



中国宏观经济月报

2018/4/10

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点:

- 本月经济继续稳健运行,年初部分经济指标数值变动较大。三大需求中,消费和投资增速小幅提升,外贸增速在人民币升值、中美贸易摩擦等因素的影响下可能会有所回落。我们预计1季度实际GDP增速在6.8%左右。
- 消费者价格水平涨幅较上月显著回落,我们预计3月CPI环比涨幅为0.9%,同比上涨2.2%左右。
- 货币信贷增速稳中小幅回落。预计3月新增人民币贷款11,000亿元左右,M2同比增速为8.4%左右。
- 基于目前的宏观经济及金融状况,我们预计4月我国收益率曲线会有所下移,股指波动率较大。



目 录

一、经济运行总览	5
1、春节假日过后，企业开工带动景气度提升.....	5
2、居民消费增速小幅提升.....	7
3、春节错月引起年初财政收支增速大幅波动.....	9
4、投资增速分化——第二产业回落，第三产业提升.....	10
5、基数效应引致进出口增速大幅波动.....	16
二、CPI 和 PPI 双双回落	20
1、居民消费价格涨幅回落.....	20
2、工业生产者价格涨幅继续回落.....	22
三、货币增速小幅提升，社融增速继续回落	23
四、金融市场分析	27
1、经济运行概览.....	27
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: 全国固定资产投资同比增长率	11
图表 15: 全国固定资产投资分产业增速	11
图表 16: 固定资产投资同比及环比增长率	11
图表 17: 投资实际增速	11
图表 18: 民间固定资产投资分产业增速	12
图表 19: 房产、基建投资增速固定资产增速	12
图表 20: 工业增加值增速	13
图表 21: 三大产业增加值同比增长率	13
图表 22: 各行业增加值同比增长率	13
图表 23: 各行业增加值同比增长率 (续)	13
图表 24: 工业企业利润总额增长率	14
图表 25: 收入及成本同比增速	14
图表 26: 各类企业利润增速情况	14
图表 27: 各类企业收入增速情况	14
图表 28: 各行业利润增速情况	15
图表 29: 各行业利润增速情况 (续)	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: 进出口金额	17
图表 33: 进出口增速	17
图表 34: 各贸易方式的出口情况	17
图表 35: 各贸易方式的进口情况	17
图表 36: 对美国出口情况	18



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



一、经济运行总览

本月经济继续稳健运行，年初部分经济指标数值变动较大。三大需求中，消费和投资增速小幅提升，外贸增速在人民币升值、中美贸易摩擦等因素的影响下可能会有所回落。

1、春节假日过后，企业开工带动景气度提升

从景气度指标看，3月我国中采制造业 PMI 指数为 51.5%，较上月高 1.2 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 54.6%，较上月高 0.2 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 51.0%，环比低 0.6 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 52.3%，环比低 1.9 个百分点。中采制造业的两个指数均有所上升，财新制造业指数均有所回落。

从细分指数类别看，中采制造业 PMI 五个分类指数全部上升。

新订单指数为 53.3%，较上月高 2.3 个百分点；其中，新出口订单指数为 51.3%，较上月高 2.3 个百分点，重回景气区间。内外需双双提升，节假日过后内外需均有所提升。

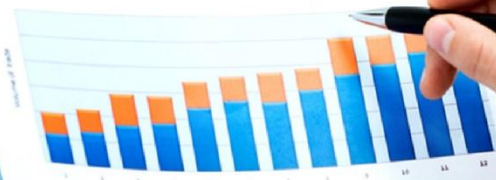
生产指数为 53.1%，较上月高 2.4 个百分点，意味着制造业生产增速较上月提升。

从业人员指数为 49.1%，较上月高 1.0 个百分点。

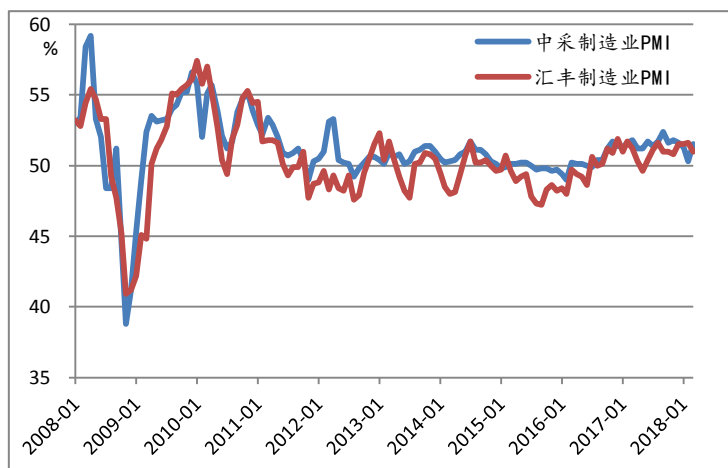
供应商配送时间指数为 50.1%，较上月高 1.7 个百分点。

原材料库存指数为 49.6%，较上月高 0.3 个百分点；产成品库存指数为 47.3%，较上月高 0.6 个百分点；二者均较上月有所提升。

分企业规模看，大型企业 PMI 指数为 52.4%，较上月高 0.2 个百分点；中型企业 PMI 指数为 50.4%，较上月高 1.4 个百分点；小型企业 PMI 指数为 50.1%，较上月高 5.3 个百分点。三个指数均较上月有所上升，并同时处于景气区间。

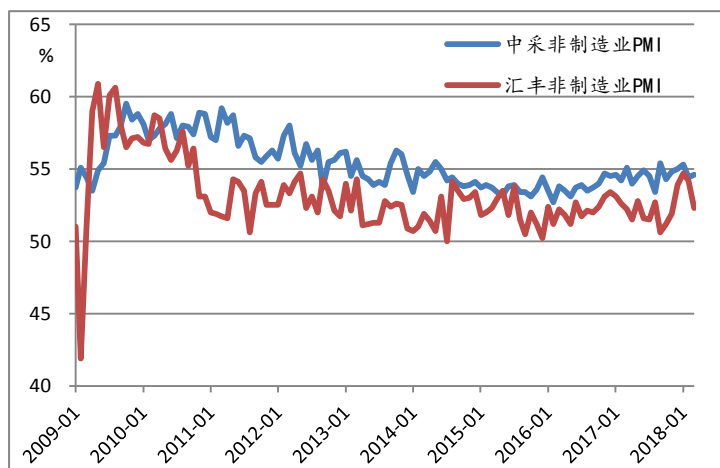


图表 1：制造业采购经理指数



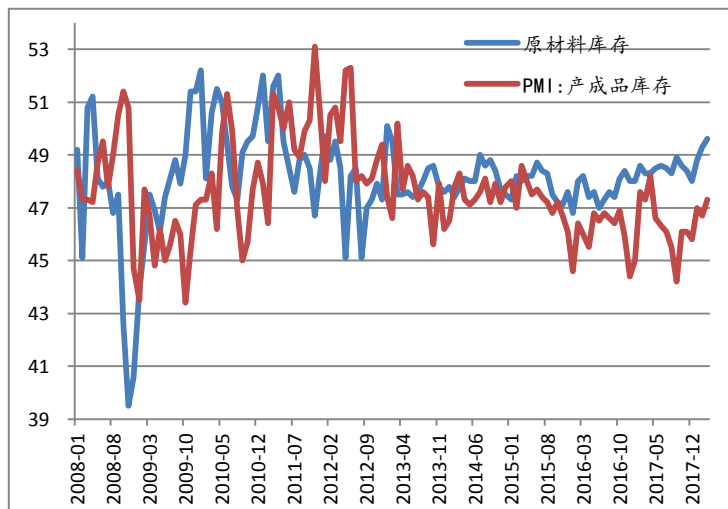
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



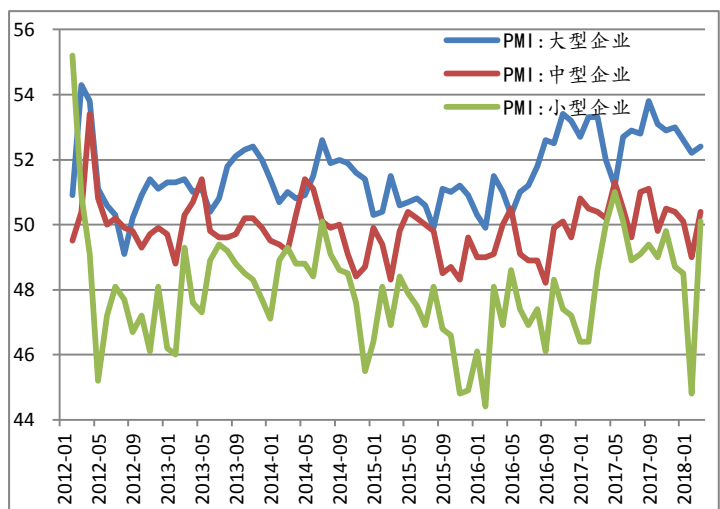
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 3：库存变动情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

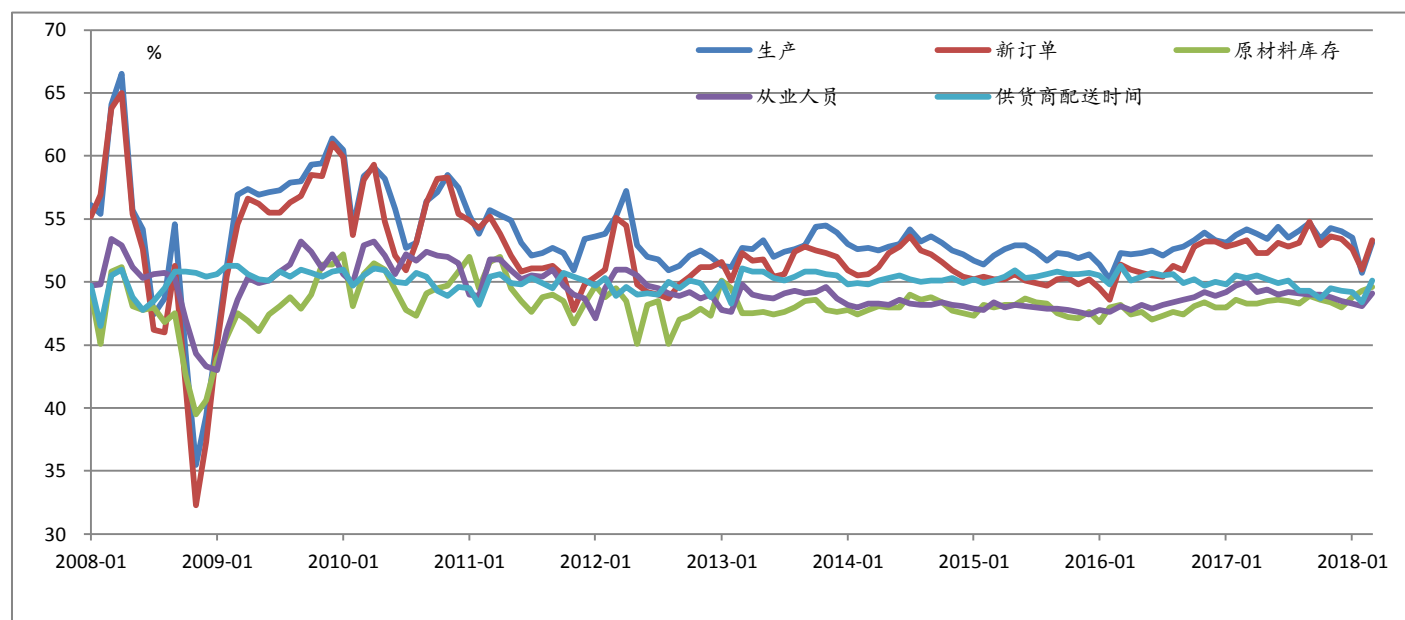
图表 4：各类企业的 PMI 指数



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

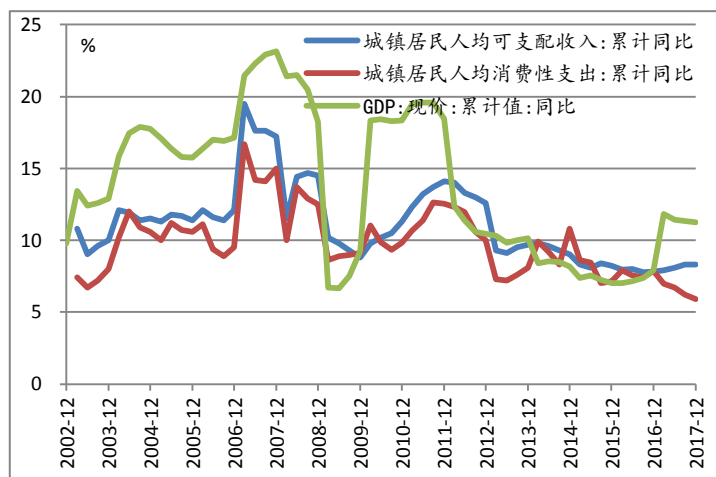
2、居民消费增速小幅提升

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。

受 2016 年居民收入增速回落的影响，2017 年居民支出增速及社会消费品零售总额增速均有所回落。从 2017 年的收入数据看，2018 年的消费增速可能会较 2017 年有所提升。

