



中国宏观经济月报

2018/3/6

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点:

- 当前我国的主要矛盾——人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾——促使我国消费升级带动制造升级，进而实现高层次供需动态平衡，推动我国经济社会的高质量发展。本次报告对消费升级和制造升级进行了简要梳理。
- 消费者价格水平涨幅较上月显著上涨，我们预计2月CPI环比涨幅为0.6%，同比上涨2.3%左右。
- 货币信贷增速较上年回落。初步估算2月新增人民币贷款9,000亿元左右，M2同比增速为8.7%左右。



目 录

一、 经济运行总览	5
1、 双节引致景气度季节性回落	5
2、 居民消费从必需消费品向可选消费品倾斜	7
3、 积极财政政策力度略有减小	10
4、 制造业升级，新兴产业新业态火爆发展	11
5、 进出口增速较上月提升	19
二、 CPI 上涨，PPI 回落	23
1、 居民消费价格涨幅显著提升	23
2、 工业生产者价格涨幅继续回落	25
三、 年初流动性较为宽松，货币增速提升	26
四、 小结	31



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: 分组居民人均可支配收入	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: 消费结构变动	10
图表 13: 国家财政收支当月情况	11
图表 14: 国家财政收支累计情况	11
图表 15: 全国固定资产投资同比增长率	12
图表 16: 全国固定资产投资分产业增速	12
图表 17: 固定资产投资同比及环比增长率	12
图表 18: 投资实际增速	12
图表 19: 民间固定资产投资分产业增速	13
图表 20: 房产、基建投资增速固定资产增速	13
图表 21: 工业增加值增速	14
图表 22: 三大产业增加值同比增长率	14
图表 23: 各行业增加值同比增长率	14
图表 24: 各行业增加值同比增长率 (续)	14
图表 25: 工业企业利润总额增长率	16
图表 26: 收入及成本同比增速	16
图表 27: 各类企业利润增速情况	16
图表 28: 各类企业收入增速情况	16
图表 29: 各行业利润增速情况	17
图表 30: 各行业利润增速情况 (续)	17
图表 31: 房地产活动情况	18
图表 32: 房地产开发资金来源增速	18
图表 33: 房价环比增速	19
图表 34: 房价同比增速	19
图表 35: 进出口金额	19
图表 36: 进出口增速	19



图表 37: 各贸易方式的出口情况	20
图表 38: 各贸易方式的进口情况	20
图表 39: 对美国出口情况	21
图表 40: 对欧盟出口情况	21
图表 41: 对香港出口情况	21
图表 42: 对东盟出口情况	21
图表 43: 劳动密集型行业出口增速	22
图表 44: 高新技术品行业出口增速	22
图表 45: 大宗商品进口数量增速	22
图表 46: 大宗商品进口金额增速	22
图表 47: 居民消费价格指数走势	23
图表 48: CPI 同比增长率	23
图表 49: CPI 食品各中类指数走势	24
图表 50: CPI 非食品各中类指数走势	24
图表 51: 食品各中类指数同比增长率	24
图表 52: 食品各中类指数环比增长率	24
图表 53: CPI 环比增长率	25
图表 54: 翘尾因素与新涨价因素	25
图表 55: PPI 同比增长率	26
图表 56: PPI 环比增长率	26
图表 57: PPIRM 走势	26
图表 58: PPIRM 各分类指数走势	26
图表 59: 当月外汇占款新增额	27
图表 60: 基础货币	27
图表 61: 各层次货币供应量同比增长率	28
图表 62: 人民币存款及贷款增长走势	28
图表 63: 各部门存款同比增长率	29
图表 64: 新增人民币贷款的部门结构	29
图表 65: 新增人民币贷款的期限结构	29
图表 66: 社会融资规模累计值及累计增速	29
图表 67: 社会融资规模结构	30
图表 68: 社会融资规模占比	30
图表 69: 超额存款准备金率变动情况	31
图表 70: 主要影子银行类规模保持稳定或有所下降	31
图表 71: 金融机构之间债权债务稳定或有所下降	31
图表 72: 金融机构之间债权债务增速显著下降	31



一、经济运行总览

2月是我国数据发布的空档期，所以本月月报我们主要结合3月5日的《政府工作报告》和2月底统计局发布的《中华人民共和国2017年国民经济和社会发展统计公报》来梳理一下近年我国经济运行为主线。

概况而言，这条主线就是十九大报告中指出的主要矛盾——人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。这一矛盾会使我国消费升级带动制造升级，实现高层次供需动态平衡，推动我国高质量发展。

虽然我国制造升级所提供的供给未能满足消费升级所产生的需求，但二者都在动态的升级趋势之中，该趋势在经济数据的很多方面都有所体现。

从宏观层面看，其体现为GDP产业结构、需求结构的变动。

从中观层面看，其体现为消费的产品（种类）结构、生产（投资）的行业结构、外贸的行业（产品）结构等方面的变动。

从微观层面看，其体现为优势产业中的龙头企业的变动情况，最近的一个热词——“独角兽”类企业就是分析的一种角度。

在本次报告中，我们重点整理中观层面的升级变动情况，宏观层面的相关数据可以参见上期报告。

1、双节引致景气度季节性回落

从景气度指标看，2月我国中采制造业PMI指数为50.3%，较上月低1.0个百分点。中采非制造业PMI指数为54.4%，较上月低0.9个百分点。同月，财新采购经理指数（财新PMI）为51.6%，较上月高0.1个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业PMI）为54.2%，环比低0.5个百分点。制造业和服务业双双回落。

从细分指数类别看，中采制造业PMI五个分类指数“一升四降”。

新订单指数为51.0%，较上月低1.6个百分点；其中，新出口订单指数为49.0%，较上月低0.5个百分点。该回落是我国传统节日所造成的季节性回落

生产指数为50.7%，较上月低2.8个百分点，春节附近制造业生产增速显著放缓。

从业人员指数为48.1%，较上月低0.2个百分点。

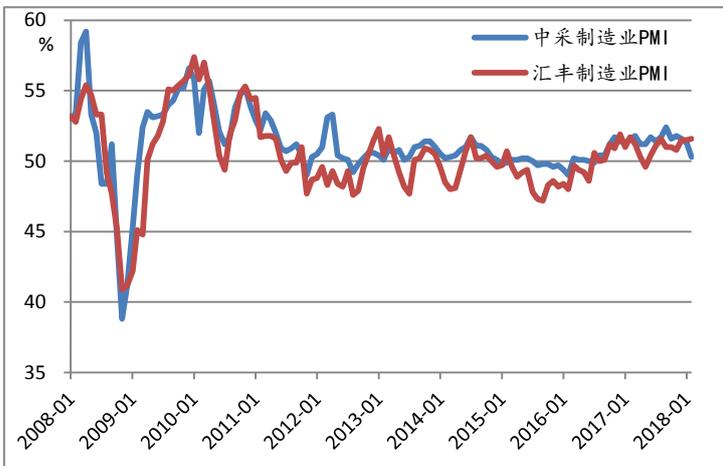
供应商配送时间指数为48.4%，较上月低0.8个百分点。



原材料库存指数为 49.3%，较上月高 0.5 个百分点；产成品库存指数为 46.7%，较上月低 0.3 个百分点；二者一升一降，是假期期间部分生产企业停产、但终端需求持续增长的状况在库存方面的反映。

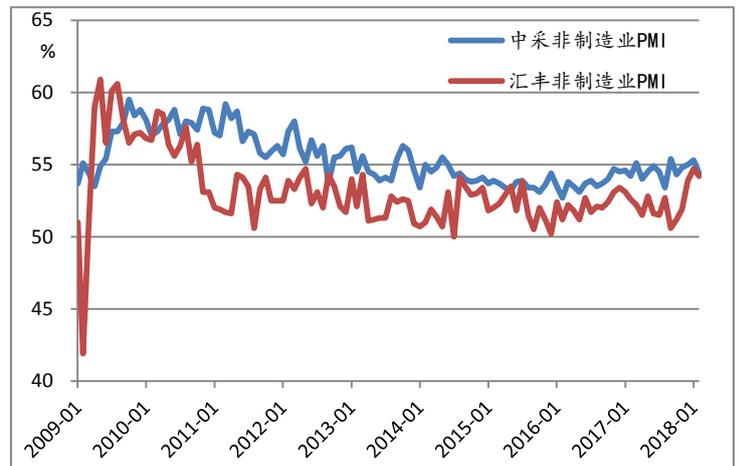
分企业规模看，大型企业 PMI 指数为 52.2%，较上月低 0.4 个百分点；中型企业 PMI 指数为 49.0%，较上月低 1.1 个百分点；小型企业 PMI 指数为 44.8%，较上月低 3.7 个百分点。三个指数均回落，回落幅度随着企业规模的减小而扩大。

图表 1：制造业采购经理指数



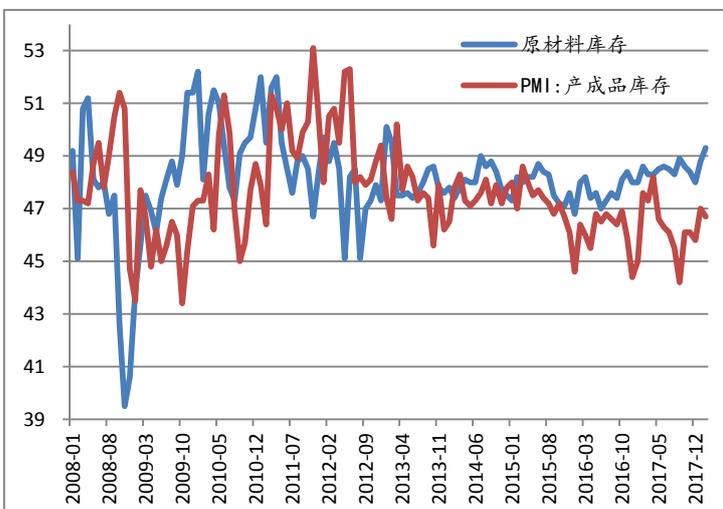
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



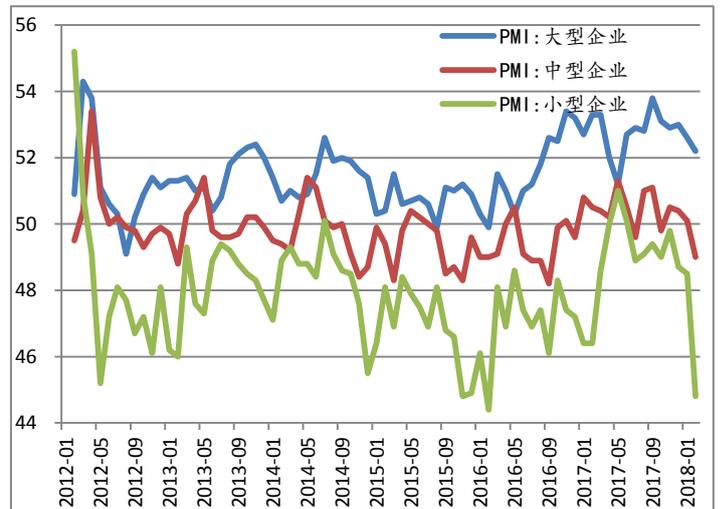
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 3：库存变动情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

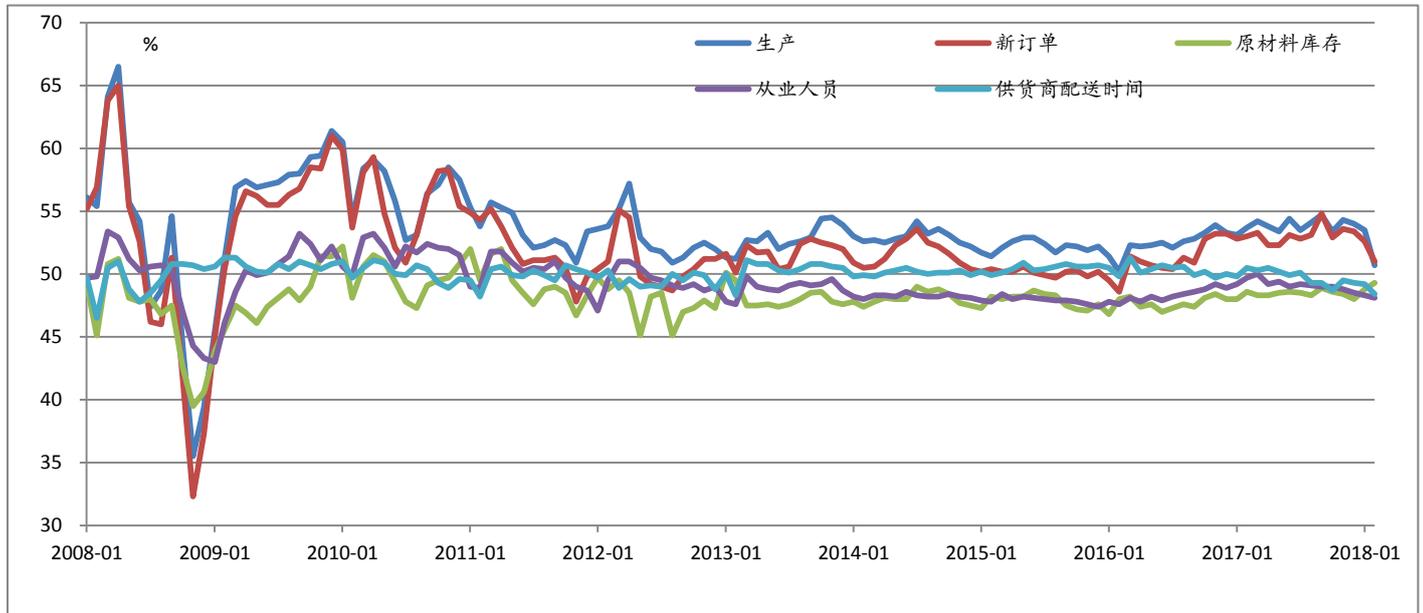
图表 4：各类企业的 PMI 指数



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、居民消费从必需消费品向可选消费品倾斜

从居民家庭收支调查数据看，2017 年全年城镇居民人均可支配收入 36,396 元，同比增长 8.3%，与前三季度持平，较上年同期高 0.5 个百分点；扣除价格因素，实际同比增长 6.5%，较前三季度低 0.1 个百分点，较上年同期高 0.9 个百分点；人均消费支出 24,445 元，同比增长 5.9%，分别较前三季度及上年同期低 0.3 个和 2.0 个百分点；实际同比增长 4.1%，分别较前三季度及上年同期低 0.4 个和 1.6 个百分点。

