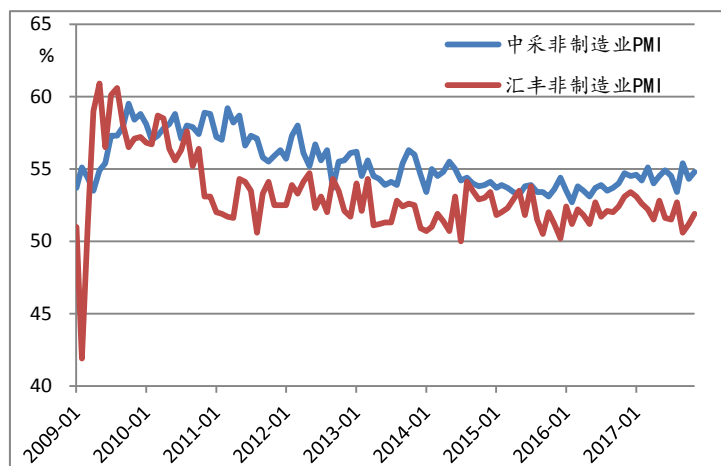


图表 1：制造业采购经理指数



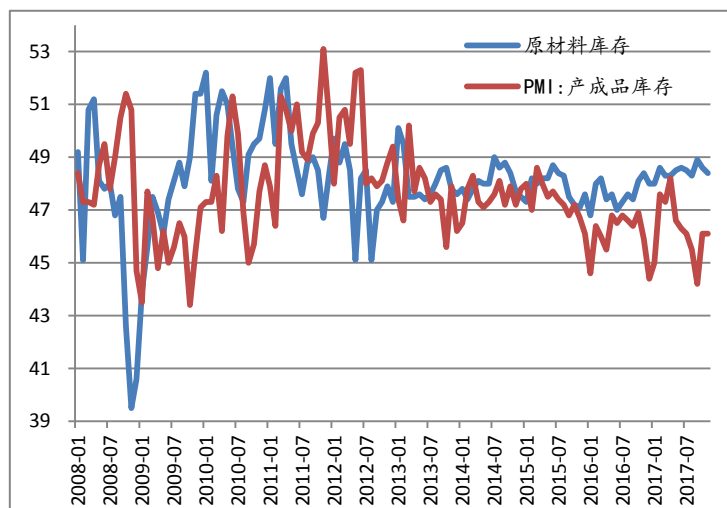
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



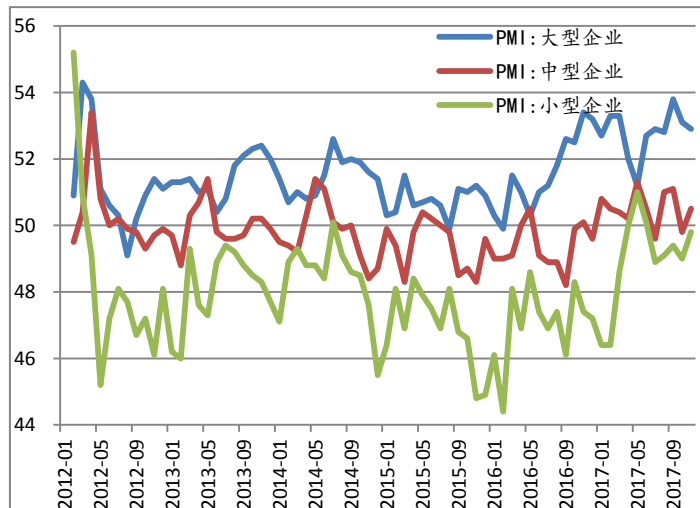
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 3：库存变动情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

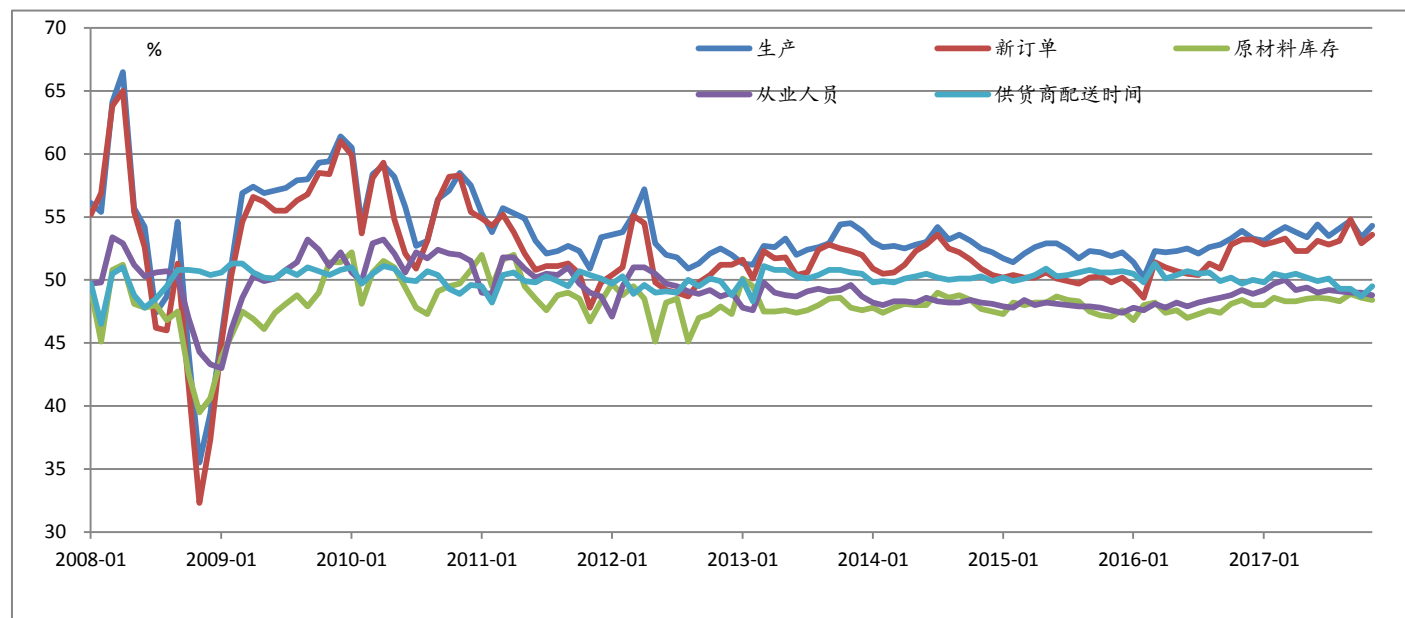
图表 4：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院



图表 5：中采制造业 PMI 成分指数



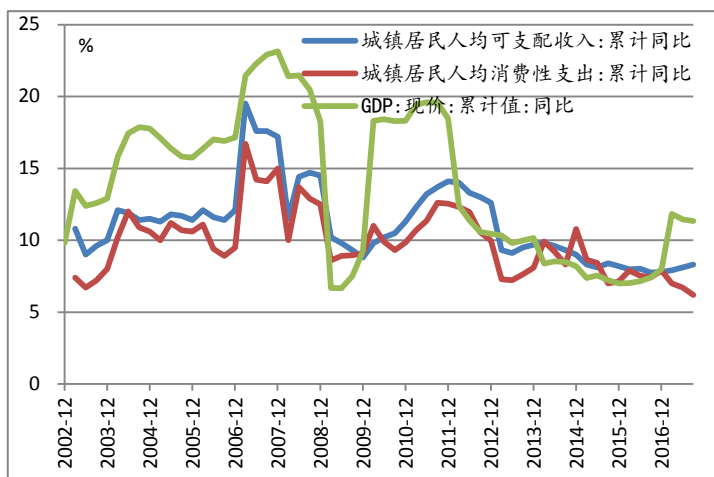
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

2、居民消费增速小幅回落

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。

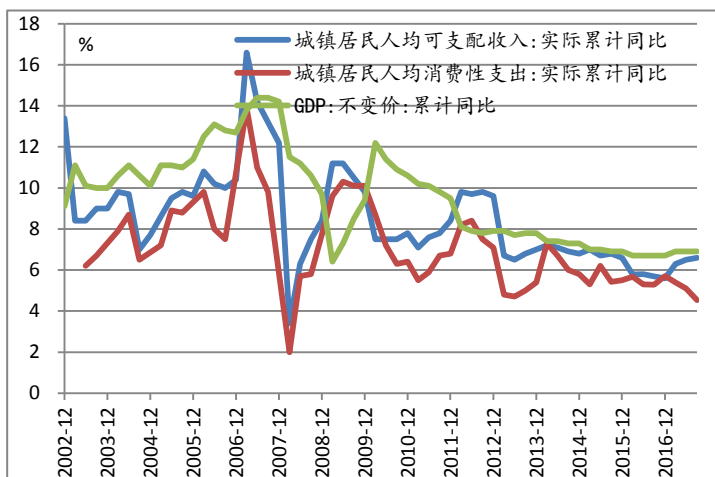


图表 6: 居民人均可支配收入名义增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

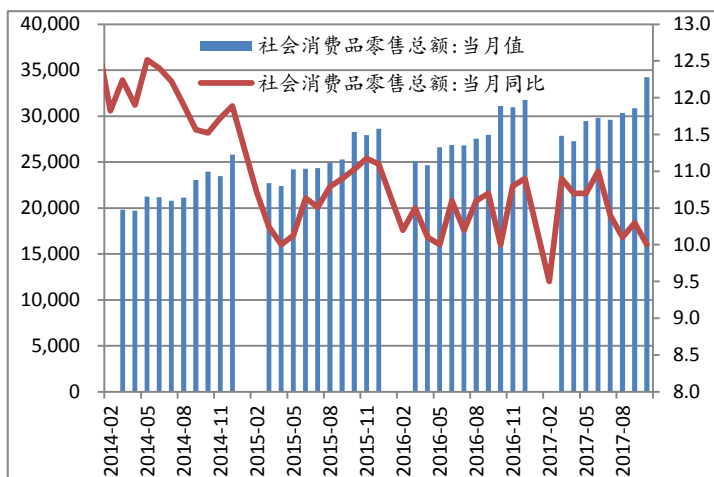
图表 7: 居民人均可支配收入实际增速



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

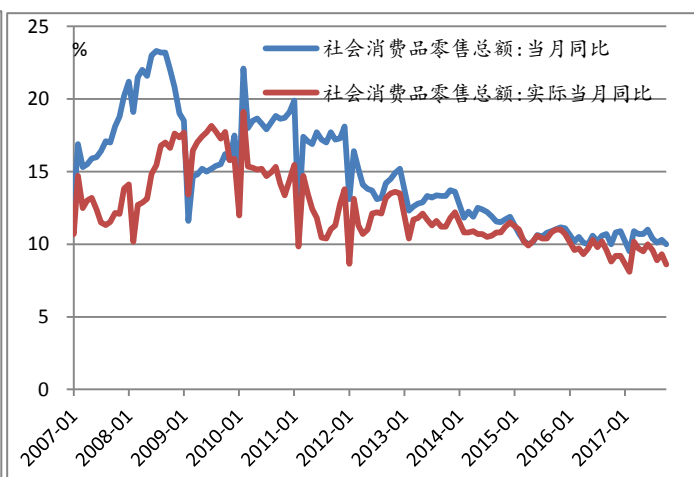
10月社会消费品零售总额为3.4万亿元，同比增长10.0%，较上月低0.3个百分点，与上年同期持平；经价格调整后，实际同比增长8.6%，较上月低0.7个百分点，较上年同期低0.2个百分点。

图表 8: 社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

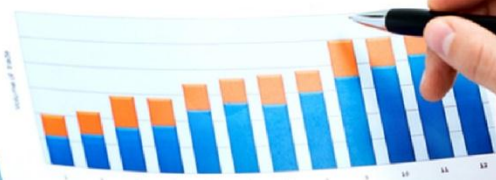
图表 9: 社会消费品零售总额同比增长率



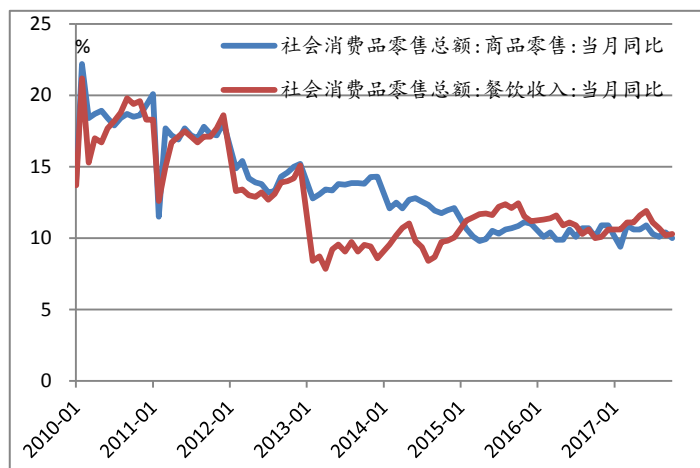
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