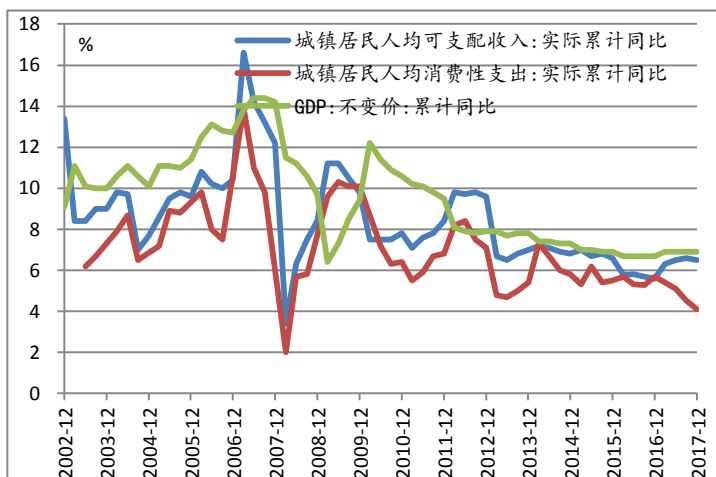


图表 6: 居民人均可支配收入名义增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

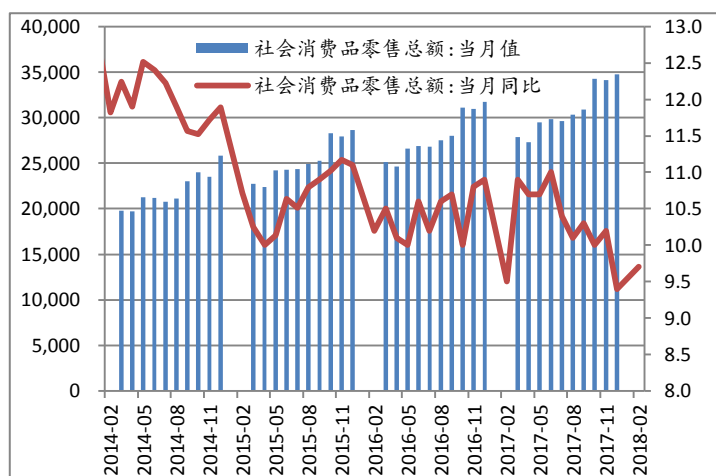
图表 7: 居民人均可支配收入实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

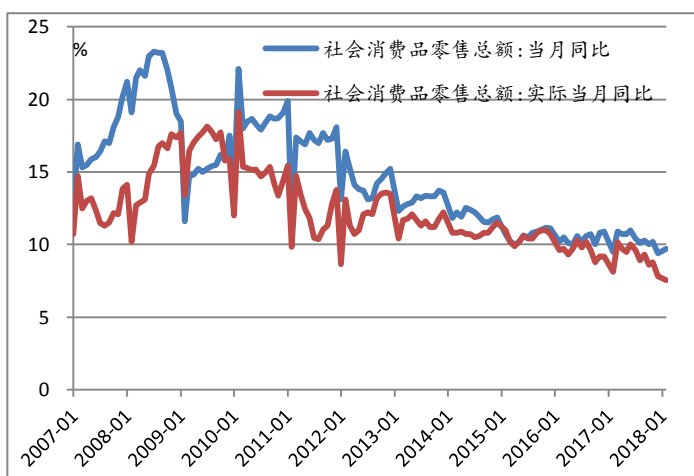
2018 年 1-2 月社会消费品零售总额为 6.1 万亿元, 同比增长 9.7%, 分别较上月和上年同期高 0.3 个和 0.2 个百分点; 经价格调整后, 实际同比增长 7.55%, 分别较上月和上年同期低 0.25 个和 0.55 个百分点。2018 年年初名义消费增速的小幅提升主要是物价提升的反映, 实际增速继续小幅回落, 继续刷新阶段性低点的数值。

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

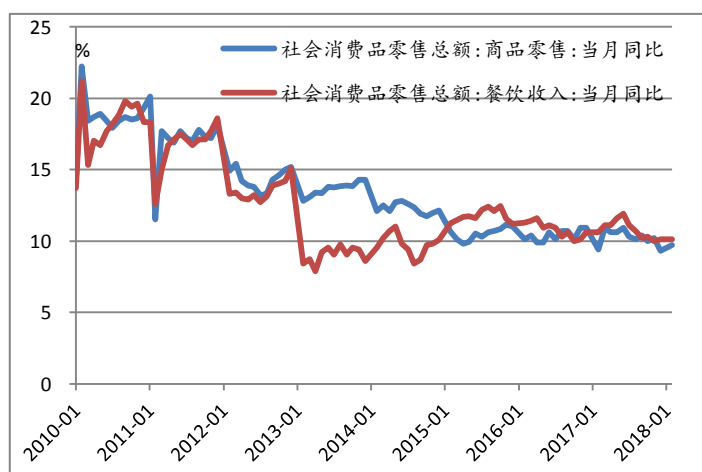
从消费形态看, 1-2 月商品零售 5.45 万亿元, 同比增长 9.7%, 分别较上月和上年同期高 0.4 个和 0.3 个百分点; 餐饮收入 6,613 亿元, 同比增长 10.1%,



与上月持平，较上年同期低 0.5 个百分点。

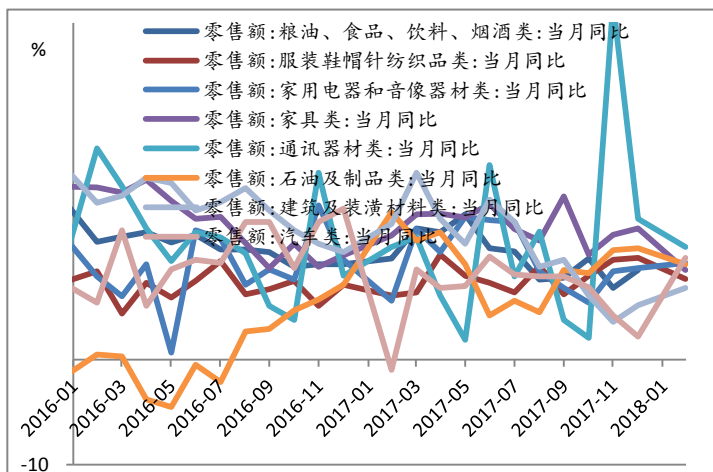
分商品看，1-2 月各商品增速涨跌互现，粮食饮料、服装等必需消费品增速回落，可选消费品的典型代表——汽车增速提升，但该提升主要来源于基数效应。

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、春节错月引起年初财政收支增速大幅波动

2018 年 2 月财政收入 12,932 亿元，同比增长 15.0%，较上月低 1.5 个百分点，较上年同期高 5.0 个百分点。其中，税收收入 11,475 亿元，同比增长 18.1%；非税收收入 1,457 亿元，同比减少 4.9%。财政支出 16,134 亿元，同比增长 47.7%，增速较上月高 55.1 个百分点，较上年同期高 48.7 个百分点。

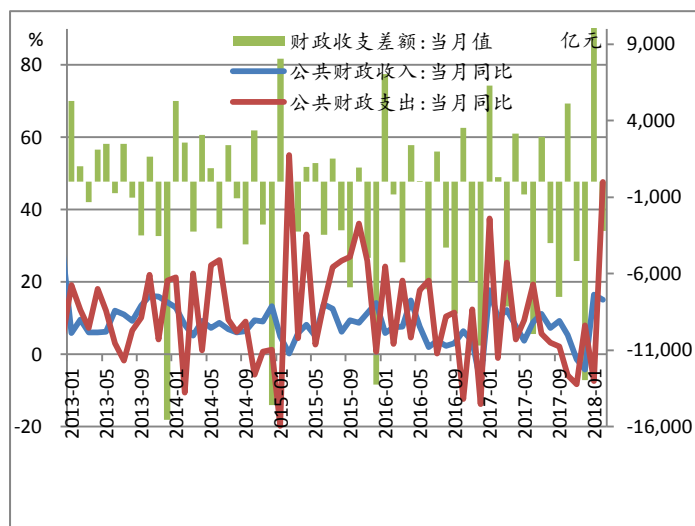
2 月财政支出高于财政收入，财政赤字 3,202 亿元。

1-2 月累计财政收入 36,553 亿元，同比增长 15.8%，较上年同期高 0.9 个百分点；累计税收收入 32,952 亿元，同比增长 18.4%，较上年同期高 1.8 个百分点；累计非税收收入 3,602 亿元，同比减少 3.5%，较上年同期低 6.4 个百分点。累计财政支出 29,062 亿元，同比增长 16.7%，较上年同期低 0.7 个百分点。

春节错月引起 1 月、2 月财政收支增速的大幅波动，这些数据自 3 月起会逐渐回归正常。

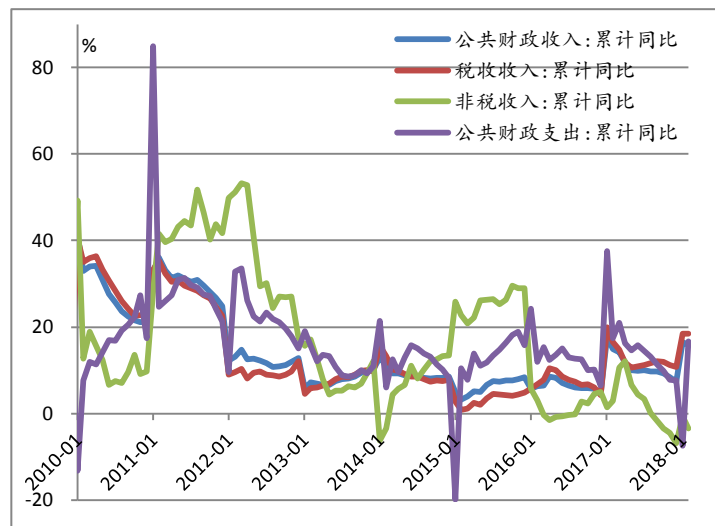


图表 12：国家财政收支当月情况



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、投资增速分化——第二产业回落，第三产业提升

2018 年 1-2 月全国固定资产投资 4.5 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年全年提高 0.7 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 1,132 亿元，同比增长 27.8%，增速较上年全年高 16.0 个百分点，较上年同期高 8.7 个百分点；第二产业投资 1.5 万亿元，同比增长 2.4%，增速分别较上年全年和上年同期低 0.8 个和 0.5 个百分点；第三产业投资 2.9 万亿元，同比增长 10.2%，增速较上年全年高 0.7 个百分点，较上年同期低 2.0 个百分点。

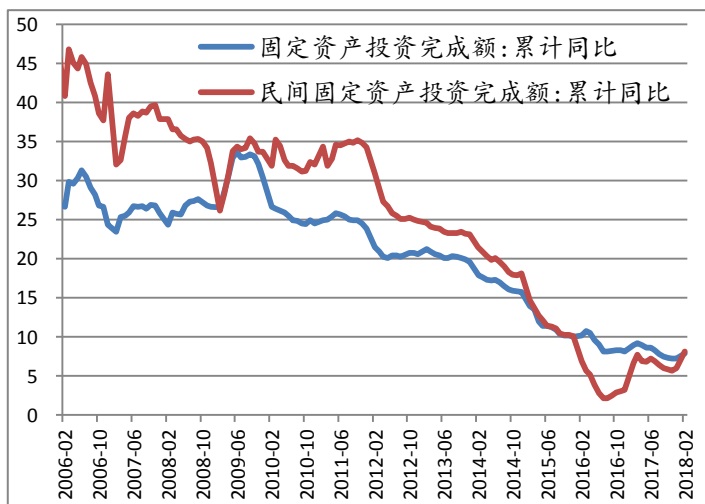
在第二产业中，采矿业投资同比下降 13.0%，降幅较上年全年扩大 3.0 个百分点；制造业投资同比增长 4.3%，增速较上年全年低 0.5 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比下降 6.1%，较上年全年低 6.9 个百分点。

整体上看，年初第二产业投资增速继续稳中小幅回落，第三产业投资增速稳中有所提升，第一产业投资增速受乡村振兴战略和农业供给侧结构性改革的推进而大幅提升。固定资产投资的产业增速结构是我国经济增长结构转变的很好论据。

虽然第二产业投资增速继续回落，但中高端制造业投资继续以较快速度增长。城市轨道交通制造业投资增长 117%，工业机器人制造业投资增长 81.8%，航空航天设备制造业投资增长 70.3%，通信设备制造业投资增长 70.2%，工业自动化控制系统装置投资增长 33.8%。

