



宏观经济日报

2018年11月12日星期一

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

【今日主题】

经济下行下压货币政策转宽松2

【全球股市】4

【南华指数】5

免责声明8

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

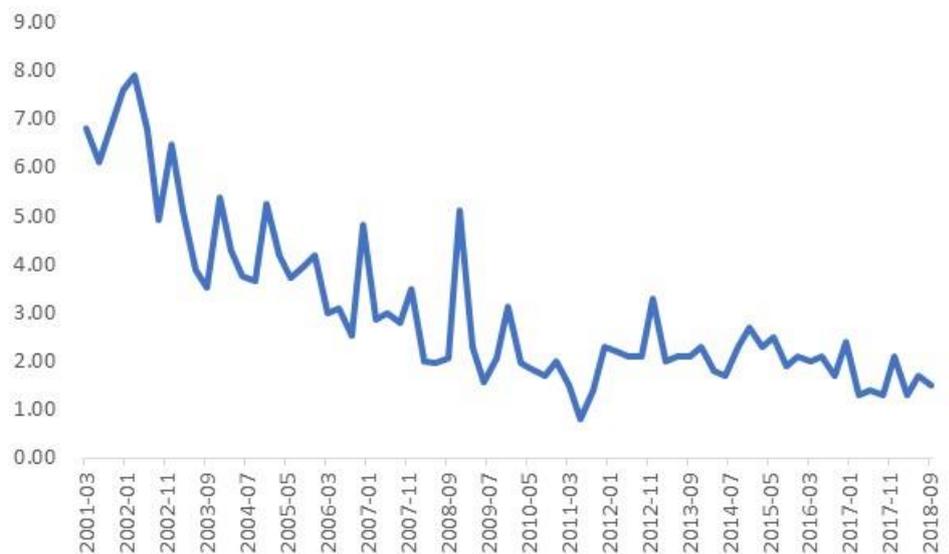
010-631317-855

投资咨询: 20002885

经济下行下压货币政策转宽松

9月超额准备金率为1.5%，超储率和银行信贷在前三季度保持稳定，表外融资的缺口仍需要企业债券融资来弥补。央行将金融机构小微企业贷款情况计入MPA结构性参数里面，属于一票否决项，力度较大。目前央行货币政策目前依然处在稳健灵活适度阶段，但是未来伴随着经济基本面的进一步下行，央行货币政策有望转为稳健略宽松。

图1、超额准备金



数据来源：WIND

超储率水平处在整个历史统计的区间下限，并且银行对外信贷投放增速稳定的保持在13%以上，由此可见央行货币政策边际宽松释放的流动性并未资金大量淤积于银行体系。

经济呈现下行趋势。前三季度国内生产总值650899亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%。分季度看，一季度同比增长6.8%，二季度增长6.7%，三季度增长6.5%，经济呈现下滑趋势。

从拉动经济的三驾马车的消费、投资、进出口增速来分析一下中国的经济。本季度消费对GDP的累计同比拉动率是5.2%，上个月是5.3%，比上个月减少0.1个百分点。资本形成总额对GDP累计拉动率为2.1%与前值持平。资本形成总额中的固定资产投资同比增速较去年明显下滑。其中，房地

产投资维持高位，如果销售继续放慢，未来房地产投资将很难保持目前增速。制造业投资小幅回升，基建投资受融资收紧影响大幅放缓。货物及进出口对CPI的累计同比拉动率为-0.7%与上个月持平。出口增速加快，进口显著增加。未来扩大进口是常态，贸易顺差收窄。所以长期来看，中国的对外贸易差额将会逐渐缩减。

今年对GDP的拉动率呈现负值，对GDP产生很大的影响。未来预计进口增速会维持，出口增速还有一定的不确定性，中美贸易摩擦给全球贸易形势带来的不确定性，仍可能对外需产生影响。

去年以来固定资产投资实际增速从8.7%下降至-0.19%，降幅近8.89个百分点，对GDP增长拉动率从2.8%下滑至2.0%，下降了0.8个百分点，如果投资增长维持这个下滑态势，叠加消费增速的缓慢下行，第四季度GDP增速大概率降至{6.3%-6.5%}。

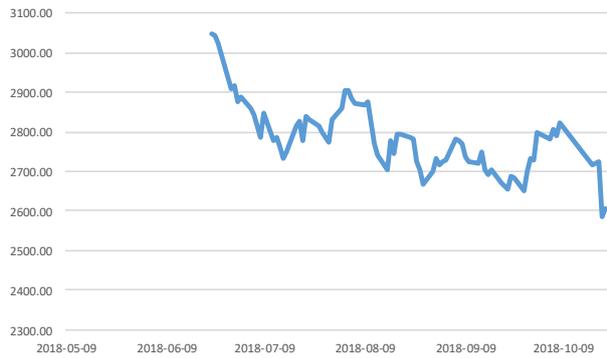
并且中国老龄化的到来。中国内需主要是房地产拉动，中国外需主要是出口，而人口数量在这方面的影响很大，1、房地产高潮已经过去；2、人口红利带来更多的是外需及出口的高增长，而中国人口增长率持续下降，未来出口能有5%-10%已经很好了，再也不会过去的20%-30%这种增长率了，因为中国廉价劳动力已经不存在了，刘易斯拐点到来，中国的劳动力成本提升。

目前货币政策采取预调微调，指逐渐切换向稳增长，但尚未明确切换至稳健略宽松的货币政策，因此央行货币政策目前依然处在稳健灵活适度阶段，但是未来伴随着经济基本面的进一步下行，央行货币政策有望转为稳健略宽松。

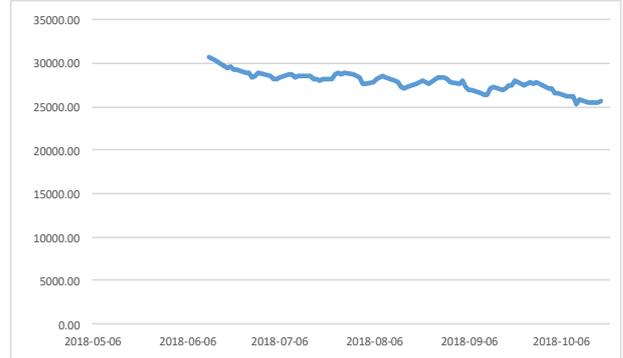
【全球股市】

2018年11月12日

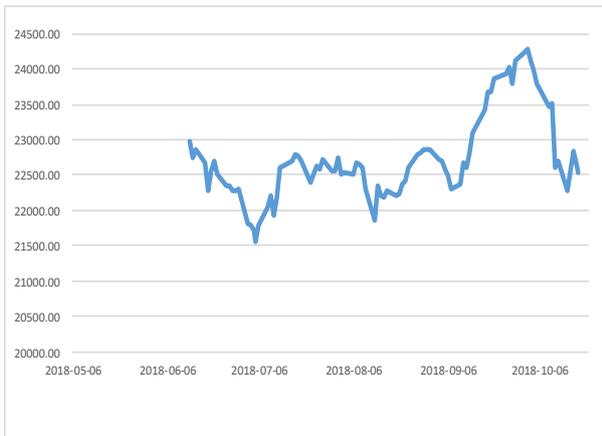
上证综指



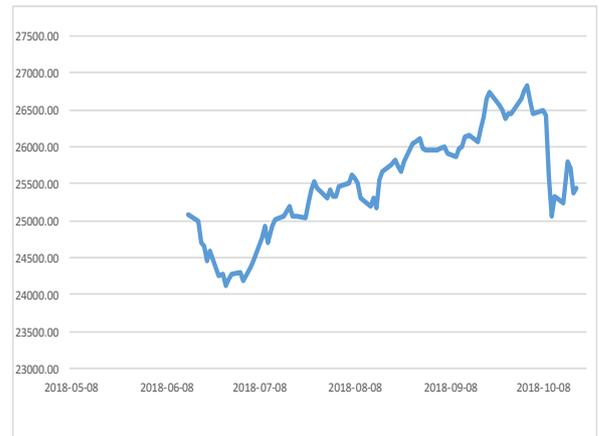
恒生指数



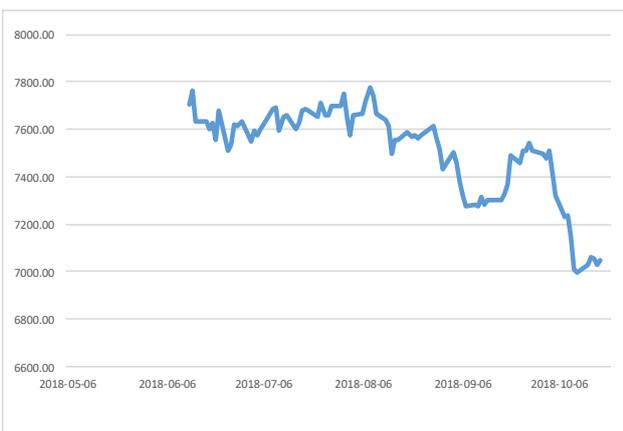
日经 225



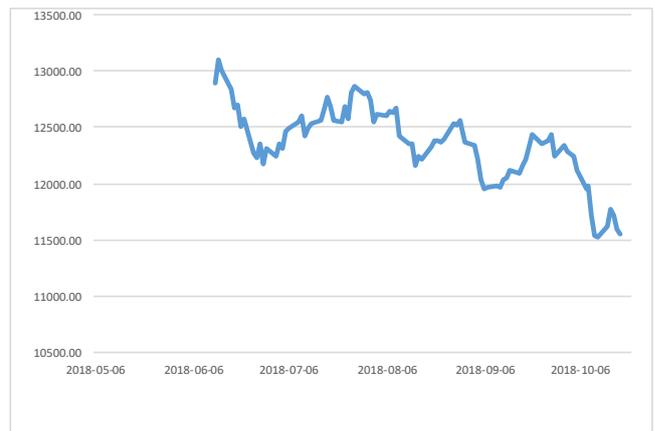
道琼斯工业指数



富时 100



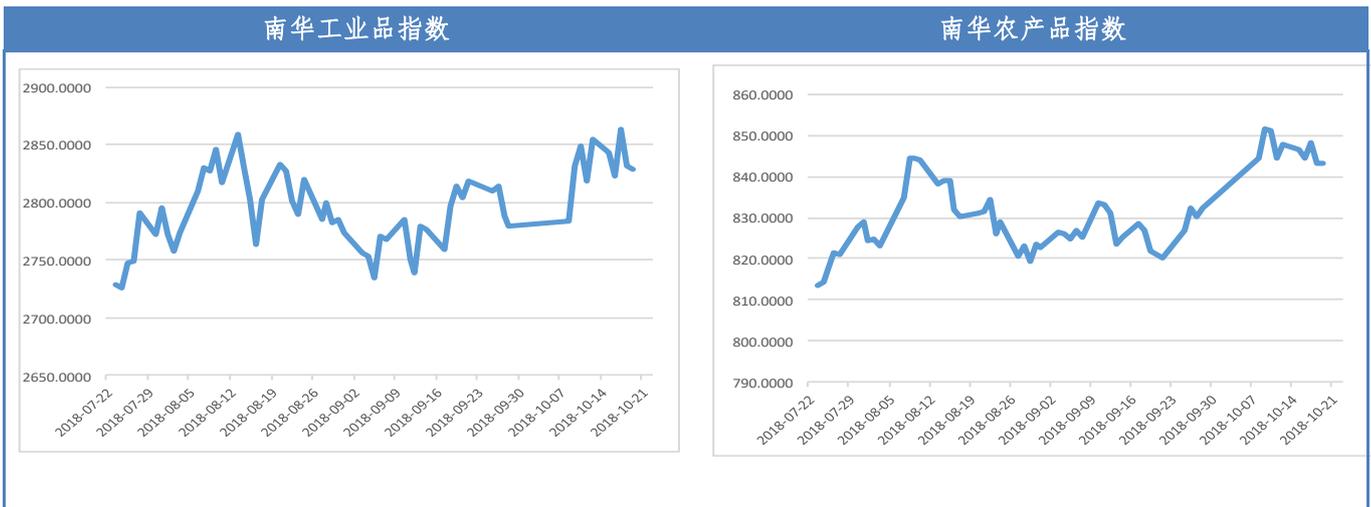
德国 DAX



资料来源: WIND 南华研究

【南华指数】

● 2018年11月12日



资料来源：WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

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

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

汕头营业部

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

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

温州营业部

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

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

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

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

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

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

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 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

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

济南营业部

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

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