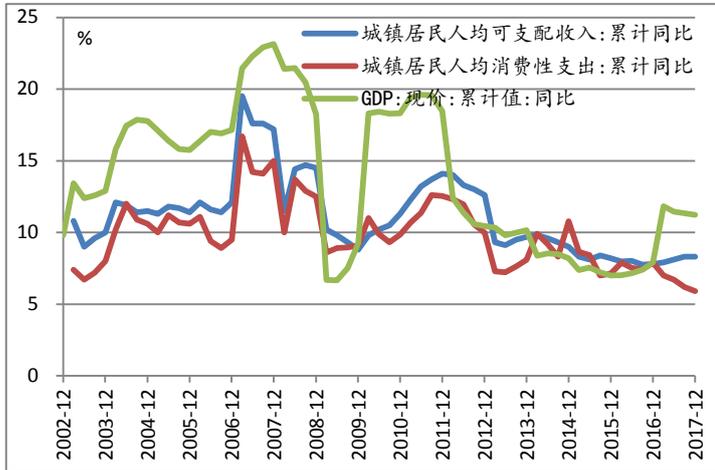
收入结构与消费结构

从全国居民收入五等份分组看，高收入组的增速最高，显著高于其他四组；而且下表的数据也显示出，随着收入水平的提高，增速逐渐提升。

一般而言，随着收入的增加，必需消费品在消费需求中占比下降，可选消费品（奢侈品等）在消费需求中占比上升，可选消费品占比的变动和人均收入的增长是同向的，而下面图表中收入增速随收入水平的增长而提升的现象更加速了人们对可选消费品的总需求。



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

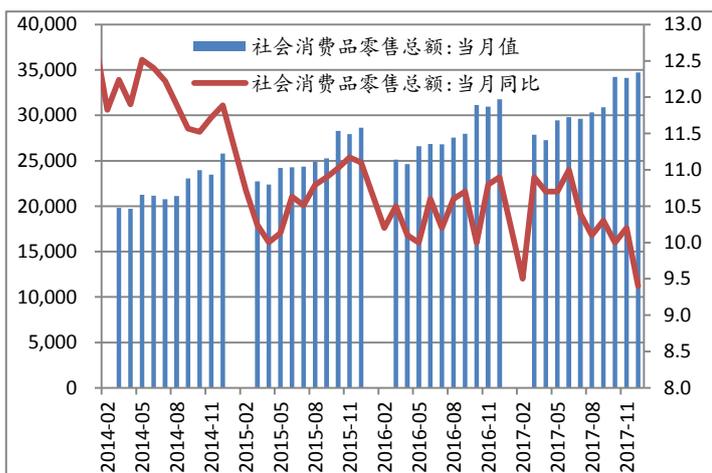
图表 7: 分组居民人均可支配收入

	2016	2017	增速
低收入组	5529	5958	7.76%
中等偏下收入组	12899	13843	7.32%
中等收入组	20924	22495	7.51%
中等偏上收入组	31990	34547	7.99%
高收入组	59259	64934	9.58%
全国居民	23821	25974	9.04%

资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

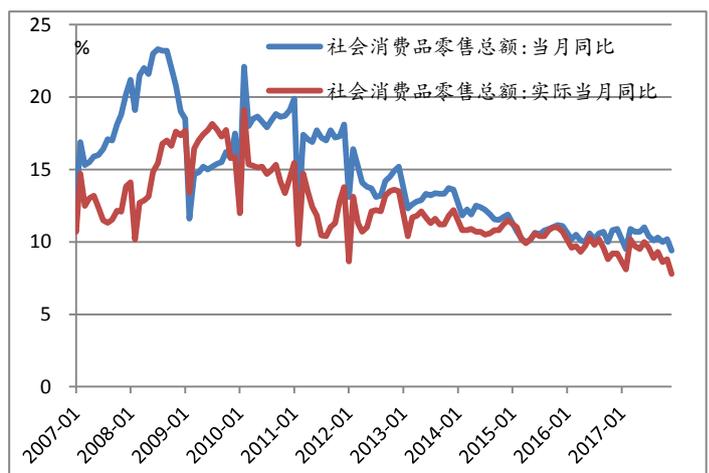
2017年12月社会消费品零售总额为3.5万亿元, 同比增长9.4%, 分别较上月和上年同期低0.8个和1.5个百分点; 经价格调整后, 实际同比增长7.8%, 分别较上月和上年同期低1.0个和1.4个百分点。年末名义增速和实际增速均显著下降。

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, 12月商品零售3.10万亿元, 同比增长9.3%, 较上月低0.9个百分点, 较上年同期低1.6个百分点; 餐饮收入3,689亿元, 同比增长10.1%, 较上月高0.1个百分点, 较上年同期低0.5个百分点。



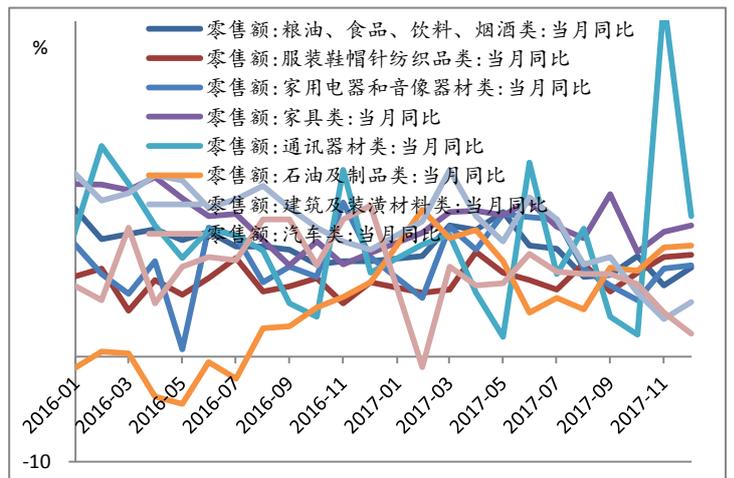
分商品看，12月大多商品增速有所上升，汽车和通讯器材类增速有所下降。从我国零售构成看，汽车类占1/4，远远高于其他商品类别，所以其增速变动情况对消费整体走势影响较为显著，2017年下半年消费增速的回落主要就是其回落所导致的。

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

消费结构

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2016年的30.1%，再降至2017年的29.3%；衣着类从7.4%降至7.0%，再降至6.8%。与之形成鲜明对比的是，医疗保健类和教育文化娱乐类占比的逐年提升，这两大类占比均以每年0.2个百分点左右的速度提升。此外，居住和交通通信类占比整体也呈现出上升走势。

这种趋势还可以从各类别的价格涨跌幅获得印证。2017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6.0%，其次是居住类和教育文化娱乐类，分别上涨2.6%和2.4%，其他类别涨幅较小，衣着类上涨1.3%，食品烟酒类下跌0.4%。这些价格的涨跌幅在一定程度上反映了各类别的供求关系，恰好与上一段落中的走势相吻合。

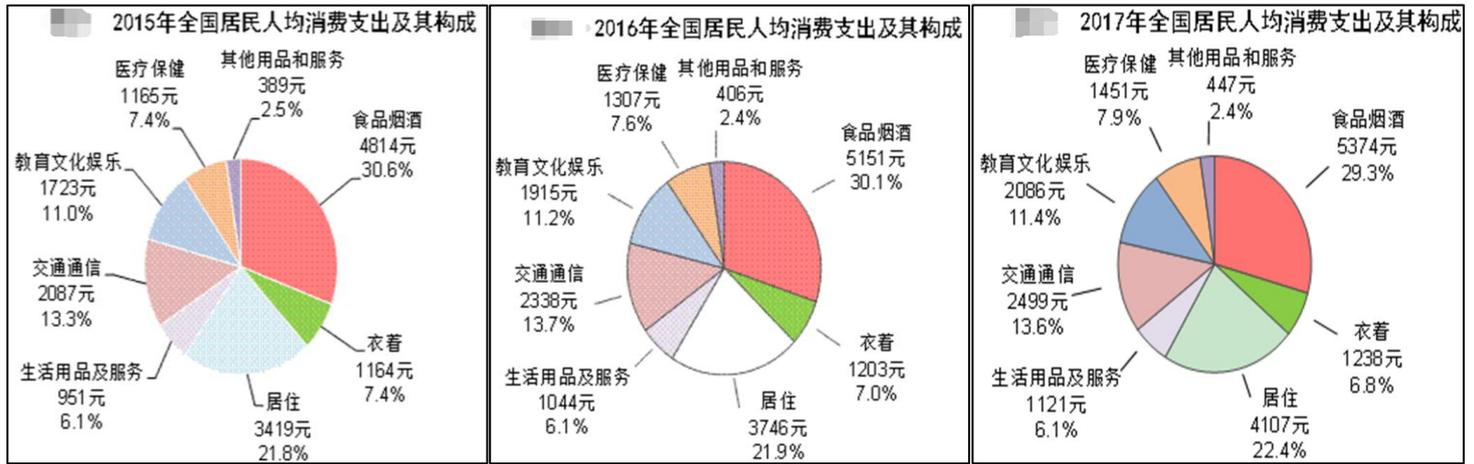
结合本部分的消费支出结构和上面的商品零售结构来看，呈现出从必需消费品向可选消费品倾斜，从商品消费向服务消费倾斜的走势。这些趋势性走势是前面分析的居民收入增长和人口结构变动（逐渐老龄化）等因素共同导致的。

除此之外，出境游的火爆、我国居民对奢侈品的购买力、出游交通工具的变动等都可以从侧面印证消费升级。比如，2017年的旅客运输数据显示，铁路运输量同比增长9.6%，公路运输量下降5.4%，水运运输量上涨4.1%，民航运输量13%，



呈现出民航增速高于铁路、高于水运、高于公路的结构。

图表 12: 消费结构变动



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

3、积极财政政策力度略有减小

2018年1月财政收入23,621亿元，同比增长16.5%，较上月高20.8个百分点，较上年同期低1.2个百分点。其中，税收收入21,476亿元，同比增长18.5%；非税收收入2,145亿元，同比减少0.7%。财政支出12,928亿元，同比减少7.4%，增速较上月低15.4个百分点，较上年同期低44.9个百分点。

1月财政支出低于财政收入，财政盈余10,694亿元。

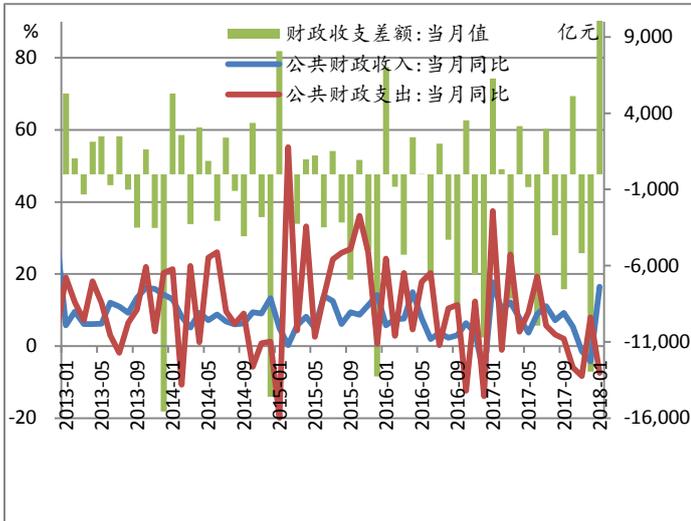
今年的财政政策定位依然是积极的财政政策，但政府工作报告中下调赤字率0.4个百分点，到2.6%，财政赤字2.38万亿元，金额和上年相同，意味着财政政策的力度较上年略有减小。

在基建投资规划方面，今年计划完成铁路投资7320亿元，公路水运投资1.8万亿元，而上年这两项的金额分别为8000亿元和1.8万亿元，也预示着基建投资有所放缓。

从发改委核准通过项目数来看，2017年全年仅通过49个项目，是近年来的最低值，大幅低于2015年的138个和2016年的100个。考虑到项目核准通过到项目落地开始投资之间的时间间隔，可以推断今年财政支出和投资增速会较上年有所回落。

