



9 月份宏观数据解读

摘要

三季度 GDP 同比增速创金融危机以来新低，短期还不能排除继续下行风险。三季度 GDP 当季同比增长 6.5%，创 2009 年一季度以来新低，1-3 季度资本形成和净出口累计拉动率与上半年持平，消费拉动率下降 0.1 个百分点至 5.2%，显示消费对经济增长的支撑作用有所不足。

投资方面，受到财政减税刺激的作用，制造业投资持续回暖是固定资产投资的主要亮点，也是 9 月份投资回升的主要原因，不过受贸易战预期的影响，9 月份制造业 PMI 指数出现了较大幅度的回落，后期恐怕会对制造业投资产生一定影响。综合来看，目前仍不能断言投资增速已企稳。

消费方面，对经济增长的支撑作用在减弱，而且从具体消费品类来看，消费支出上升主要是受价格上涨影响的被动增加，内生增长动力不足。

进出口方面，整体仍较平稳，贸易战预期对进出口的实际影响尚不明显，就制造业出口订单的情况来看，可能四季度会逐渐显现，未来走势还需进一步观察。

CPI 与核心 CPI 出现分化，通胀整体上升趋势仍较温和。10 月份以来蔬菜价格已经出现了较大幅度的回落，预计后期对 CPI 的影响会渐趋温和。猪肉价格持续上扬，但猪肉 CPI 同比增速仍是负值，目前猪周期上行对 CPI 的影响尚未显现。整体来看，预计 4 季度 CPI 上行趋势仍会比较温和。

实体经济融资紧张状况未有明显缓解，降准效果有待进一步观察。地方专项债纳入社融口径之后，今年 1-9 月新增社融累计规模与去年同期相比的降幅不仅没有收窄，反而有所扩大，达到 2.3 万亿，社融存量规模同比增速继续下滑至 10.6%。出现这种情况的主要原因是去年每个月的地方专项债发行量均较大且较平均，而今年上半年地方专项债发行量较少，直到 7 月份才开始发力，而且据财政部数据，截至 9 月底，地方政府新增一般债券已完成全年计划的 91.8%，新增专项债券已完成全年计划的 85%，年底地方债继续大幅增加的空间已经不大。

南华期货研究所

章睿哲

投资咨询证号：Z0013599

zhangruizhe@nawaa.com

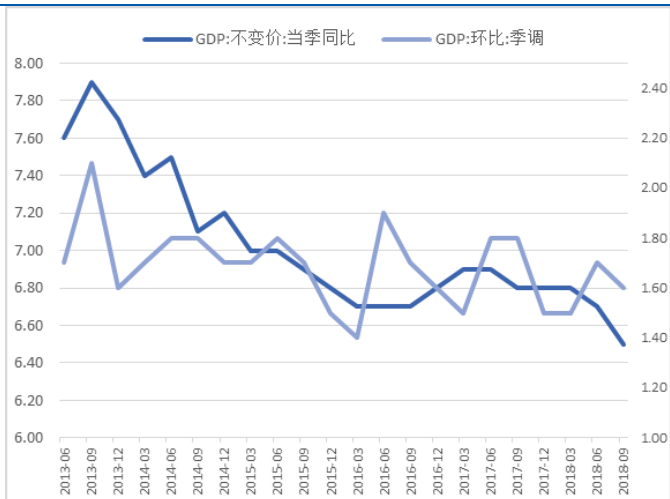
010-83168383

9月份宏观数据解读

三季度 GDP 同比增速创金融危机以来新低，短期还不能排除继续下行风险。三季度 GDP 当季同比增长 6.5%，创 2009 年一季度以来新低，1-3 季度资本形成和净出口累计拉动率与上半年持平，消费拉动率下降 0.1 个百分点至 5.2%，显示消费对经济增长的支撑作用有所不足。