从消费形态看，10月商品零售3.04万亿元，同比增长10.0%，较上月低0.4个百分点，较上年同期低0.1个百分点；餐饮收入3,852亿元，同比增长10.3%，分别较上月和上年同期高0.1个和0.3个百分点。

分商品看，10月大多商品增速小幅下降。

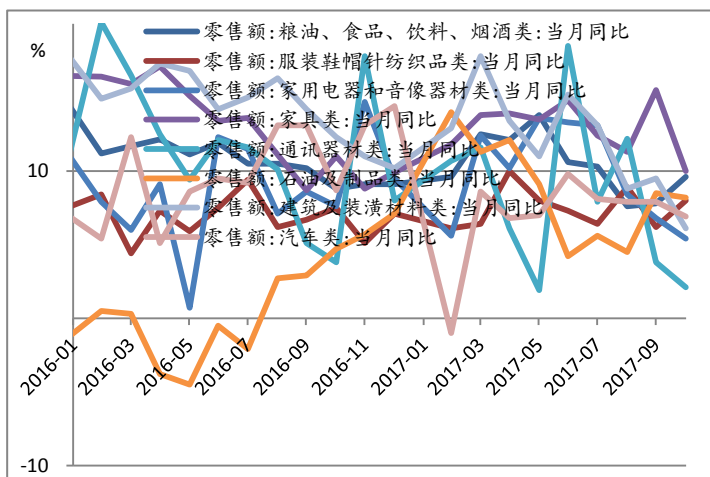


图表 10: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 11: 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

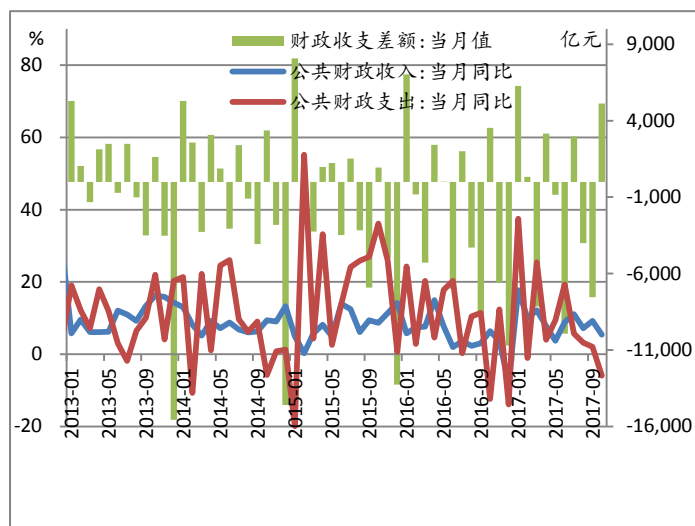
10月财政收入16,233亿元,同比增长5.4%,增速分别较上月和上年同期低3.8个和1.0个百分点。其中,税收收入14,192亿元,同比增长10.1%;非税收收入2,042亿元,同比减少17.3%。财政支出12,122亿元,同比减少5.9%,增速较上月低8.0个百分点,较上年同期高6.5个百分点。

1-10月财政收入总计150,363亿元,同比增长9.2%,较上月低0.5个百分点,较上年同期高3.3个百分点;财政支出总计162,995亿元,同比增长9.8%,分别较上月和上年同期低1.6个和0.2个百分点;

10月财政支出低于财政收入,财政盈余5,112亿元;前10个月累计赤字1.26万亿元。

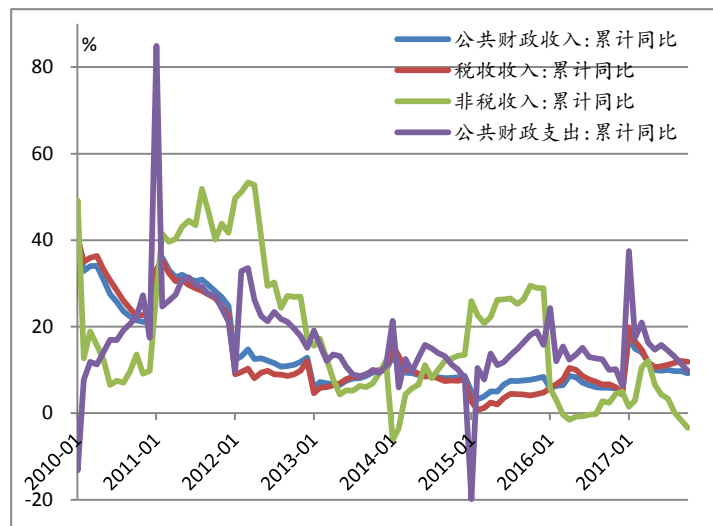


图表 12：国家财政收支当月情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 13：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

10月，全国规模以上工业增加值同比增长6.2%，较上月低0.4个百分点，较上年同期高0.1个百分点。

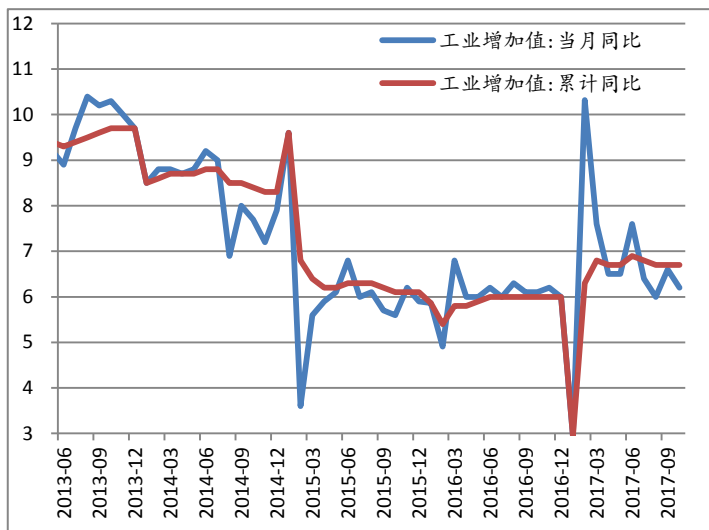
分三大门类看，采矿业增加值同比减少1.3%，降幅分别较上月和上年同期收窄2.5个和0.9个百分点；制造业同比增长6.7%，较上月低1.4个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长9.2%，较上月高1.4个百分点。

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12.8%；黑色金属冶炼和压延加工业同比减少1.3%，电力、热力的生产和供应业同比增长8.8%；化学原料和化学制品制造业同比增长3.3%，电气机械和器材制造业同比增长11.1%，通用设备制造业同比增长9.6%。除公用事业增速有所提升之外，其他行业增速本月均有所回落。

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%。

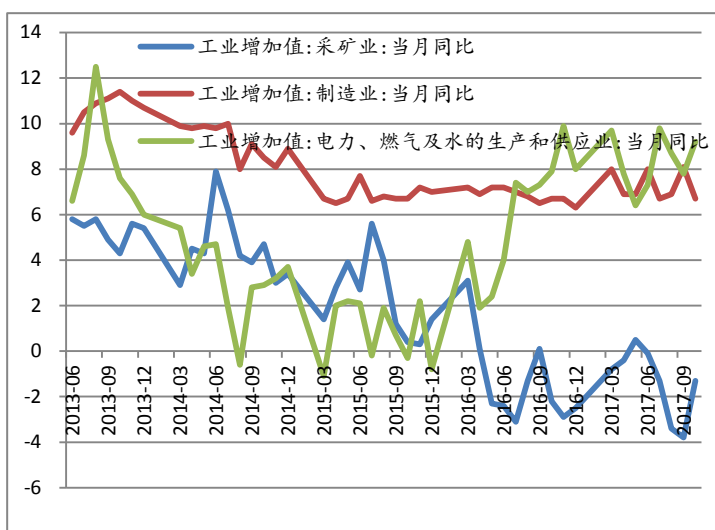


图表 14：工业增加值增速



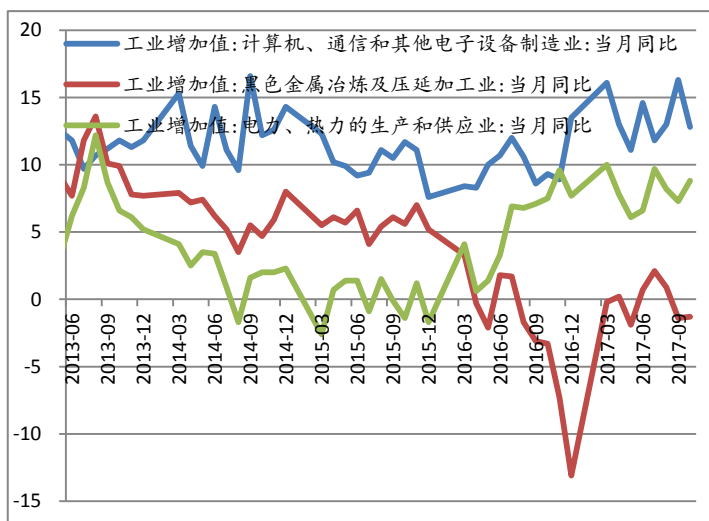
资料来源：wind、致富研究院

图表 15：三大产业增加值同比增长率



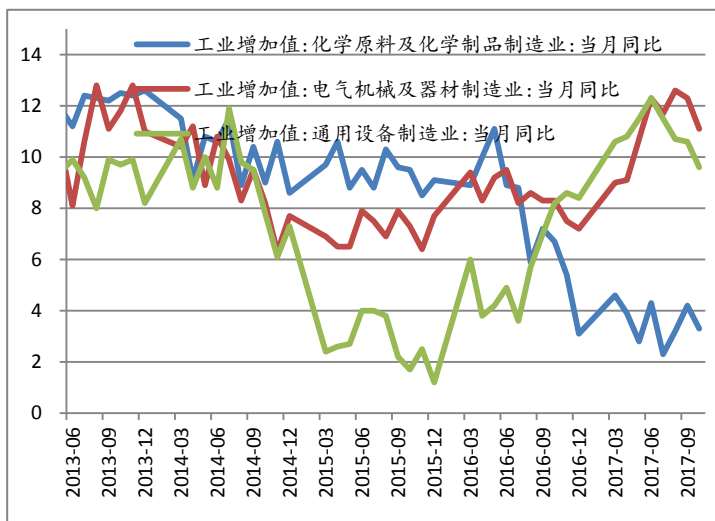
资料来源：wind、致富研究院

图表 16：各行业增加值同比增长率



资料来源：wind、致富研究院

图表 17：各行业增加值同比增长率（续）

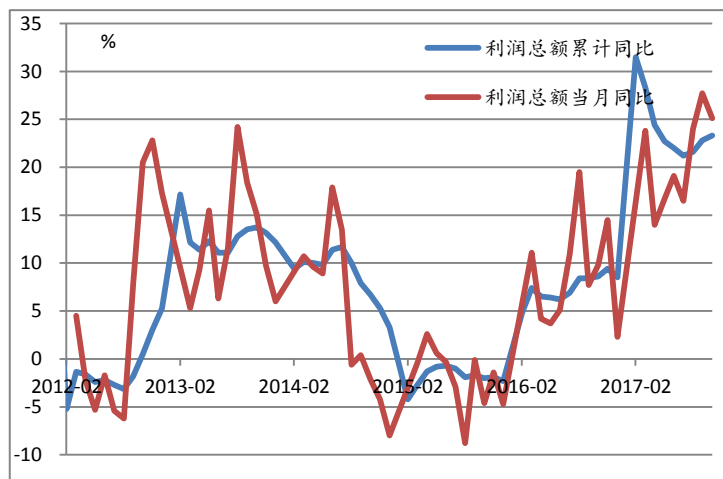


资料来源：wind、致富研究院

1-10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23.3%,增速较1-9月高0.5个百分点,较上年同期高14.7个百分点。其中,10月实现利润总额7,454亿元,同比增长25.1%,较上月低2.6个百分点。