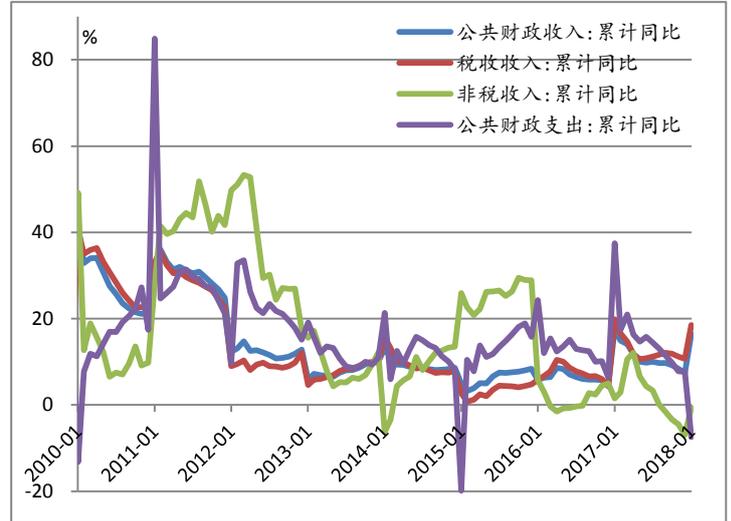


图表 13: 国家财政收支当月情况



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

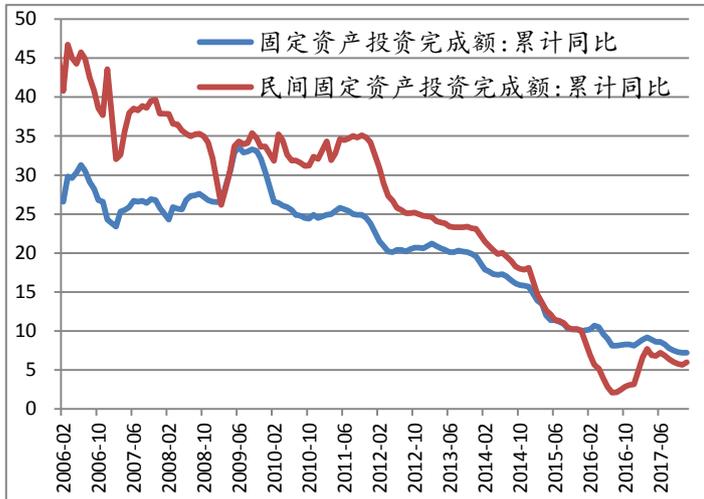
4、制造业升级，新兴产业新业态火爆发展

从投资看，2017年全国固定资产投资63.2万亿元，同比增长7.2%，增速与1-11月持平，较上年同期低0.9个百分点。分产业看，第一产业投资2.1万亿元，同比增长11.8%，增速较1-11月高0.4个百分点，较上年同期低9.3个百分点；第二产业投资23.6万亿元，同比增长3.2%，增速高0.6个百分点，较上年同期低0.3个百分点；第三产业投资37.5万亿元，同比增长9.5%，增速低0.6个百分点，较上年同期低1.4个百分点。

在第二产业中，采矿业投资9,209亿元，同比下降10.0%，降幅较1-11月收窄0.2个百分点；制造业投资19.4万亿元，同比增长4.8%，较1-11月高0.7个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资3.0万亿元，增长0.8%，较1-11月低0.3个百分点。

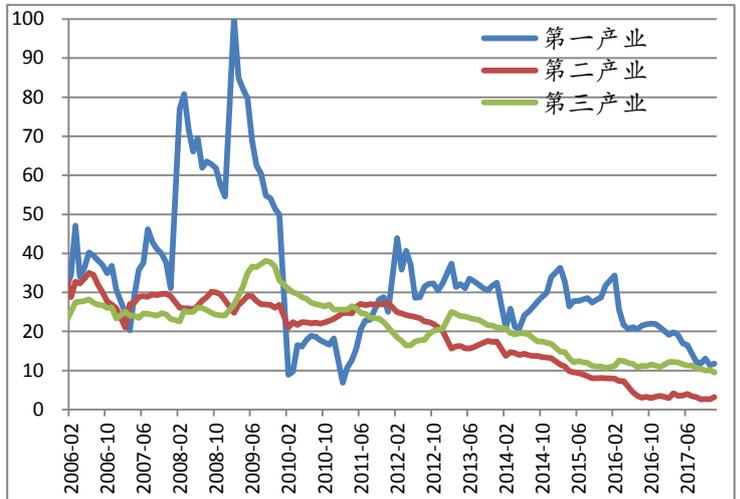


图表 15: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

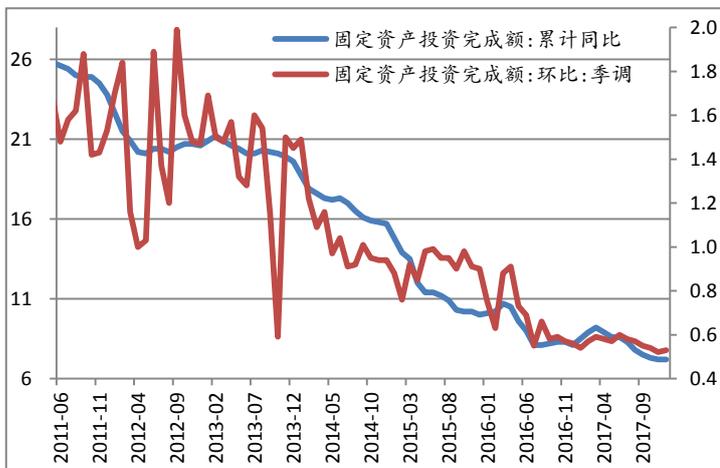
图表 16: 全国固定资产投资分产业增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

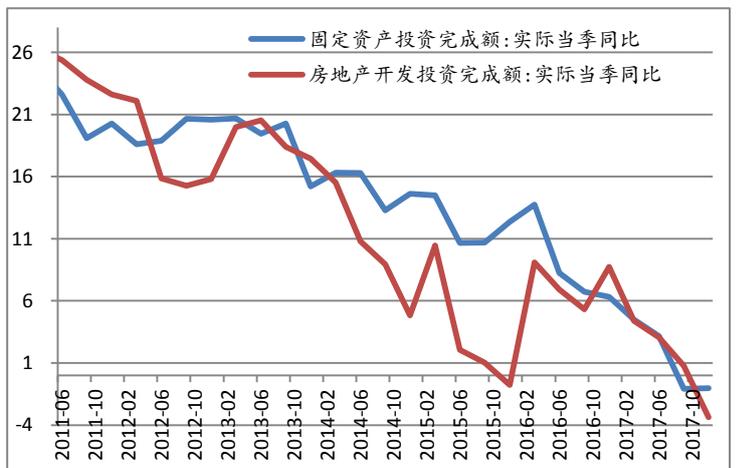
从实际增速看, 4 季度固定资产投资增速继续下降, 当季继续为负值, 为-1.0% 的低点, 与第 3 季度较为接近。本季度房地产开发投资增速也降至负值, 为-3.4%, 较第 3 季度低 4.1 个百分点。从年度累计实际增速看, 固定资产投资增速从 2016 年末的 8.8% 降至 2017 年末的 1.3%, 降幅为 7.5 个百分点; 房地产投资增速从 7.6% 降至 1.1%, 降幅为 6.4 个百分点。

图表 17: 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 18: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

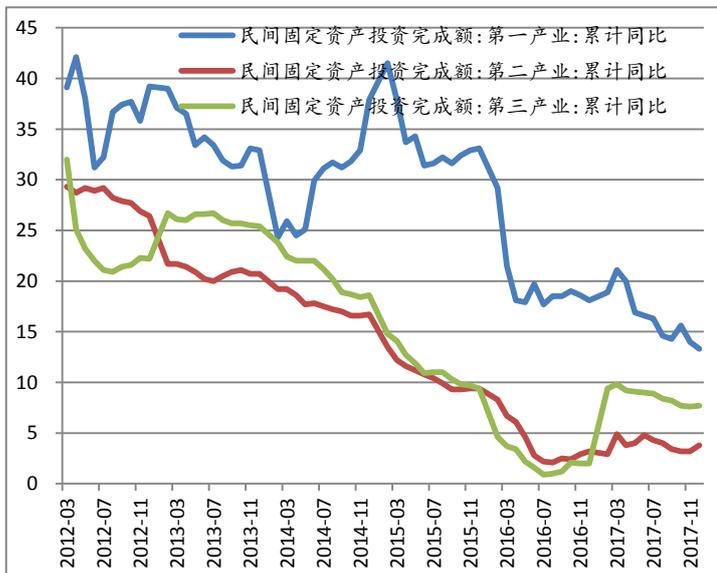
2017 年民间固定资产投资 38.2 万亿元, 同比增长 6.0%, 增速较 1-11 月高



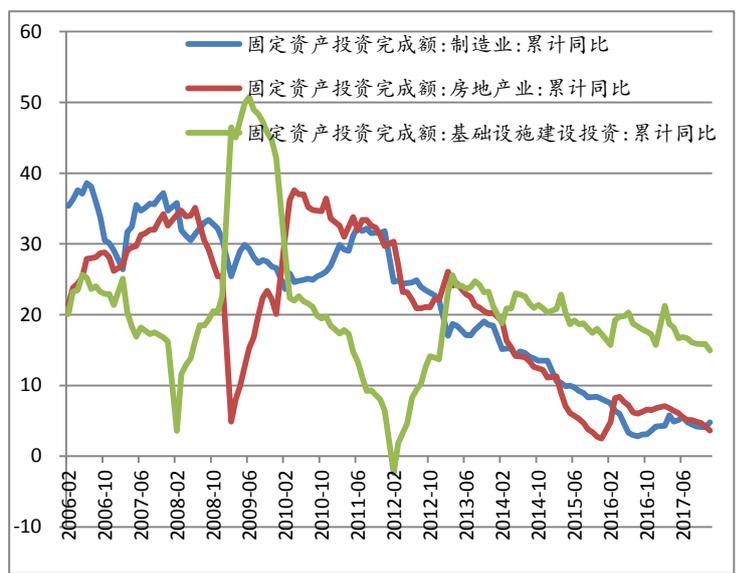
0.3 个百分点，较上年同期高 2.8 个百分点。

2017 年基建投资累计增速为 14.9%，较上月低 0.9 个百分点，较上年同期低 0.8 个百分点；房地产投资累计增速为 3.6%，较上月低 0.6 个百分点，较上年同期低 3.2 个百分点；三大类增速都有所下降。

图表 19：民间固定资产投资分产业增速



图表 20：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

资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

工业增加值

12 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上月高 0.1 个百分点，较上年同期高 0.2 个百分点。

分三大门类看，采矿业增加值同比减少 0.9%，降幅较上月收窄 0.8 个百分点，较上年同期收窄 1.6 个百分点；制造业同比增长 6.5%，较上月低 0.3 个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长 8.2%，较上月高 3.7 个百分点。

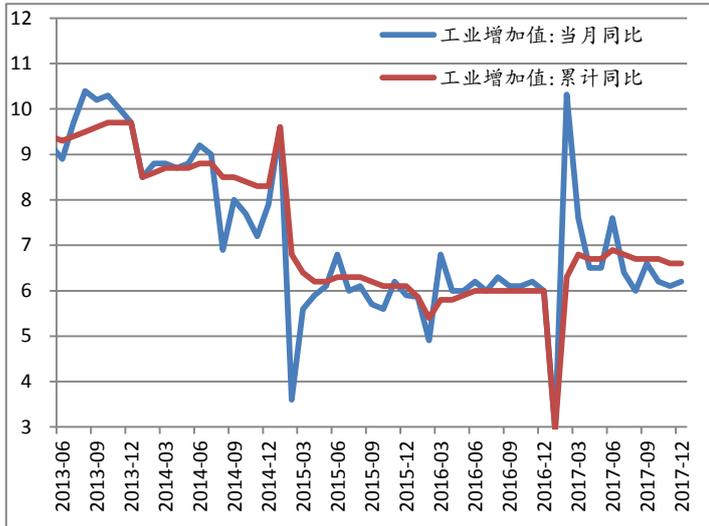
分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业¹增加值同比增长 12.4%；黑色金属冶炼和压延加工业同比减少 1.5%，电力、热力的生产和供应业同比增长 7.2%；化学原料和化学制品制造业同比增长 3.7%，电气机械和器材制造业同比增长 9.9%，通用设备制造业同比增长 8.5%。电机类和通用设备制造业增速已经从高位回落数月，其他几个行业增速相对较为稳定，近期在各自的增速中枢附近震

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%。



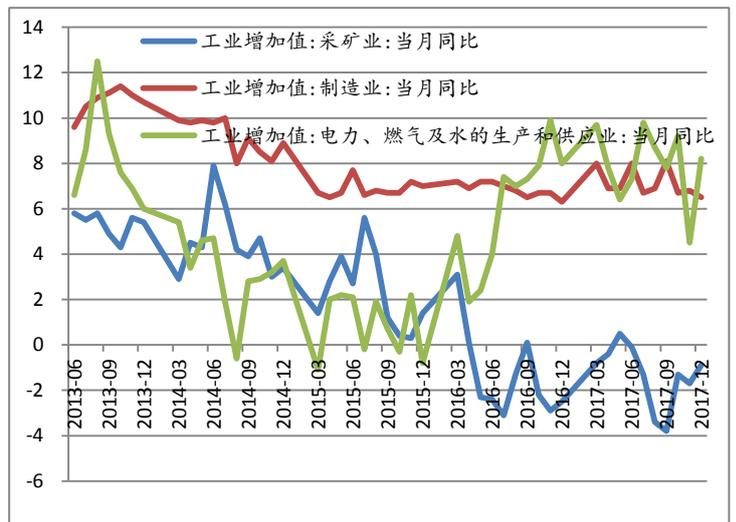
荡。

图表 21：工业增加值增速



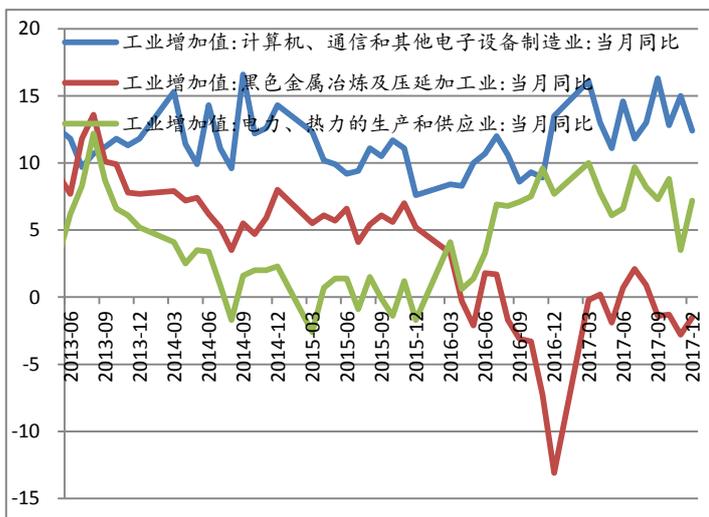
资料来源：wind、致富研究院

图表 22：三大产业增加值同比增长率



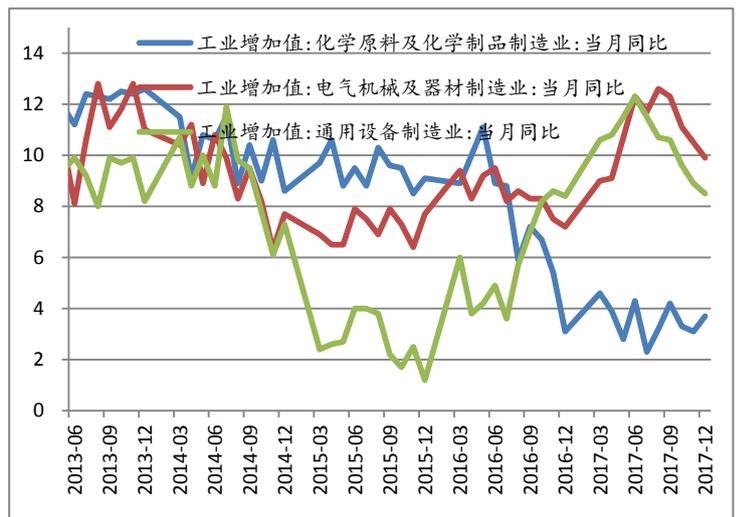
资料来源：wind、致富研究院

图表 23：各行业增加值同比增长率



资料来源：wind、致富研究院

图表 24：各行业增加值同比增长率（续）



资料来源：wind、致富研究院

结合投资和工业增加值的数据看，主要呈现两大趋势：

第一：从三大产业角度看，第三产业和第一产业增速较为接近，显著高于第二产业。



第二：第二产业内部呈现出传统行业景气度弱于高技术行业，弱于新兴行业、新业态、新模式的走势。

虽然工业增加值增速自 2015 年以来一直维持低速，绝大多数行业增速呈现出显著的波动性，但计算机通信电子设备类增速一直维持在高位，其次是电器机械制造业，也基本维持着高增速，较好地诠释着我国传统行业向高科技行业转变的过程。