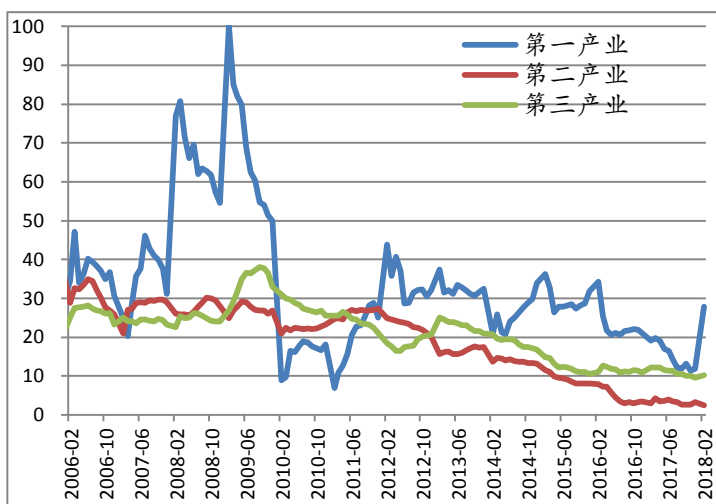


图表 14: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

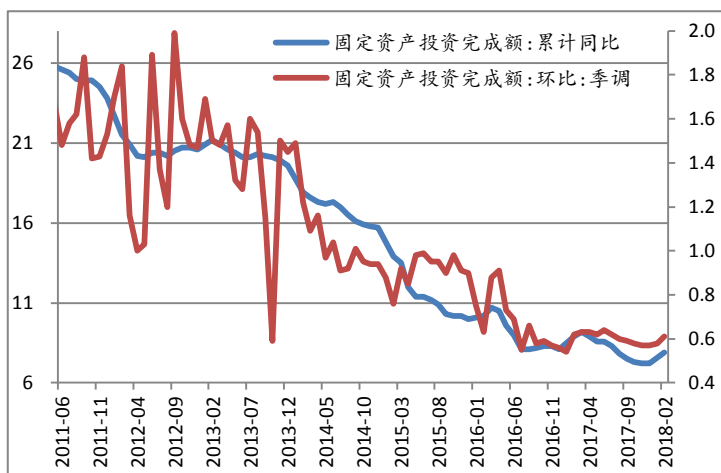
图表 15: 全国固定资产投资分产业增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

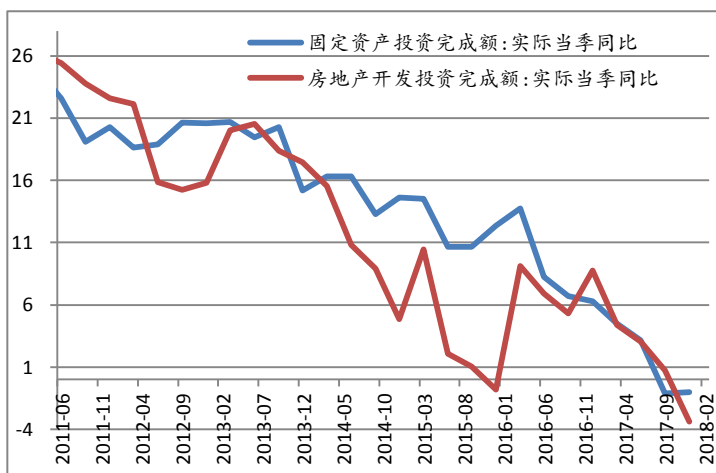
从实际增速看,4 季度固定资产投资增速继续下降,当季继续为负值,为-1.0%的低点,与第3 季度较为接近。本季度房地产开发投资增速也降至负值,为-3.4%,较第3 季度低 4.1 个百分点。从年度累计实际增速看,固定资产投资增速从 2016 年末的 8.8%降至 2017 年末的 1.3%,降幅为 7.5 个百分点;房地产投资增速从 7.6%降至 1.1%,降幅为 6.4 个百分点。

图表 16: 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 17: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

民间固定资产投资增速提升

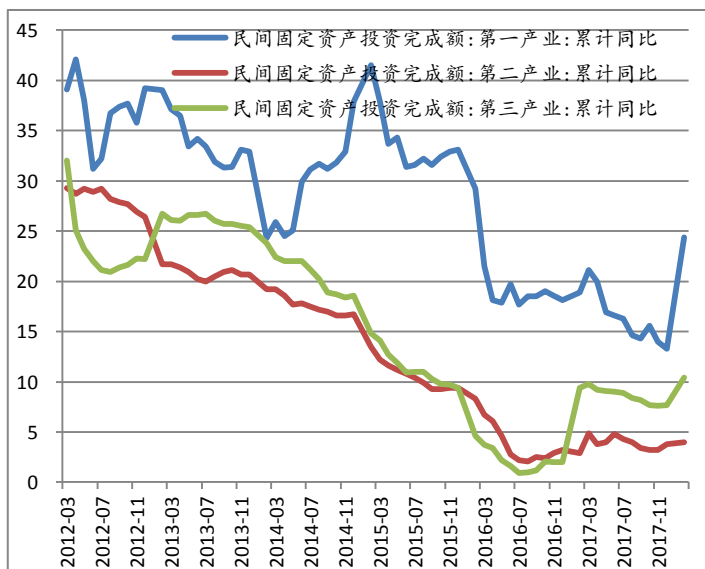


1-2月民间固定资产投资2.7万亿元，同比增长8.1%，增速分别较上年全年和上年同期高2.1个和1.5个百分点。

从三大产业的角度看，三大产业增速均有所提升。第一产业投资增长24.4%，增速比上年全年和上年同期分别提高11.1个和5.5个百分点；第二产业投资增长4%，增速分别提高0.2个和1.1个百分点；第三产业投资增长10.4%，增速分别提高2.7个和1.0个百分点。

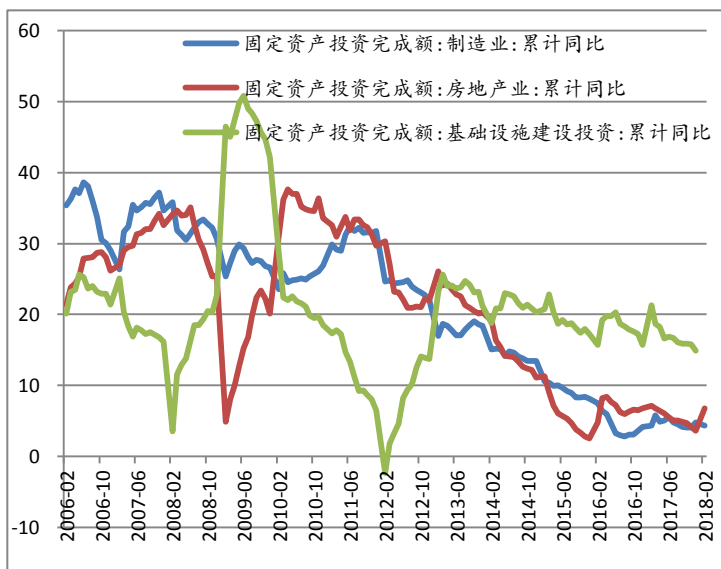
前两个月房地产投资累计增速为6.8%，较上月高3.2个百分点，较上年同期低0.3个百分点；制造业投资增速有所回落，房地产投资增速提升。

图表 18：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 19：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

工业增加值增速有所回升

1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长7.2%，较上月高1.0个百分点，较上年同期高0.9个百分点。

分三大门类看，采矿业增加值同比增长1.6%，较上月高2.5个百分点；制造业同比增长7.0%，较上月高0.5个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长13.3%，较上月高5.1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12.1%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增长1.7%，电力、热力的生产和供应业同比增长

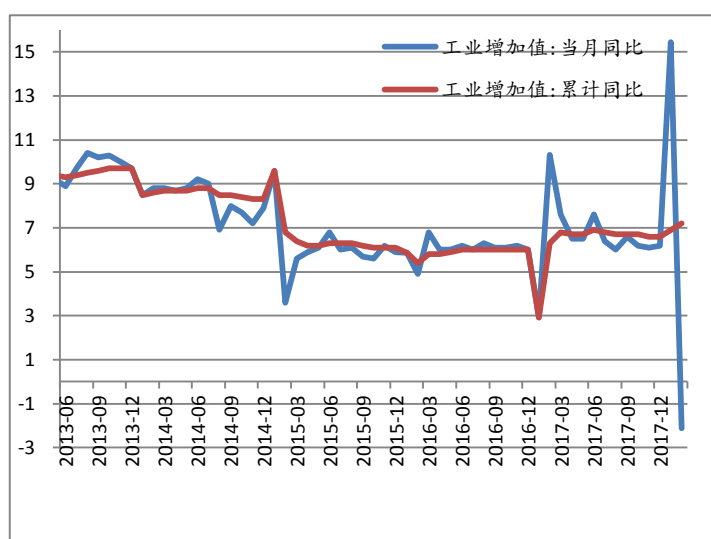
¹这几个行业的增加值在在工业增加值中占比最高。从2003年-2011年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为7.9%，电力、热力的生产和供应业为7.0%，化学原料和化学制品制造业为6.6%，电器机械和器材制造业为5.8%，通用设备制造业为4.6%。



13.1%；化学原料和化学制品制造业同比增长 2.8%，电气机械和器材制造业同比增长 9.4%，通用设备制造业同比增长 9.1%。

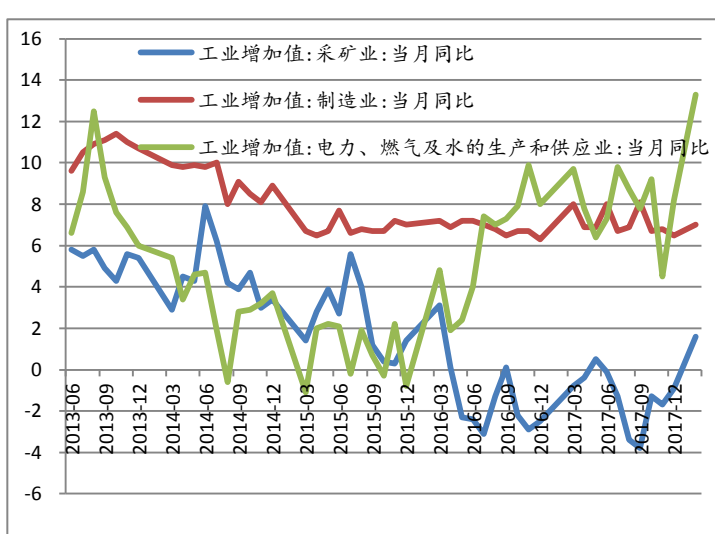
年初工业增加值增速改善最大的是电热燃气水的生产和供应业和采矿业，其行业增速相对较为稳定。电热燃气水的生产和供应业增速的显著提升主要是寒冬取暖需求所带动的，采矿业增速的提升则是基数效应所导致的。