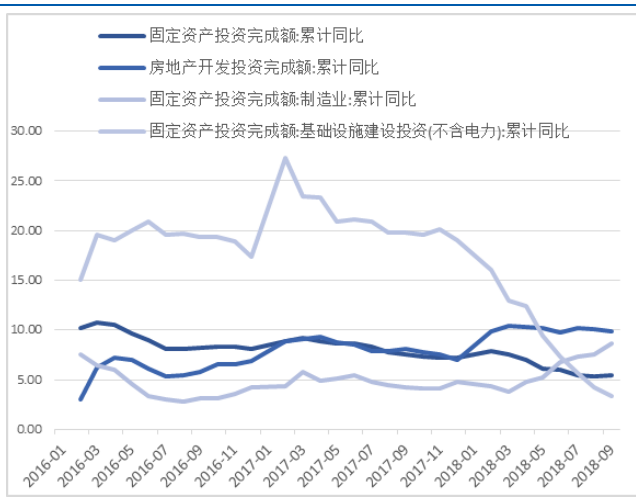
具体来看 9 月份宏观数据。投资方面，1-9 月固定资产投资累计增速为 5.4%，比上月小幅回升 0.1 个百分点，结束了年初以来的持续下行趋势；房地产开发投资累计增长 9.9%，比上月回落 0.2 个百分点，尽管各方面消息显示楼市和土地市场逐渐冷却，但是 1-9 月土地购置面积增速仍出现小幅上升，达到 15.7%，是今年以来的最高水平，房屋新开工面积增速也在继续上升，商品房销售增速虽有回落，但待售面积持续下降，总体库存无疑将继续减少，故后期地产开发增速即使继续回落也将非常缓慢；基础设施建设投资累计增长 3.3%，增速持续下滑，基建稳增长早已证伪，而且 8 月份以来地方专项债发行量井喷也没有抑制基建的下滑态势，这种情况下未来基建走势变得难以预期，不排除继续下滑可能；制造业投资累计增长 8.7%，比上月多增 1.2 个百分点。目前来看，受到财政减税刺激的作用，制造业投资持续回暖是固定资产投资的主要亮点，也是 9 月份投资回升的主要原因，不过受贸易战预期的影响，9 月份制造业 PMI 指数出现了较大幅度的回落，后期恐怕会对制造业投资产生一定影响。综合来看，目前仍不能断言投资增速已企稳。

图 1、GDP 走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 2、固定资产投资走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

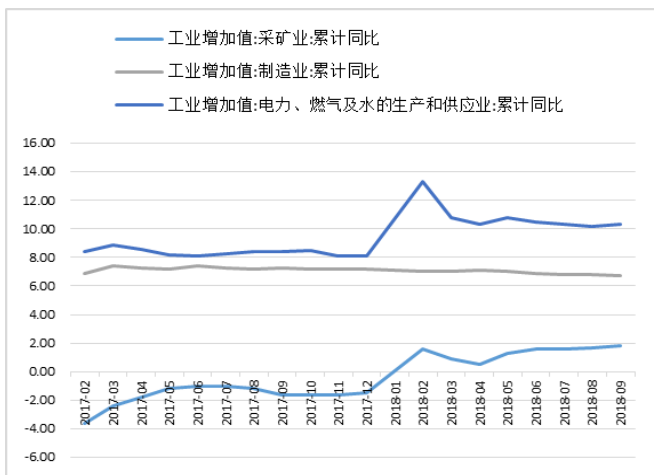
消费方面，1-3 季度全国居民人均消费实际支出累计增长 6.3%，比上半年回落了 0.4 个百分点，除食品和交通通信支出增速上升之外，其他品类的消费支出增速都出现了回落；9 月份社会消费品零售总额同比增长 9.2%，增速有所回升，主要是受食品价格上涨的影响。总体来看，消费对经济增长的支撑作用在减弱，

而且从具体消费品类来看，消费支出上升主要是受价格上涨影响的被动增加，内生增长动力不足。

进出口方面，9月份当月出口增速为14.5%，比上月回升了5.4个百分点，进口当月增速为14.3%，比上月回落5.6个百分点，1-9月出口累计增速为12.2%，进口累计增速为20%，整体来看仍然比较平稳，贸易战预期对进出口的实际影响尚不明显，就制造业出口订单的情况来看，可能四季度会逐渐显现，未来走势还需进一步观察。值得一提的是，美元指数的强势逻辑仍未打破，人民币兑美元汇率再次刷新年内最低水平，近期美国财政部公布的数据显示，2018财年美国联邦政府的财政赤字约为7790亿美元，比上一财年大幅增长了17%，创下2012年以来的新高，财政赤字占美国GDP的比重达到3.9%，较上一财年增加了4个百分点。目前美国的减税政策和未来潜在的财政扩张可能将进一步推升美国的财政赤字水平，从而增加国债发行量，推升整体利率水平，而这又将继续对美元构成支撑，所以人民币汇率未来可能会继续下行，从而部分抵消贸易战的不良影响。

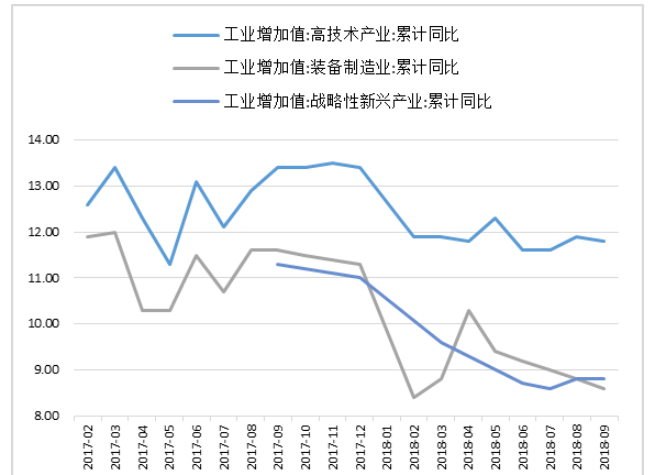
工业增加值方面，9月份当月同比增长5.8%，如果剔除春节月份的话，增速是2015年9月份以来的新低。分行业来看，采矿业增加值增速继续回升，而制造业增加值增速维持了自2017年下半年以来的持续下滑趋势，新兴产业增加值增速也在放缓。目前工业增加值走势的特点与2017年以来汽车产销量持续下降和贸易战对新兴产业的压制作用有关，而采矿业的回暖则与房地产开工增速持续回升有关，1-9月房地产新开工面积增速继续上升，达到16.4%，与此同时1-9月钢材产量累计增速达到7.2%，创2013年以来新高，而钢材价格仍然维持高位，显示房地产行业景气度依然非常高，钢材供不应求，统计局公布的9月份国房景气指数达到101.99，是2011年以来的最高水平。短期来看，由于制造业占比较高，工业增加值增速可能会继续下滑。

图3、工业增加值走势



资料来源: WIND 资讯 南华研究

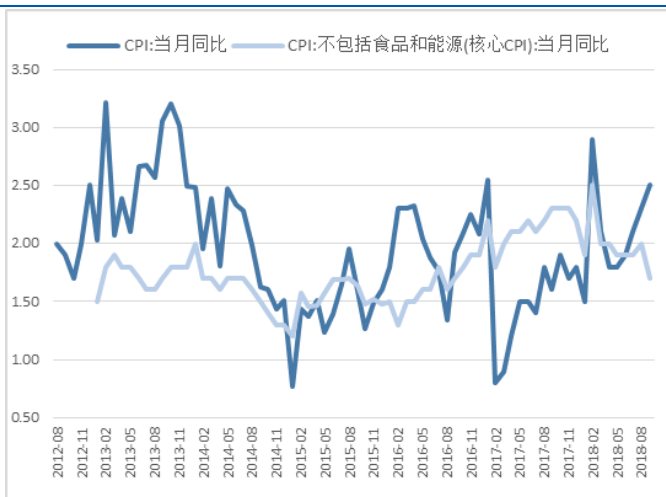
图4、新兴产业工业增加值走势



资料来源: WIND 资讯 南华研究

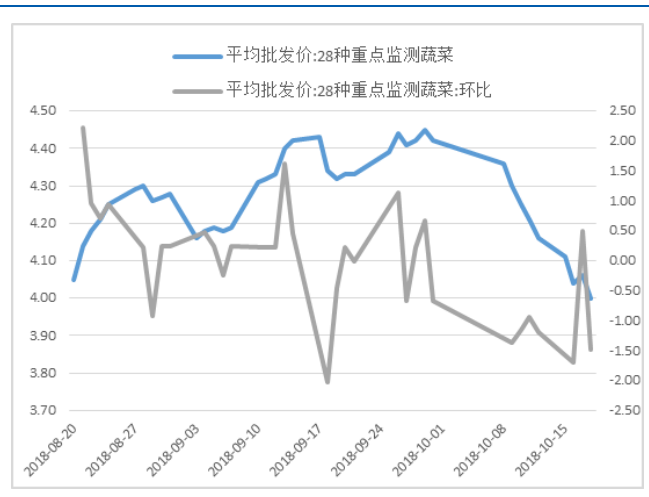
9月份CPI与核心CPI出现分化，通胀整体上升趋势仍较温和。9月份CPI同比上涨2.5%，比上月多增0.2个百分点，核心CPI同比上涨1.7%，比上月少增0.3个百分点。自6月份以来CPI持续上升，而核心CPI则出现了一定的回落趋势，两者走势出现分化，分化的主要原因是食品价格出现了较大幅度的上扬，而服务CPI当中的医疗保健指数出现大幅回落。食品方面，9月份主要是鲜菜CPI指数同比涨幅较高，达到14.6%，不过10月份以来蔬菜价格已经出现了较大幅度的回落，预计后期对CPI的影响会渐趋温和。猪肉方面，虽然价格持续上扬，但是猪肉CPI同比增速仍是负值，目前猪周期上行对CPI的影响尚未显现。整体来看，预计4季度CPI上行趋势仍会比较温和。

图5、CPI走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图6、蔬菜价格走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

非洲猪瘟疫情持续发酵，长期对通胀影响或将逐渐显现。10月份以来，天津、山西大同、辽宁大连、盘锦、铁岭、锦州、鞍山、营口等地连续发生多起猪瘟疫情事件，涉及生猪数量达2.8万头，目前来看，猪瘟疫情仍未缓解。受生猪跨省调运限制政策的影响，国内生猪贸易流通受限，据农业部数据，9月份全国生猪跨省调运量408.4万头，环比大幅下降49.6%，导致全国猪价价差扩大，产区和疫区集中省份生猪价格大幅下跌（如东北和华北部分地区），而生猪调入需求量较大的省份（如不少南方省份），则出现较大幅度的价格上涨，对全国猪肉平均价格的影响仍以涨为主，国庆节后猪肉平均价格创年内新高。

产能方面，能繁母猪存栏继续下降，9月份环比减少0.3%，同比减少9.4%，生猪存栏环比小幅增加0.9%，但整体仍处于历史低位。目前来看，猪周期处于底部，而猪瘟疫情的干扰使猪肉价格提前出现了上行趋势，但这种上涨是建立在流通受限和全国供需格局失衡的条件下的，换言之，并不是真正的供不应求。这种情况能够持续多久，未来猪肉价格会怎么走，取决于猪瘟疫情的持续性和生猪产能的变化，如果猪瘟疫情在短期内能够有所缓解，那么猪肉价格可能会很快重新回到原来的供需平衡价格上；如果猪瘟疫情持续蔓延，那么对于疫情较为严重的产区而言，可能生猪产能会加快下降，从而加快供需基本面的变化，使得猪肉价

格出现持续的上涨趋势，目前来看，后一种情况的可能性会更大一些。

图 7、猪肉零售价走势

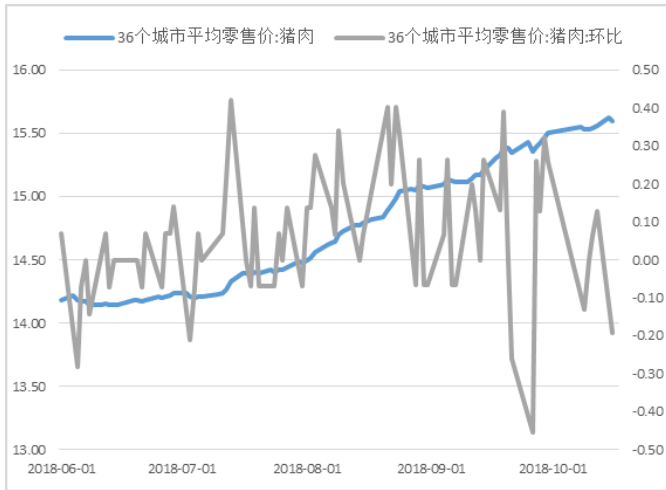
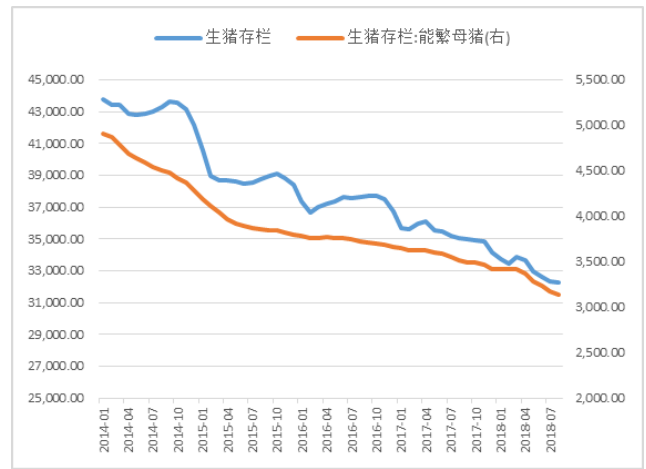


图 8、生猪存栏情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图、生猪存栏情况

实体经济融资紧张状况未有明显缓解，降准效果有待进一步观察。9月份货币供给方面，M2同比增长8.3%，比上月小幅回升0.1个百分点，M1同比增长4%，比上月小幅回升0.1个百分点。值得注意的是，9月份贸易差额环比小幅扩大，但是外汇占款环比下降了1194亿，降幅是2017年1月份以来最大规模，看来人民币贬值对于流动性的影响已经开始显现。

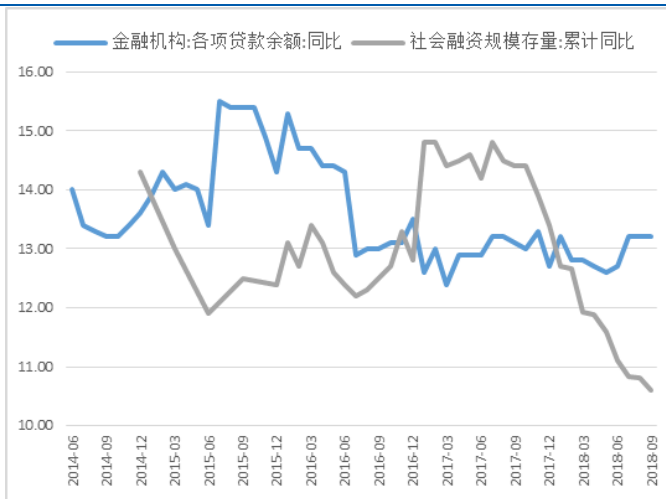
社会融资规模方面，9月份新增社融规模为2.2万亿，环比多增2768亿；其中新增人民币贷款为1.43万亿，环比多增1201亿；委托、信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票仍在持续下降；新增企业债券发行量也出现大幅下滑，9月份为487亿，环比减少了2810亿；地方政府专项债券发行量继续增加，9月份为7389亿，环比多增3283亿，社融规模增量主要由地方政府专项债贡献，且对企业债的挤出效应明显。

值得一提的是，自9月份开始，央行将地方专项债纳入社融口径，并对2017年1月份以来的数据进行了修正，但是从累计规模来看，今年1-9月新增社融累计规模与去年同期相比的降幅不仅没有收窄，反而有所扩大，达到2.3万亿，社融存量规模同比增速继续下滑至10.6%。出现这种情况的主要原因是去年每个月的地方专项债发行量均较大且较平均，而今年上半年地方专项债发行量较少，2、3、4月发行量均在1000亿以下，直到7月份才开始发力，所以累计发行规模与去年同期相比仍减少了1438亿，而且据财政部数据，截至9月底，地方政府新增一般债券已完成全年计划的91.8%，新增专项债券已完成全年计划的85%，年底地方债继续大幅增加的空间已经不大。

贷款方面，9月份新增人民币贷款为1.38万亿，环比增加1000亿，新增居民户贷款为7544亿，环比多增536亿，新增企业贷款为6772亿，环比多增645亿；1-9月累计新增居民贷款同比多增2.69万亿，新增企业贷款只有1.13万亿，与此同时，新增中长期贷款方面仍以居民贷款为主，企业中长期贷款增长疲弱，

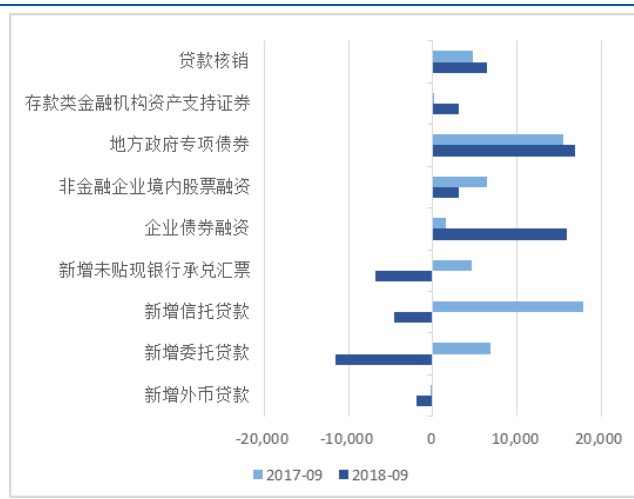