统计公报中给出了更多能新产业新业态高速成长的数据。2017 年规模以上工业战略性新兴产业增加值比上年增长 11.0%。高技术制造业增加值增长 13.4%，占规模以上工业增加值的比重为 12.7%。装备制造业增加值增长 11.3%，占规模以上工业增加值的比重为 32.7%。

从具体产品看，2017 年新能源汽车产量 69 万辆，比上年增长 51.2%；智能电视产量 9666 万台，增长 3.8%；工业机器人产量 13 万台（套），增长 81.0%；民用无人机产量 290 万架，增长 67.0%。

2017 年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入 41235 亿元，比上年增长 17.3%；实现营业利润 7446 亿元，增长 30.2%。全年高技术产业投资 42912 亿元，比上年增长 15.9%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 6.8%；工业技术改造投资 105912 亿元，增长 16.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 16.8%。

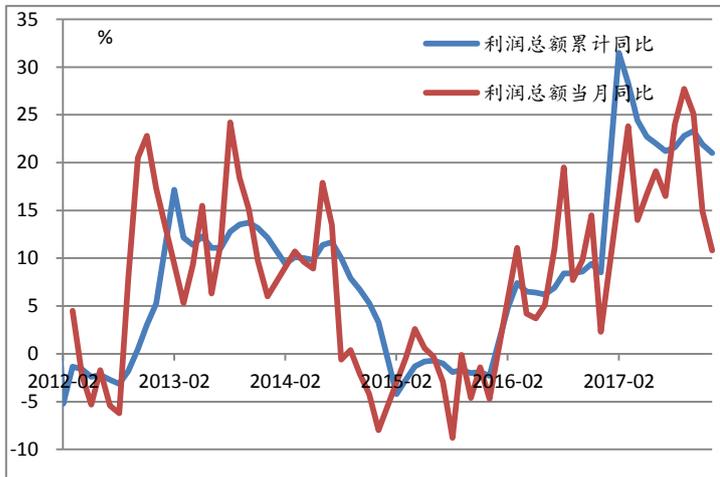
在零售增速逐年下降的大环境下，网上购物持续取得高增速。2018 年全年网上零售额 71751 亿元，比上年增长 32.2%。其中网上商品零售额 54806 亿元，增长 28.0%，占社会消费品零售总额的比重为 15.0%。

利润

2017 年全国规模以上工业企业实现利润总额 7.52 万亿元，同比增长 21.0%，增速较 1-11 月低 0.9 个百分点，较上年同期高 12.5 个百分点。其中，12 月实现利润总额 8,242 亿元，同比增长 10.8%，较上月低 4.1 个百分点。2017 年利润增速整体维持在较高数值，其将通过基数效应对 2018 年的利润增速形成制约。



图表 25: 工业企业利润总额增长率



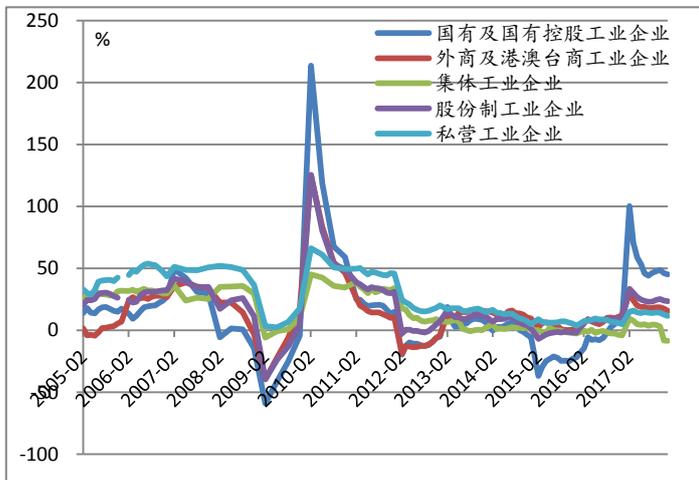
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 26: 收入及成本同比增速



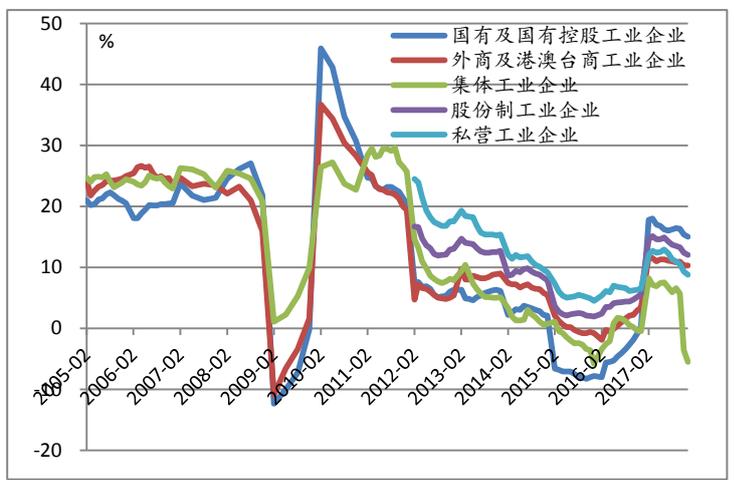
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 27: 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 28: 各类企业收入增速情况



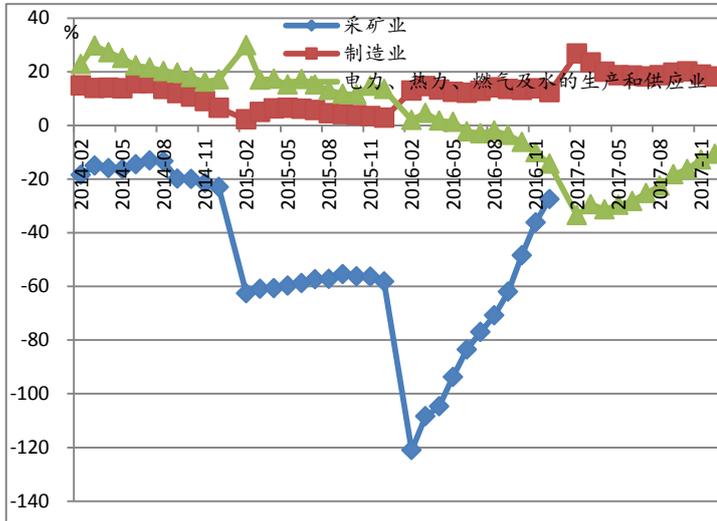
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

分行业看, 2017 年采矿业利润总额 4,587 亿元, 同比增长 2.6 倍; 制造业利润总额同比增长 18.2%, 增速低 0.7 个百分点; 电力、热力、燃气等公用事业利润总额同比下降 10.7%, 降幅收窄 2.1 个百分点。

从制造业各细分行业的利润增速看, 汽车制造业和通用设备制造业增速回落最为显著, 汽车制造业增速的回落受基数效应的影响较多, 而通用设备制造业的回落或许预示着基建投资增速的回落。

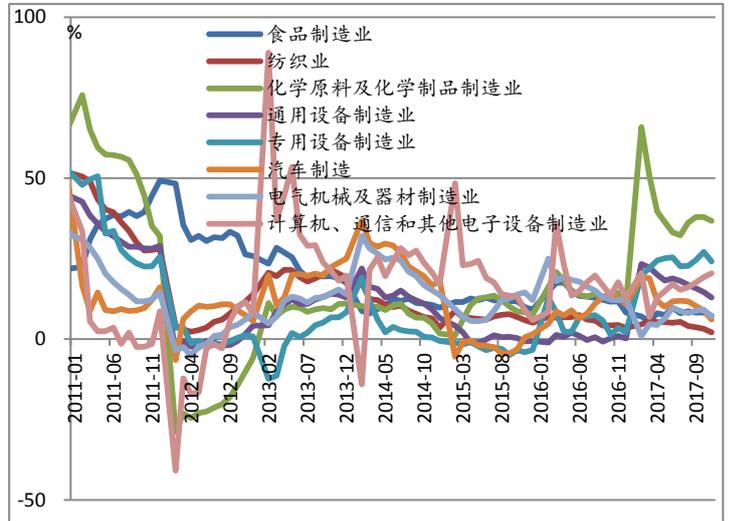


图表 29: 各行业利润增速情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 30: 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

房地产活动继续回落

房地产销售增速继续回落。2017 年全年全国商品房销售面积为 16.9 亿平方米, 同比增长 7.7%, 增速较 1-11 月低 0.2 个百分点。商品房销售额 13.4 万亿元, 同比增长 13.7%, 增速高 1.0 个百分点。

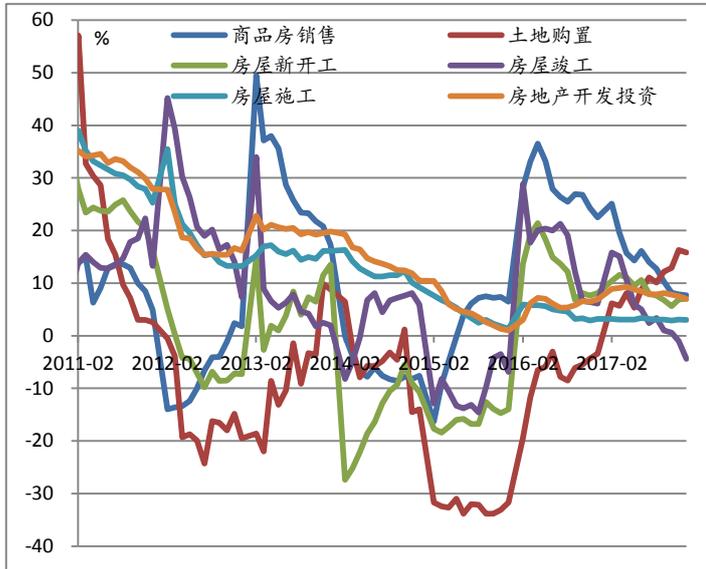
土地购置增速回落。2017 年土地购置面积 2.55 亿平方米, 同比增长 15.8%, 增速较 1-11 月回落 0.5 个百分点。房屋新开工面积 17.9 亿平方米, 同比增长 7.0%, 增速提高 0.1 个百分点。

房地产开发投资增速继续回落。2017 年全国房地产开发投资 11.0 万亿元, 同比增长 7.0%, 增速较 1-11 月低 0.5 个百分点。

房地产投资资金增速小幅提升。2017 年房地产开发企业到位资金 15.6 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速较 1-11 月高 0.5 个百分点。其中, 个人按揭贷款下降 2.0%; 房地产开发贷款增长 17.3%; 自筹资金增长 3.5%。

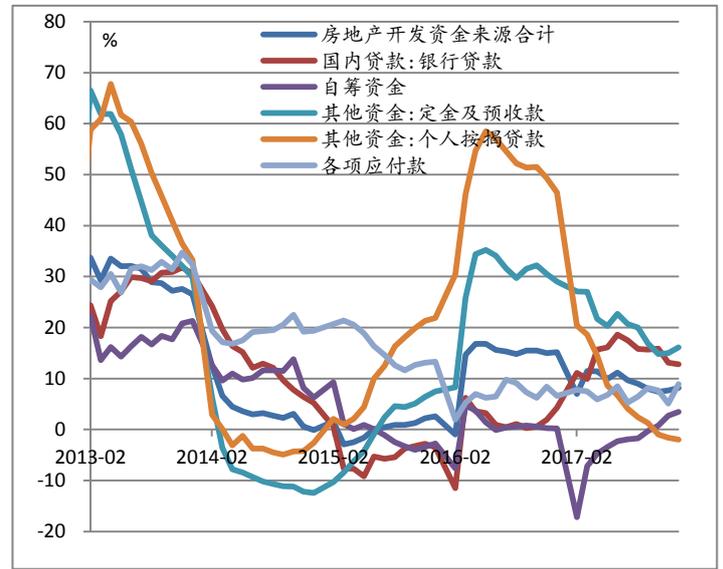


图表 31: 房地产活动情况



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

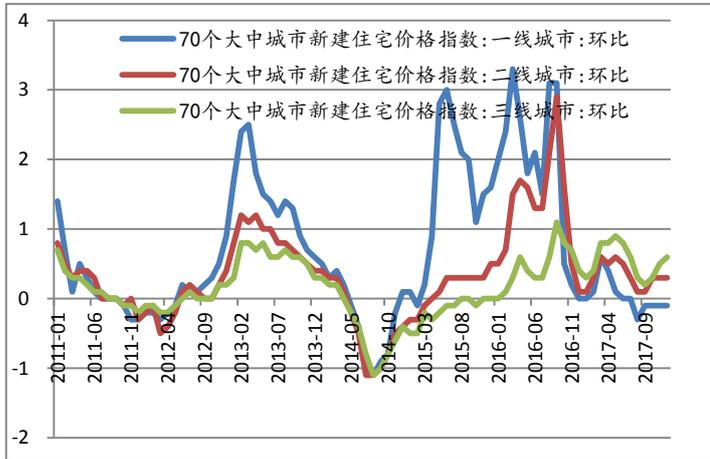
从房价指数看, 12月70个大中城市新建住宅价格同比增长5.6%, 较上月高0.2个百分点, 环比上涨0.5%。