图表 20：工业增加值增速



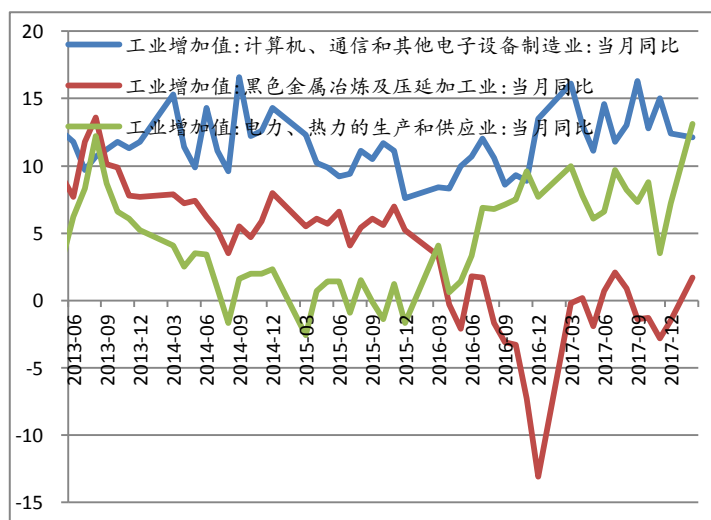
资料来源：wind、致富研究院

图表 21：三大产业增加值同比增长率



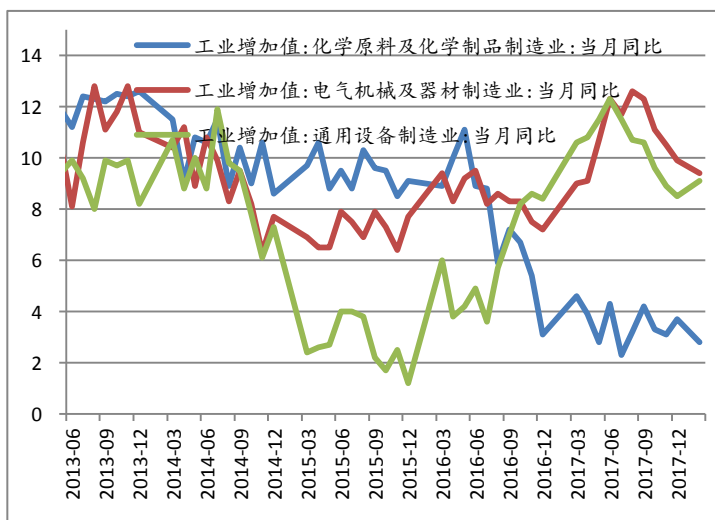
资料来源：wind、致富研究院

图表 22：各行业增加值同比增长率

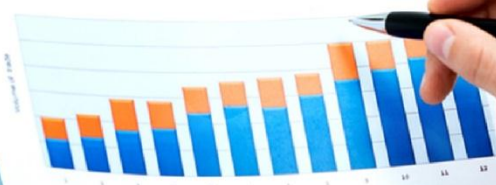


资料来源：wind、致富研究院

图表 23：各行业增加值同比增长率（续）



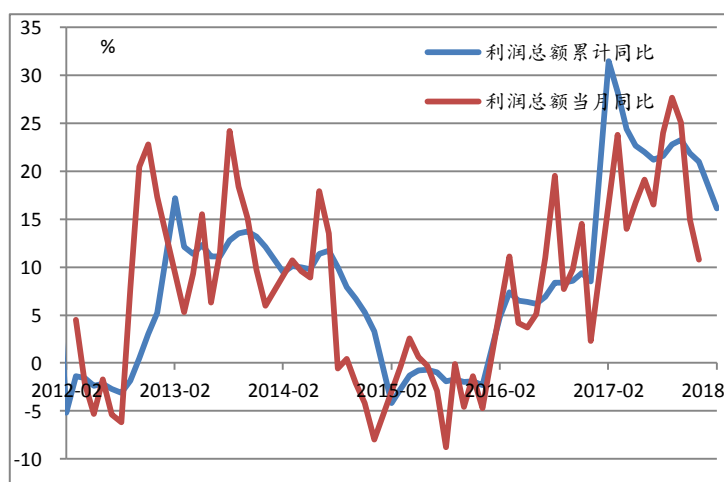
资料来源：wind、致富研究院



利润增速高位回落

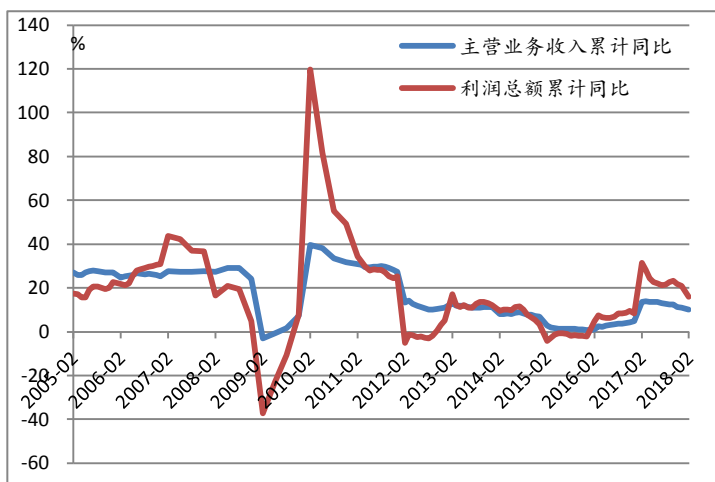
2018 年 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额 9,689 亿元，同比增长 16.1%，增速较上年年末低 4.9 个百分点，较上年同期低 15.4 个百分点。

图表 24：工业企业利润总额增长率



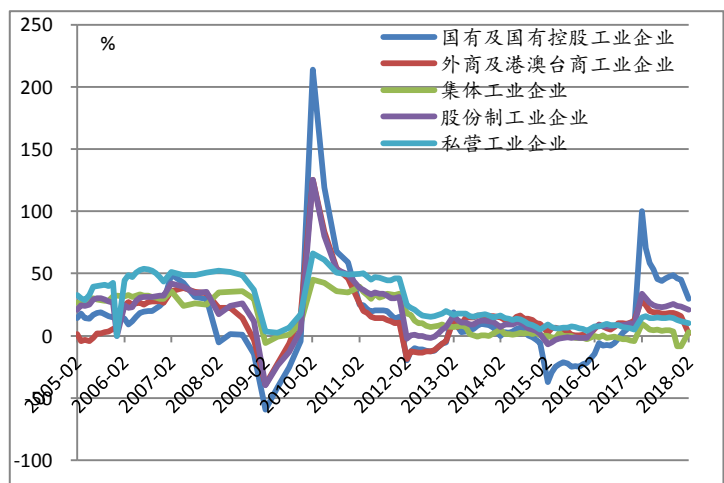
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 25：收入及成本同比增速



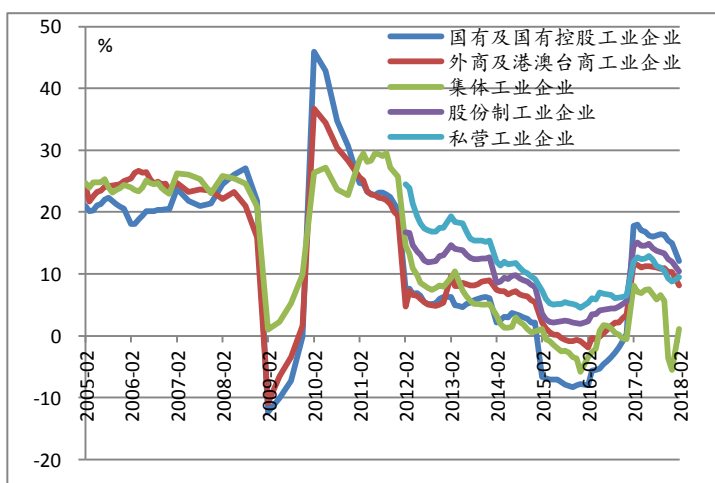
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 26：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 27：各类企业收入增速情况



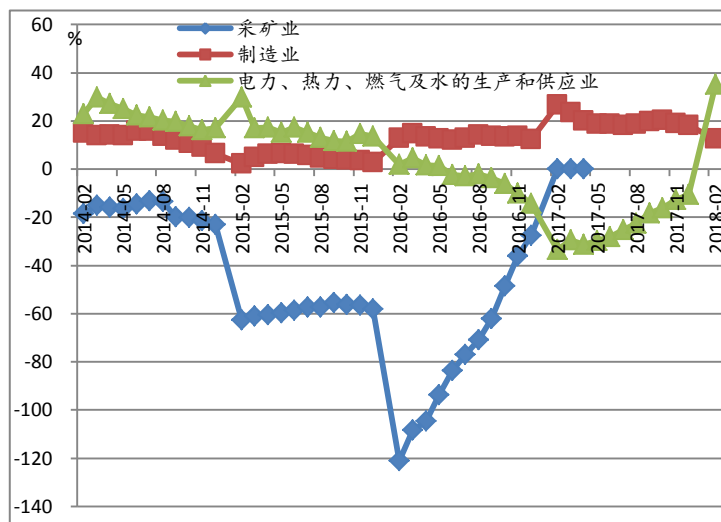
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

分行业看，2018 年 1-2 月采矿业利润总额 877.9 亿元，同比增长 42.1%；制造业利润总额 8,100 亿元，同比增长 12.5%，增速低 5.7 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 711.1 亿元，同比增长 35.2%，增速高 45.9 个百分点。

从制造业各细分行业的利润增速看，大多数行业增速均显著回落。

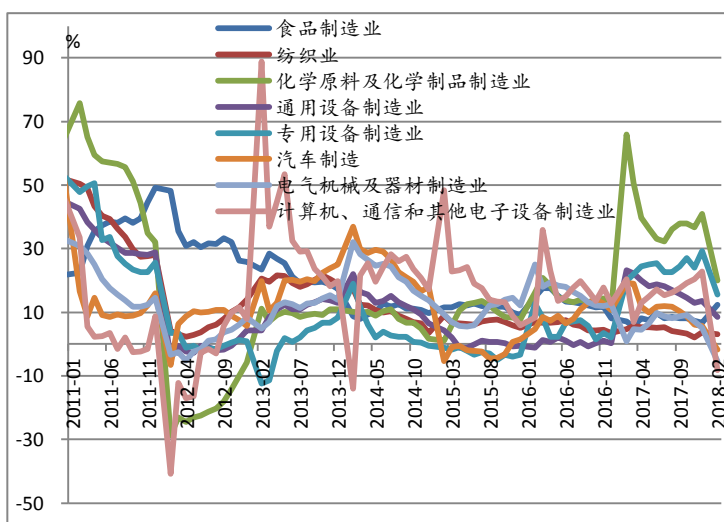


图表 28：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 29：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。1-2月全国商品房销售面积为1.46亿平方米，同比增长4.1%，增速较上年全年低3.6个百分点。商品房销售额1.2万亿元，同比增长15.3%，增速高1.6个百分点。

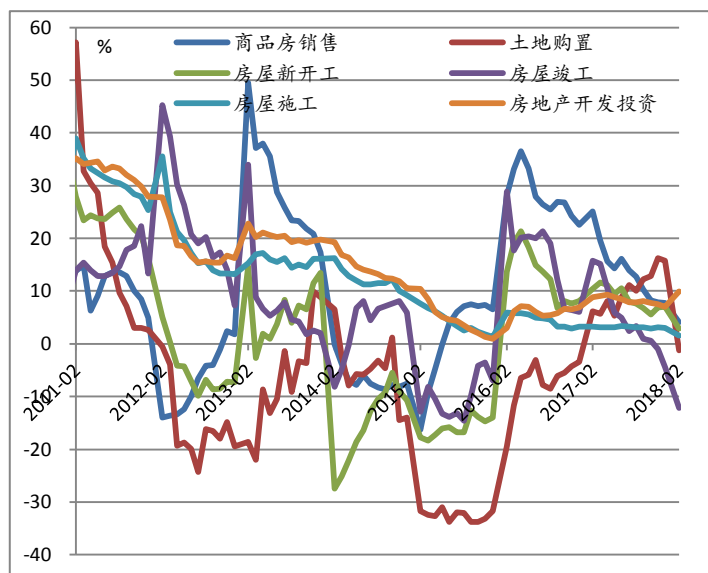
土地购置增速回落。1-2月土地购置面积2,345万平方米，同比下降1.2%，增速较上年全年低17.0个百分点。房屋新开工面积1.77亿平方米，同比增长2.9%，增速回落4.1个百分点。

房地产开发投资增速有所提升。1-2月全国房地产开发投资1.1万亿元，同比增长9.9%，增速较上年全年高2.9个百分点。

房地产投资资金增速回落。1-2月房地产开发企业到位资金2.4万亿元，同比增长4.8%，增速较上年全年低3.4个百分点。其中，个人按揭贷款下降4.3%；房地产开发贷款增长0.3%；自筹资金增长7.2%。

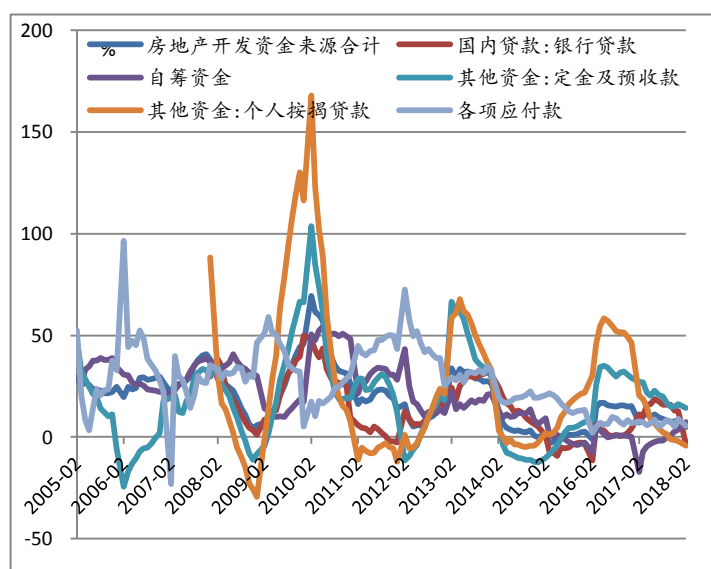


图表 30：房地产活动情况



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



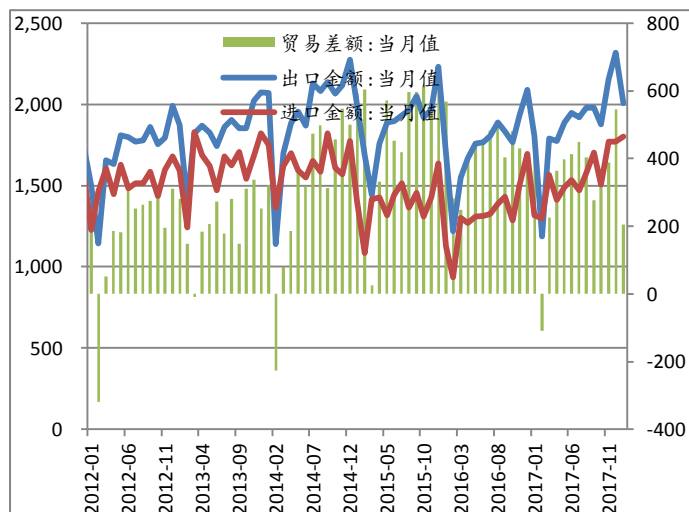
资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