1-9月累计值比去年同期减少了5800亿,短期贷款和票据融资规模相对仍然较高。

图 9、贷款余额和社融规模存量同比增长情况



资料来源: WIND 资讯 南华研究

图 10、除贷款之外的社融细类新增累计规模同比

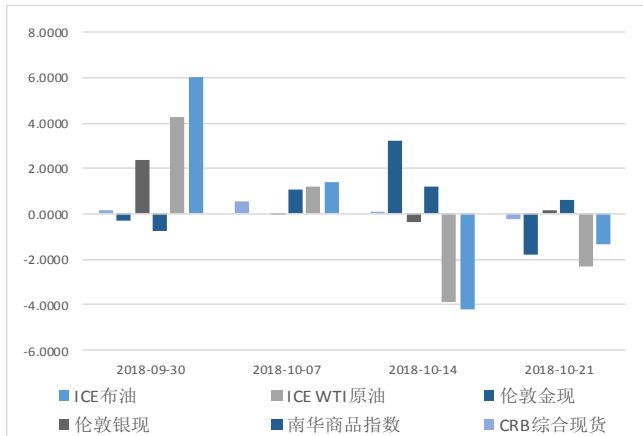


资料来源: WIND 资讯 南华研究

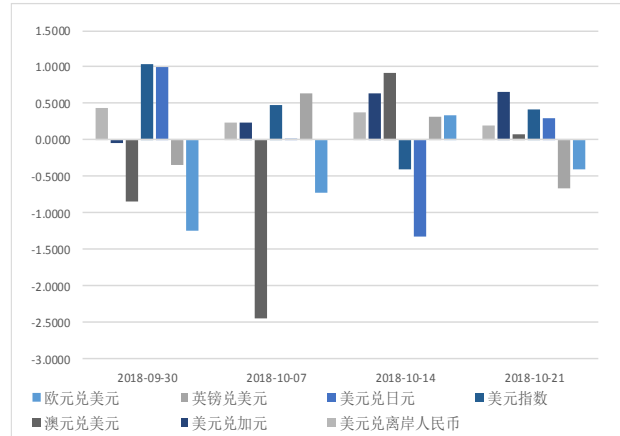
【本周全球大类资产表现】

2018年10月21日

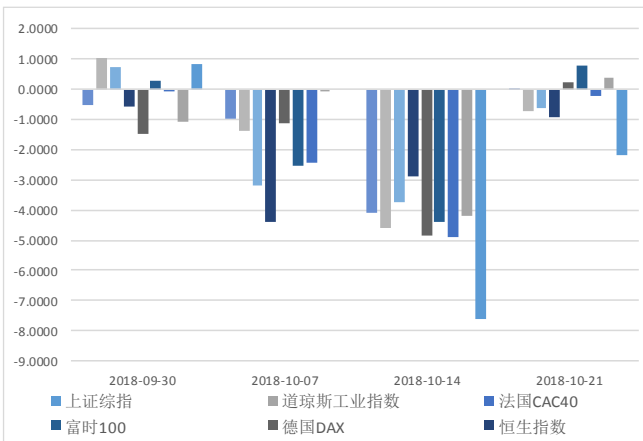
主要大宗商品涨跌幅



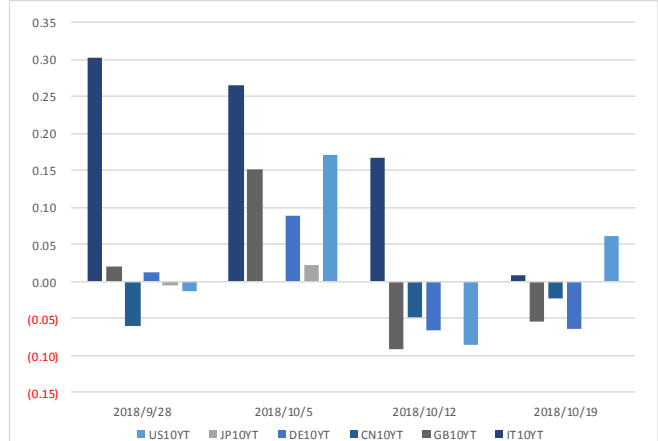
全球主要货币对涨跌幅



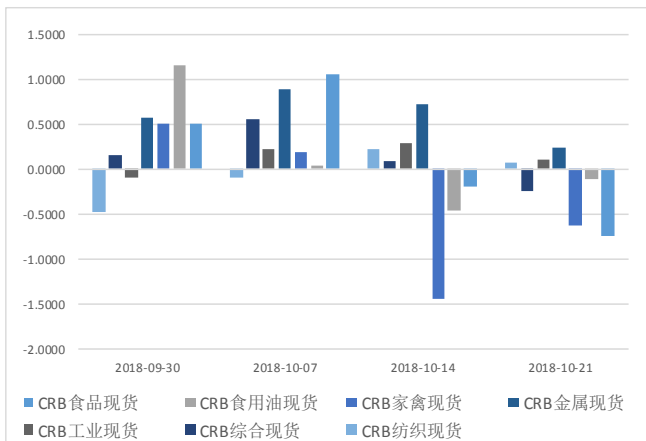
全球股指涨跌幅



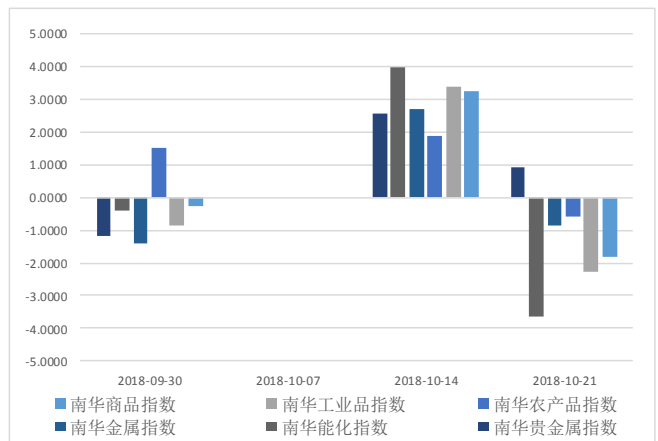
全球债市涨跌基点



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