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, 一线城市继续维持负值, 二三线城市最近有所提升。进而导致一线城市的同比增速继续下降, 而二三线城市则小幅提升。

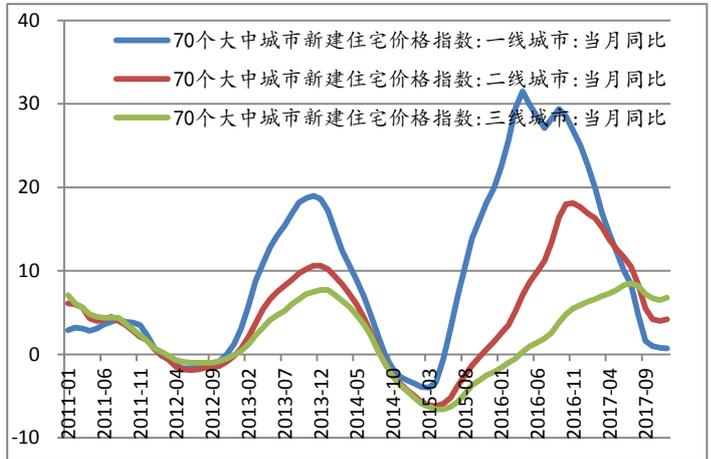
从30个大中城市商品房成交数据看, 1月销售增速继续处于低位。



图表 33: 房价环比增速



图表 34: 房价同比增速



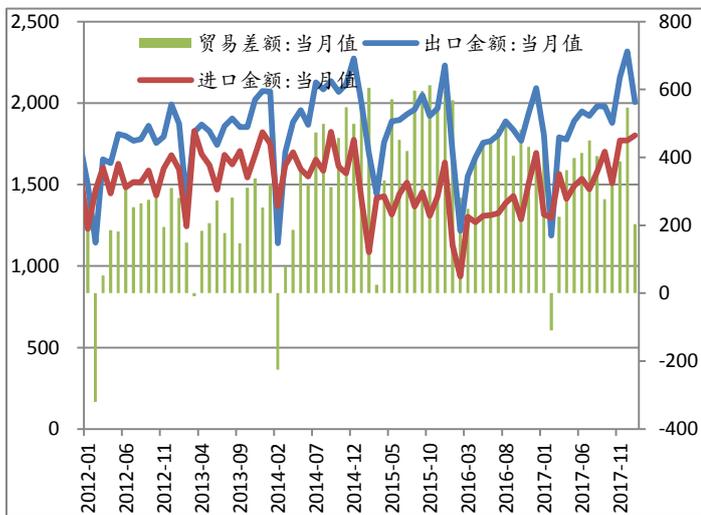
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

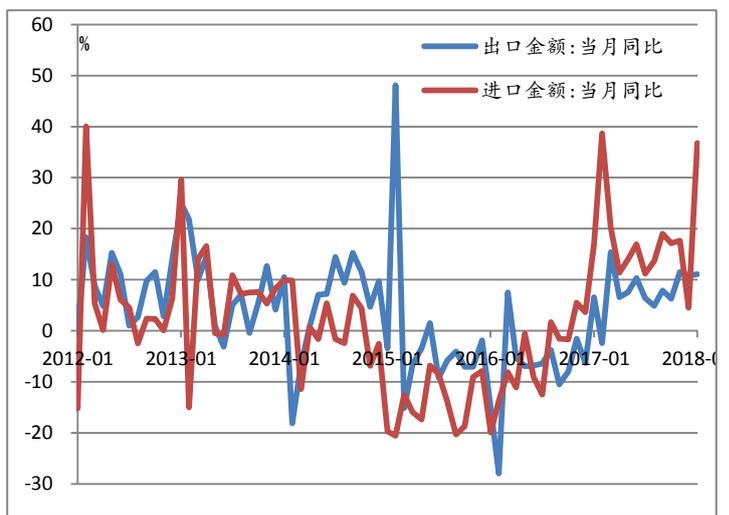
5、进出口增速较上月提升

2018年1月我国实现出口2,005亿美元,同比增长11.1%,较上月高0.3个百分点;实现进口1,801亿美元,同比增长36.8%,较上月高32.3个百分点。当月录得贸易顺差203亿美元。进出口增速均较上月提升,进口增速提升较为显著。

图表 35: 进出口金额



图表 36: 进出口增速



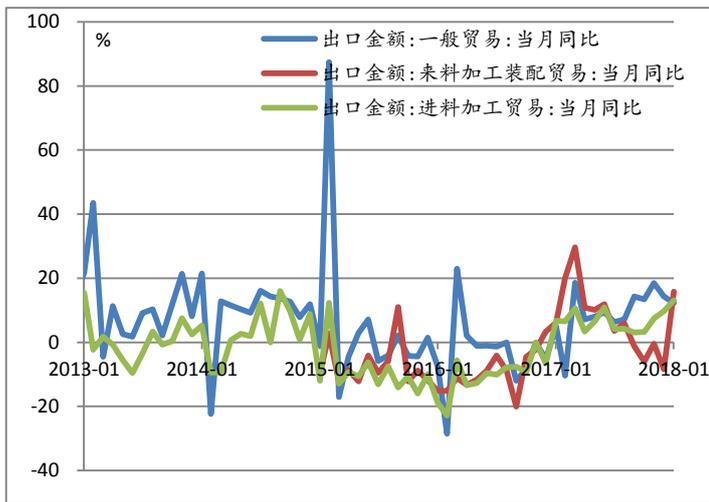
资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

资料来源: 海关总署、wind、致富研究院



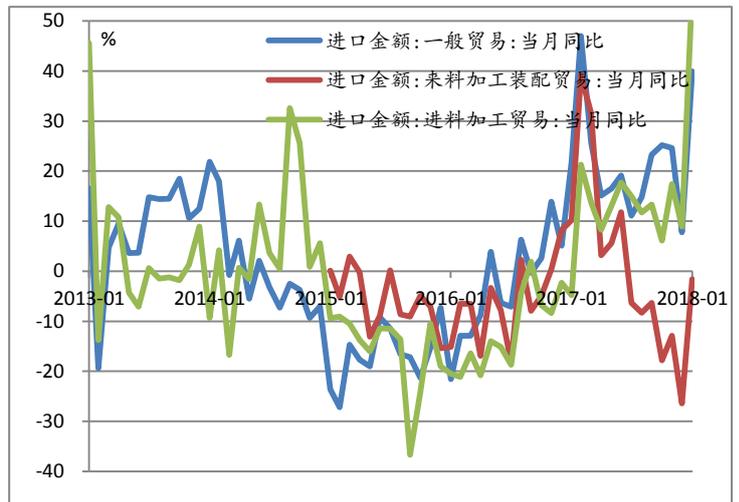
从贸易方式看，1月各类贸易方式的进出口增速均普遍提升。

图表 37: 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 38: 各贸易方式的进口情况

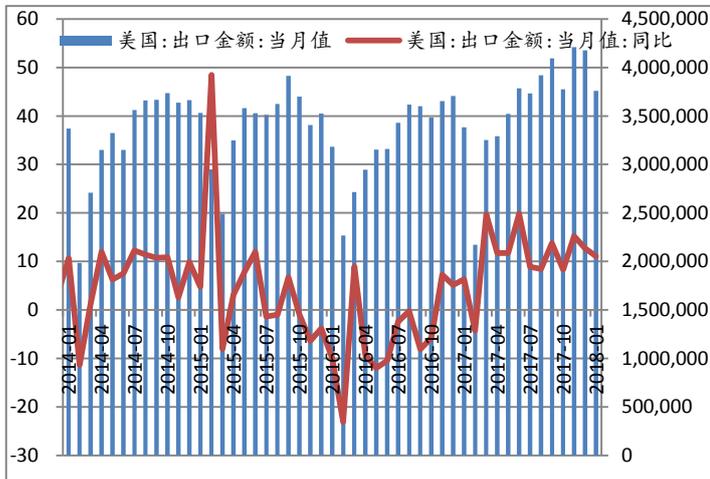


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

从出口国家(地区)分布看, 1月对美国出口 376 亿美元, 同比增长 11.1%, 较上月低 1.6 个百分点; 对欧盟出口 337 亿美元, 同比增长 10.3%, 较上月低 1.4 个百分点; 对香港出口 229 亿美元, 同比增长 18.9%, 较上月高 11.5 个百分点; 对东盟出口 265 亿美元, 同比增长 18.4%, 较上月高 10.0 个百分点。对香港和东盟出口增速提升, 对其他经济体的增速有所回落。

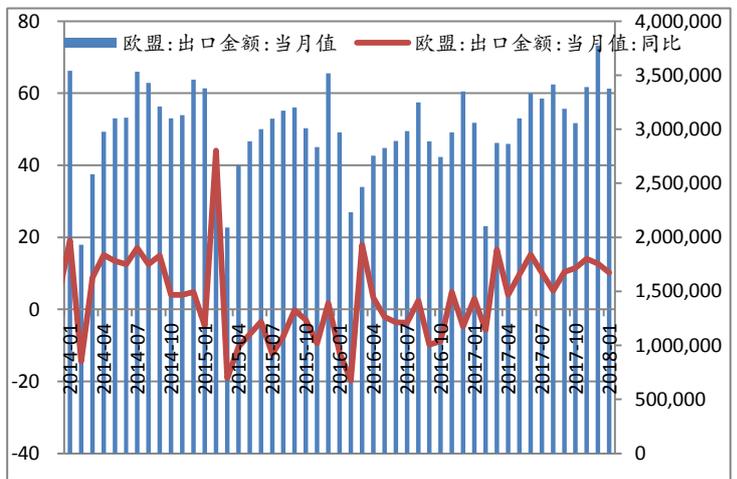


图表 39: 对美国出口情况



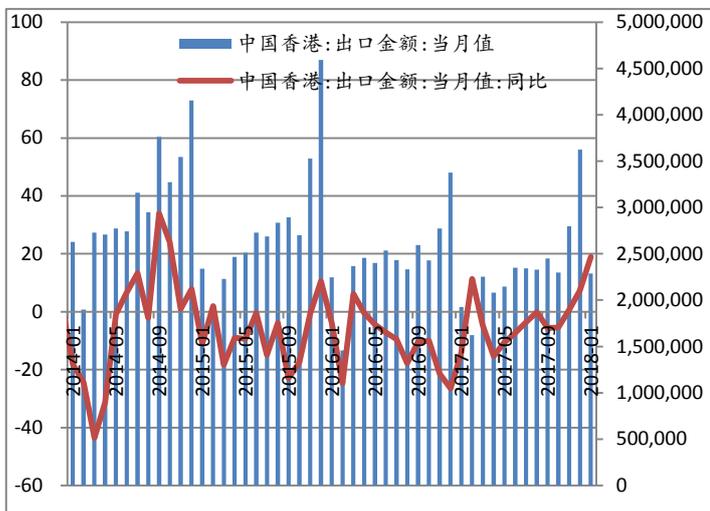
资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 40: 对欧盟出口情况



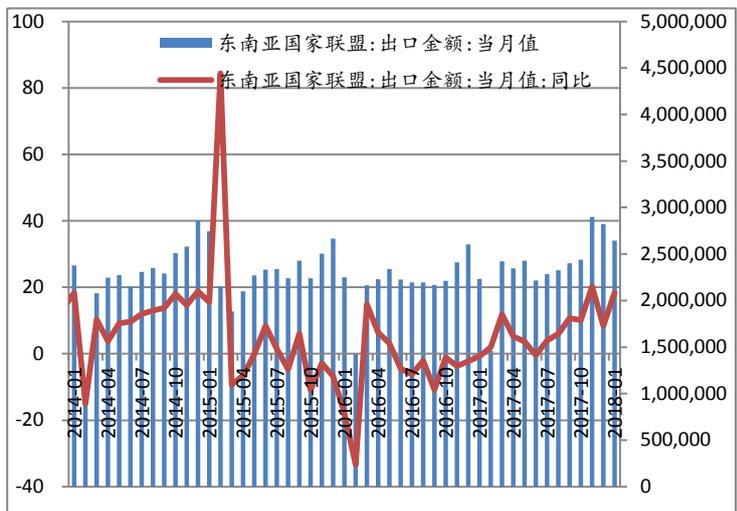
资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