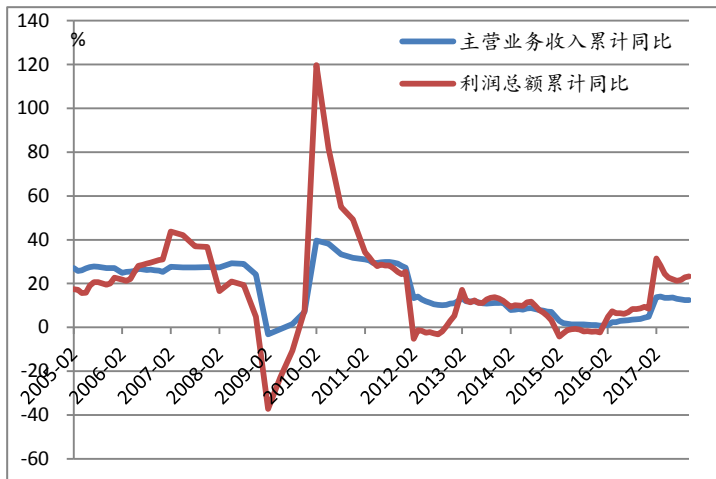


图表 18：工业企业利润总额增长率



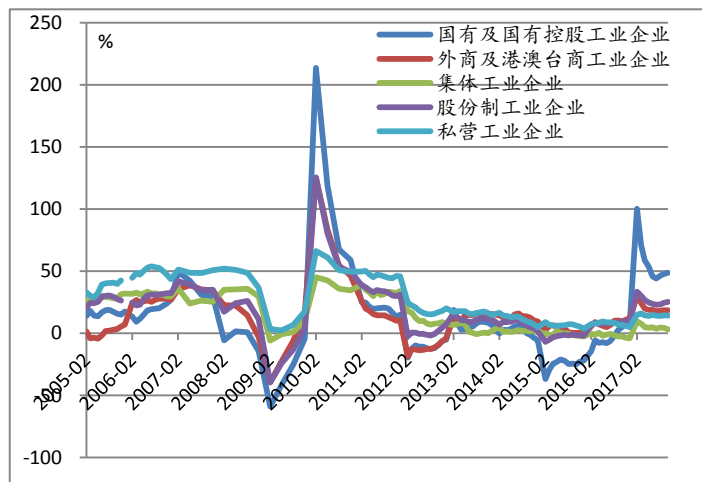
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 19：收入及成本同比增速



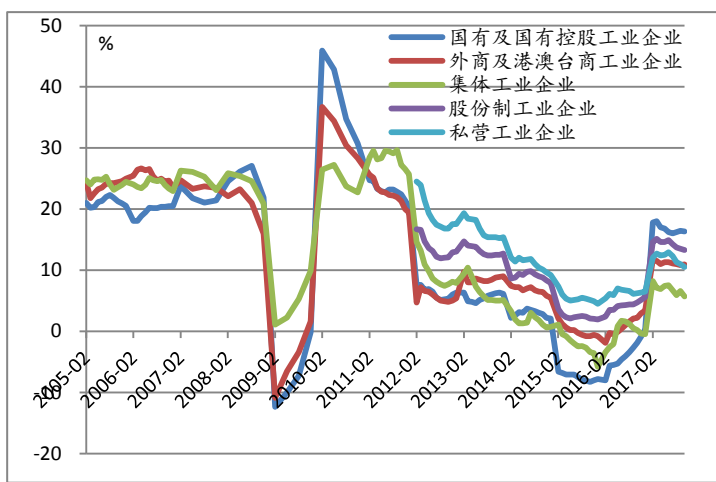
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 20：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 21：各类企业收入增速情况

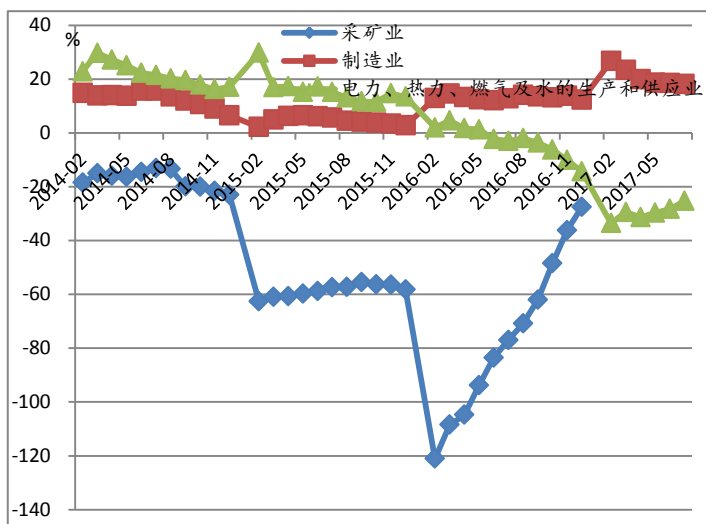


资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

分行业看，1-10月采矿业利润总额4,112亿元，同比增长4.1倍；制造业利润总额同比增长20.1%，增速提升0.5个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额同比下降16.3%，降幅缩小2.0个百分点。

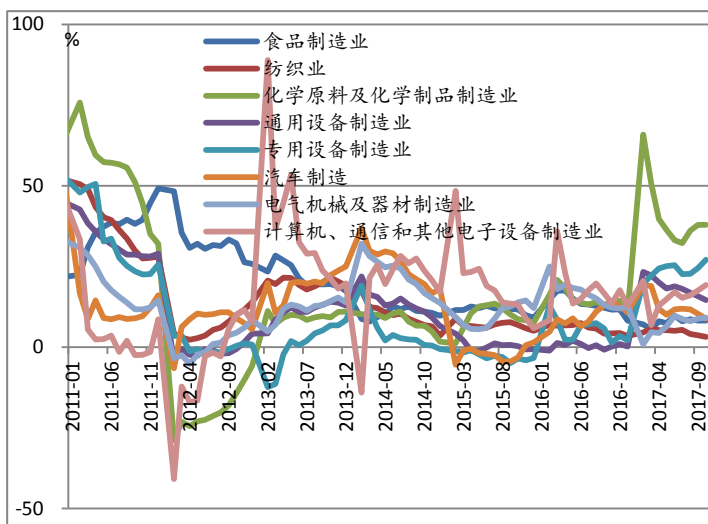


图表 22：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

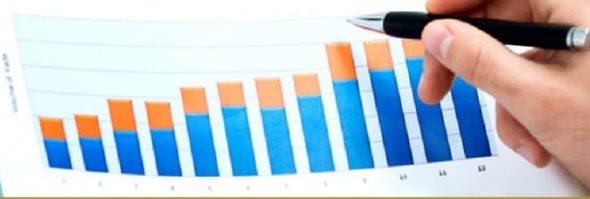
图表 23：各行业利润增速情况（续）



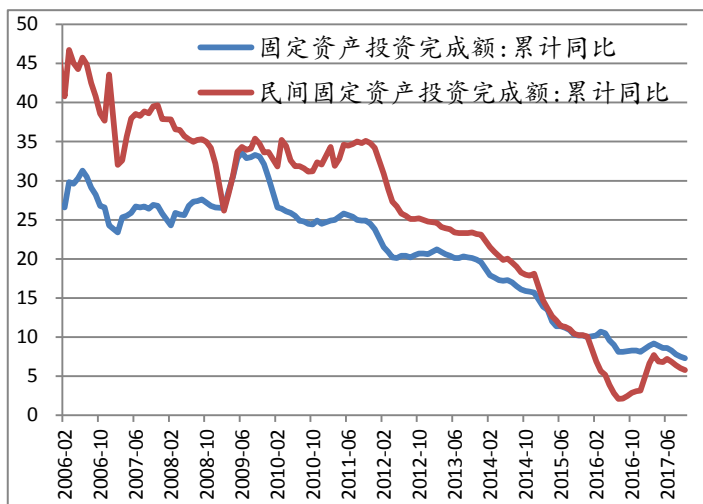
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

从投资看，1-10月全国固定资产投资 51.8 万亿元，同比增长 7.3%，增速较 1-9 月低 0.2 个百分点，较上年同期低 1.0 个百分点。分产业看，第一产业投资 1.7 万亿元，同比增长 13.1%，增速较 1-9 月高 1.3 个百分点；第二产业投资 19.4 万亿元，同比增长 2.7%，增速高 0.1 个百分点；第三产业投资 30.72 万亿元，同比增长 10.0%，增速低 0.5 个百分点。

在第二产业中，采矿业投资 7,440 亿元，同比下降 9.1%，降幅较 1-9 月收窄 0.1 个百分点；制造业投资 15.9 万亿元，同比增长 4.1%，较 1-9 月低 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 2.5 万亿元，增长 2.3%，较 1-9 月高 0.5 个百分点。

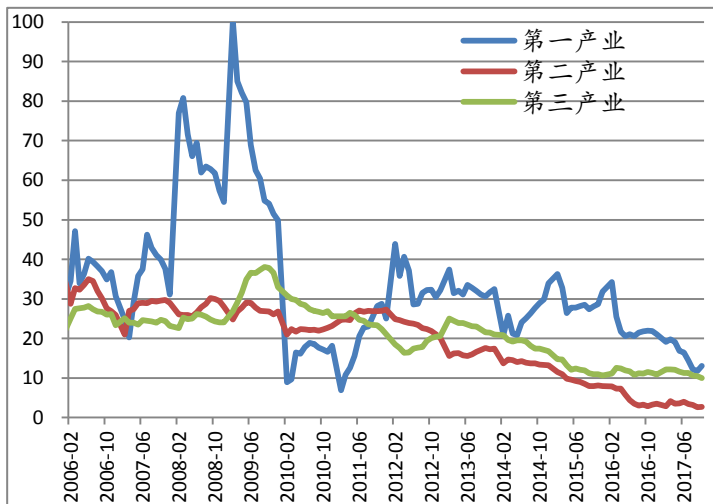


图表 24: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

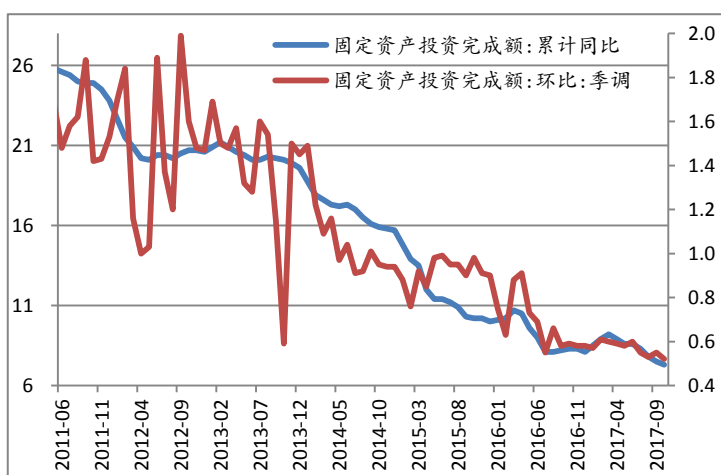
图表 25: 全国固定资产投资分产业增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

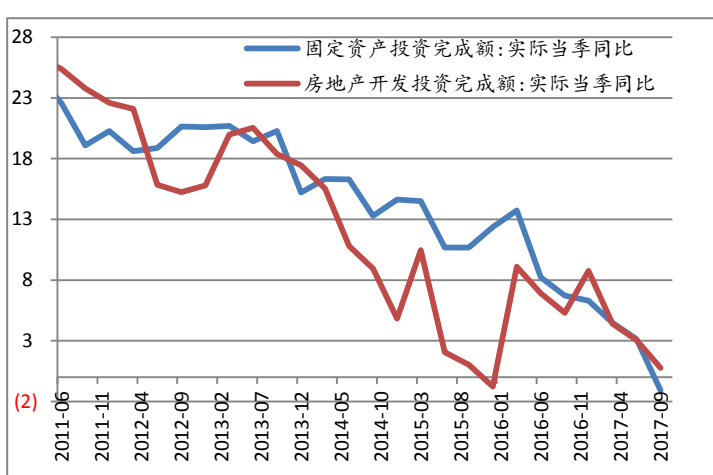
从实际增速看, 3 季度固定资产投资增速继续下降, 当季降至负值, 为-1.1% 的低点, 较第 2 季度低 4.3 个百分点。房地产开发投资增速也降至历史低点, 到 0.8%, 较第 2 季度低 2.3 个百分点。

图表 26: 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 27: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

