



宏观经济日报

2017 年 9 月 18 日星期一

【今日主题】

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

中国 9 月份降准概率加大2

【南华指数】4

免责声明8

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

中国 9 月份降准概率加大

随着人民币的稳步升值，CPI、PPI 双升，M2 跌破 9%，8 月经济数据不及预期，如果 9 月份经济数据继续不及预期，我们认为，需要将降准提到日程。

人民币升值打开降准空间。人民币企稳回升为货币政策的操作打开了空间，降低存款准备金率的同时，大幅压缩短期公开市场操作工具余额，可以达到“中性”降准的效果。因此，通过降准的方法来释放流动性成为可能的政策选项。这是货币政策回归常态化的重要举措。

金融部门高杠杆，需要央行配合降准。金融部门用短期的负债支撑中长期贷款，这本身就是金融杠杆，也就是为什么这些年中国金融杠杆率不断上升并难以去除。金融部门需要中央银行能够通过“降准”释放长期流动性，解决这些高风险、高杠杆问题。

目前的央行的创新工具存在以下缺陷：自 2016 年 3 月降准至今，央行主要通过“逆回购+MLF”方式补充流动性。截至今 8 月末，MLF 余额 4.3 万亿元，比 2016 年 2 月末增加 3 万亿元，基本对冲了外汇占款同期减少的 2.4 万亿元。不过这种方式有两个缺陷：一是成本高，银行获得 1 年期 MLF 利率为 3.2%，而法定存款准备金利率为 1.62%。二是不对称，只有大中型银行才有机会直接从央行获得 MLF 支持。3、央行的 MLF 融资直接给大中型银行的，SLF 则只给政策性银行，这样一种货币发行方式，风险很大，在整个金融市场上容易造成不平衡。

M2 跌破 9%。8 月信贷数据，M2 同比增长 8.9%，创下历史最低。降低法定存款准备金率不仅有空间，也有必要，降准对降低实体经济部门融资成本有积极作用。

8 月经济不及预期。1、工业增速新低。8 月工业增加值同比增速继续下滑至 6.0%，并创年内新低，而发电量增速也创一年新低至 4.8%。工业增速回落主要有三个原因，一是需求转冷，令库存周期步入尾声；二是环保限产来袭，令工业加价不加量；三是去年同期基数回升。目前市场对四季度采暖季环保限产导致工业品供给不足的预期是明确的，因此当前也是厂商加快生产，贸易商和下游企业加快补库的阶段，使得供需关系的矛盾会从四季度前置到三季度。从而，推动三季度工业品价格加速上涨，部分行业提前生产。预计环保限产及供给侧改革后续会进一步影响制造业投资。2、基建拖累投资，地产需求下降。8 月固定资产投资增速降至 4.9%，创去年 8 月以来新低。三大类投资中，需求自下游向中游传导令制造业投资低位反弹；受前期地产销量高增带动，地产投资小幅回升；财政支出大幅减弱和去年同期高基数，令基建投资大跌转负，成为主要拖累。8 月地产销量同比增速 4.3%，虽较 7 月略有反弹，但仍处 16 年以来的次低点。棚改政策力度减弱叠加房贷利率上升，地产销售重回下行通道，或再现负增长。土地购置和新开工面积当月增速受基数效应干扰涨跌互现，但地产需求降温令两者累计增速同步下滑。3、消费增速回落，需警惕房地产后

周期全面终结。8月社会消费品零售总额同比 10.1%，预期 10.5%，前值 10.4%；扣除价格因素实际增长从 9.6%降至 8.9%；回落较为明显，明显低于市场及我们的预期。商品方面：其中汽车消费同比增速由 8.1%回落至 7.9%，石油制品由 5.6%回落至 4.5%，反映需求出现回落，值得注意的一点是，家电增速由 13.1%回落至 8.4%，建筑装潢材料同比增速从 13.1%回落至 8.8%，但其实建筑装潢材料的价格一年来上涨明显，这说明实际需求回落的更快，需要密切关注这是否意味着房地产销售后周期的终结。如果 9 月份经济继续不及预期，我们认为 9 月份降准概率加大。