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

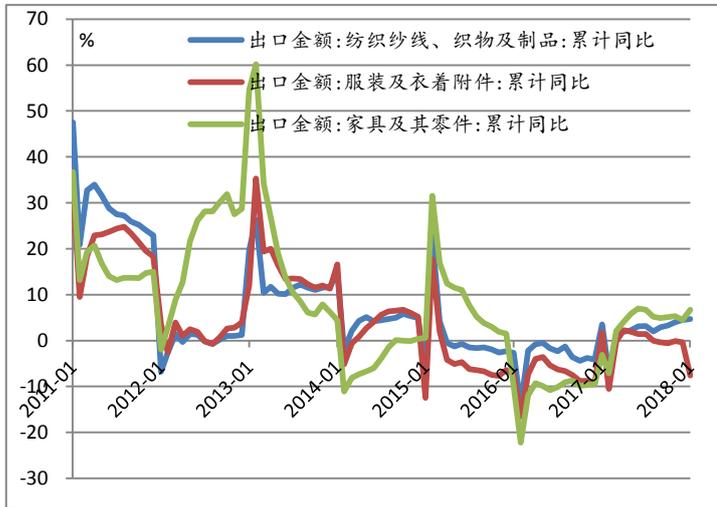


资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

从出口行业看，高新技术产品的出口增速高于劳动密集型产品。1月各类产品的增速普遍提升。

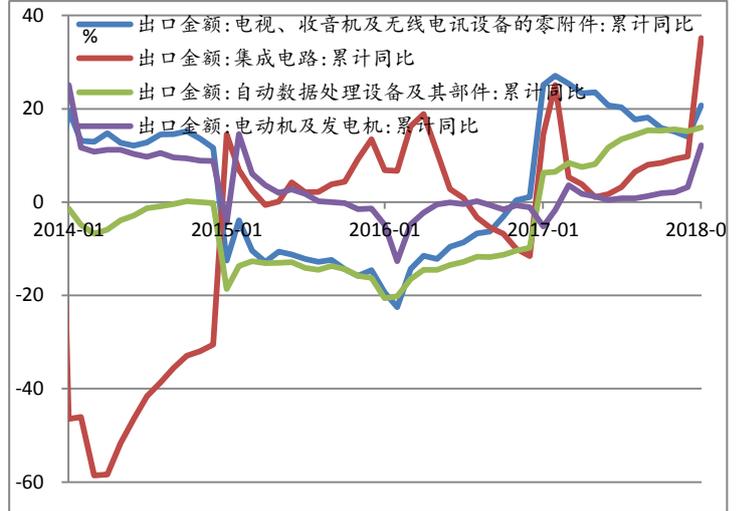


图表 43: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

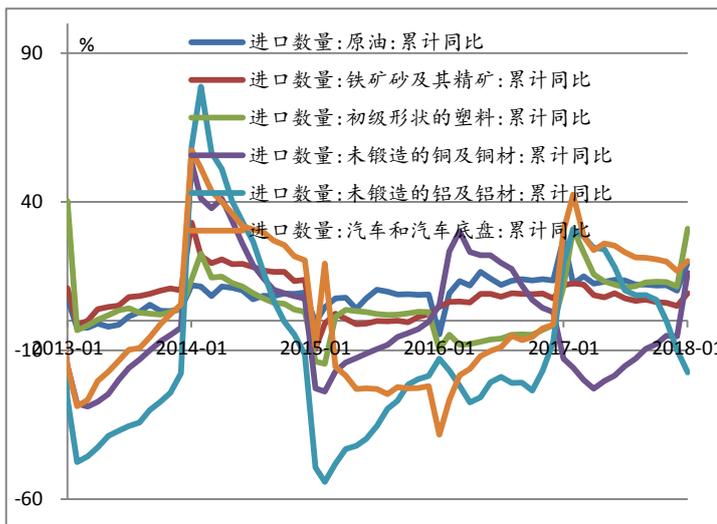
图表 44: 高新技术品行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

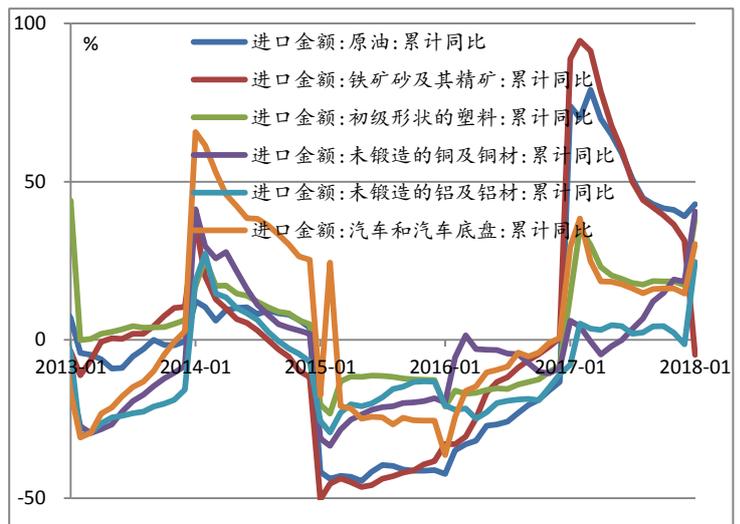
进口方面, 本月铝的进口增速继续回落, 其他类大宗商品的增速普遍上升。金额方面, 铁矿增速受基数效应影响显著下降, 其他商品普遍上升。

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 上漲，PPI 回落

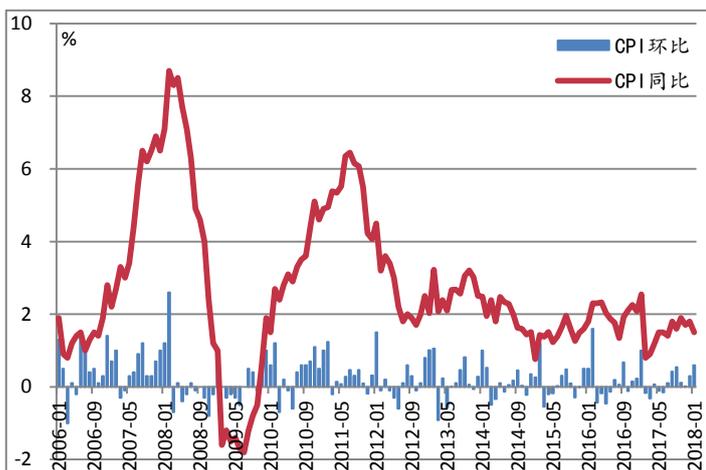
1、居民消費價格漲幅顯著提升

1 月全國居民消費價格總水平 (CPI) 同比上漲 1.5%，環比上漲 0.6%。其中，食品價格環比上漲 2.2%，非食品價格環比上漲 0.2%。

本月食品價格環比紛紛上漲，鮮菜和鮮果價格漲幅最大，水產品其次，蓄肉類和蛋類等相對較小。具體來看，鮮菜價格環比上漲 9.5%，同比下降 5.8%；鮮果價格環比上漲 5.7%，同比上漲 6.4%；水產品價格環比上漲 2.8%，同比上漲 2.4%；蛋類價格環比上漲 0.7%，同比上漲 14.2%；豬肉價格環比上漲 0.7%，同比下降 10.6%。

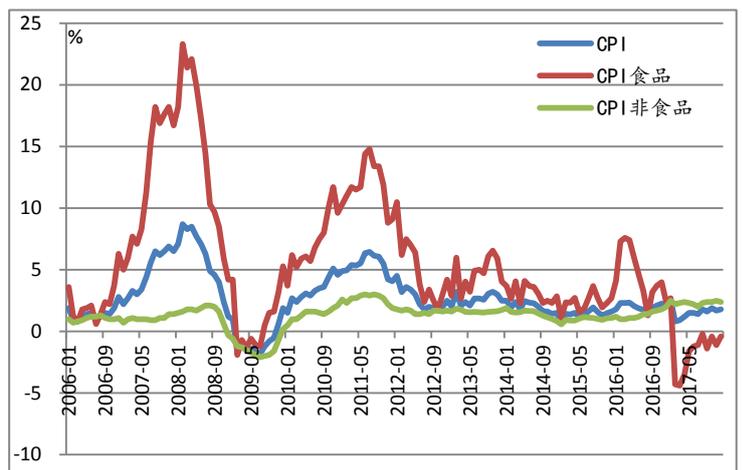
非食品價格也普遍上漲，七個中類價格環比“六升一降”。按漲幅高低排序為：其他用品和服務、教育文化和娛樂、交通和通信、生活用品及服務、醫療保健、居住，價格分別上漲 0.8%、0.5%、0.4%、0.3%、0.2%和 0.1%，衣着價格環比下降 0.3%。

圖表 47：居民消費價格指數走勢



資料來源：國家統計局、致富研究院

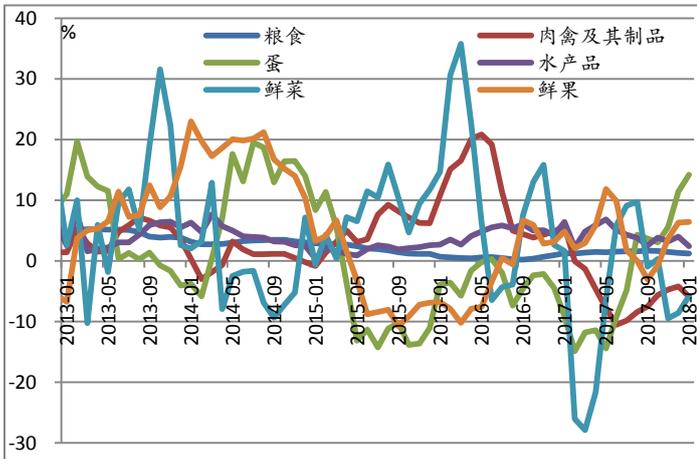
圖表 48：CPI 同比增長率



資料來源：國家統計局、致富研究院

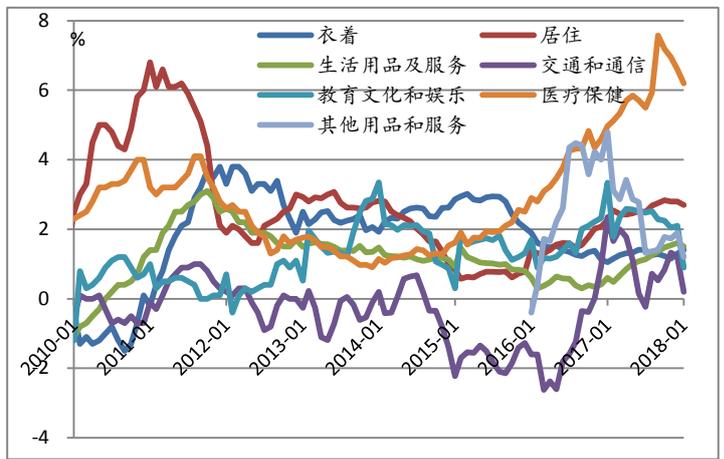


图表 49: CPI 食品各中类指数走势



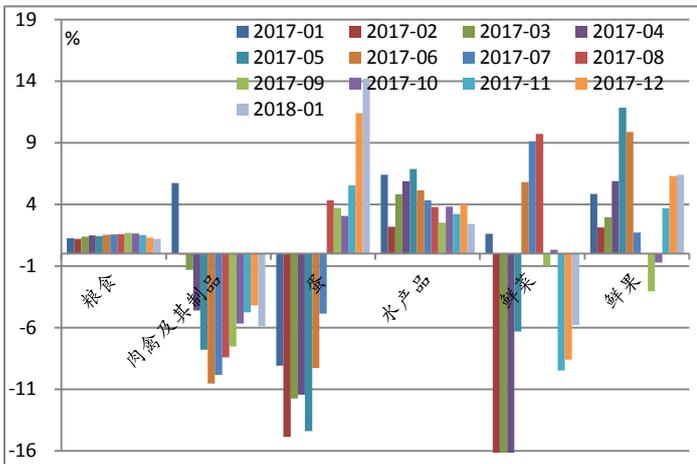
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 50: CPI 非食品各中类指数走势



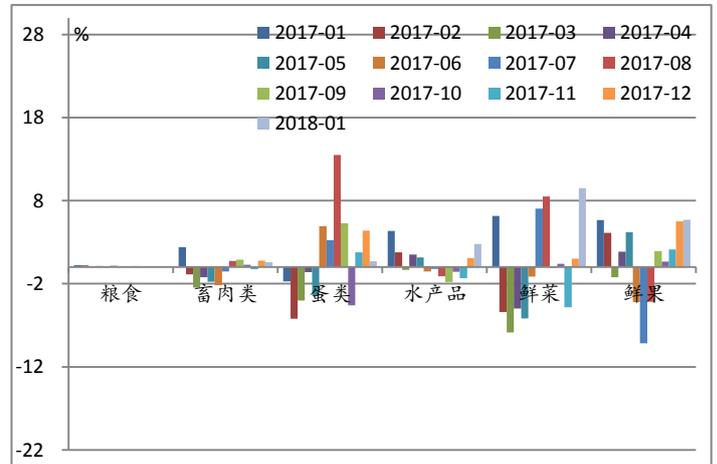
资料来源: 国家统计局、致富研究院

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

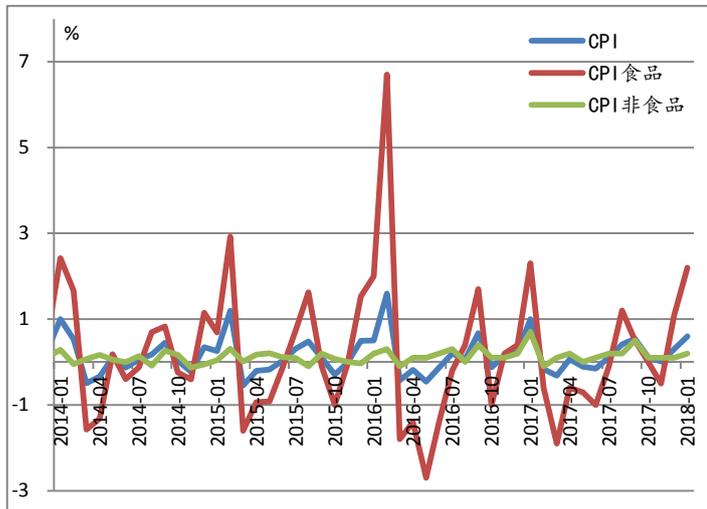
图表 52: 食品各中类指数环比增长率



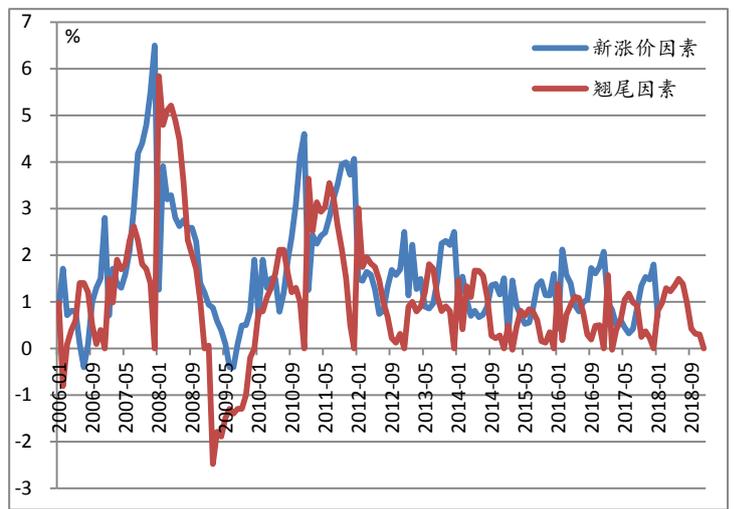
资料来源: 国家统计局、致富研究院



图表 53: CPI 环比增长率



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

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,在双节因素的影响下,2月食品价格普遍上涨,蔬菜价格上涨幅度较大,鲜果、水产品等价格涨幅较小,猪肉价格有所回落。非食品价格中,衣着价格环比小幅回落,其他类别价格均小幅上涨,二者综合之后整体CPI环比上涨。

