

## 中国宏观周报

# 经济增长企稳，信贷扩张减慢

## 10月经济数据前瞻

短期经济增长企稳，预计10月份工业生产、投资、消费增速加快，进出口增速反弹，通胀继续上行。10月美元升值幅度较大，给外汇储备带来估值损失。受房地产调控影响，信贷增长放缓。

**工业生产增速加快。**10月份六大电厂耗煤量季节性回落，但同比增速比上个月扩大。10月工作日同比持平，与9月一致，但9月份工业增加值增速受到G20峰会影响。预计10月份工业增加值增速加快，同比增长6.3%（9月6.1%）。

**固定资产投资增速企稳。**10月以来，多个城市采取房地产调控措施，房地产销售增速放缓，房地产投资也受拖累。但近来随着工业品价格回升，制造业和民间投资有所企稳。预计1~10月份固定资产投资累计同比增长8.3%（1~9月累计8.2%）。

**消费增长稳健。**去年10月开始实行小排量车购置税减半措施，汽车销售同比增速可能放缓。但今年“双11”促销活动提前进行，有利于10月份网上销售增长。CPI回升也有利于名义零售增长。预计10月份社会消费品零售总额同比增长10.8%（9月10.7%）。

**对外贸易增速回升。**9月份贸易增速大幅下滑，受到高基数和G20峰会拖累。预计10月份贸易增速回升：出口同比-7%（9月-10%），进口同比0%（9月-1.9%），贸易顺差478亿美元（9月420亿美元）。

**CPI继续上行。**10月食品价格季节性下跌，但跌幅低于去年同期，预计同比增速仍然上升。今年房价上涨推高了居住和服务类价格，统计局公布的10月上半月15个一线和热点二线城市房价总体仍在上涨。预计10月CPI环比下跌，同比增速上升至2.2%（9月1.9%）。

**PPI涨幅扩大。**今年4月煤炭行业实行276天限产政策以来，煤炭价格增长了一倍。煤炭涨价推高了化工、电解铝等产品价格。河南、河北、山东等地采取水泥限产措施，华中地区水泥价格也大幅上涨。预计10月PPI环比继续上涨，同比涨幅扩大至1.1%（9月0.1%）。

**外汇储备下降。**10月美元走强，给外汇储备造成估值损失（非美元资产的美元价值下降）。10月份人民币总体贬值，银行间外汇市场日均外汇交易量扩大，外汇仍然面临流出压力。预计10月外汇储备减少600亿美元（9月减少188亿美元）。

**信贷增长放缓。**10月以来一二线城市实施房地产调控措施，将减缓房贷增长。中金银行组估计10月份新增贷款回落至5700亿元（9月1.22万亿），社会融资总量回落至8000亿元（9月1.72万亿）。本月外汇继续流出，财政存款季节性增加也将减少基础货币。预计10月M2增速小幅下降至11.4%（9月11.5%）。

分析员

**刘蓁**

SAC 执证编号: S0080512120001  
SFC CE Ref: BEI881  
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

**梁红**

SAC 执证编号: S0080513050005  
SFC CE Ref: AJD293  
hong.liang@cicc.com.cn

### 近期研究报告

- 宏观经济 | 预计12月将如期加息，美元指数阶段性高点已过 (2016.11.03)
- 宏观经济 | 制造业需求稳健及原材料供不应求推动PMI走高 (2016.11.01)
- 宏观经济 | 地产市场明显降温，上游价格显著上涨 (2016.11.01)
- 宏观经济 | 2016.10.24~28: 工业增速小幅下降，流动性有所收紧 (2016.11.01)
- 宏观经济 | 增长企稳，通胀回升 (2016.10.31)
- 宏观经济 | 增长大体平稳，结构更趋平衡 (2016.10.31)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