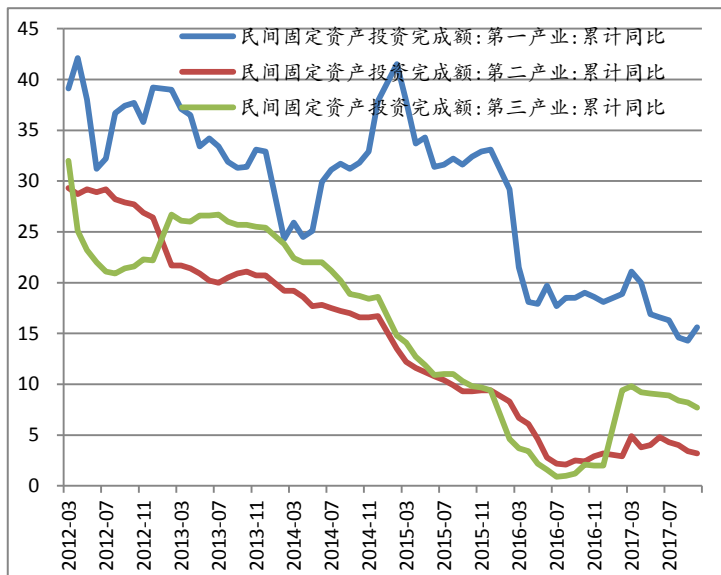
1-10 月民间固定资产投资 31.4 万亿元, 同比增长 5.8%, 增速较 1-9 月低 0.2 个百分点, 较上年同期高 2.9 个百分点。

1-10 月基建投资累计增速为 15.9%, 与上月持平, 最近几个月增速较为稳定;



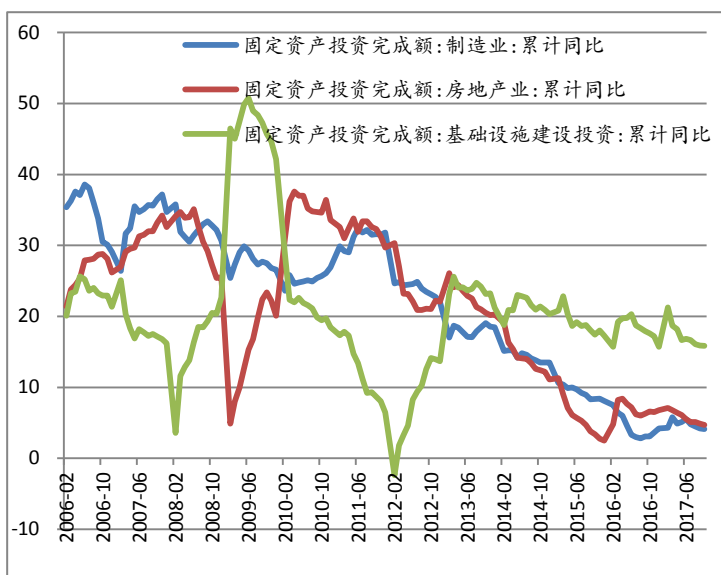
房地产投资累计增速为 4.7%，较 1-9 月低 0.2 个百分点。三大类增速均缓慢回落。

图表 28：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 29：房产、基建投资增速固定资产增速



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。1-10 月全年全国商品房销售面积为 13.0 亿平方米，同比增长 8.2%，增速较 1-9 月低 2.1 个百分点。商品房销售额 10.3 万亿元，同比增长 12.6%，增速回落 2.0 个百分点。

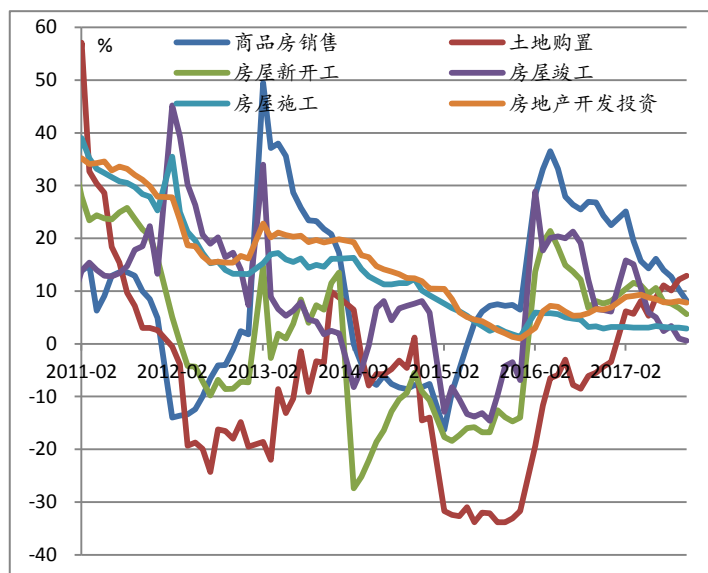
土地购置增速继续小幅上升。1-10 月土地购置面积 19,048 万平方米，同比增长 12.9%，增速较 1-9 月提高 0.7 个百分点。房屋新开工面积 14.5 亿平方米，同比增长 5.6%，增速回落 1.2 个百分点。

房地产开发投资增速稳中小幅回落。1-10 月全国房地产开发投资 9.1 万亿元，同比增长 7.8%，增速较 1-9 月低 0.2 个百分点。

房地产投资资金增速继续回落。1-10 月房地产开发企业到位资金 12.6 万亿元，同比增长 7.4%，增速较 1-9 月低 0.6 个百分点。其中，个人按揭贷款下降 1.0%；房地产开发贷款增长 20.2%；自筹资金增长 0.8%。

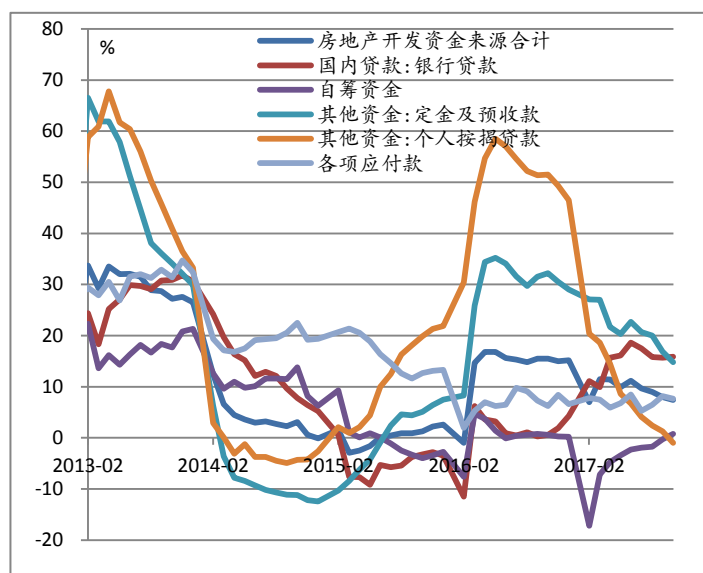


图表 30：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 31：房地产开发资金来源增速

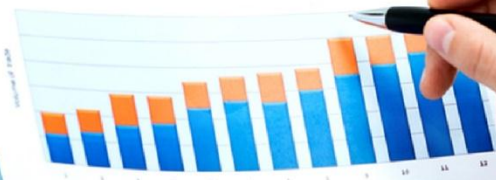


资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

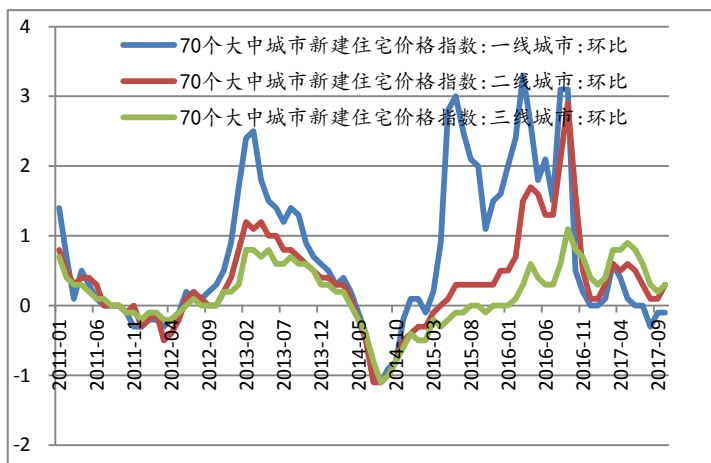
从房价指数看，今年10月70个大中城市新建住宅价格同比增长5.6%，较上月低0.8个百分点，环比上涨0.3%。

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。10月各线城市的同比增速继续回落，环比增速继续在0附近。

从30个大中城市商品房成交数据看，10月销售增速继续处于低位。

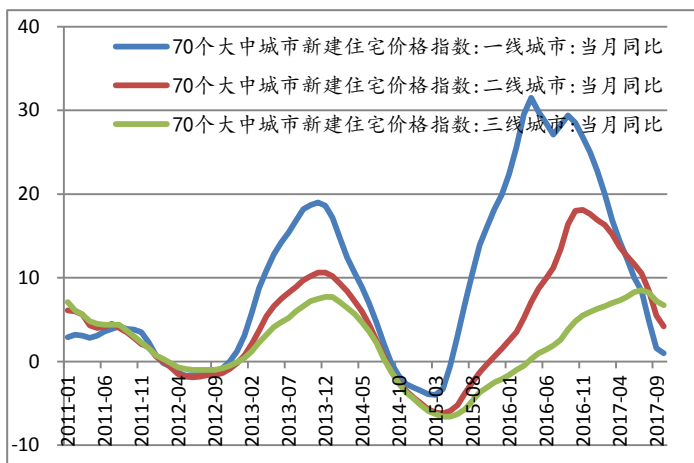


图表 32: 房价环比增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 33: 房价同比增速

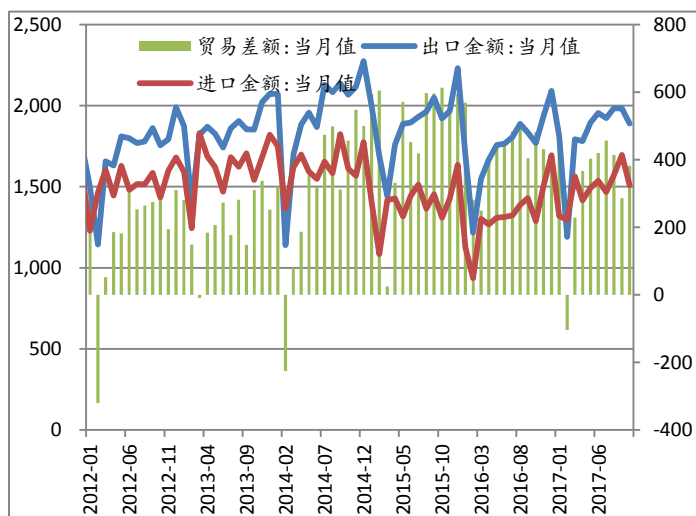


资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

5、进出口增速较上月回落

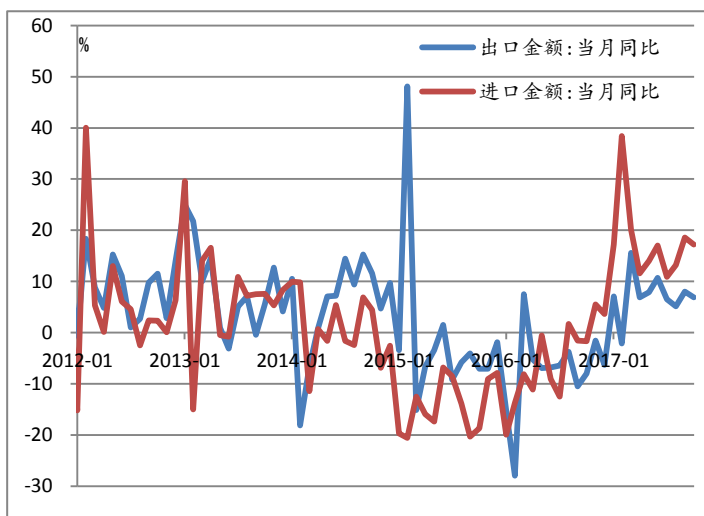
10月我国实现出口1,890亿美元,同比增长6.9%,较上月低1.1个百分点;实现进口1,508亿美元,同比增长17.2%,较上月低1.4个百分点。当月录得贸易顺差382亿美元。进出口增速均较上月小幅回落。