5、基数效应引致进出口增速大幅波动

2月我国实现出口1,716亿美元,同比增长44.5%,较上月高33.4个百分点;实现进口1,379亿美元,同比增长6.3%,较上月低30.5个百分点。当月录得贸易顺差337亿美元。进口增速显著提升,出口增速回落。

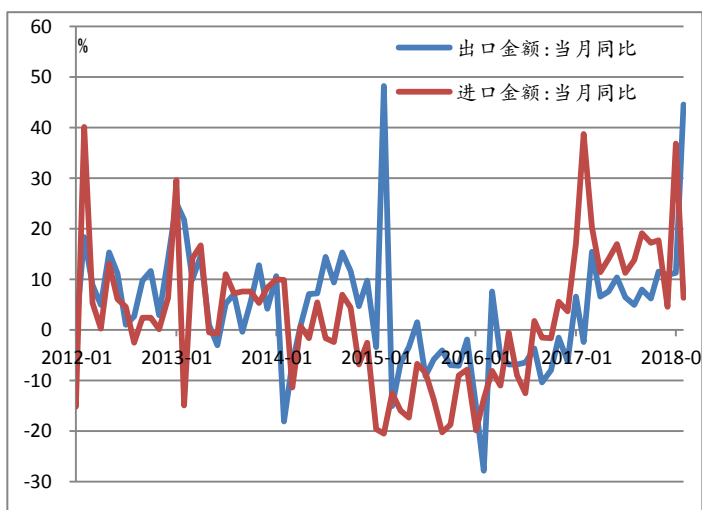


图表 32: 进出口金额



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

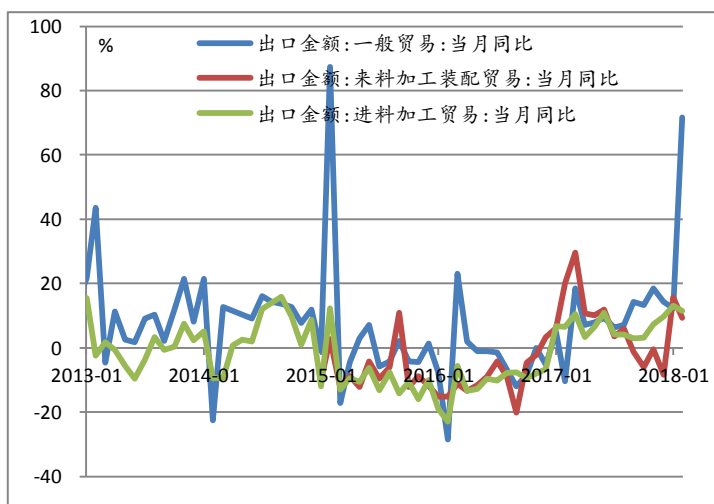
图表 33: 进出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

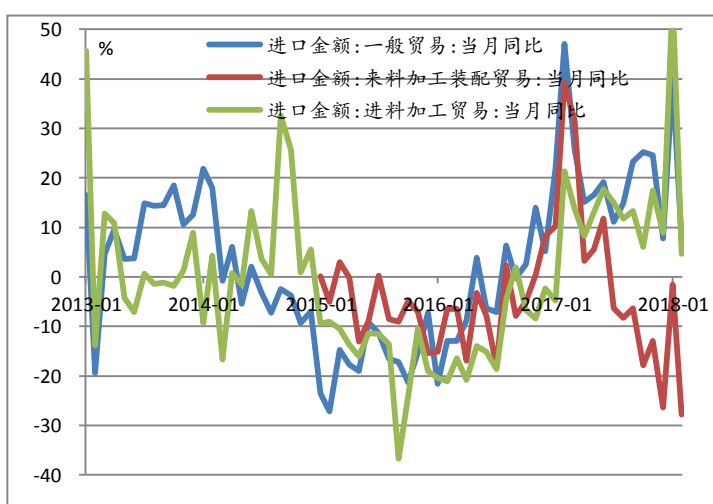
从贸易方式看, 2月进口的一般贸易增速显著提升, 进口的来料加工和进料加工贸易增速回落; 出口的所有贸易方式增速均有所回落。

图表 34: 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 35: 各贸易方式的进口情况



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

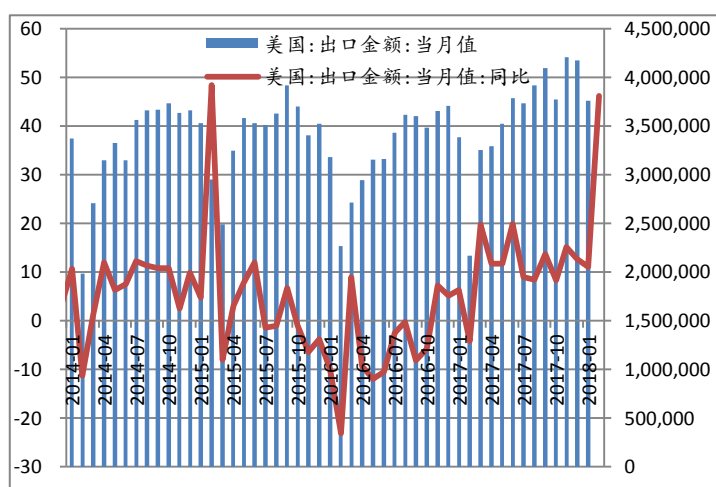
从出口地域分布看, 2月对美国出口 317 亿美元, 同比增长 46.1%, 较上月高 35.0 个百分点; 对欧盟出口 299 亿美元, 同比增长 42.4%, 较上月高 32.1 个百分点; 对香港出口 179 亿美元, 同比增长 10.2%, 较上月低 8.7 个百分点; 对东盟



出口 199 亿美元，同比增长 36.2%，较上月高 17.8 个百分点。增速的变动主要是基数效应导致的。

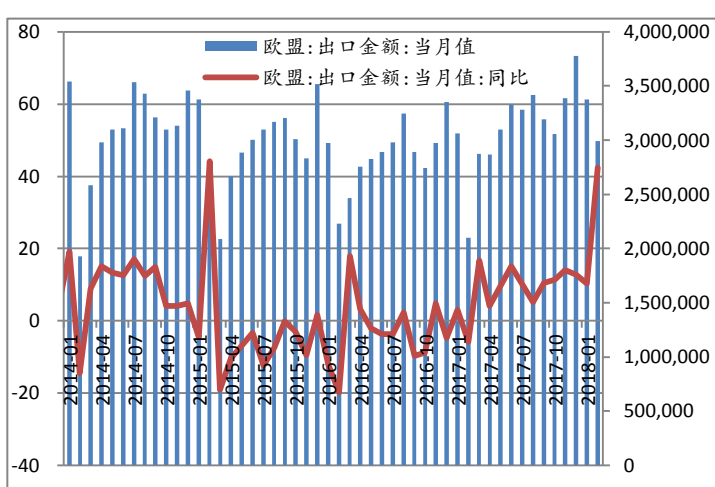
2 月累计对美国出口同比增长 26.6%，对欧盟出口同比增长 24.7%，对香港出口同比增长 18.1%，对东盟出口同比增长 27.7%，除香港略有回落之外，对其他地域的出口增速均显著提升。

图表 36：对美国出口情况



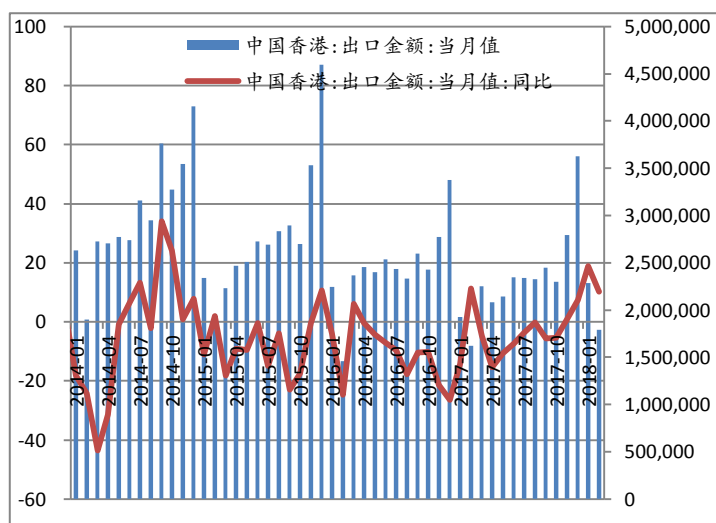
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 37：对欧盟出口情况



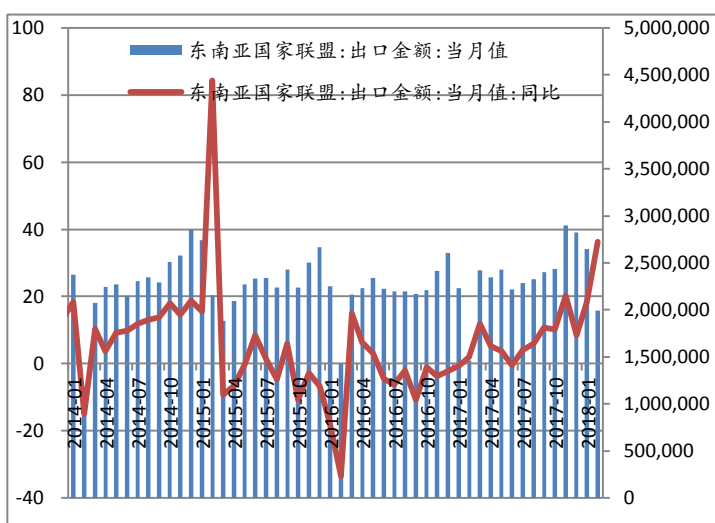
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 38：对香港出口情况



资料来源：海关总署、wind、致富研究院

图表 39：对东盟出口情况



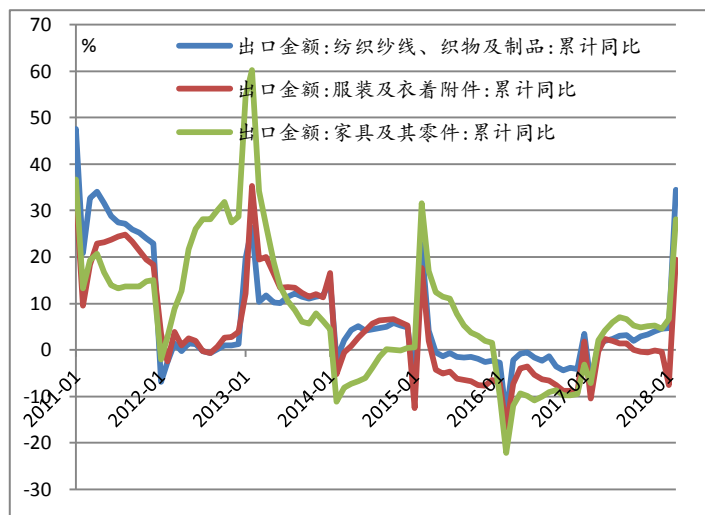
资料来源：海关总署、wind、致富研究院

从出口行业看，无论高新技术产品，还是劳动密集型产品，增速普遍有所提



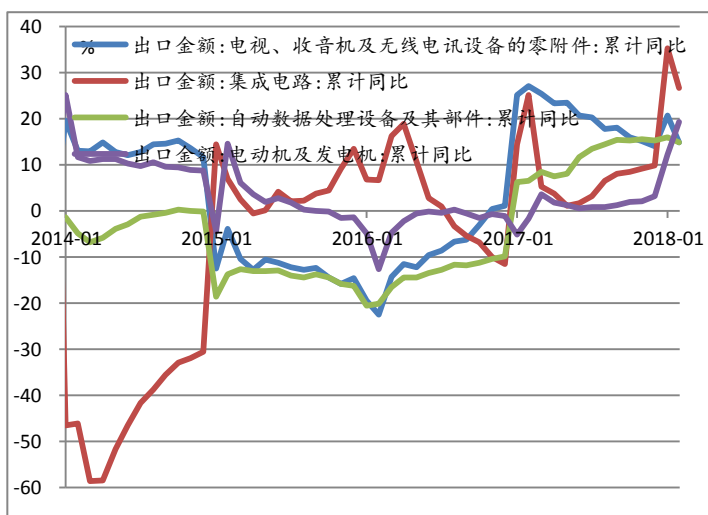
升。

图表 40: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

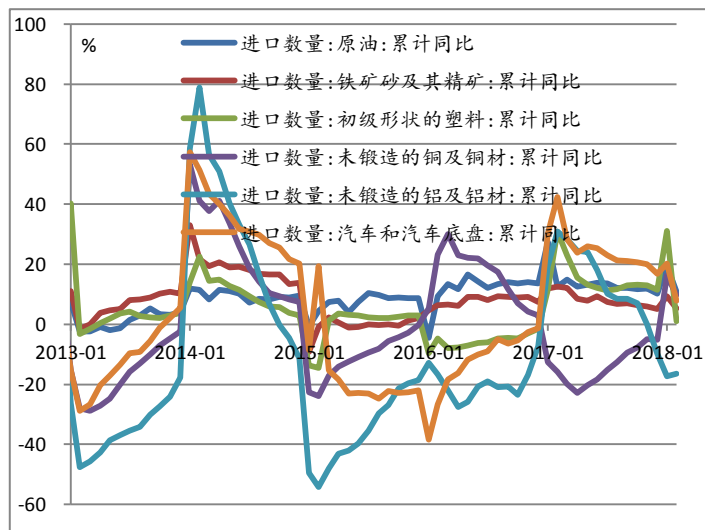
图表 41: 高新技术产品行业出口增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