我们预计,2月食品价格和非食品价格环比均有所上涨,CPI整体环比上涨0.6%左右,同比上涨2.3%左右。

2、工业生产者价格涨幅继续回落

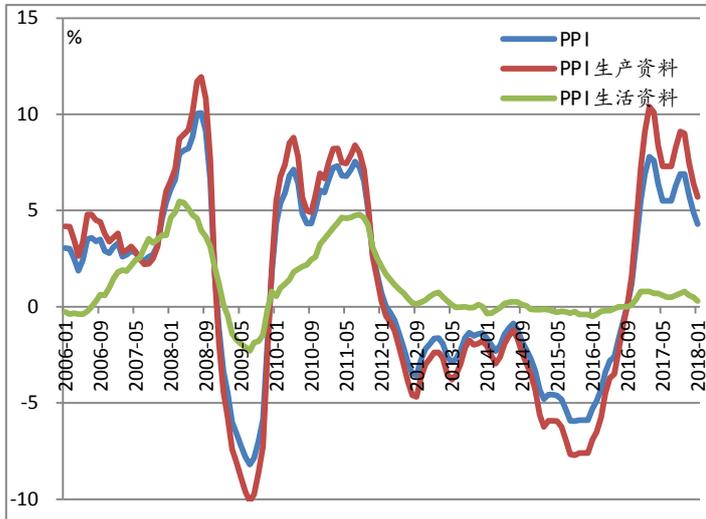
1月工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨4.3%,较上月低0.6个百分点;环比上涨0.3%。其中,PPI生产资料价格同比上涨5.7%,较上月低0.7个百分点;环比上涨0.3%;PPI生活资料价格同比上涨0.3%,较上月低0.2个百分点。

12月工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比上涨5.2%,环比增长0.5%。

工业生产者购进价格中,除建筑材料类外,其他各类材料增速均普遍继续下降,12月有色金属材料类、黑色金属材料类、燃料动力类、化工原料类增速分别为10.5%、9.0%、6.2%和5.9%;建筑材料类则继续提升至12.3%。

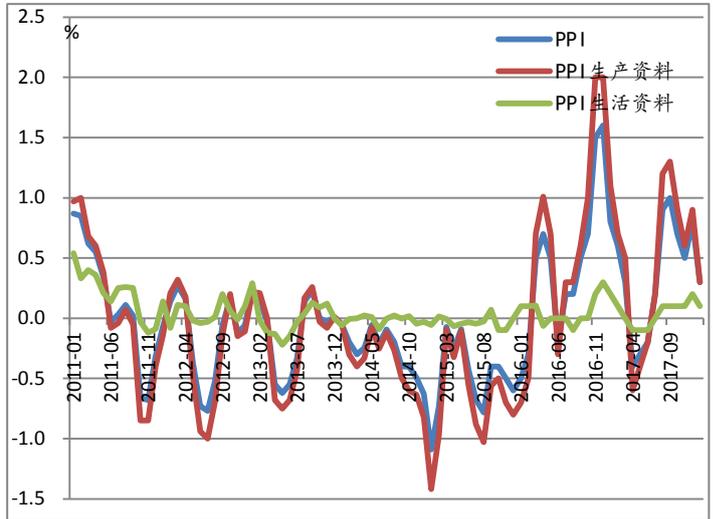


图表 55: PPI 同比增长率



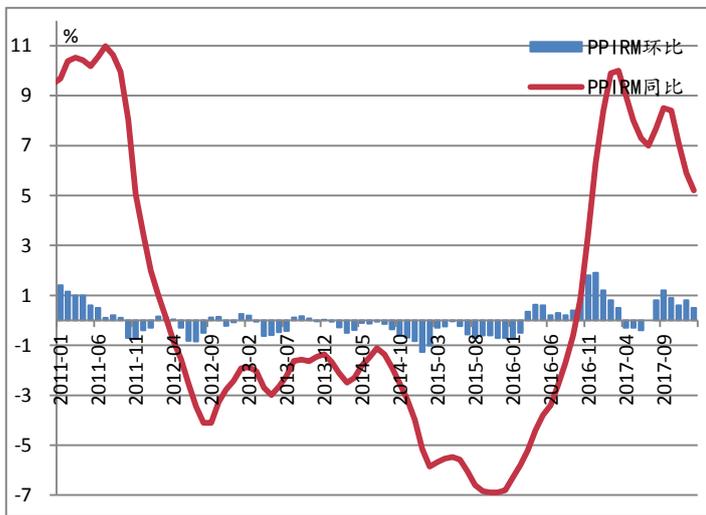
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 56: PPI 环比增长率



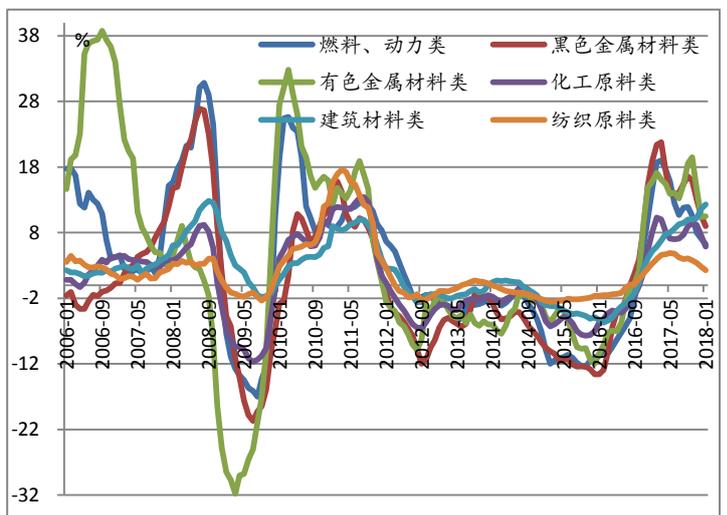
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

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

2月主要原材料购进价格指数为50.3%，环比下降1.0个百分点。同时基于各原材料价格的走势，我们认为3月的PPI会继续回落。

三、年初流动性较为宽松，货币增速提升

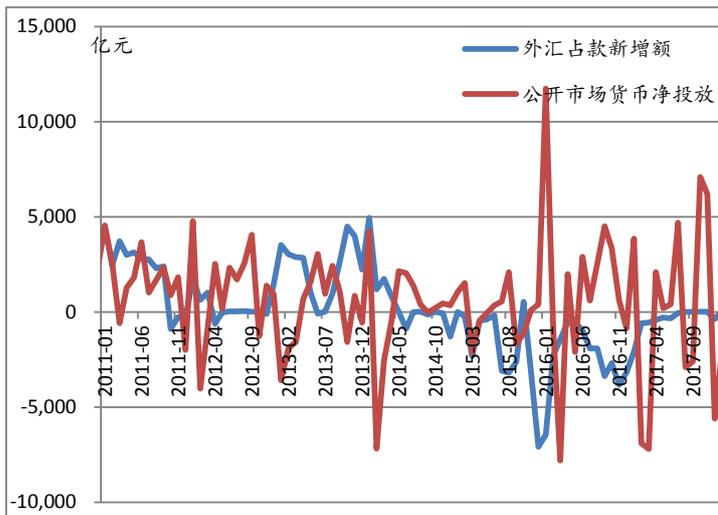
2017年年末，基础货币余额32.2万亿元，同比增长4.2%，较上季度末低0.06



个百分点，较上年同期低 6.0 个百分点。货币乘数为 5.21，较上季度末小幅回落 0.21。

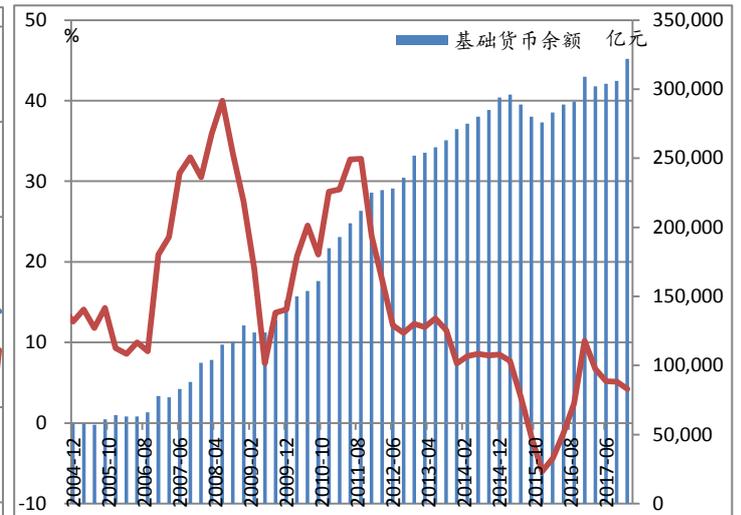
2018 年 1 月外汇占款余额为 21.48 万亿元，当月增加 44.8 亿元，小幅提升；以美元计价，我国官方外汇储备总额为 31,615 亿美元，较上月增加 215 亿美元。

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

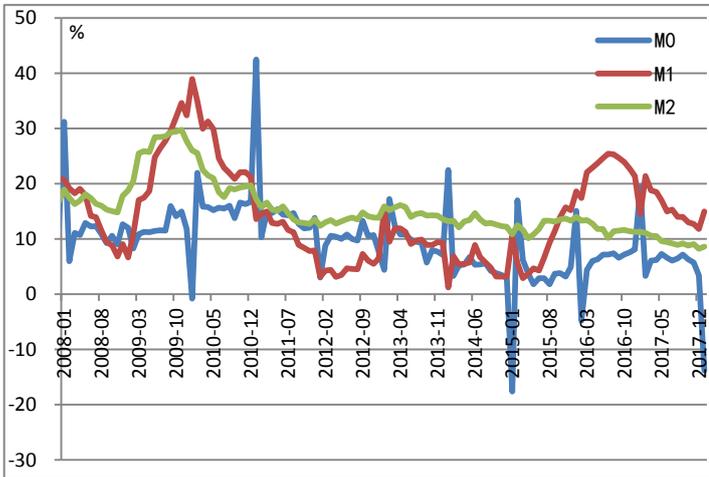


资料来源：中国人民银行、致富研究院

1 月末，广义货币 (M2) 余额 172.1 万亿元，同比增长 8.6%，较上月高 0.4 个百分点，较上年同期低 2.7 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 54.3 万亿元，同比增长 15.0%，分别较上月和上年同期高 3.2 个和 0.5 个百分点。流通中货币 (M0) 余额 7.46 万亿元，同比减少 13.8%，分别较上月末和上年同期低 17.2 个和 33.2 个百分点。M0 增速由于春节错月的影响大幅回落，M1 和 M2 较上月提升。

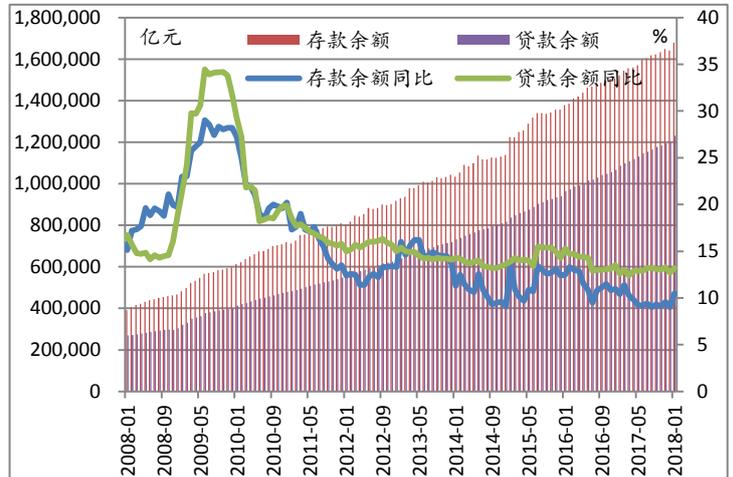


图表 61: 各层次货币供应量同比增长率



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

1月末,人民币存款余额168.0万亿元,同比增长10.5%,增速分别较上月和上年同期高1.5个和0.1个百分点。其中,储蓄存款余额为65.3万亿元,同比增长3.8%。企业存款余额54.2万亿元,同比增长11.9%。财政存款余额为5.1万亿元,同比增长28.7%。

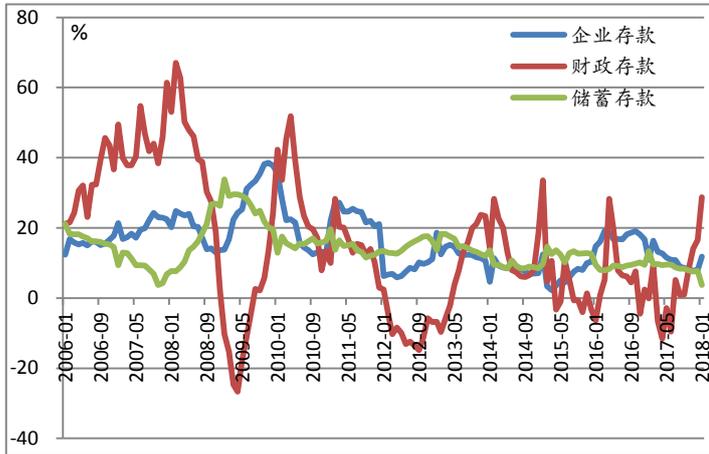
1月新增人民币存款为38,600亿元,同比多增23,800亿元。其中,住户存款增加8,676亿元,非金融企业存款增加221亿元,财政存款增加9,809亿元,非银行业金融机构存款增加15,900亿元,居民存款大幅低于上年同期,其他三者则显著好于上年同期。