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

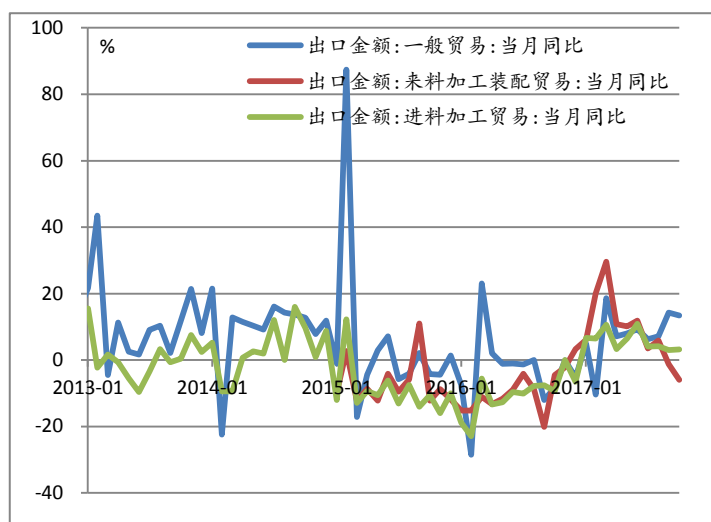


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院



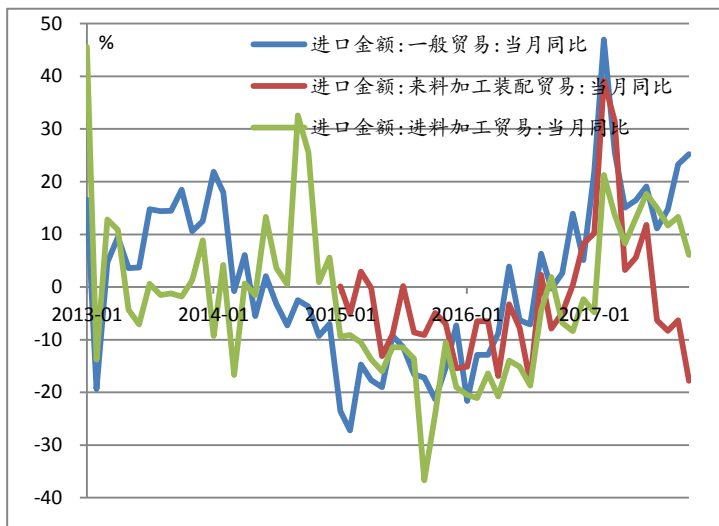
从贸易方式看，10月依然维持一般贸易增速显著提升，来料加工和进料加工相对较弱的态势。

图表 36：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 37：各贸易方式的进口情况



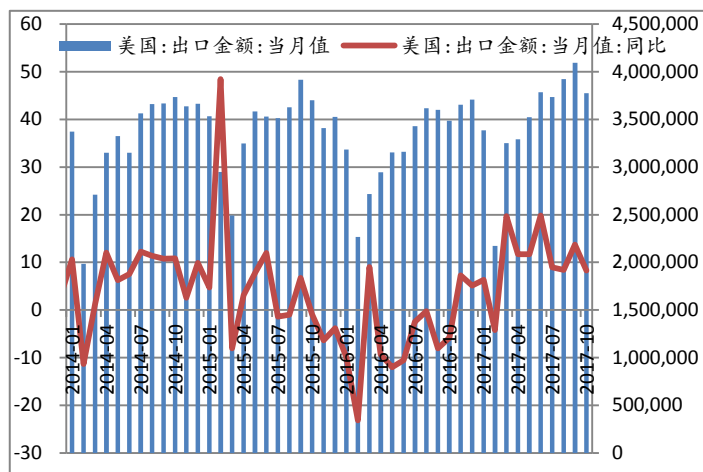
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

从出口国家（地区）分布看，10月对美国出口 378 亿美元，同比增长 8.3%，较上月低 5.4 个百分点；对欧盟出口 306 亿美元，同比增长 11.4%，较上月高 1.0 个百分点；对香港出口 230 亿美元，同比减少 5.4%，降幅收窄 0.3 个百分点；对东盟出口 244 亿美元，同比增长 10.1%，较上月低 0.6 个百分点。

10月累计对美国出口同比增长 11.2%，对欧盟出口同比增长 9.1%，对香港出口同比减少 3.9%，对东盟出口同比增长 8.5%，对欧盟和东盟增速小幅提升，对美国增速小幅回落。

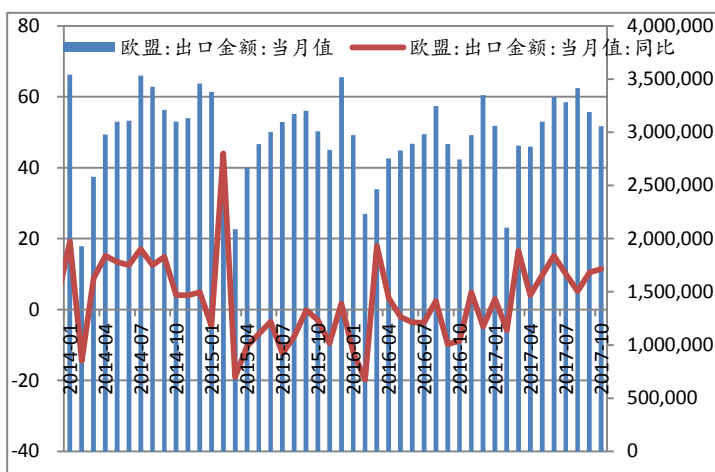


图表 38：对美国出口情况



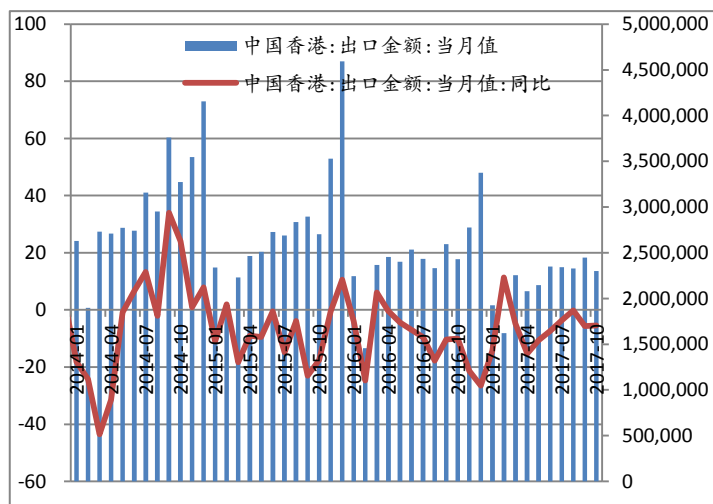
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 39：对欧盟出口情况



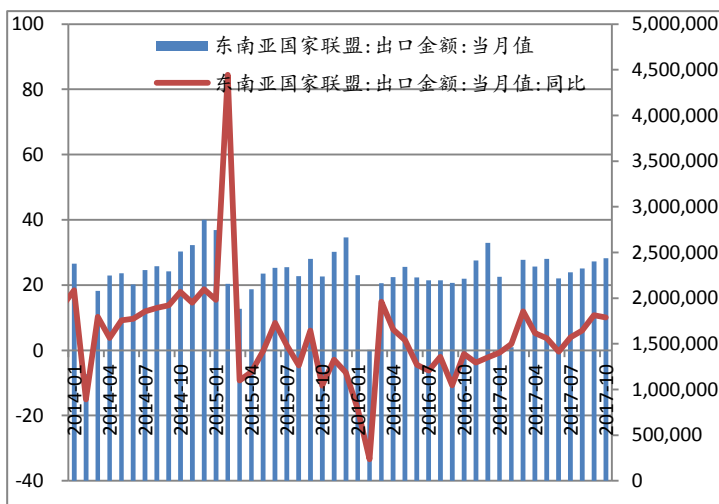
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 40：对香港出口情况



资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 41：对东盟出口情况

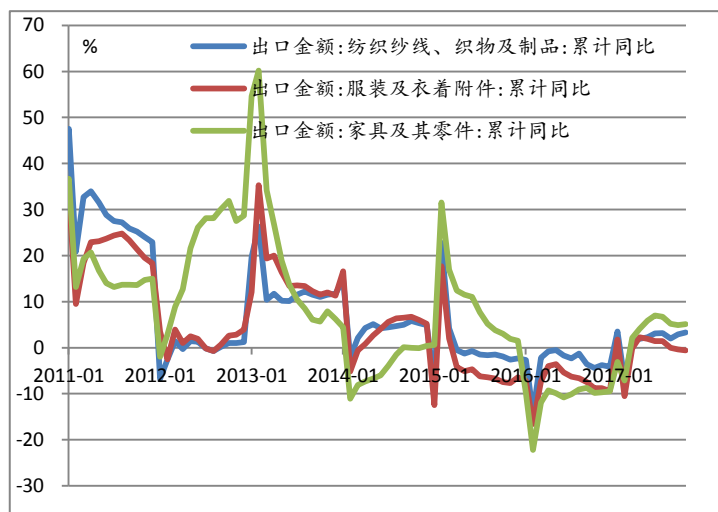


资料来源：海关总署、wind、致富研究院

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，10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。

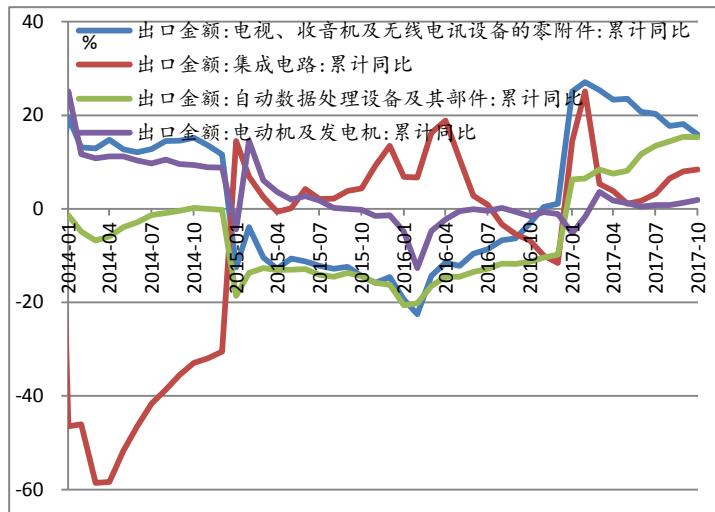


图表 42: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

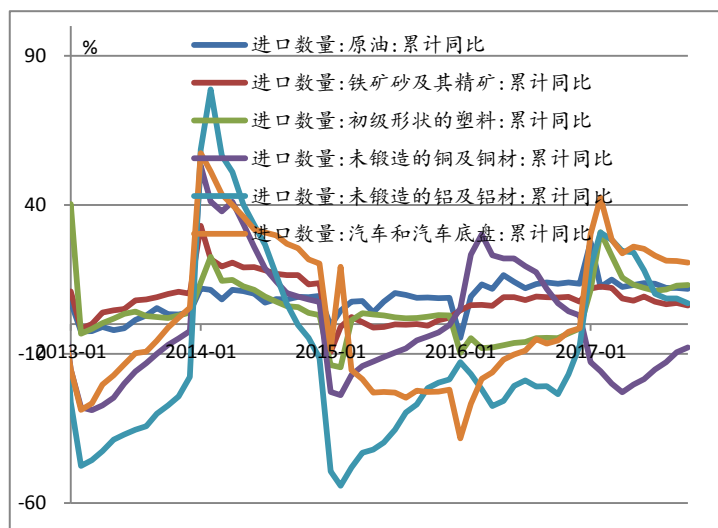
图表 43: 高新技术产品行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

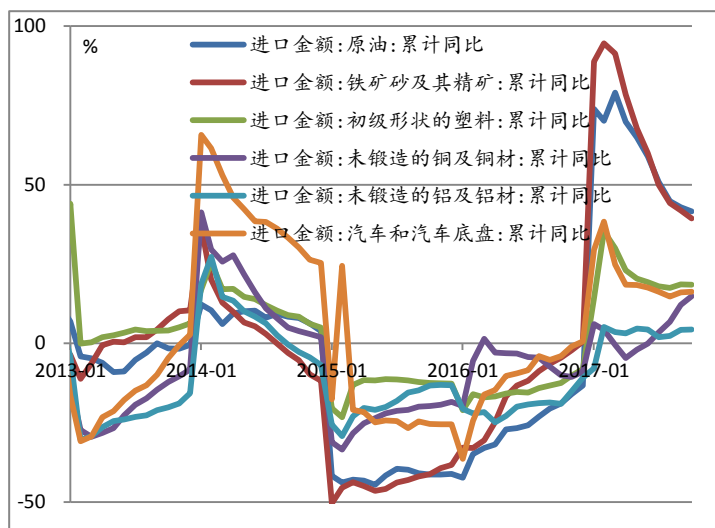
进口方面, 铜的增速继续从低位回升, 其他大宗商品的进口增速稳中小幅回落; 进口金额方面, 铜的增速继续上升, 其他商品增速稳中小幅回落。