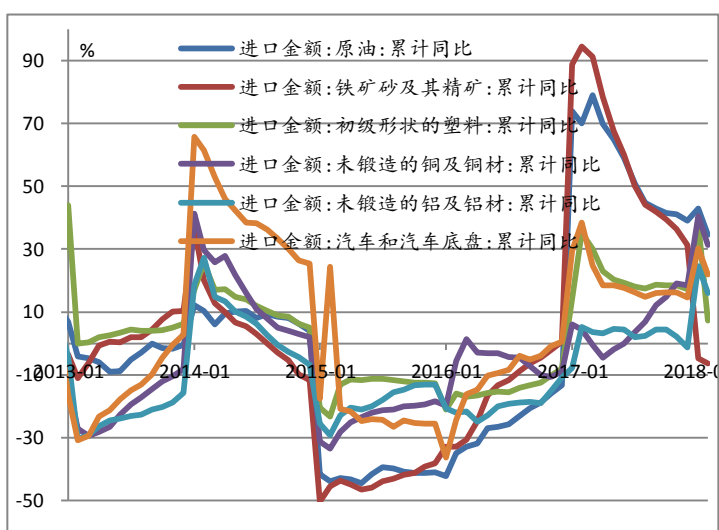
进口方面, 各大宗商品的数量和金额增速均有所下降。

图表 42: 大宗商品进口数量增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院

图表 43: 大宗商品进口金额增速



资料来源: 海关总署、wind、致富研究院



二、CPI 和 PPI 双双回落

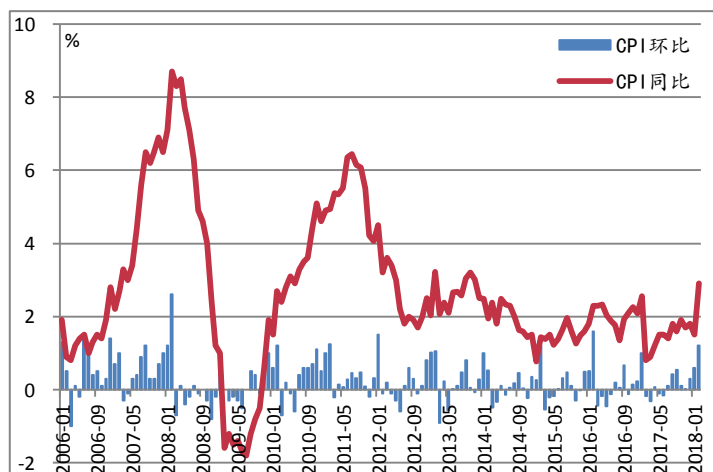
1、居民消费价格涨幅回落

2月全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨2.9%，环比上涨1.2%。其中，食品价格环比上涨4.4%，非食品价格环比上涨0.5%。

本月食品价格环比普遍上涨，鲜菜价格环比上涨18.1%，同比上涨17.7%；水产品价格环比上涨8.0%，同比上涨8.7%；鲜果价格环比上涨6.4%，同比上涨8.7%；猪肉价格环比上涨2.0%，同比下降7.3%；蛋类价格环比上涨0.6%，同比上涨22.5%。

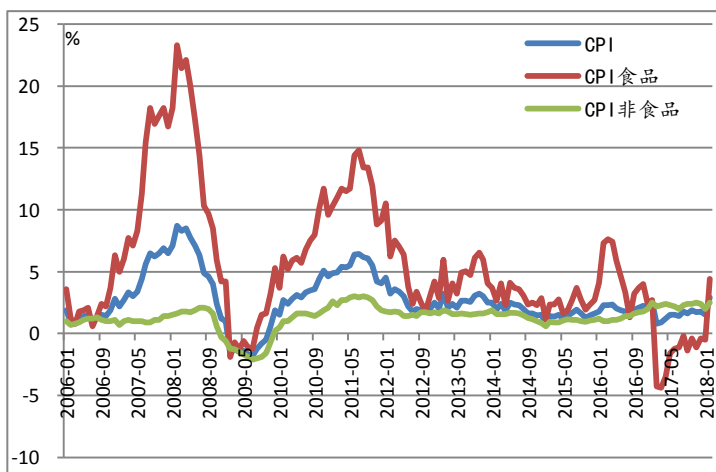
非食品价格也普遍上涨，七个中类价格环比“五升一平一降”。按涨幅高低排序为：教育文化和娱乐、交通和通信、其他用品和服务、生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨1.8%、0.9%、0.4%、0.3%和0.1%，居住价格环比持平，衣着价格环比下降0.6%。

图表 44：居民消费价格指数走势



资料来源：国家统计局、致富研究院

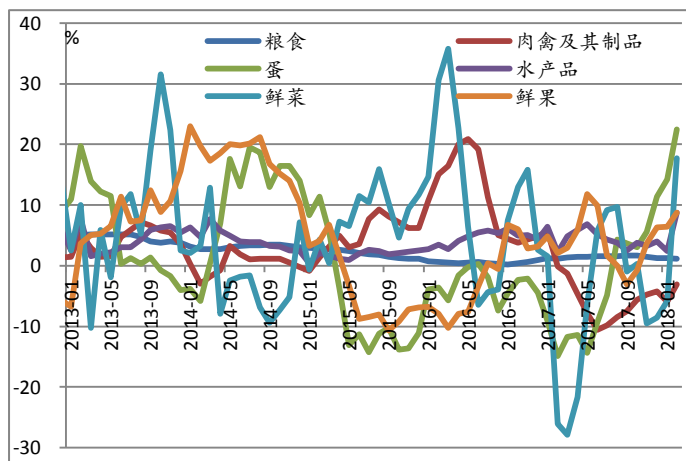
图表 45：CPI 同比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

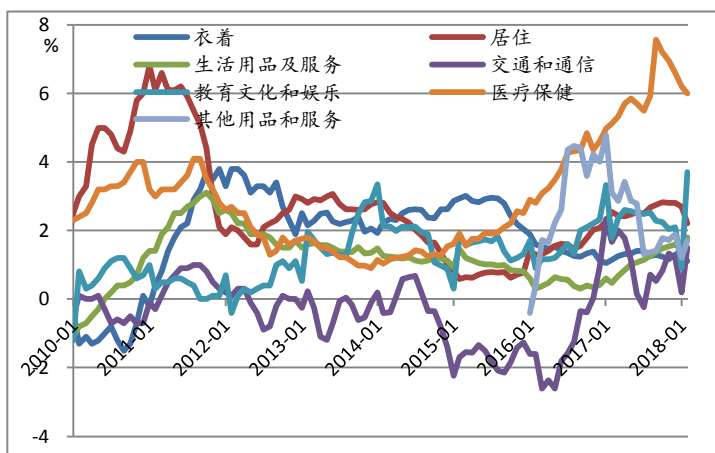


图表 46: CPI 食品各中类指数走势



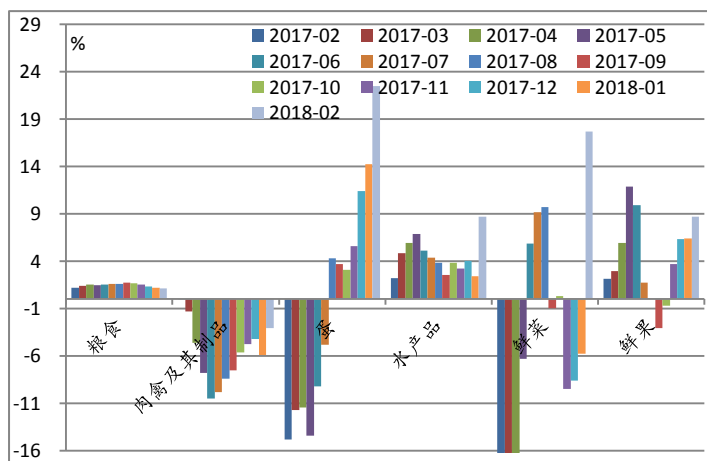
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 47: CPI 非食品各中类指数走势



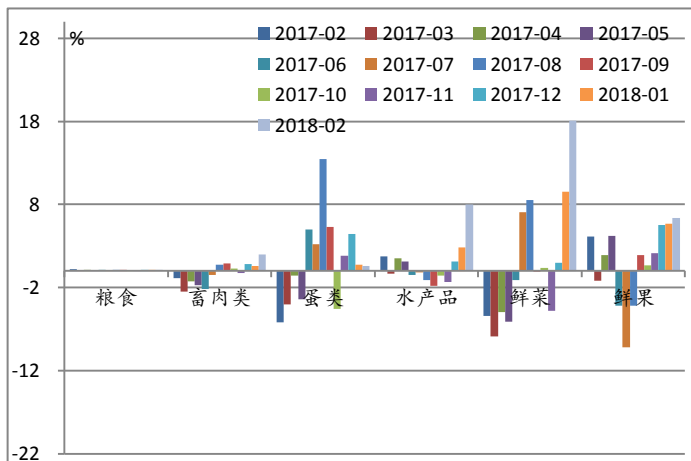
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 48: 食品各中类指数同比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

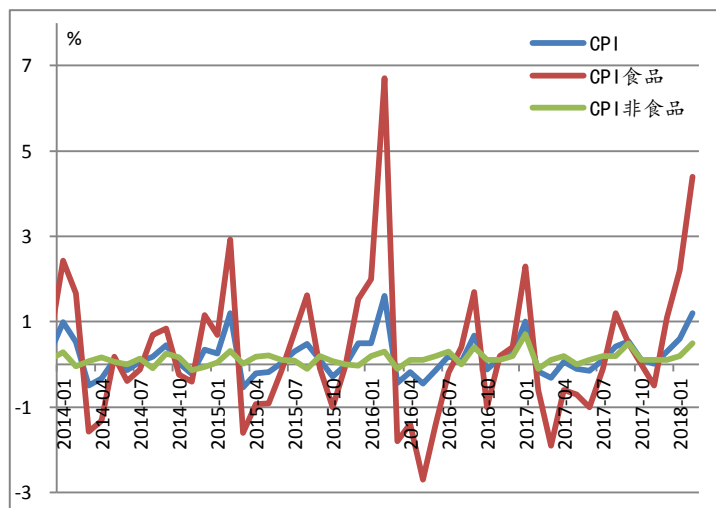
图表 49: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

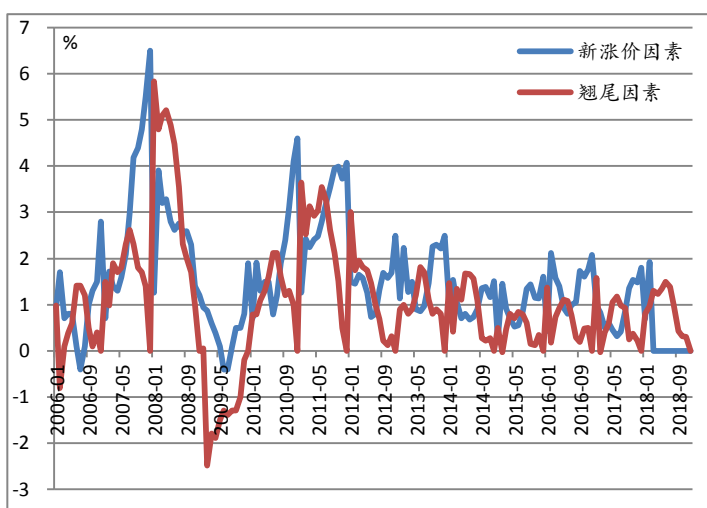


图表 50: CPI 环比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 51: 翘尾因素与新涨价因素



资料来源: 国家统计局、致富研究院

根据我们对价格的跟踪观察, 春节假期过后, 食品和非食品价格普遍回落。3 月食品价格中, 蔬菜、蛋、猪肉价格回落幅度较大, 其他类价格降幅较小; 非食品价格中, 假期过后旅游价格大幅回落, 油价下调带动交通通信价格回落; 二者综合之后整体 CPI 环比显著回落。