图表 1: 主要宏观经济指标及预测

			月度										2015	2016E	2017E	2018E	
			2016-2	2016-3	2016-4	2016-5	2016-6	2016-7	2016-8	2016-9	2016-10	2016-10E					
<b>经济增长</b>																	
GDP	当期	亿元	-	160,710	-	-	179,927	-	-	189,334		685,506					
GDP	同比	%	-	6.7	-	-	6.7	-	-	6.7		6.9	6.7	6.6	6.5		
GDP	季调环比	%	-	1.2	-	-	1.9	-	-	1.8		-					
<b>名义GDP</b>																	
名义GDP	同比	%	-	7.1	-	-	7.3	-	-	7.8		6.4	8.0	8.3	8.0		
GDP平减指数	同比	%	-	0.4	-	-	0.6	-	-	1.0		-0.5	1.1	1.6	1.4		
<b>经济增长贡献</b>																	
最终消费支出	累计	百分点	-	5.6	-	-	4.9	-	-	4.8		4.1					
资本形成总额	累计	百分点	-	2.5	-	-	2.5	-	-	2.5		2.9					
货物和服务净出口	累计	百分点	-	-1.4	-	-	-0.7	-	-	-0.5		-0.1					
<b>通货膨胀</b>																	
CPI	同比	%	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	2.2	1.4	1.9	1.7	1.8		
食品CPI	同比	%	7.3	7.6	7.4	5.9	4.6	3.3	1.3	3.2		2.3					
非食品CPI	同比	%	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4	1.6		1.0					
PPI	同比	%	-4.9	-4.3	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1	1.1	-5.2	-1.6	1.9	1.0		
<b>PMI</b>																	
PMI	指数	%	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2	-					
汇丰PMI	指数	%	48.0	49.7	49.4	49.2	48.6	50.6	50.0	50.1	51.2	-					
<b>工业</b>																	
工业增加值	同比	%	5.4	6.8	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.3	6.1	5.9	5.8	5.5		
工业增加值	季调环比	%	0.43	0.64	0.44	0.45	0.50	0.52	0.53	0.47		-					
<b>工业企业利润</b>																	
利润总额	累计同比	%	4.8	7.4	6.5	6.4	6.2	6.9	8.4	8.4		-2.3					
<b>零售</b>																	
社会消费品零售	同比	%	10.2	10.5	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.8	10.7	10.5	10.8	10.7		
社会消费品零售	季调环比	%	0.78	0.87	0.84	0.81	0.94	0.84	0.87	0.85		-					
<b>投资</b>																	
固定资产投资	累计同比	%	10.2	10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	10.0	8.2	8.8	8.0		
制造业	累计同比	%	7.5	6.4	6.0	4.6	3.3	3.0	2.8	3.1		8.1					
基础设施	累计同比	%	15.7	19.2	19.7	19.8	20.3	18.7	18.3	17.9		17.3					
房地产开发投资	累计同比	%	3.0	6.2	7.2	7.0	6.1	5.3	5.4	5.8		1.0					
固定资产投资	季调环比	%	0.62	0.60	0.52	0.53	0.50	0.53	0.51	0.52		-					
<b>房地产</b>																	
商品房销售额	累计同比	%	43.6	54.1	55.9	50.7	42.1	39.8	38.7	41.3		14.4					
商品房销售面积	累计同比	%	28.2	33.1	36.5	33.2	27.9	26.4	25.5	26.9		6.5					
新开工面积	累计同比	%	13.7	19.2	21.4	18.3	14.9	13.7	12.2	6.8		-14.0					
施工面积	累计同比	%	5.9	5.8	5.8	5.6	5.0	4.8	4.6	3.2		1.3					
<b>对外贸易和投资</b>																	
出口	同比	%	-25.3	11.5	-1.8	-4.1	-4.9	-5.4	-2.8	-10.0	-7.0	-2.9	-6.7	-0.5	0.9		
进口	同比	%	-13.8	-7.6	-10.9	-0.4	-8.4	-12.5	1.5	-1.9	0.0	-14.2	-7.3	1.6	1.0		
贸易盈余	当期	亿美元	299	266	423	468	472	500	518	420	478	5,930	5,648	5,292	5,324		
FDI	当期	亿美元	179	102	200	134	153	139	153	162		1,263					
<b>国际收支</b>																	
经常账户差额	当期	亿美元	-	393	-	-	641	-	-			2,932					
经常账户差额	比GDP	%										2.8					
资本和金融账户差额	当期	亿美元	-	-1,234	-	-	-488	-	-			-5,041					
外汇储备余额	期末	亿美元	32,023	32,126	32,197	31,917	32,052	32,011	31,852	31,664		33,304					
外汇储备余额	增量	亿美元	-286	103	71	-279	134	-41	-159	-188	-600	-5,127					
<b>财政</b>																	
财政收入	同比	%	6.5	7.7	15.0	7.7	1.9	3.7	2.3	3.0		8.4					
财政支出	同比	%	12.2	20.3	4.6	17.8	20.3	0.3	10.5	11.4		15.8					
财政收支差额	金额	亿元	6,215	-5,277	2,414	0	-7,003	2,002	-4,293	-8,614		-23,551					
<b>货币信贷</b>																	
M2	同比	%	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.4	13.3	11.8	12.0	12.0		
M1	同比	%	17.4	22.1	22.9	23.7	24.6	25.4	25.3	24.7		15.2					
M0	同比	%	-4.8	4.4	6.0	6.3	7.2	7.2	7.4	6.6		4.9					
新增存款	增量	亿元	8,467	25,200	8,323	18,300	24,600	5,071	17,800	-6		149,700					
新增贷款	增量	亿元	7,266	13,700	5,556	9,855	13,800	4,636	9,487	12,200	5,700	117,200	121,000	138,000	156,000		
社会融资总量	增量	亿元	8,312	23,931	7,809	6,770	16,479	4,791	14,605	17,209	8,000	154,086					
新增财政存款	增量	亿元	-1,690	-1,739	9,318	1,619	-3,295	4,882	-1,809	-3,986		-914					
央行外汇资产	增量	亿元	-2,279	-1,448	-544	-537	-977	-1,905	-1,919	-3,375		-22,144					
<b>利率和准备金率</b>																	
1年期存款利率	期末	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50			
1年期贷款利率	期末	%	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35			
法定存款准备金率	期末	%	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.5	17.0	16.5			
<b>汇率</b>																	
人民币汇率中间价	期末	元/美元	6.55	6.46	6.46	6.58	6.63	6.65	6.69	6.68	6.76	6.49					
人民币即期汇率	期末	元/美元	6.55	6.45	6.47	6.59	6.65	6.64	6.68	6.67	6.78	6.49	6.78	6.98			
名义有效汇率	当期	2010=100	123.9	123.0	121.3	121.1	119.5	117.9	117.1	117.0		-					
实际有效汇率	当期	2010=100	130.8	128.6	126.2	125.1	123.0	121.7	120.8	121.2		-					

资料来源: 国家统计局, 海关总署, 中国人民银行, 外汇管理局, 财政部, 商务部, Markit, CEIC, 万得资讯, 中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902  
编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