图表 44: 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 45: 大宗商品进口金额增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院



二、CPI 和 PPI 均小幅回落

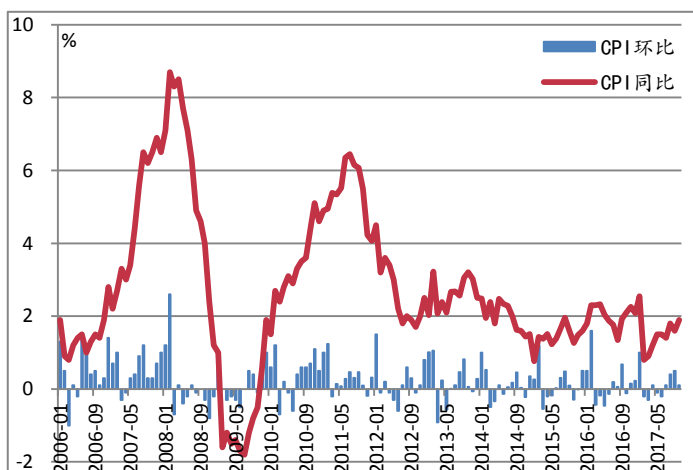
1、居民消费价格涨幅小幅回落

10月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨1.9%，环比上涨0.1个百分点。其中，食品价格环比持平，非食品价格环比上涨0.1%。

食品价格中，蛋类价格显著下降，其他类别价格相对保持稳定或小幅上涨。具体来看，鲜菜价格环比上涨0.4%，同比上涨0.3%；猪肉价格环比上涨-0.1%，同比下降10.1%；鲜果价格环比上涨0.7%，同比下降0.7%；蛋类价格环比下降4.6%，同比上涨3.1%。

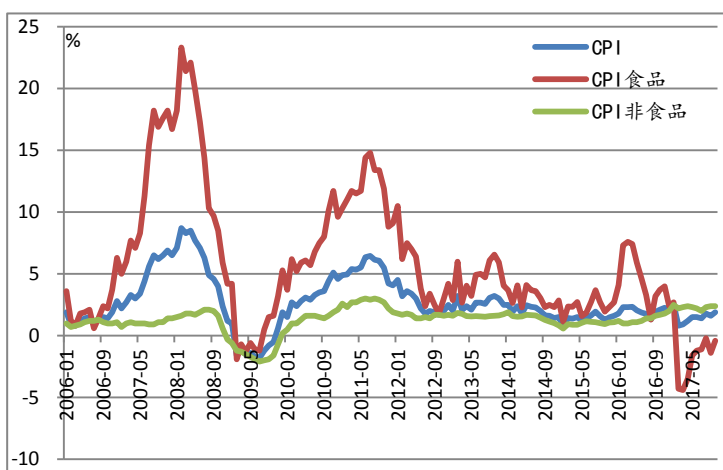
非食品价格环比“五升二降”。按涨幅高低排序为：衣着、医疗保健、居住、交通和通信、生活用品及服务、其他用品和服务、教育文化和娱乐，价格分别上涨0.5%、0.2%、0.2%、0.2%、0.2%、-0.2%和-0.3%。

图表 46：居民消费价格指数走势



资料来源：国家统计局、致富研究院

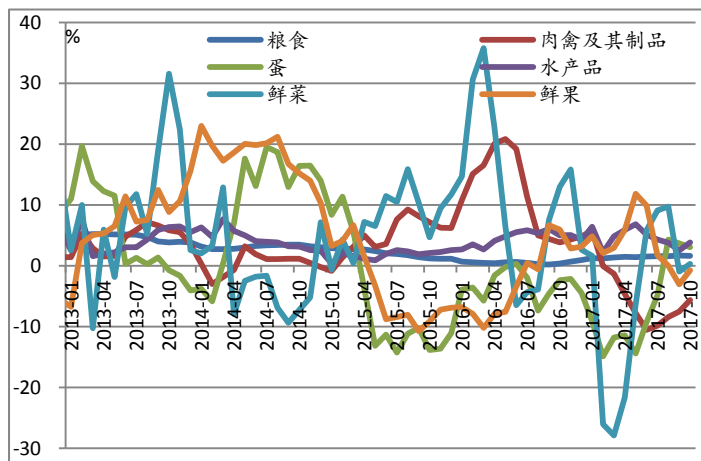
图表 47：CPI 同比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

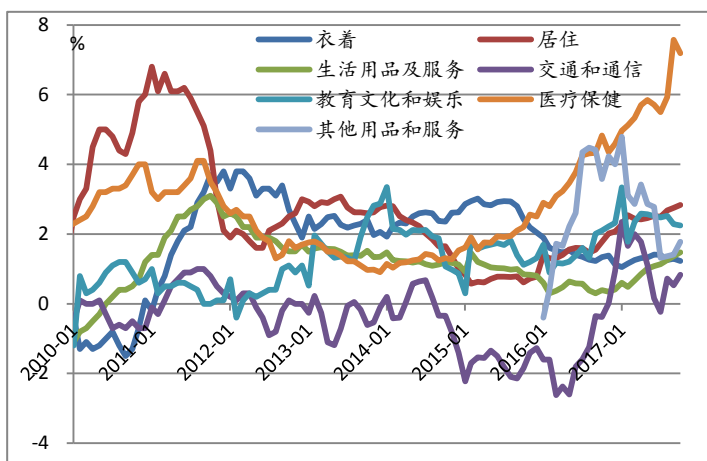


图表 48: CPI 食品各中类指数走势



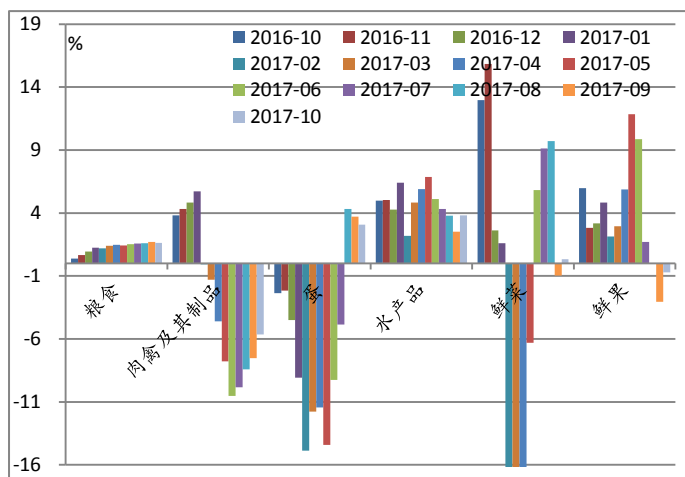
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 49: CPI 非食品各中类指数走势



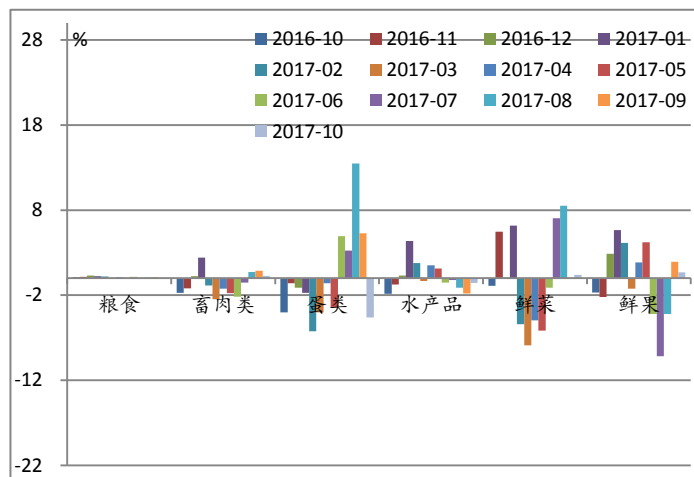
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 50: 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

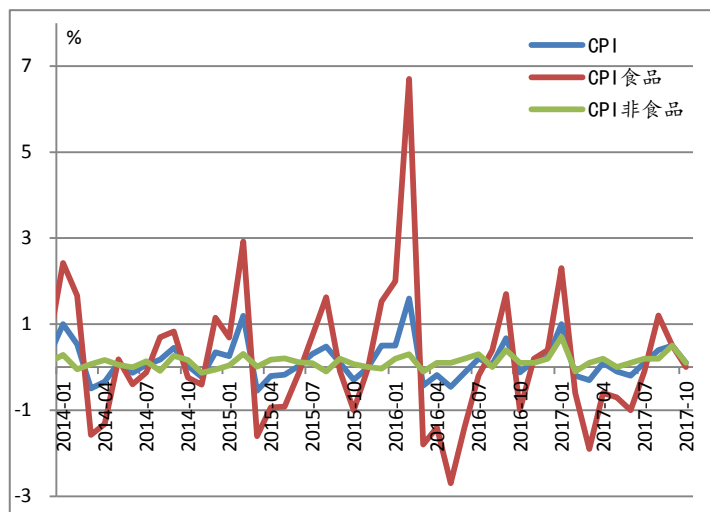
图表 51: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

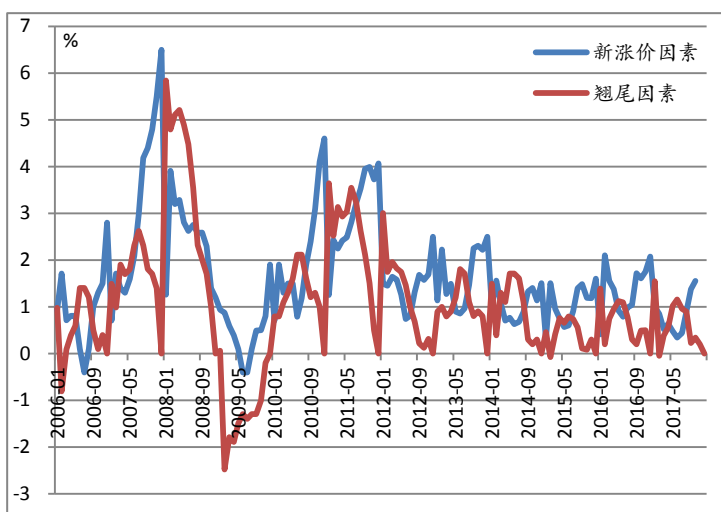


图表 52: CPI 环比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 53: 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, 11 月在蔬菜价格显著下降的带动下食品价格较上月有所下降, 非食品价格继续小幅上涨, 二者相抵整体 CPI 环比近乎持平。

我们预计, 11 月食品价格环比小幅下降, 非食品价格环比小幅上涨, CPI 整体环比上涨 0.04% 左右, 同比上涨 1.8% 左右。

2、工业生产者价格涨幅小幅回落

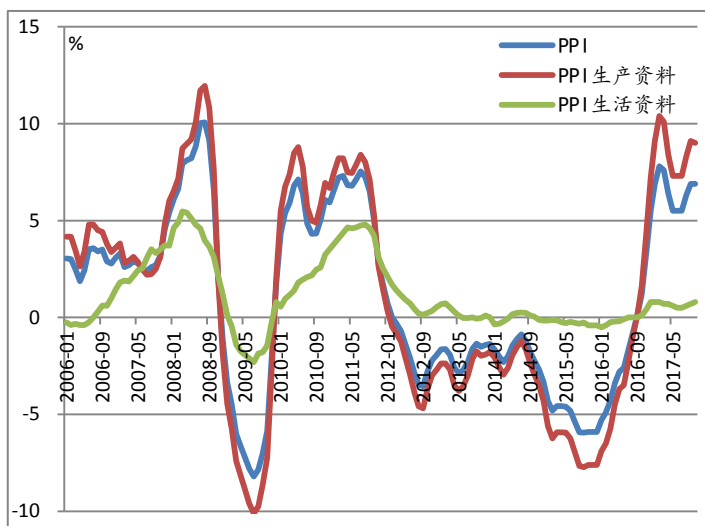
10 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比上涨 6.9%, 与上月持平; 环比上涨 0.7%。其中, PPI 生产资料价格同比上涨 9.0%, 较上月低 0.1 个百分点; 环比上涨 0.9%; PPI 生活资料价格同比上涨 0.8%, 较上月高 0.1 个百分点。

9 月工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比上涨 8.4%, 环比增长 0.9%。

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, 10 月有色金属材料类、黑色金属材料类、燃料动力类、建筑材料类、化工原料类增速分别为 19.5%、15.9%、10.6%、10.0% 和 9.4%。