我们预计, 3 月食品价格和非食品价格环比双双回落, CPI 整体环比下降 0.9% 左右, 同比上涨 2.2% 左右。

2、工业生产者价格涨幅继续回落

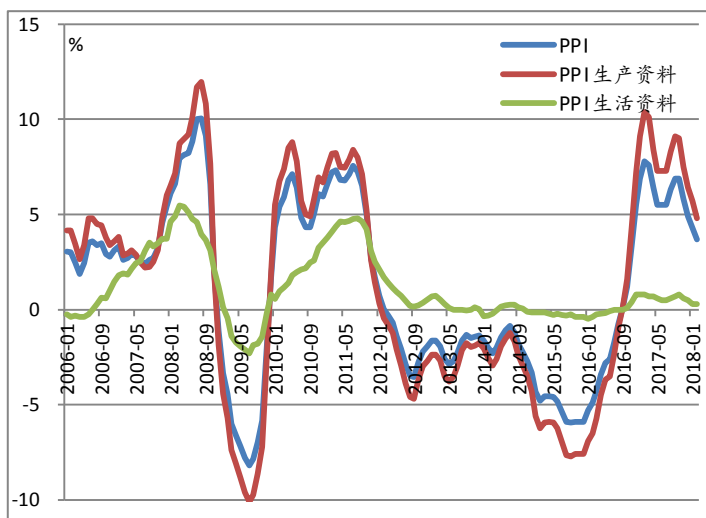
2 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比上涨 3.7%, 较上月低 0.6 个百分点; 环比下降 0.1%。其中, PPI 生产资料价格同比上涨 4.8%, 较上月低 0.9 个百分点; 环比下降 0.1%; PPI 生活资料价格同比上涨 0.3%, 与上月持平, 环比涨幅为 0。

2 月工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比上涨 4.4%, 环比增长 0.1%。

工业生产者购进价格中, 各类材料增速均有所下降, 2 月建筑材料类、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降至 12.1%、8.3%、7.0%、6.0% 和 4.3%。

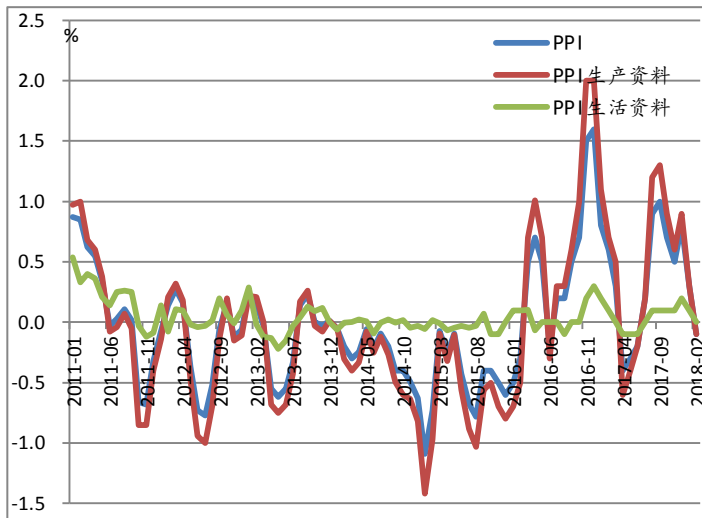


图表 52: PPI 同比增长率



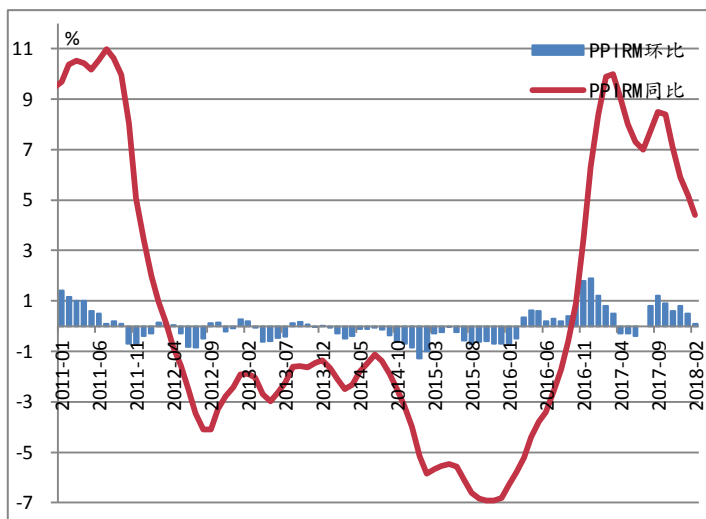
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 53: PPI 环比增长率



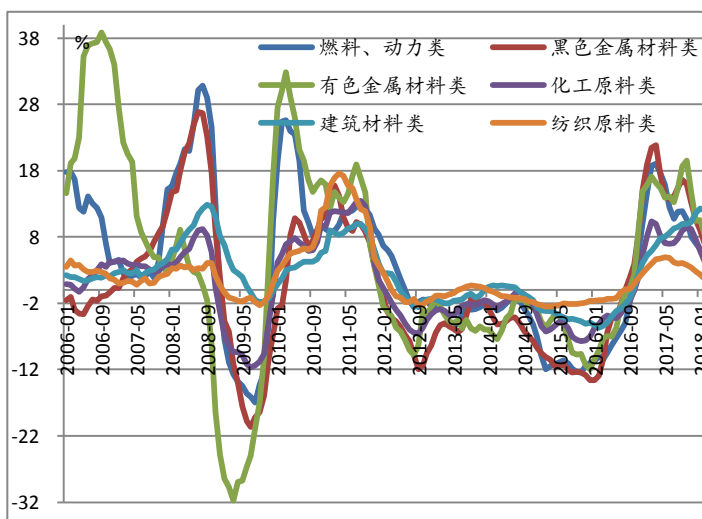
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 54: PPIRM 走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 55: PPIRM 各分类指数走势



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

3 月主要原材料购进价格指数为 53.4%，与上月持平。同时基于各原材料价格的走势，我们认为 3 月的 PPI 会较上月继续回落。

三、货币增速小幅提升，社融增速继续回落

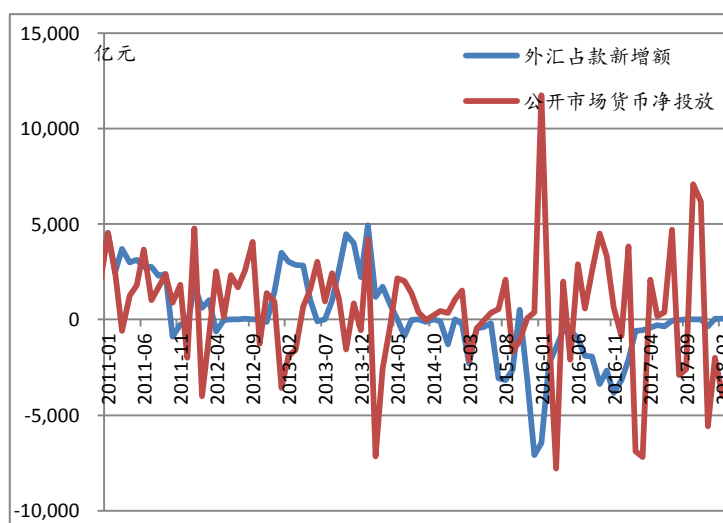
2017 年年末，基础货币余额 32.2 万亿元，同比增长 4.2%，较上季度末低 0.06



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。

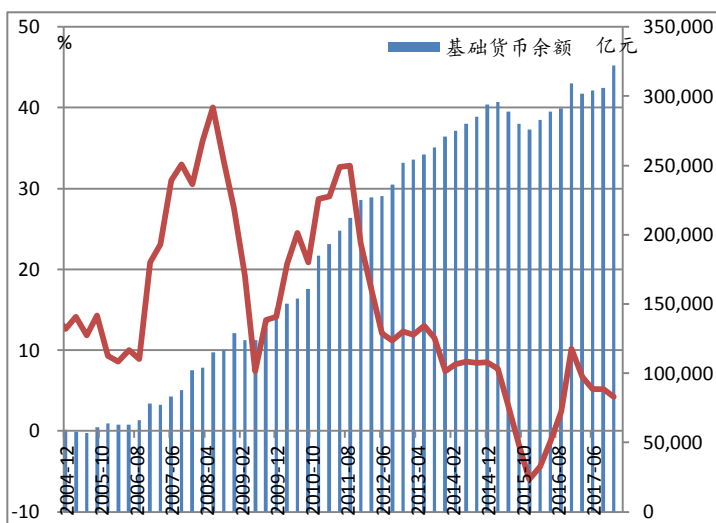
2018 年 2 月外汇占款余额为 21.49 万亿元，当月增加 40.5 亿元，与上月近乎持平；以美元计价，我国官方外汇储备总额为 31,345 亿美元，较上月减少 270 亿美元。

图表 56：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 57：基础货币

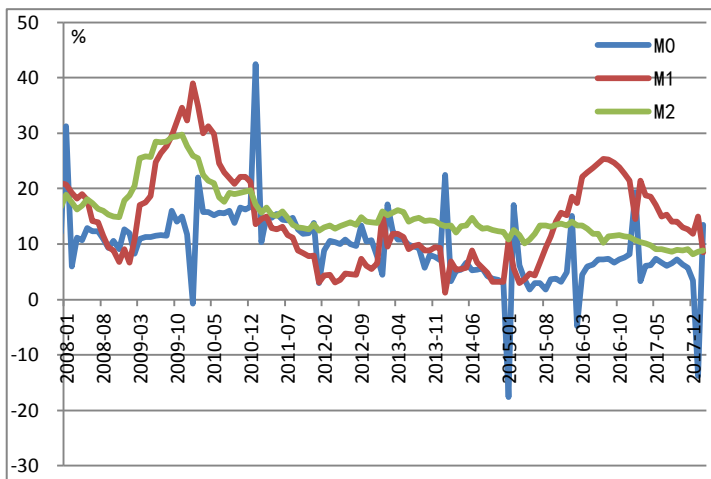


资料来源：中国人民银行、致富研究院

2 月末，广义货币（M2）余额 172.9 万亿元，同比增长 8.8%，较上月高 0.2 个百分点，较上年同期低 1.6 个百分点。狭义货币（M1）余额 51.7 万亿元，同比增长 8.5%，分别较上月末和上年同期低 6.5 个和 12.9 个百分点。流通中货币（M0）余额 8.14 万亿元，同比增长 13.5%，分别较上月末和上年同期高 27.3 个和 16.8 个百分点。M1 增速回落，M0 和 M2 增速提升。

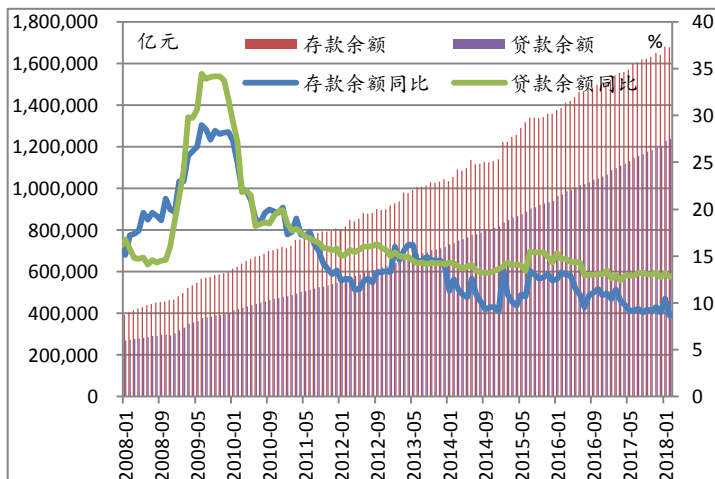


图表 58：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、wind、致富研究院

图表 59：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

2月末，人民币存款余额 167.7 万亿元，同比增长 8.6%，增速分别较上月和上年同期低 1.9 个和 2.8 个百分点。其中，储蓄存款余额为 68.1 万亿元，同比增长 8.2%。企业存款余额 51.7 万亿元，同比增长 5.4%。财政存款余额为 4.6 万亿元，同比增长 10.1%。

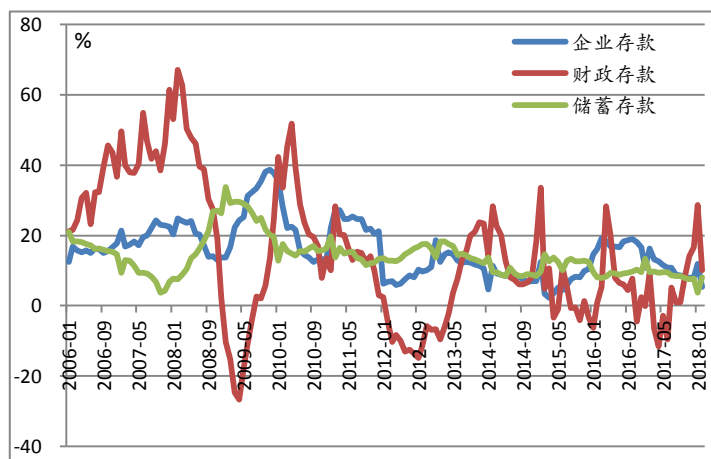
2月新增人民币存款为-3,011 亿元，同比少增 26,111 亿元。其中，住户存款增加 28,700 亿元，非金融企业存款减少 24,000 亿元，财政存款减少 5,287 亿元，非银行业金融机构存款增加 3,125 亿元。

