



重磅文件提振消费，投资仍难言乐观

摘要

中共中央、国务院印发“进一步激发居民消费潜力若干意见”，消费主导地位凸显，夯实消费支撑作用的政策导向更加明确。今年以来，虽然社会零售品消费增长下滑幅度没有投资那么大，但是也创下2003年以来的最低增速，由于企业利润增长疲弱和高房价高房租对消费的挤出作用，未来消费的增长也不容乐观。从《意见》的发文规格来看，刺激消费毫无疑问是主要政策大方向之一，而《意见》是提振消费的一份纲领性文件，将对未来各部门和地方支持消费提供方向性指引，但目前还不涉及具体的刺激政策。

国常会和发改委再次表态稳投资。8月固定资产投资增速再创新低，而基建投资的持续大幅下行是主要原因，从近期高层的表态来看，基建的大幅下滑已经超出预期，尤其是在7月中旬国常会提出稳增长而基建仍然持续下滑之后，说明地方政府和国企去杠杆的效应已经出现了某些方面的失控。然而，尽管近期高层密集表态稳基建、稳投资，但是并没有触及最核心的去杠杆问题，而且发改委还强调了化解重大风险是做好投资工作的前提，重大政策方向的矛盾仍然存在，稳增长的资金来源仍是最主要问题。

南华期货研究所

章睿哲

投资咨询证号：Z0013599

zhangruizhe@nawaa.com

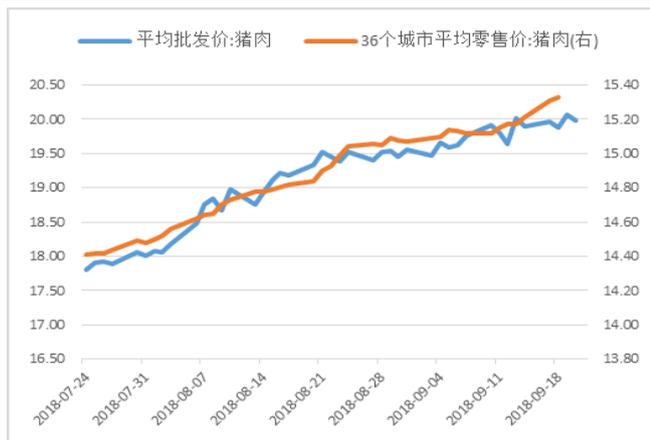
010-83168383

重磅文件提振消费，投资仍难言乐观

猪瘟疫情仍未结束，新一轮成品油调价开启，通胀预期不改。9月17日内蒙古自治区锡林郭勒盟正蓝旗发生一起生猪非洲猪瘟疫情；同日安徽省政府发出紧急通知，启动非洲猪瘟疫情Ⅰ级应急响应，要求全面进入临战状态，全力抓好疫情防控工作。在猪瘟疫情继续蔓延的同时，猪肉批发价和零售价格仍在继续上涨，猪周期上行趋势明显。

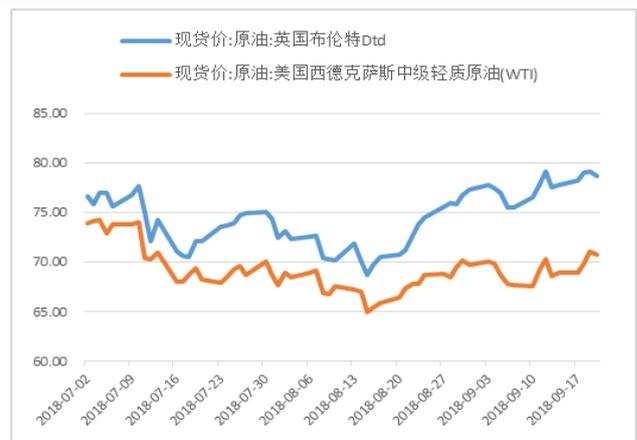
8月中旬以来，国际油价持续反弹，国内新一轮成品油调价窗口于9月17日开启。据国家发改委价格监测中心监测，本轮成品油调价周期内（9月4日—9月17日），国际油价波动频繁并有所上升，受此影响，国内汽油、柴油的零售价格也随之上调，汽油、柴油每吨分别上调145元。全国平均来看，92号汽油每升上调0.11元；95号汽油每升上调0.12元；0号柴油每升上调0.12元。油价上行将持续对通胀产生影响。

图 1、猪肉价格走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 2、原油价格走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

国常会要求加大简政减税降费力度，再提稳投资。9月18日召开的国务院常务会议强调要把减税降费措施切实落实到位，对落实情况开展检查核实，决不允许拖延和打折扣，决不允许自行其是。要按照国务院明确的“总体上不增加企业负担”的已定部署，在机构改革中确保社保费现有征收政策稳定，有关部门要加强督查，严禁自行对企业历史欠费进行集中清缴，违反规定的要坚决纠正，坚决查处征管中的违法违纪行为。同时，要抓紧研究提出降低社保费率方案，与征收体制改革同步实施。

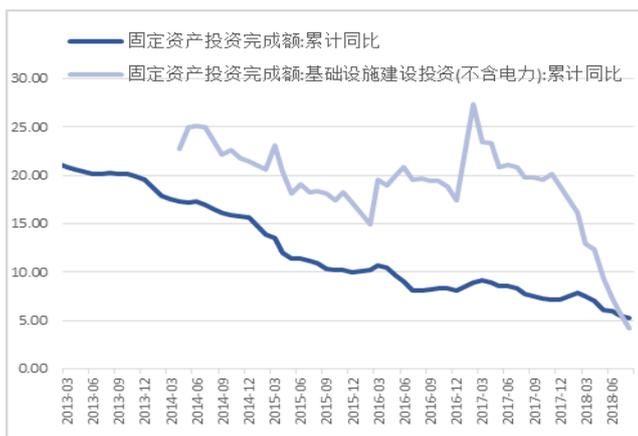
会议还指出要贯彻党中央、国务院部署，聚焦补短板扩大有效投资，按照既不过度依赖投资、也不能不要投资、防止大起大落的要求，稳住投资保持正常增长。

9月18日发改委有关稳定有效投资的新闻发布会上谈到，“十三五”前两年，交通固定资产投资持续高位运行，完成额超过6万亿元；今年1-7月完成1.6万

亿元，与去年同期相比略有下降。从目前了解的情况看，各地新开工项目有所减少，交通投资增长后劲不足；与此同时，我国交通基础设施还存在不少短板弱项，发展空间较大，是促进有效投资的关键领域。随着我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，交通基础设施投资将会从高位运行向常态回落，但仍需要保持在必要的合理区间，以保障不断增长的运输需求，满足人民群众安全便捷出行需要。接下来发改委将在加快前期工作进度、加大资金筹措力度（PPP、混改）、充实重大项目储备和深化放管服四个方面来加快交通基础设施领域投资。

但与此同时，相关负责人也谈到打好防范化解重大风险攻坚战是做好投资工作的重要前提。将会同有关部门，指导地方按照“尽力而为、量力而行”的原则，严格落实项目建设条件，区分轻重缓急、科学有序推进。严禁违法违规融资担保行为，严禁以政府投资资金、政府和社会资本合作（PPP）、政府购买服务等名义变相举债，切实防范地方政府隐性债务风险。

图 3、投资增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

8月固定资产投资增速再创新低，而基建投资的持续大幅下行是主要原因，从近期高层的表态来看，基建的大幅下滑已经超出预期，尤其是在7月中旬国常会提出稳增长而基建仍然持续下滑之后，说明地方政府和国企去杠杆的效应已经出现了某些方面的失控。然而，尽管近期高层密集表态稳基建、稳投资，但是并没有触及最核心的去杠杆问题，而且发改委还强调了化解重大风险是做好投资工作的前提，重大政策方向的矛盾仍然存在，稳增长的资金来源仍是最主要问题。

针对此，发改委提出了PPP、混改等方式来加大资金筹措力度，但这无疑是缘木求鱼、一厢情愿的做法。一方面供给侧改革以来经营效益有较大程度好转的国有企业仍处于去杠杆进程当中，另一方面民企资金链紧张是今年以来的主要问题，近期甚至出现了一些民营企业向国企寻求参控股的趋势，在这种情况下，想要引导民间资金参与基建稳增长能有多大效果呢？除非在相关项目上实施更加优惠的财税金融政策才有可能推动，我们预计短期基建投资仍不乐观。

高层和多部委共同发声支持民营企业发展。李克强总理19日在夏季达沃斯论

坛开幕致辞中表示，中国将坚定不移坚持“两个毫不动摇”（毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展），进一步落实和完善支持民营经济发展的政策措施，坚决消除阻碍民营经济发展的各种不合理障碍，对政府承诺的放宽民营企业准入领域，要加大力度督促推进；副总理刘鹤指出要有针对性地解决中小企业发展中的突出问题，坚持对国有和民营经济一视同仁、对大中小企业平等对待，加强产权和知识产权保护，努力为企业发展创造良好环境。

18日国常会明确提出在社保征收机构改革到位前，各地要一律保持现有征收政策不变；19日人社部、税务总局等四部委齐发声称，改革社会保险费征收体制总体上不增加企业负担；19日人民银行召开民营企业金融服务座谈会，强调引导金融机构在风险可控的条件下，按照市场化原则，向有前景、有市场、有技术但暂时出现流动性困难的民营企业提供融资支持，稳定民企融资，增强市场信心；金融机构要对国有经济和民营经济在贷款发放、债券投资等方面一视同仁。

由于前期社保征收问题给市场带来了较大压力和恐慌，直接引发了对于民营企业发展前景的强烈担忧，这也是上周股市重挫的主要原因之一，而近日高层关于社保征收和支持民营经济发展的表态，虽无实质利好，但也相当于给了企业一定的安抚，短期对于稳定市场情绪、平息相关争议具有一定的作用。

中共中央、国务院印发“进一步激发居民消费潜力若干意见”，消费主导地位凸显，夯实消费支撑作用的政策导向更加明确。《意见》的总体目标包括：一、消费生产循环更加顺畅。以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升；二、消费结构明显优化。居民消费结构持续优化升级，服务消费占比稳步提高，全国居民恩格尔系数逐步下降；三、消费环境更加安全放心。社会信用环境明显改善，市场监管进一步加强，消费者维权机制不断健全，重要消费产品和服务标准体系全面建立，消费产品和服务质量不断提升，消费者满意度显著提高。与此同时，《意见》还指出要强化政策配套和宣传引导，改善居民消费能力和预期。包括深化收入分配制度改革、构建公平开放的市场环境、完善财税金融土地配套政策等。

图 4、社会消费品零售增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

可以看到，今年以来，虽然社会零售品消费增长下滑幅度没有投资那么大，但是也创下 2003 年以来的最低增速，由于企业利润增长疲弱和高房价高房租对消费的挤出作用，未来消费的增长也不容乐观。从《意见》的发文规格来看，刺激消费毫无疑问是主要政策大方向之一，而《意见》是提振消费的一份纲领性文件，将对未来各部门和地方支持消费提供方向性指引，但目前还不涉及具体的刺激政策。

各地公积金政策收紧，某种程度上意味着长期住房储金已无法支撑高房价下的房屋购买需求。继杭州、广州、太原等地收紧公积金异地提取政策之后，9月13日北京住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金个人住房贷款政策的通知》，提出“认房又认贷”、“缴存额度与缴存年限挂钩”、“异地购房不能随意提取”。在新政下，必须缴存 12 年方可贷到最高的 120 万元，北京市表示此次出台新政是为了抑制投机性购房需求。到底是抑制了投机需求还是抑制了刚需，仁者见仁智者见智，但是各地收紧公积金政策的背后，所反映的主要问题，是在房价持续上涨的情况下，住房储金已面临流动性紧张的风险。

据《全国住房公积金 2017 年年度报告》，截至 2017 年，历年累计的住房公积金提取总额已达到 73224.38 亿元，占缴存总额的 58.65%。天津、安徽的提取率超过 80%，浙江、宁夏、海南、北京、江苏、青海、辽宁、广东的提取率则超过了 70%；个人住房贷款率 87.27%，比上年末微幅减少，但仍高于有关部门设定的 85%的警戒线，意味着公积金余额趋紧。全国 31 个省、市、自治区中，已有 16 个地区个贷率超过警戒线。超警戒线省份以东部发达地区为主，天津、安徽、浙江三省市的个贷率超过 100%。上述超警戒线的 16 个地区，其住房公积金缴存余额总和达到 29873 亿元，占到全国缴存余额的近 60%。这意味着住房公积金已经面临较大的提取压力，政策收紧在意料之中。

住房公积金政策收紧，一方面会减少公积金贷款，影响商品房销售、制约房价上涨，也会影响房企资金回笼；另一方面对于刚需群体来讲，则会提高其贷款成本，增加利息支出负担。整体对于楼市来说是一个较大的利空。

贸易战靴子暂时落地，美股表现反映强烈通胀预期。美国总统特朗普宣布自 9 月 24 日起，将对 2000 亿美元的中国输美产品加征 10%的关税；自 2019 年 1 月 1 日起，关税将提升至 25%。美方同时威胁，若中方对农产品等行业报复，美国将立刻实施力度更大的关税征收举措，对额外大约 2670 亿美元的进口商品征收关税。对此，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10%或 5%的关税，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率，中方将给予相应回应，有关事项另行公布。

贸易战靴子落地之后，中美股市均出现较大幅度的上涨，本周 A 股上涨 4.3%，是今年以来的周度最高涨幅，美股道琼斯指数和标普指数均创历史新高。分别来看，A 股的上涨主要是本周中央政府密集发声支持消费和投资增长，关于支持民营经济和保持社保征收政策稳定的表态也给了市场较大的安抚，叠加贸易战靴子

落地，使得 A 股有了一定幅度的反弹，预计这种反弹趋势还会持续一段时间；美股的表现则超出预期，除了贸易战的因素之外，估计还有如下几层原因：一是美国大量商品都是自中国进口，而提高关税无疑将抬高美国通胀和国内消费成本，因此通胀预期更加强烈；二是提高关税对美国国内的部分企业有一定利好作用；三是在通胀预期之下，加息预期进一步上升，目前美国 2 年期国债收益率继续创新高，10 年期国债收益也在走强，加息预期的上升将进一步引起国债的抛售，债市资金流入股市支撑了股票的上涨。但这种上涨的可持续性需要打很大的问号，因为消费成本的提高将减少居民消费支出，从而在根本上削弱美股上涨的基础。

图 5、上证指数走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 6、美股走势

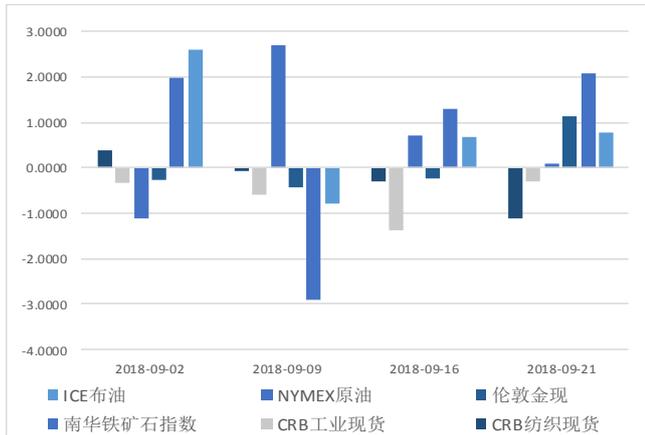


资料来源：WIND 资讯 南华研究

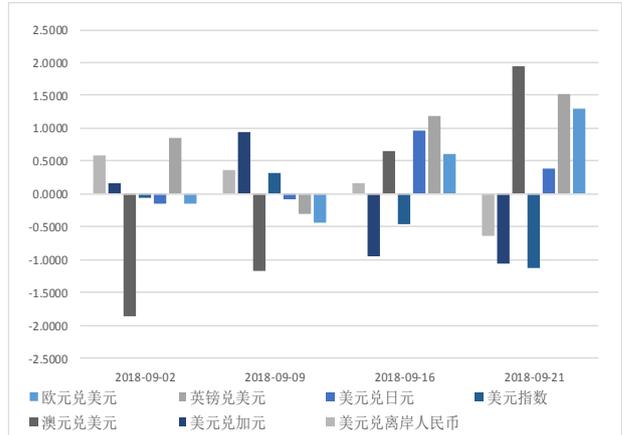
【本周全球大类资产表现】

2018年9月21日

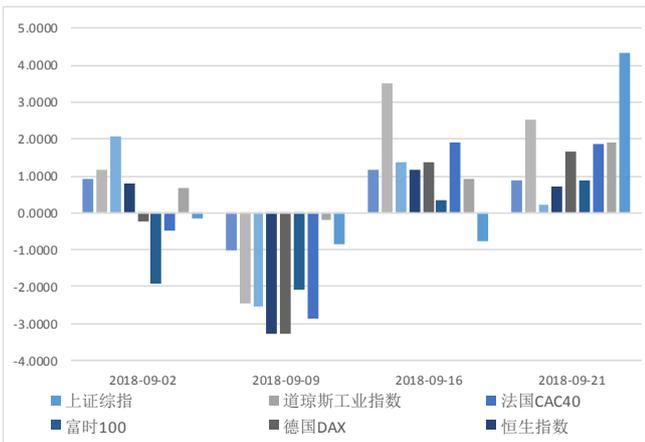
主要大宗商品涨跌幅



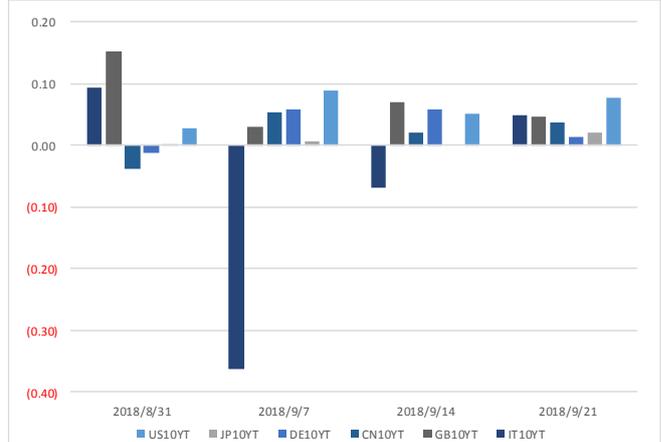
全球主要货币对涨跌幅



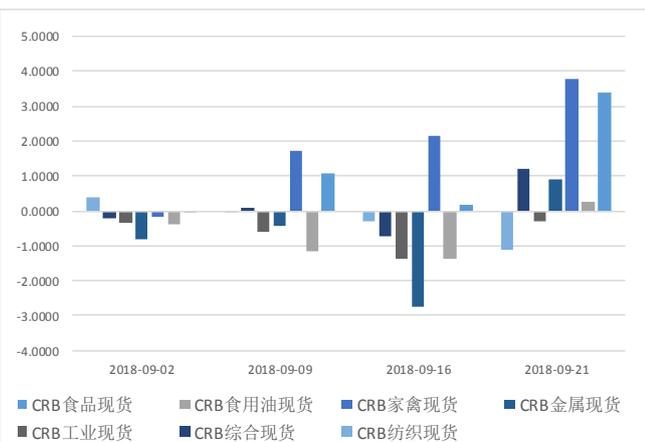
全球股指涨跌幅



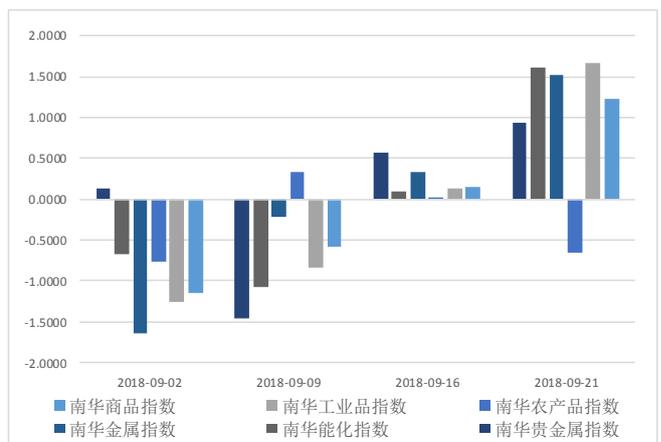
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话: 0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话: 0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话: 0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话: 0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话: 0512-87660825

济南营业部

地址: 山东省济南市历下区泺源大街102号祥恒广场15层1505室
电话: 0531-80998121

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话: 0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金沙路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话: 0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14层)
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话: 0574-85201116

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话: 025-86209875

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net