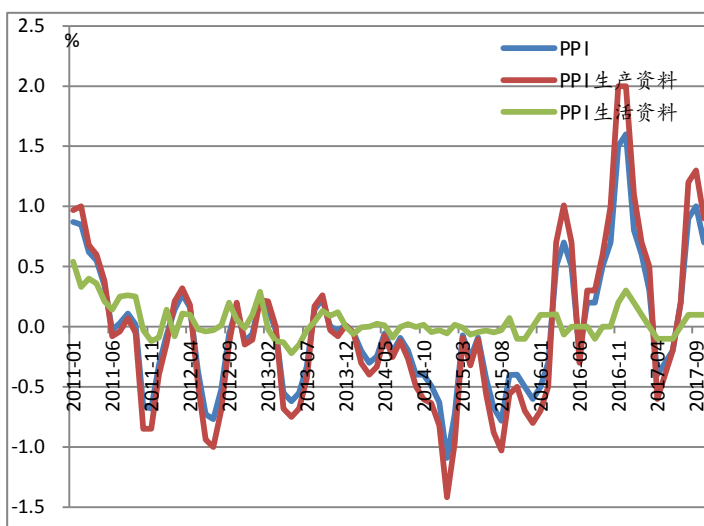


图表 54: PPI 同比增长率



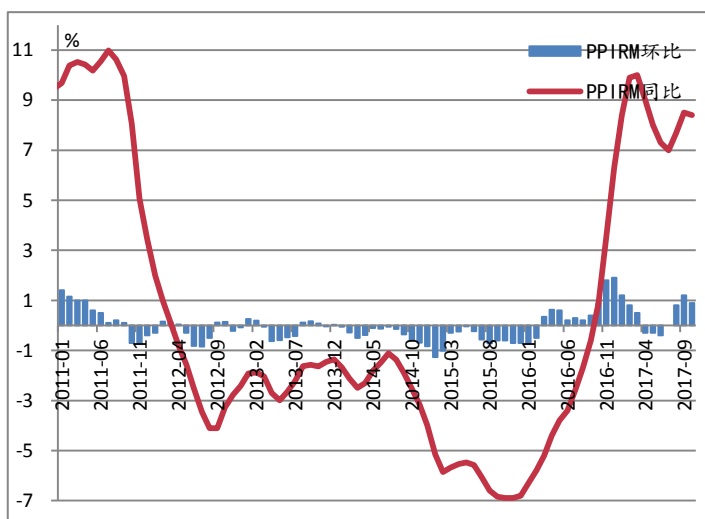
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 55: PPI 环比增长率



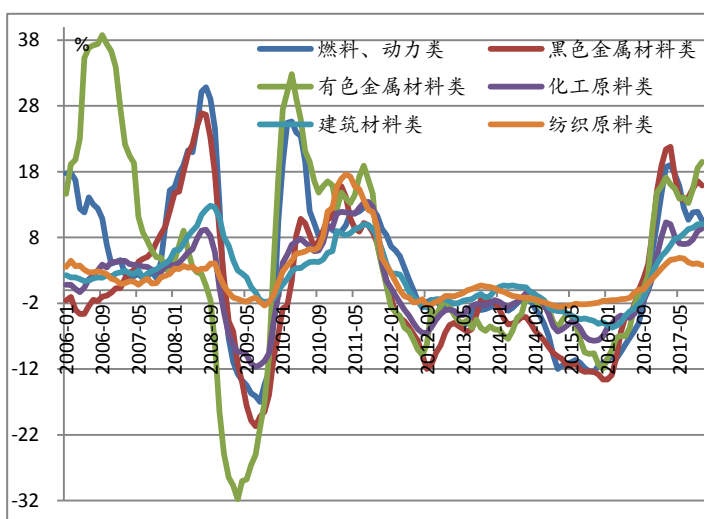
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 56: PPIRM 走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 57: PPIRM 各分类指数走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

11 月主要原材料购进价格指数为 59.8%，环比回落 3.6 个百分点。而且基于各原材料价格的走势，我们认为 11 月的 PPI 会较 10 月小幅回落。

三、货币增速回落

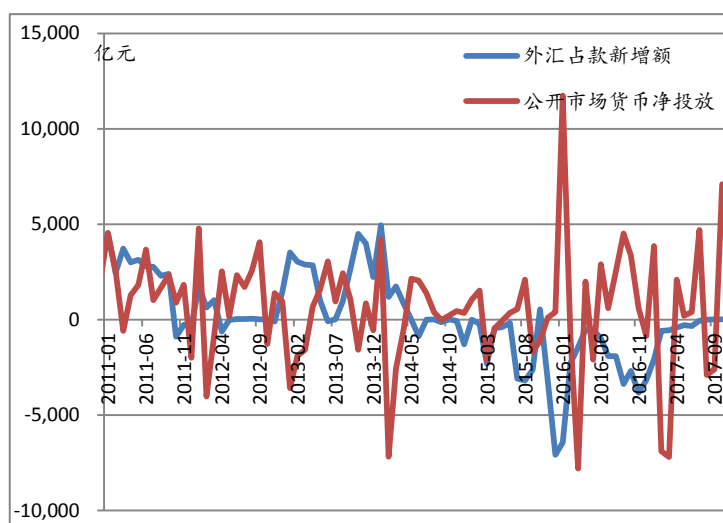
2017 年 9 月末，基础货币余额 30.6 万亿元，同比增长 5.15%，较上季度末



低 0.04 个百分点，较上年同期高 2.75 个百分点。货币乘数为 5.41，较上季度末提升 0.04。

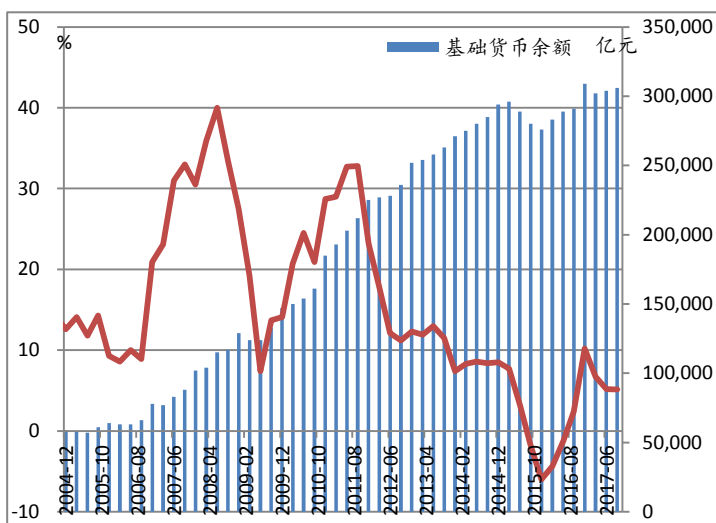
2017 年 10 月末外汇占款余额为 21.51 万亿元，当月增加 21.0 亿元，增加金额小幅提升；以美元计价，10 月末我国官方外汇储备总额为 31,092 亿美元，较上月增加 7 亿美元。外汇储备继续增加。

图表 58：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 59：基础货币

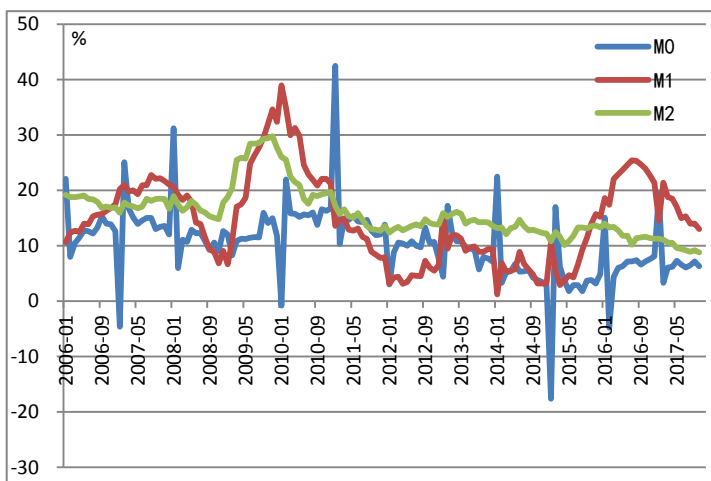


资料来源：中国人民银行、致富研究院

10 月末，广义货币（M2）余额 165.3 万亿元，同比增长 8.8%，增速较上月低 0.4 个百分点，较上年同期低 2.8 个百分点。狭义货币（M1）余额 52.6 万亿元，同比增长 13.0%，分别较上月和上年同期低 1.0 个和 10.9 个百分点。流通中货币（M0）余额 6.82 万亿元，同比增长 6.3%，较上月末和上年同期均低 0.9 个百分点。M1、M2 增速均继续回落，二者之间的剪刀差继续收窄。

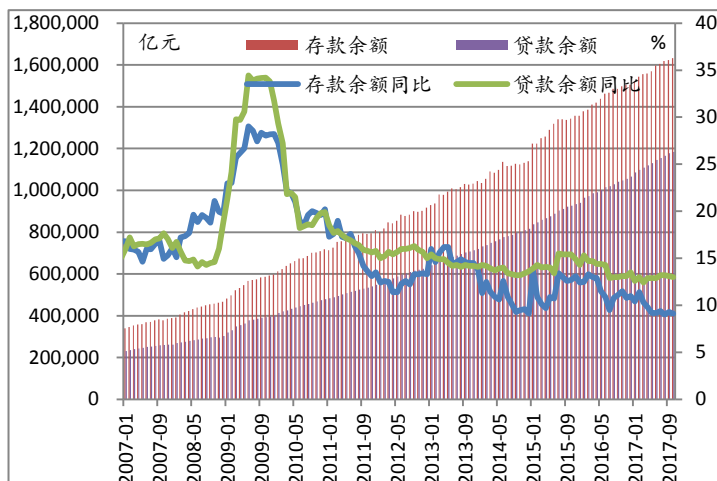


图表 60：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

图表 61：人民币存款及贷款增长走势



资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

10月末，人民币存款余额 163.3 万亿元，同比增长 9.1%，增速较上月低 0.2 个百分点，较上年同期低 2.4 个百分点。其中，储蓄存款余额为 63.5 万亿元，同比增长 7.9%。企业存款余额 52.2 万亿元，同比增长 8.2%。财政存款余额为 5.4 万亿元，同比增长 8.3%。

10月新增人民币存款 10,600 亿元，同比少增 1,500 亿元。其中，住户存款减少 8,052 亿元，非金融企业存款增加 126 亿元，财政存款增加 10,500 亿元，非银行业金融机构存款增加 4,657 亿元。

10月末，人民币贷款余额 118.4 万亿元，同比增长 13.0%，增速较上月末低 0.1 个百分点，较上年同期低 0.1 个百分点。

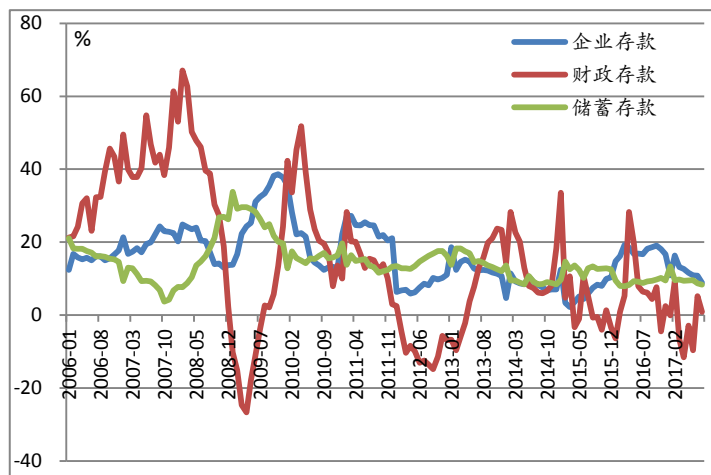
10月新增人民币贷款 6,632 亿元，同比少增 119 亿元。其中，住户贷款增加 4,501 亿元，非金融企业贷款增加 2,142 亿元，非银行业金融机构贷款减少 4 亿元。

从期限结构看，10月继续延续前几个月的走势，新增中长期贷款最多，为 6,076 亿元；短期贷款增加金额大幅下降，本月增加 791 亿元；票据融资继续减少，本月减少 378 亿元。