2月末，人民币贷款余额 123.9 万亿元，同比增长 12.8%，增速分别较上月末和上年同期低 0.4 个和 0.2 个百分点。

2月新增人民币贷款 8,393 亿元，同比少增 3,307 亿元。其中，住户贷款增加 2,751 亿元，非金融企业贷款增加 7,447 亿元，非银行业金融机构贷款减少 1,795 亿元。

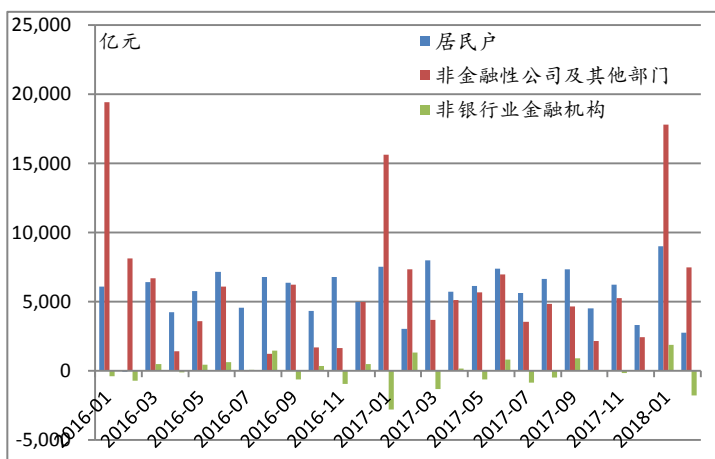


图表 60: 各部门存款同比增长率



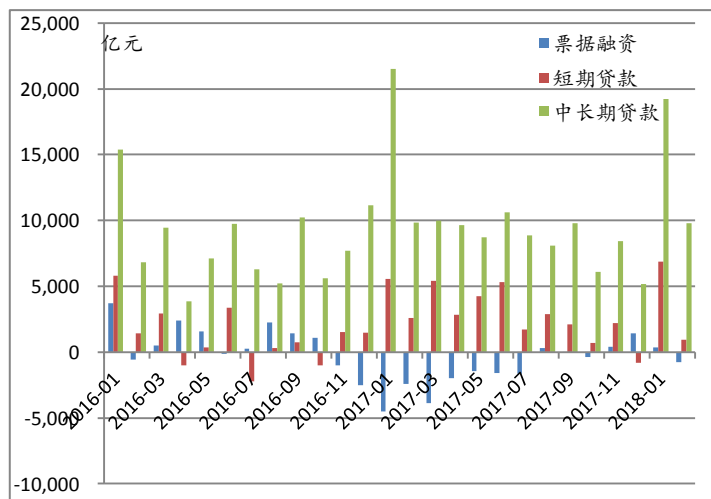
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 61: 新增人民币贷款的部门结构



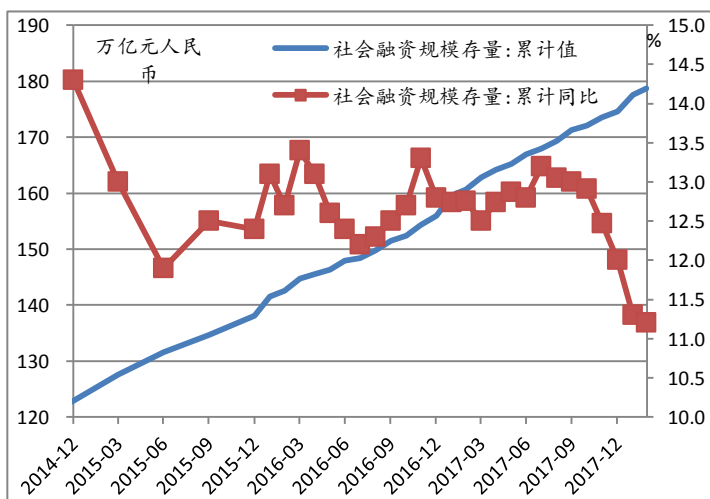
资料来源: 中国人民银行、wind、致富研究院

图表 62: 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 63: 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 2018 年 2 月, 社会融资规模存量 178.7 万亿元, 同比增长 11.2%, 分别较上月和上年同期低 0.1 个和 1.6 个百分点。

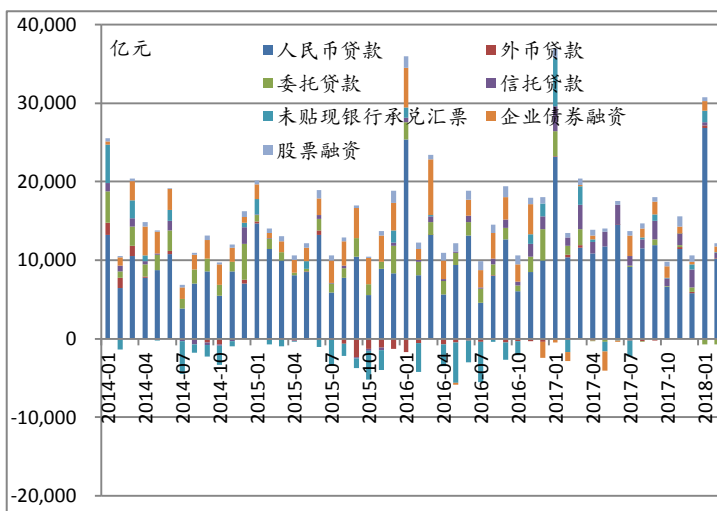
2 月当月社会融资规模新增 1.17 万亿元, 较上月少 1.89 亿元, 较上年同期少 828 亿元。其中, 人民币贷款增加 10,199 亿元, 同比少增 118 亿元; 外币贷款折合人民币增加 86 亿元, 同比少 282 亿元; 委托贷款减少 750 亿元, 同比少 1,922 亿元; 信托贷款增加 660 亿元, 同比少增 402 亿元; 未贴现的银行承兑汇



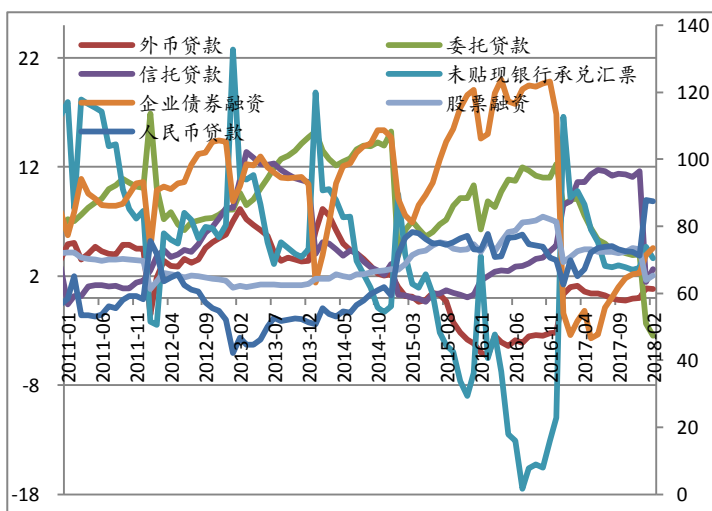
票增加 102 億元, 同比多 1,820 億元; 企業債券淨融資增加 722 億元, 同比多 1,847 億元; 非金融企業境內股票融資 379 億元, 同比少 191 億元。

總體而言, 表外轉表內等相關政策使得社會融資規模增速顯著下降, 貨幣供應量增速小幅提升。

圖表 64: 社會融資規模結構



圖表 65: 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

年初春節錯月等因素增大了經濟數據的波動性, 但經濟整體繼續穩健運行。三大需求中, 消費和投資增速小幅提升, 外貿增速在人民幣升值、中美貿易摩擦等因素的影響下可能會有所回落。我們預計 1 季度實際 GDP 增速在 6.8% 左右。

2 月 CPI 同比上漲 2.9%, 我們預計 3 月 CPI 同比上漲 2.2%, 环比下降 0.9% 左右。

基於貸款投放的季節性規律, 預計 3 月金融機構整體新增人民幣貸款 11,000 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 3 月 M2 同比增速為 8.4% 左右。

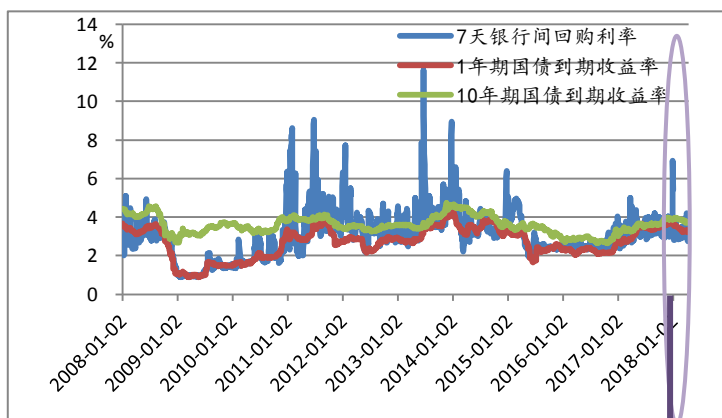


2、金融市場

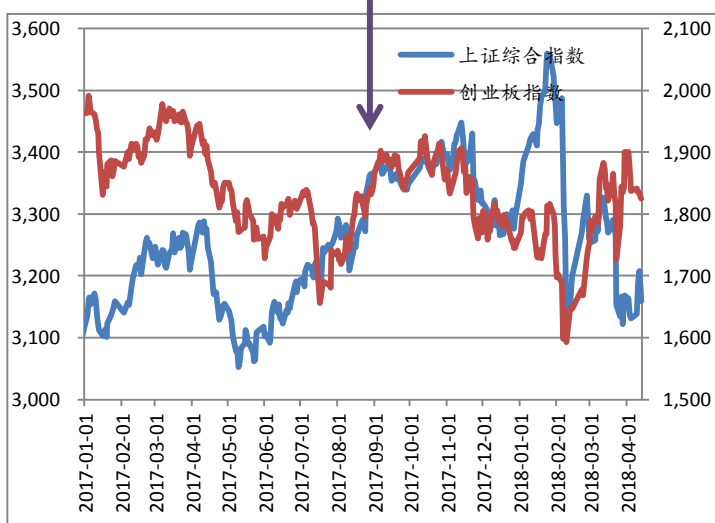
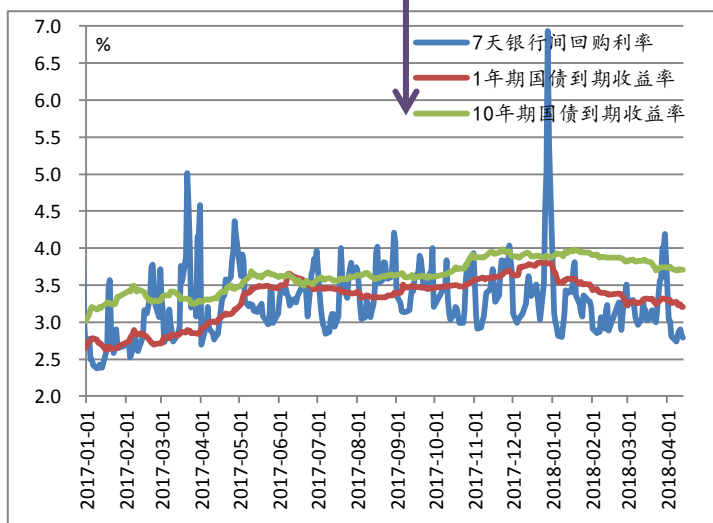
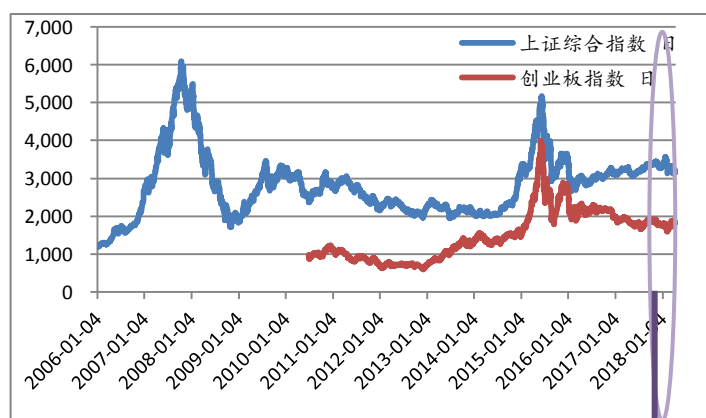
3月，7天回购利率震盪回落，月末幾天受季末效應的影響利率大幅提升；1年期國債收益率小幅震盪上升，振幅基本維持在10bp以內；10年期國債收益率小幅震盪下降，振幅也基本維持在10bp以內。基於當前的經濟金融狀況，我們認為4月收益率會有所下降。

3月，中上旬上證綜指在3300點附近橫盤整理，下旬其受貿易摩擦的衝擊顯著回落。在全球風險因子未明顯消除的環境中，預計4月股指波動性較大。

圖表 66：利率走勢圖



圖表 67：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