1月末,人民币贷款余额123.0万亿元,同比增长13.2%,增速分别较上月末和上年同期高0.5个和0.6个百分点。

1月新增人民币贷款29,000亿元,同比多增8,700亿元。其中,住户贷款增加9,016亿元,非金融企业贷款增加17,800亿元,非银行业金融机构贷款增加1,862亿元。

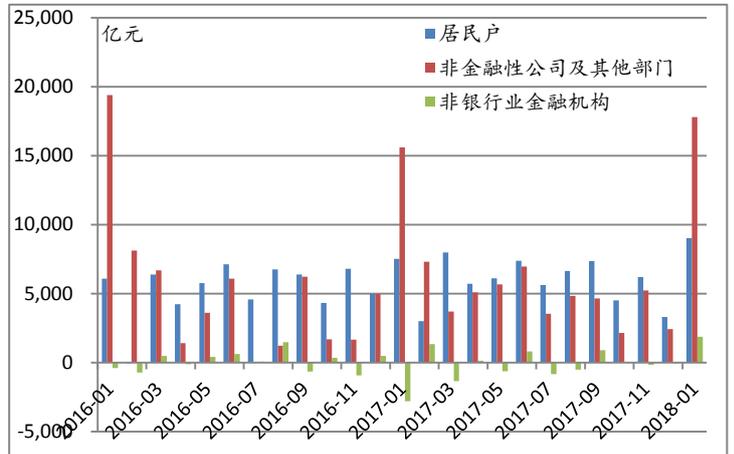


图表 63: 各部门存款同比增长率



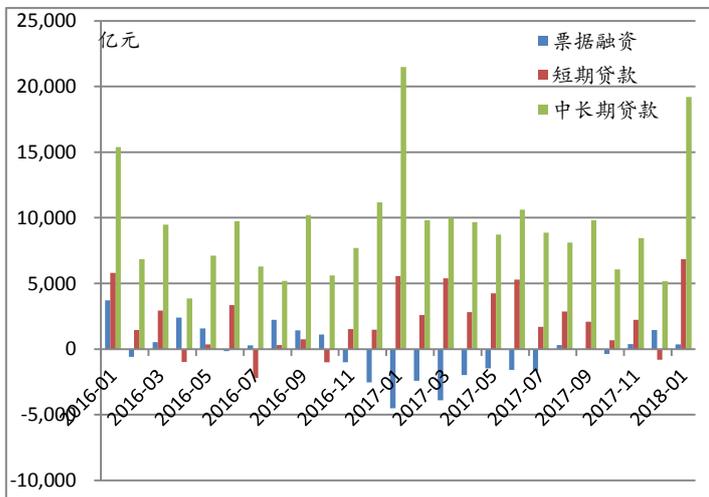
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 64: 新增人民币贷款的部门结构



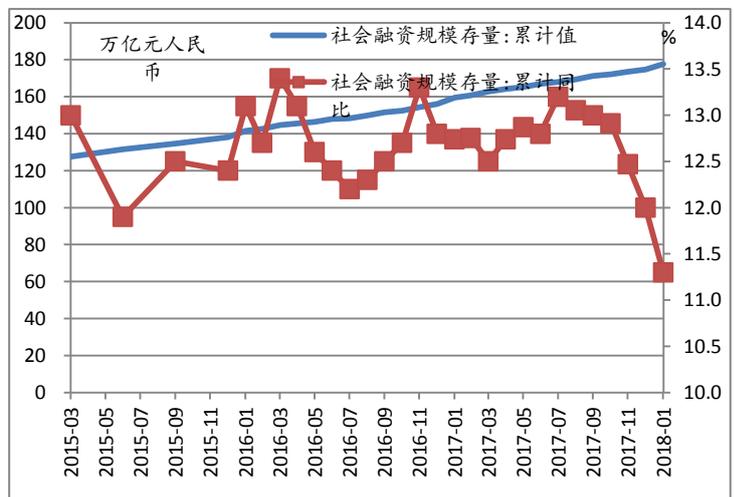
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

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

2018年1月, 社会融资规模存量177.6万亿元, 同比增长11.3%, 分别较上月和上年同期低0.7个和1.4个百分点。

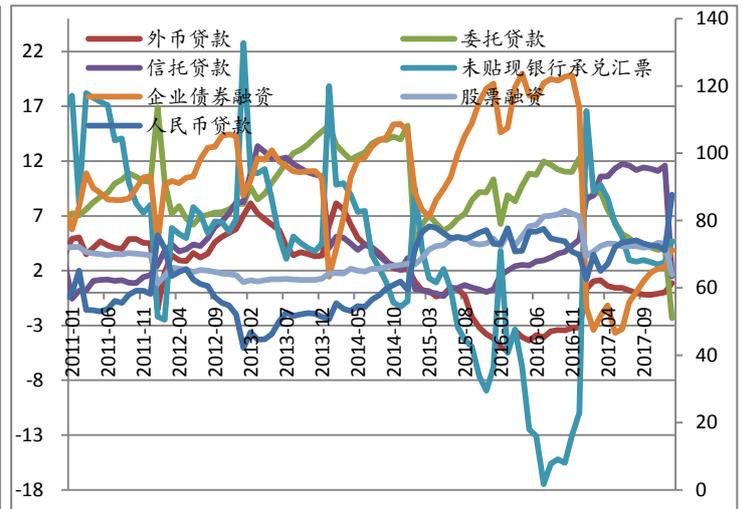
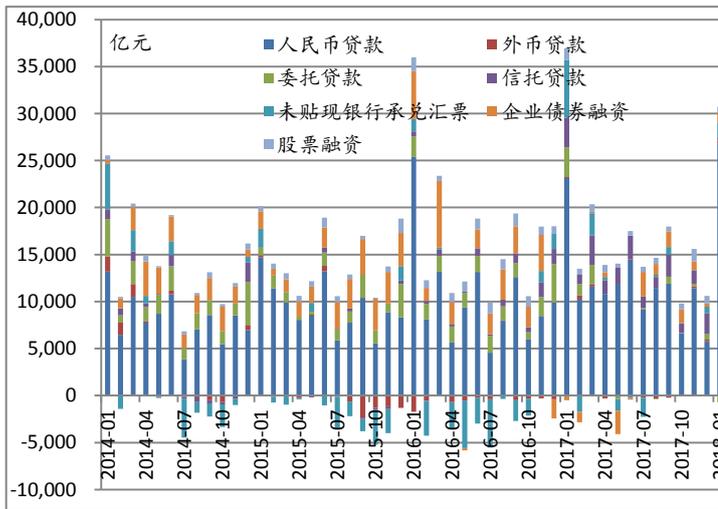
1月当月社会融资规模新增3.06万亿元, 较上月多1.92万亿元, 较上年同期少6,367亿元。其中, 人民币贷款增加2.69万亿元, 同比多增3,717亿元; 外币贷款折合人民币增加266亿元, 同比多134亿元; 委托贷款减少714亿元, 同比少3,850亿元; 信托贷款增加455亿元, 同比少2,719亿元; 未贴现的银行



承兑汇票增加 1,437 亿元,同比少 4,693 亿元;企业债券净融资增加 1,194 亿元,同比多 1,704 亿元;非金融企业境内股票融资 500 亿元,同比少 725 亿元。

图表 67: 社会融资规模结构

图表 68: 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

维护国家金融安全、加强金融监管、整治金融乱象等是贯穿 2017 年金融领域的一条主线。3 月 5 日的政府工作报告中再次把重大风险防范化解作为三大攻坚战之首,意味着防风险、去杠杆继续为 2018 年金融领域的重点。

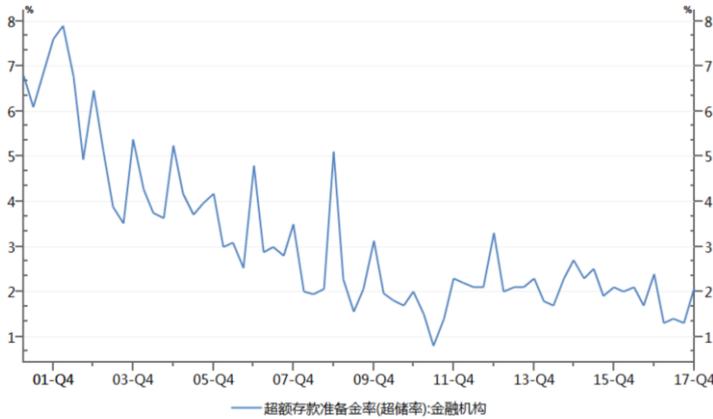
2017 年我国外汇储备基本稳定下来,显著改善了 2015 和 2016 年显著下降的状况,但从金融系统的流动性看,2017 年的流动性比 2015 年和 2016 年都为紧张,2017 年前 3 季度,金融机构的超额存款准备金率为 1.3%-1.4%,在低位维持这么长时间是历史上还是首次。

2017 年的紧流动性是金融监管和金融去杠杆的结果,从金融领域的数据看,2017 年基础货币增速要好于之前两年,但是货币供应量却大幅下降,这主要是在传统信贷等正常增长的前提下,对存款机构之间、以及其与其他金融机构之间的资金流动进行控制和进行监管的结果。

从其他存款公司资产负债表可以看出,08 年危机之后,存款机构之间、存款机构与其他金融机构之间的债权债务迅速增长,资金流动的链条拉长,通道增多,使得资本充足率不能真实反映金融机构的杠杆率,金融体系的风险显著提升。在这种环境下,2017 年开展金融整顿和治理,使得存款机构之间、以及其与其他金融机构之间的债权债务涨幅得到控制,有些还出现下降,同时影子银行相关业务规模也趋于稳定或稳中有所下降。

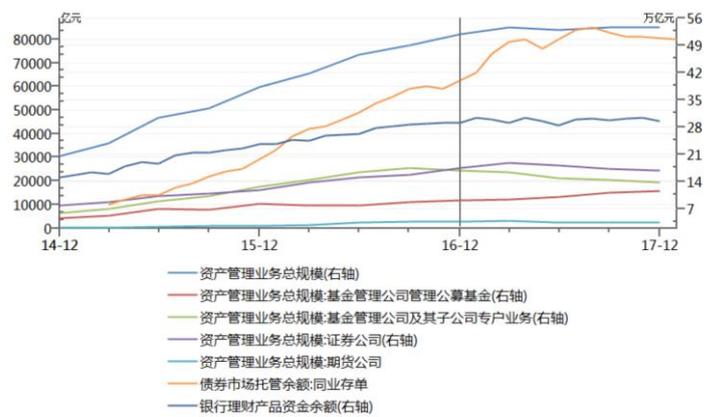


图表 69: 超额存款准备金率变动情况



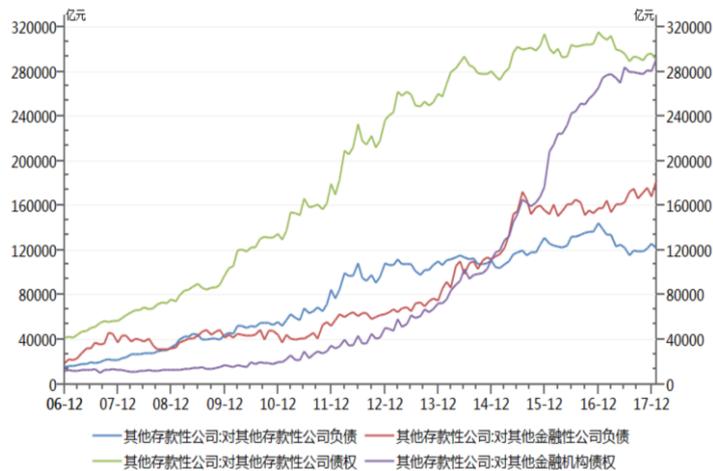
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 70: 主要影子银行类规模保持稳定或有所下降



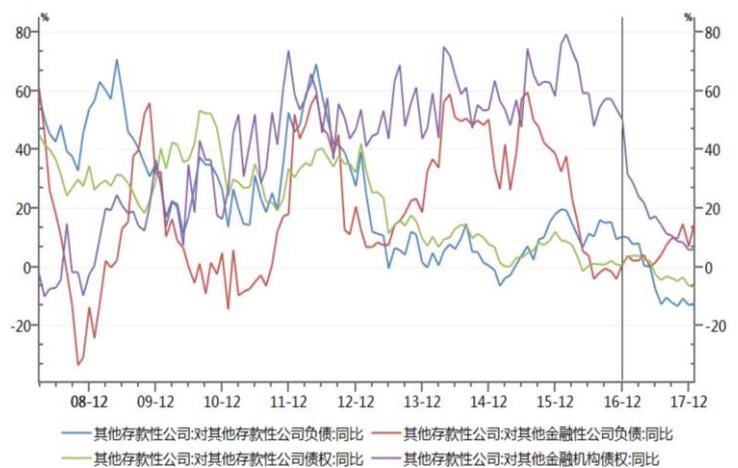
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 71: 金融机构之间债权债务稳定或有所下降



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 72: 金融机构之间债权债务增速显著下降



资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

四、小结

当前我国的主要矛盾——人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾——促使我国消费升级带动制造升级，进而实现高层次供需动态平衡，推动我国经济社会的高质量发展。

1月CPI同比上涨1.5%，我们预计2月CPI同比上涨2.3%，环比上涨0.6%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8.7%左右。



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	北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层	上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555831	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk