



8 月份宏观数据解读

摘要

通胀上升势头明显。食品通胀方面，自上周四、五黑龙江和安徽再爆出猪瘟事件后，本周末再出现，猪瘟蔓延势头似有缓和迹象。猪肉批发价格仍在上涨，生猪出厂价有所回落，蔬菜价格也有所回落，估计未来通胀上升势头仍会较为温和；PPI 上涨缓和态势明显，生活资料 PPI 涨势仍较为温和，对于 CPI 不会形成明显拉动作用。

基建增速继续下滑，房地产稳投资作用明显，印证之前判断。我们在之前报告中多次谈到由于地方政府去杠杆的原因，基建投资资金来源不足，无法支撑基建的稳投资、保增长作用。目前可以看到，房地产和制造业是支撑投资的主要方面，8 月份房屋新开工和施工面积仍在持续增长，而且开发商资金来源增速也保持回升态势，与此同时，意料之外的是 8 月份土地购置面积增长出现了较大幅度的反弹。预计短期内房地产的稳投资作用以及对大宗商品需求的稳定作用仍然是非常重要的。制造业投资方面，各方面的减税政策起到了一定作用，目前来看仍有一定上升趋势。

社会消费增长有一定回升迹象，但整体仍非常疲弱。从细分品类来看，除了金银珠宝类和石油及制品消费增长较快之外，其他品类增长较为低迷，汽车消费持续负增长，拖后腿效应明显，而金银珠宝和石油恐怕是与人民币贬值和油价上涨的被动支出增加有较大关系。

贸易战对进出口影响开始显现，但并不明显。近期美元兑人民币汇率没有再继续上升，保持高位震荡态势，而一篮子人民币汇率出现较为明显的反弹。预计四季度进出口对宏观经济的压制作用不会很明显。

社融缺口难补，实体经济融资仍不乐观，社融下滑而信贷未能填补社融缺口的情况仍没有明显改善，尤其 6 月份以来，新增信贷出现了一个环比持续回落的趋势。社融的结构性变化也非常明显，表现为整体下滑，信贷增长疲弱，债券发行量增长明显。

南华期货研究所

章睿哲

投资咨询证号：Z0013599

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

8 月份宏观数据解读

通胀上升势头明显。8月份CPI同比上涨2.3%，环比多增0.2个百分点，其中核心CPI上涨2%，食品CPI同比上涨1.7%，非食品CPI同比上涨2.5%，消费品CPI同比上涨2.1%，服务CPI同比上涨2.6%。整体来看，近几个月以来，CPI上升势头明显快于核心CPI，显示食品与能源是拉动近期CPI上涨的主要因素，而且原先涨幅一直高于食品CPI的非食品和服务CPI也保持较快增长态势，目前服务CPI增长仍是最快的，整体通胀上升势头较为明显。

食品通胀方面，自上周四、五黑龙江和安徽再爆出猪瘟事件后，本周末再出现，猪瘟蔓延势头似有缓和迹象。猪肉批发价格仍在上涨，生猪出厂价有所回落，蔬菜价格也有所回落，估计未来通胀上升势头仍会较为温和。

PPI方面，8月份PPI上涨4.1%，环比少增0.5个百分点；生产资料PPI同比上涨5.2%，环比少增0.8个百分点；生活资料同比上涨0.7%，环比多增0.1个百分点。整体来看，PPI上涨缓和态势明显，生活资料PPI涨势仍较为温和，对于CPI不会形成明显拉动作用。

图 1、CPI 和核心 CPI 走势

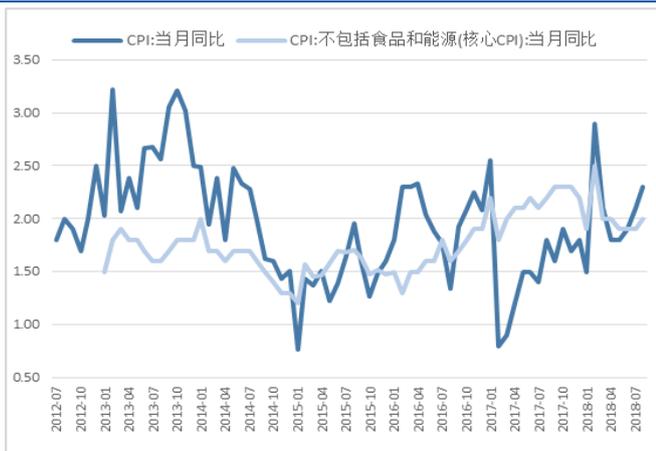


图 2、食品和非食品 CPI 走势

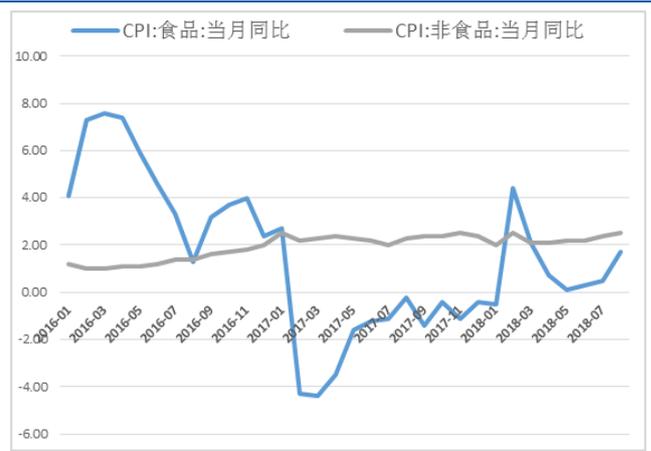


图 3、消费品和服务 CPI 走势

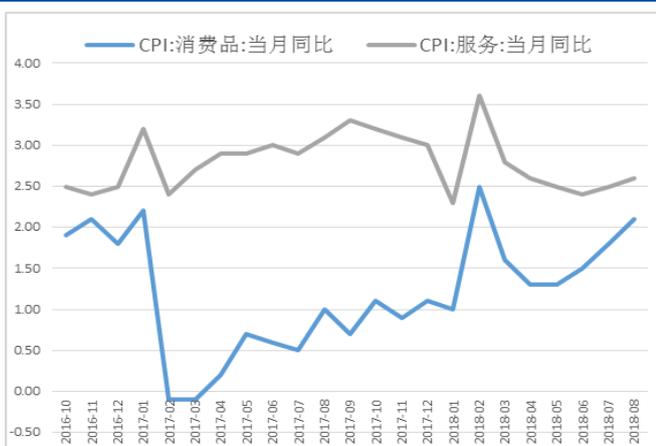
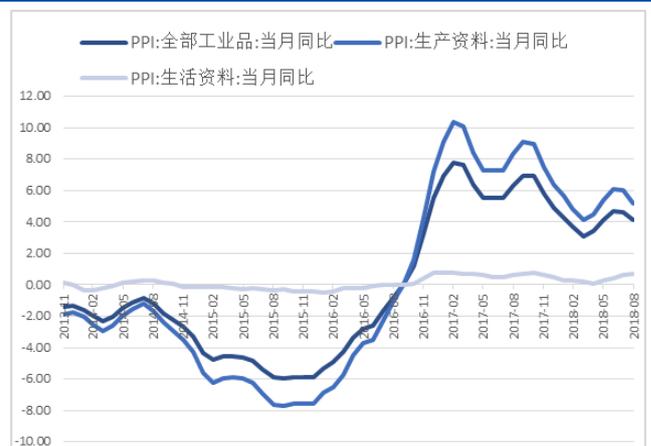


图 4、PPI 走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

资料来源：WIND 资讯 南华研究

基建增速继续下滑，房地产稳投资作用明显，印证之前判断。8月份固定资产投资同比增速为5.3%，环比少增0.2个百分点，维持下滑态势，继续创新低；房地产开发投资同比增长10.1%，环比少增0.1个百分点，整体仍维持较高增长态势；基础设施建设投资增长4.2%，环比少增0.5个百分点，继续创新低；制造业投资同比增长7.5%，环比多增0.2个百分点，有一定上升趋势。

整体来看，固定资产投资依然维持下滑态势，基建投资的持续大幅下滑是主要原因，我们在之前报告中多次谈到由于地方政府去杠杆的原因，基建投资资金来源不足，无法支撑基建的稳投资、保增长作用。尽管7月份以来地方政府债发行有一定增长，但其中仍有大量债券属于置换债券或再融资债券，财政部数据显示，1-7月全国发行地方政府债券21679亿元，按用途划分，新增债券7942亿元，置换债券或再融资债券13737亿元，在规模上仍以置换债为主，地方债加快发行对于地方政府杠杆的透明化和缓解债务风险有一定帮助，但对基建投资可能作用较小。与此同时，国有企业去杠杆仍在持续推进之中，9月14日中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》，要求“推动国有企业平均资产负债率到2020年年末比2017年年末降低2个百分点左右，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平”，因此基建投资的下滑在预期之中，从股市建材、建筑板块的持续回落也可以看到，市场并未对基建抱有太大期待。

目前可以看到，房地产和制造业是支撑投资的主要方面，8月份房屋新开工和施工面积仍在持续增长，而且开发商资金来源增速也保持回升态势，开发商自筹资金和定金预收款保持较快增长，两者增速分别达到11%和15%。与此同时，意料之外的是8月份土地购置面积增长出现了较大幅度的反弹，增速为15.6%，环比多增4.3个百分点，预计短期内房地产的稳投资作用以及对大宗商品需求的稳定作用仍然是非常重要的。制造业投资方面，各方面的减税政策起到了一定作用，目前来看仍有一定上升趋势。

图 5、固定资产投资增长情况

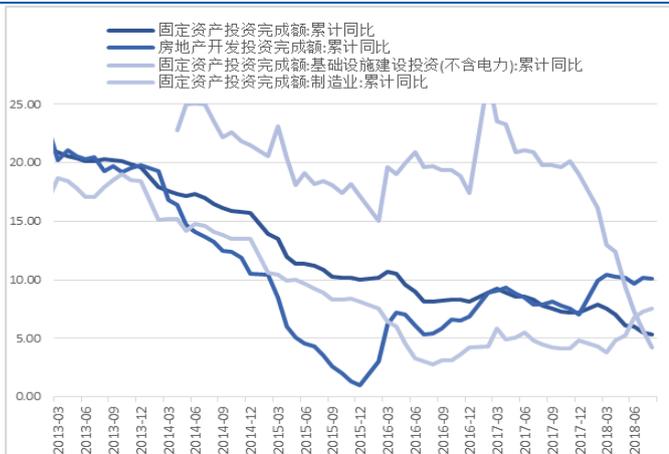
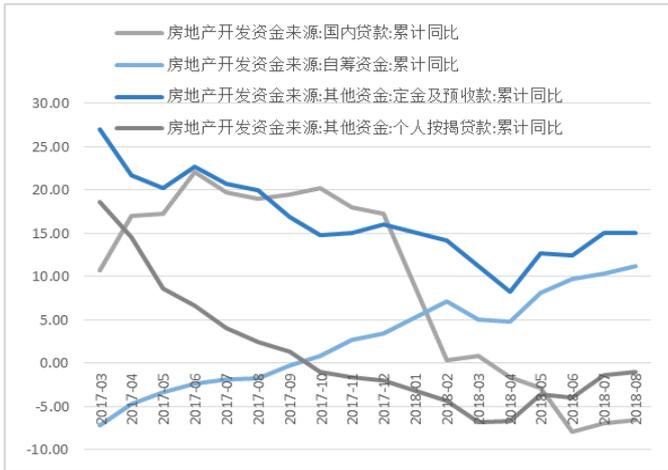


图 7、房地产开发资金来源情况

图 6、房地产开工面积增长情况



图 8、土地购置面积增长情况



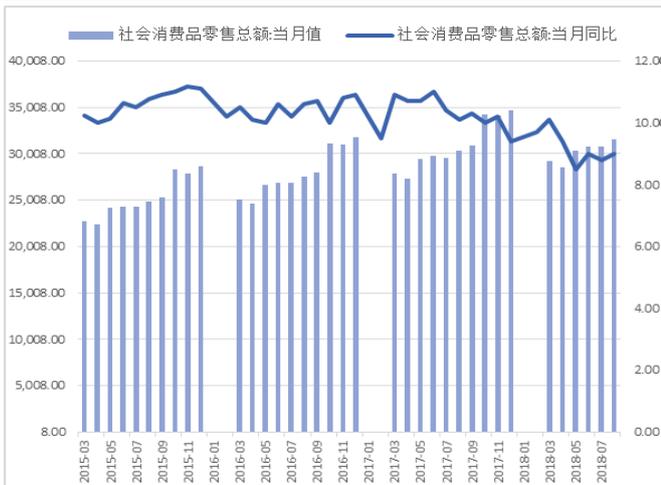
资料来源：WIND 资讯 南华研究



资料来源：WIND 资讯 南华研究

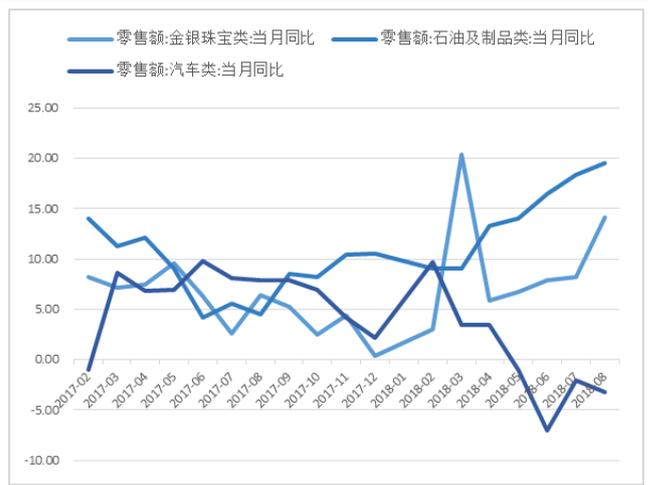
社会消费增长有一定回升迹象，但整体仍非常疲弱。8月份社会消费品零售总额同比增长9%，环比多增0.2个百分点，整体仍在较低水平，但有一定回升迹象。从细分品类来看，除了金银珠宝类和石油及制品消费增长较快之外，其他品类增长较为低迷，汽车消费持续负增长，拖后腿效应明显，而金银珠宝和石油恐怕是与人民币贬值和油价上涨的被动支出增加有较大关系。

图9、社会消费品零售增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

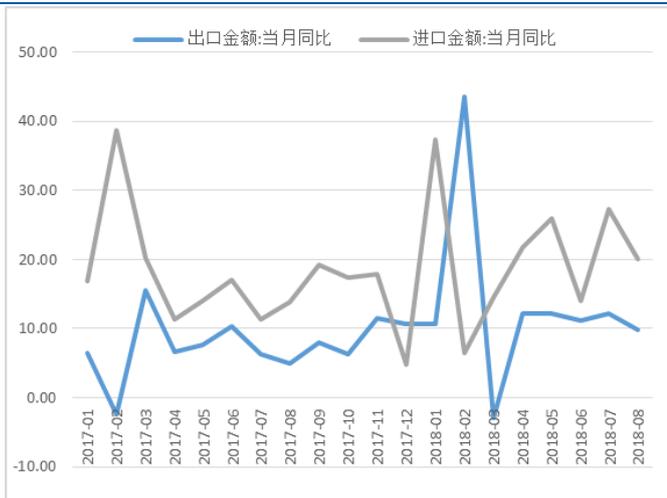
图10、部分消费品消费增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

贸易战对进出口影响开始显现，但并不明显。8月份出口同比增长9.8%，环比少增2.4个百分点，进口增长20%，环比少增7.3个百分点，贸易战对进出口的影响已有所显现，但也并不明显，进口增速降幅大于出口降幅，或与人民币贬值有较大关系。近期美元兑人民币汇率没有再继续上升，保持高位震荡态势，而一篮子人民币汇率出现较为明显的反弹。预计四季度进出口对宏观经济的压制作用不会很明显。

图 11、进出口走势



资料来源: WIND 资讯 南华研究

图 12、人民币汇率走势



资料来源: WIND 资讯 南华研究

社融缺口难补，实体经济融资仍不乐观。货币供给方面，8月份M2同比增长8.2%，环比少增0.3个百分点，M1同比增长3.9%，环比少增1.2个百分点，M1持续下滑，而M2增长较为稳定。

社融方面（央行口径），8月份新增社融规模为1.52万亿，环比多增4799亿，同比少增376亿，8月份社融环比有所增长，主要是与信托委托和承兑汇票融资降幅缩小有关，此外债券融资为3376亿，环比多增1139亿，股票融资受股市低迷影响仅为141亿。

信贷方面，8月份新增人民币贷款为1.28万亿，环比少增1700亿，同比多增1900亿，其中居民户贷款为7012亿，环比多增668亿，仍保持较高水平，企业贷款为6127亿，企业中长期贷款为3425亿，环比减少了1450亿，而短期贷款和票据融资达4949亿。

整体来看，金融机构各项贷款余额同比增长13.2%，与上月持平，而社融规模存量同比增长10.1%，环比少增0.2个百分点，继续维持下滑态势，社融下滑而信贷未能填补社融缺口的情况仍没有明显改善，尤其6月份以来，新增信贷出现了一个环比持续回落的趋势。而且社融的结构性变化也非常明显，表现为整体下滑，信贷增长疲弱，而债券发行量增长明显。今年以来债券发行市场回暖明显，不过6月份以来政府债券发行量要明显多于企业债券，8月份新增企业债券为3376亿，但政府债券发行达1.25万亿，地方政府债达8829亿，不可能不对企业债形成挤出效应。

不过在整个杠杆泡沫化和两极分化的大环境下，对于那些早已经经营困难并处于债滚债循环之下的企业来说，资金面是否收紧只会对其是否违约产生影响，而对投资生产活动影响不大；对于那些持续去杠杆和现金流情况较好的企业来说，融资面的影响也不大，因此我们也可以看到尽管融资面依然紧张，但是除了基建投资出现了持续下滑之外，制造业投资还可以出现一个回升趋势。

图 13、货币供给情况

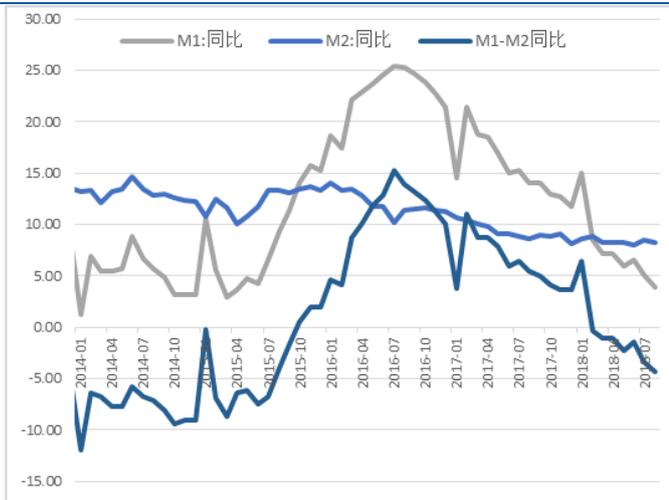


图 14、信贷增长情况

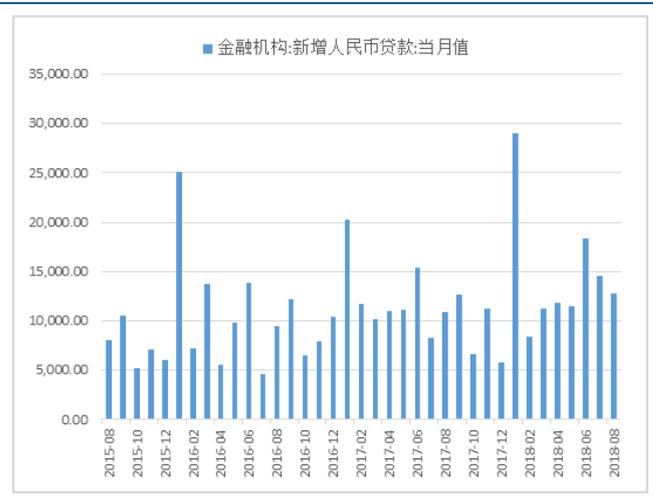


图 15、社融增长情况

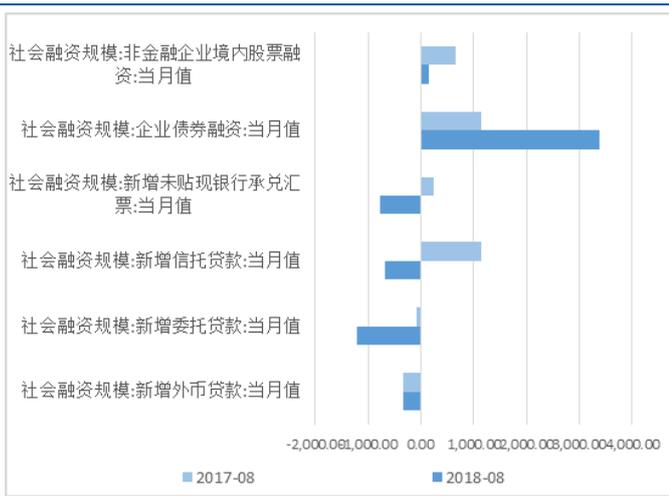


图 16、贷款余额和社融存量增长情况



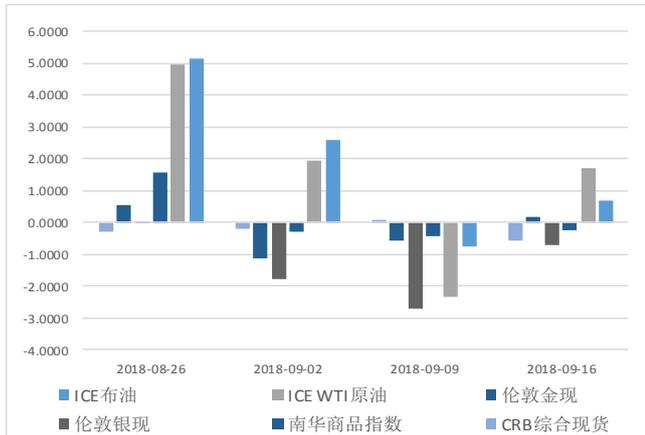
资料来源：WIND 资讯 南华研究

资料来源：WIND 资讯 南华研究

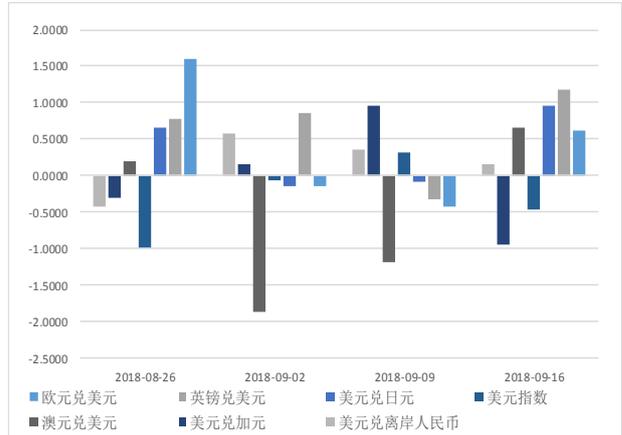
【本周全球大类资产表现】

2018年9月16日

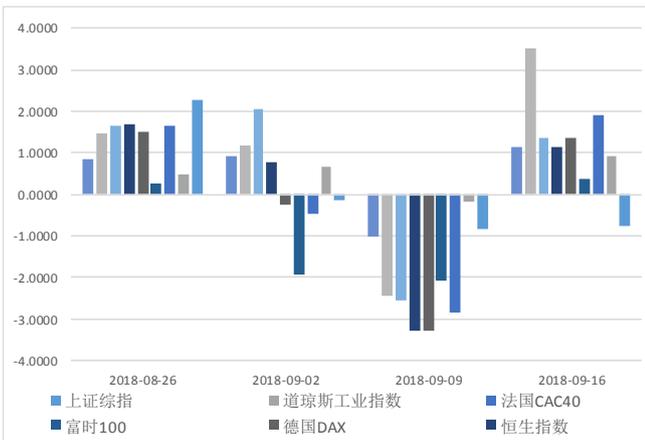
主要大宗商品涨跌幅



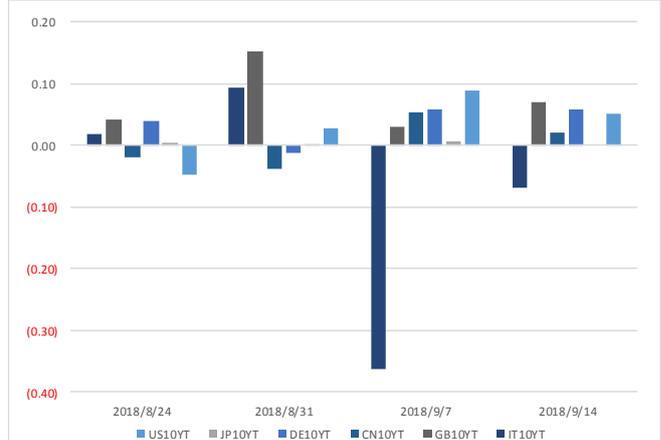
全球主要货币对涨跌幅



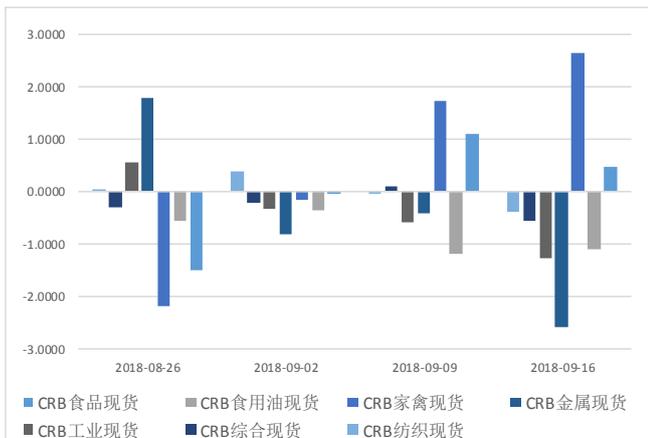
全球股指涨跌幅



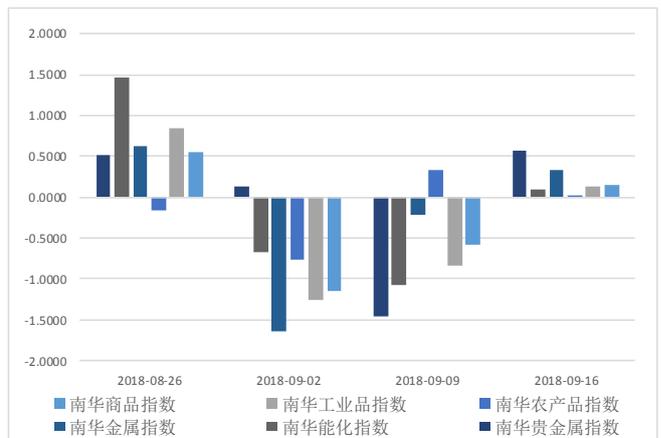
全球债市涨跌基点



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

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，但我们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