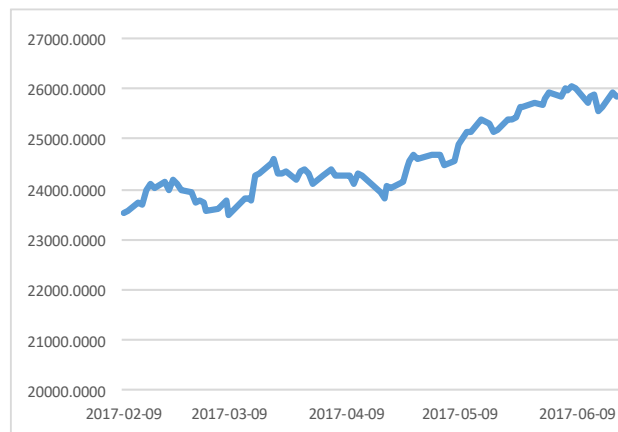
综上所述，我们认为，目前的经济环境，人民币升值预期强化，M2 降到历史低点，8 月经济不及预期，可以适时降准，并逐步回笼 MLF，可以有效引导金融机构降低实体经济部门融资成本，且不会引起流动性宽松，如果 9 月份经济继续不及预期，我们认为 9 月份降准概率加大。

2017 年 9 月 18 日

上证综指

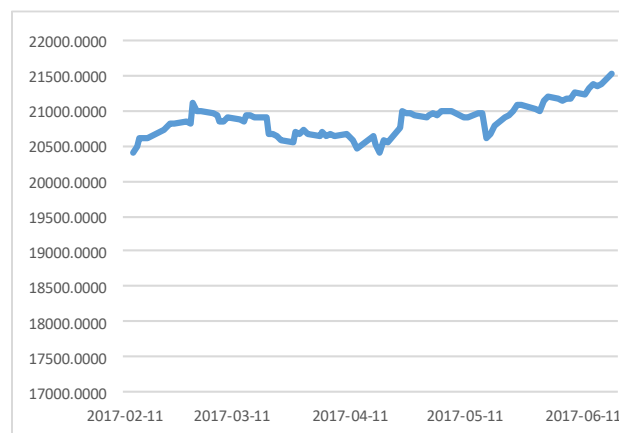
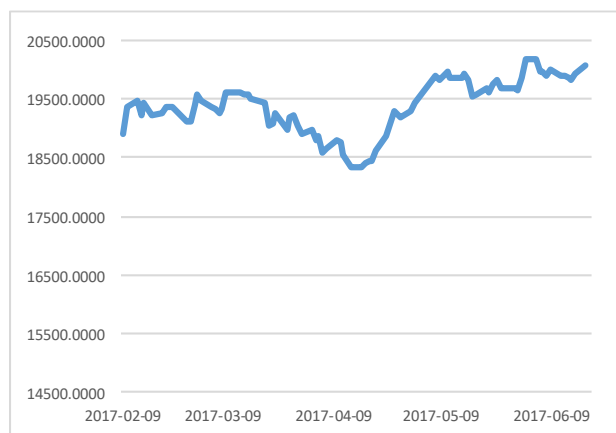


恒生指数；

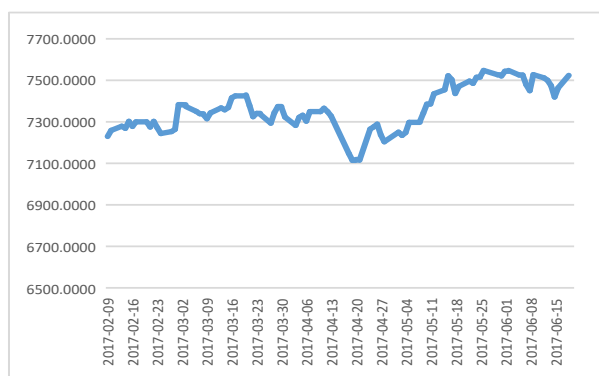


日经 225

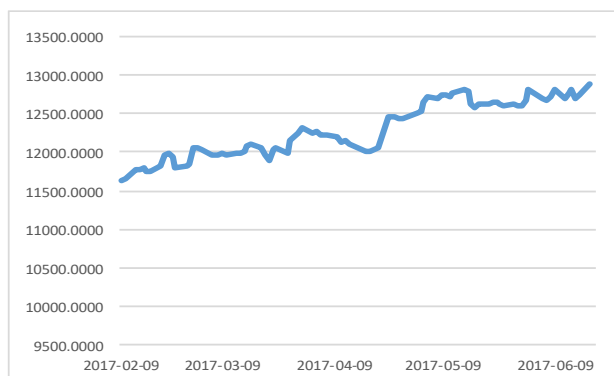
道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

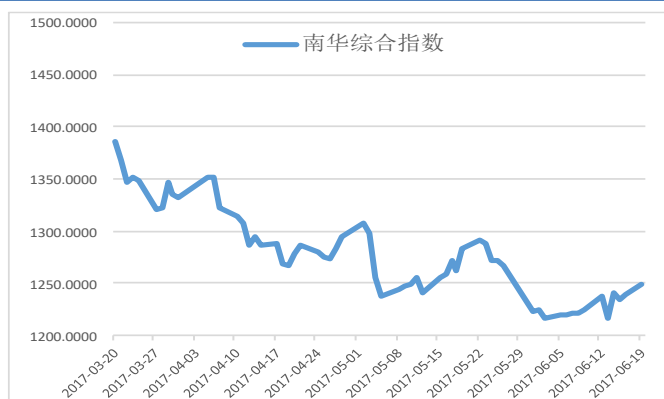


资料来源: WIND 南华研究

【南华指数】

● 2017 年 9 月 18 日

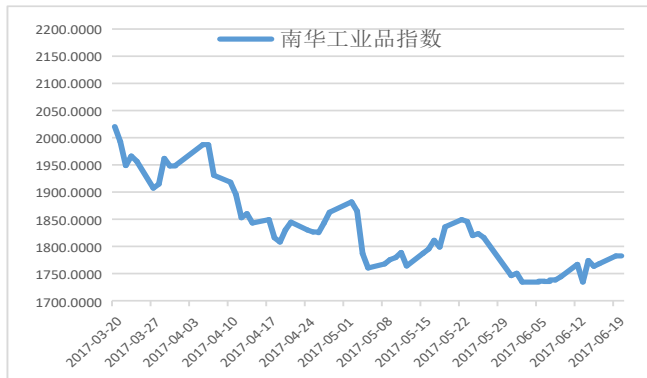
南华商品期货综合指数



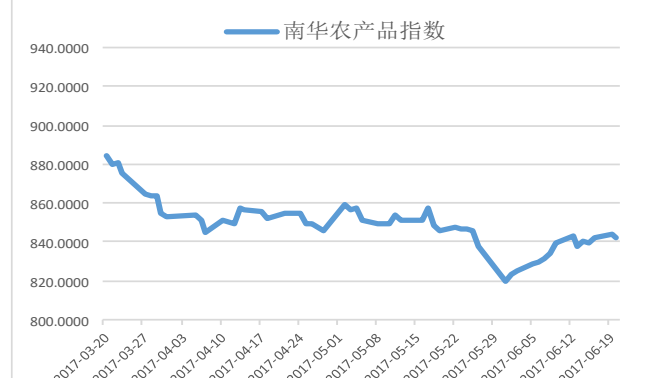
南华能源化工指数



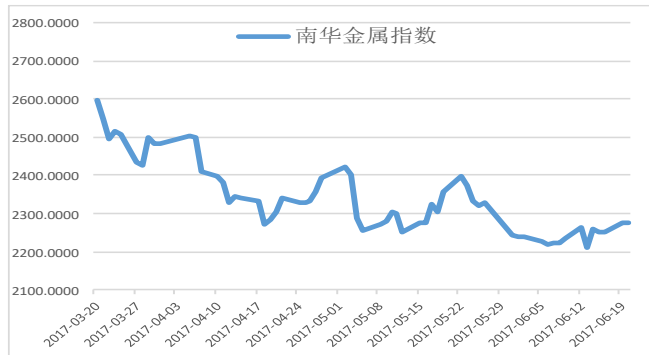
南华工业品指数



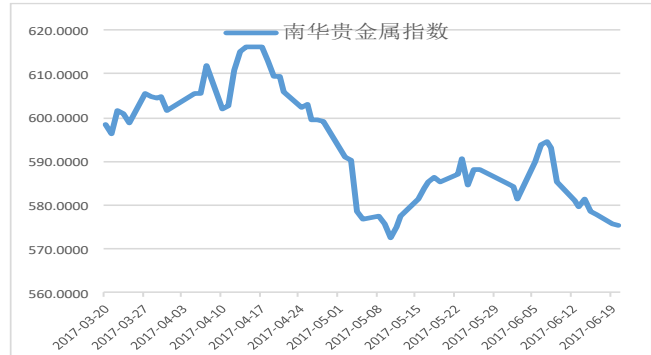
南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

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: 0577-89971820

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: 0931-8805310

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 201、801、804、811 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 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-68400692

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

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

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 2501 室
电话：0351-2118001

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

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

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 2104-2107 室
电话：0592-2120366

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

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

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