从部门构成看，10月投向各部门的新增贷款都较上月有所下降，但居民部门的新增贷款依然多于非金融性公司。

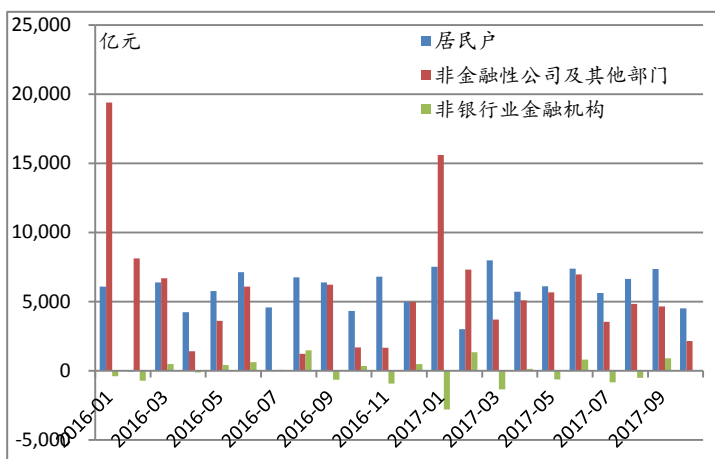


图表 62：各部门存款同比增长率



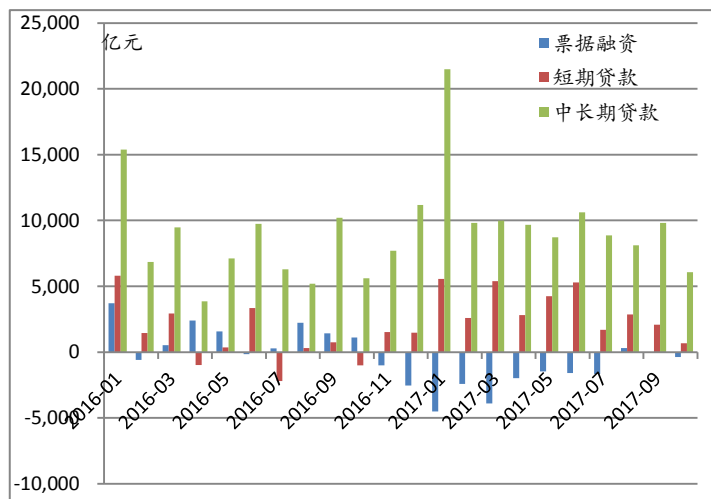
资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

图表 63：新增人民币贷款的部门结构



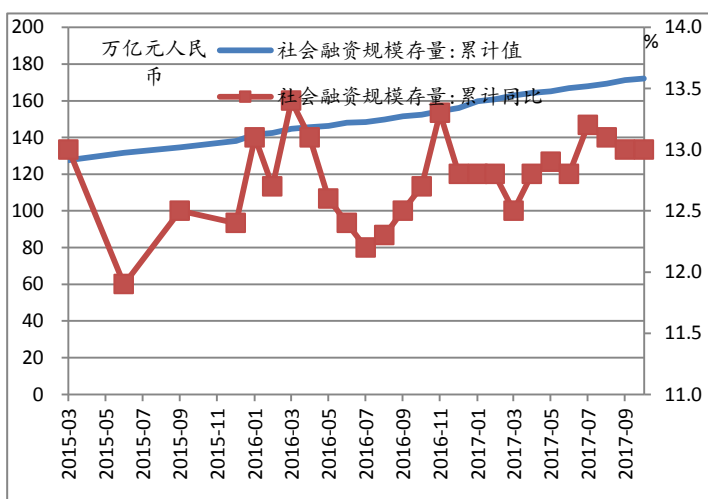
资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

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、致富研究院

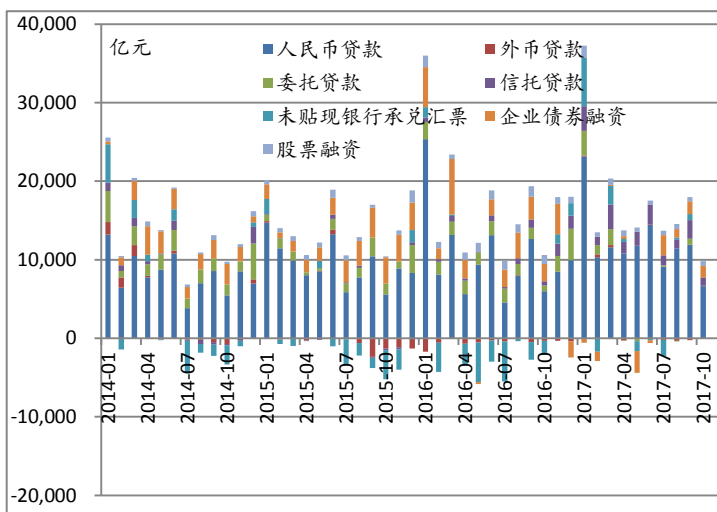
截至 2017 年 10 月末，社会融资规模存量 172.2 万亿元，同比增长 13.0%，与上月持平，较上年同期高 0.3 个百分点。

10 月当月社会融资规模新增 1.04 万亿元，较上月少 7,947 亿元，较上年同期多 1,522 亿元。其中，人民币贷款增加 6,635 亿元，同比多增 625 亿元；外币贷款折合人民币减少 44 亿元，同比少减 291 亿元；委托贷款增加 43 亿元，同比少 682 亿元；信托贷款增加 1,019 亿元，同比多增 489 亿元；未贴现的银行承兑

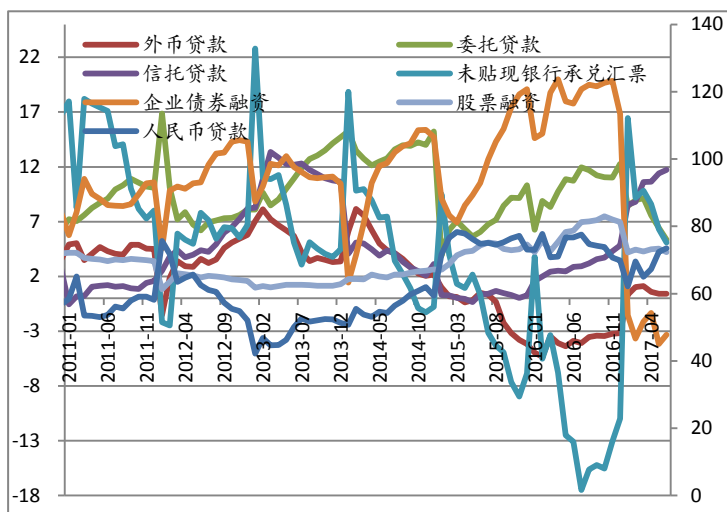


匯票增加 12 億元，同比多 1,813 億元；企業債券淨融資增加 1,508 億元，同比少 684 億元；非金融企業境內股票融資 601 億元，同比少 524 億元。

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、金融市场分析

1、经济运行概览

本月消费、投资、进出口三大需求增速继续稳中小幅回落。总体而言，经济稳中小幅回落，通胀——主要是 PPI——在供给侧改革、环境治理的影响下提升；同时，主要发达经济体正在纷纷退出货币宽松，对我国的利率产生一定的上升压力。这些因素对利率、或者说货币政策施加不同方向的作用力，使得利率的波动性会显著提升。

10 月 CPI 同比上涨 1.9%，我们预计 11 月 CPI 同比上涨 1.8%，环比上涨 0.04%。

基于贷款投放的季节性规律，预计 11 月金融机构整体新增人民币贷款 8,000 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量等因素，预计 11 月 M2 同比增速为 9.0% 左右。

2、金融市场

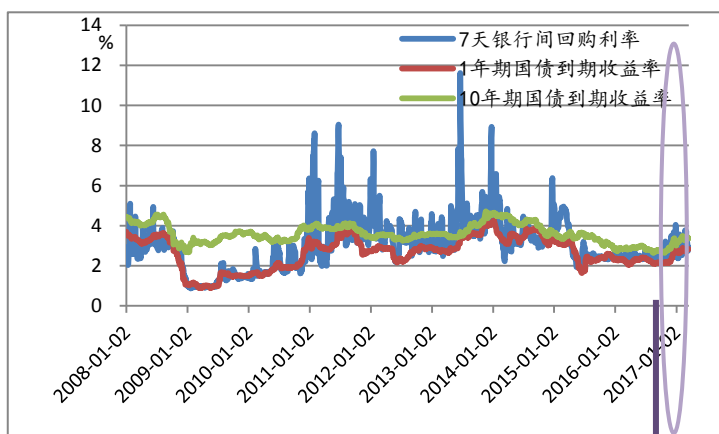
11 月，在资产管理新规出台及接近年末资金趋紧，长短端利率均显著上涨。



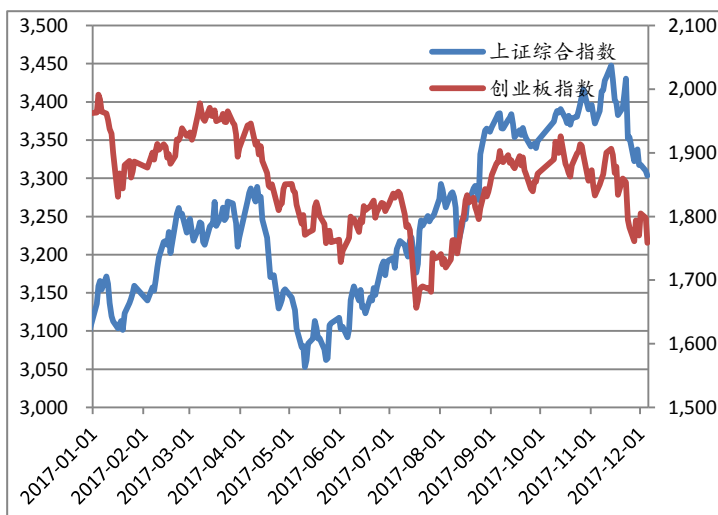
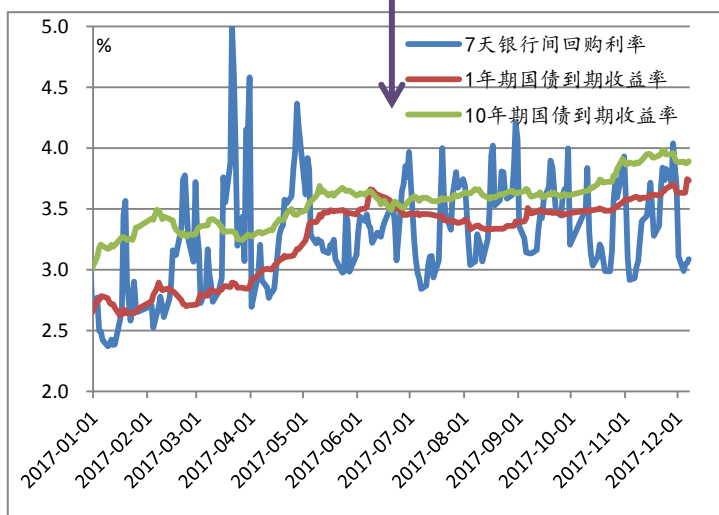
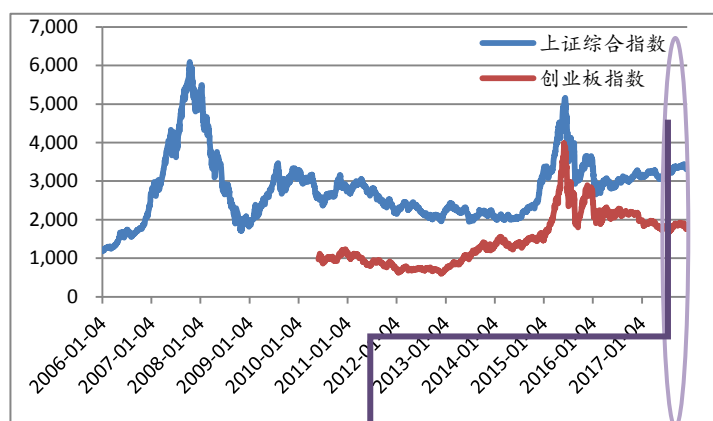
基于当前的经济金融状况，当前各因素对利率的影响方向不统一，同时央行研究所所长讲话也提到了低利率时间过久的一系列危害，所以预计 12 月利率的波动性会有所提升。

11 月中上旬上证综指宽幅震荡，下旬在利率上升、政策监管等因素的作用下快速下跌。基于当前的走势及金融经济环境，我们认为 12 月上证综指会在一波下跌之后震荡整理。

图表 68：利率走势图



图表 69：上证综指走势图



资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

资料来源：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
香港中环德辅道中 68 号 万宜大厦 14 楼	北京市西城区金融大街 5 号新盛大 厦 B 座 5 层 D 单元	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