



宏观经济日报

2018年6月8日星期五

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

【今日主题】

中国去杠杆进行时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: Z0002885

中国去杠杆进行时

当前，世界范围内最常见的风险名词就是“债务”，就本质而言，债务其实就是对信用的一种过度透支，滥用信用就会造成债务风险。

高杠杆导致的危害。

中国去杠杆政策上最早提出去杠杆是在 2015 年底的中央经济工作会议，当时企业部门的宏观杠杆率是企业债务规模增速则是达到较高的程度。杠杆的问题不仅仅在于债务问题，过度举债带来了杠杆率高企的同时，也同产能过剩、资产泡沫和金融体系的稳定性紧密相关，也就是金融资产层面的高杠杆，往往有资产价格泡沫相伴，而实体产业层面的高杠杆，往往有产能过剩相伴。

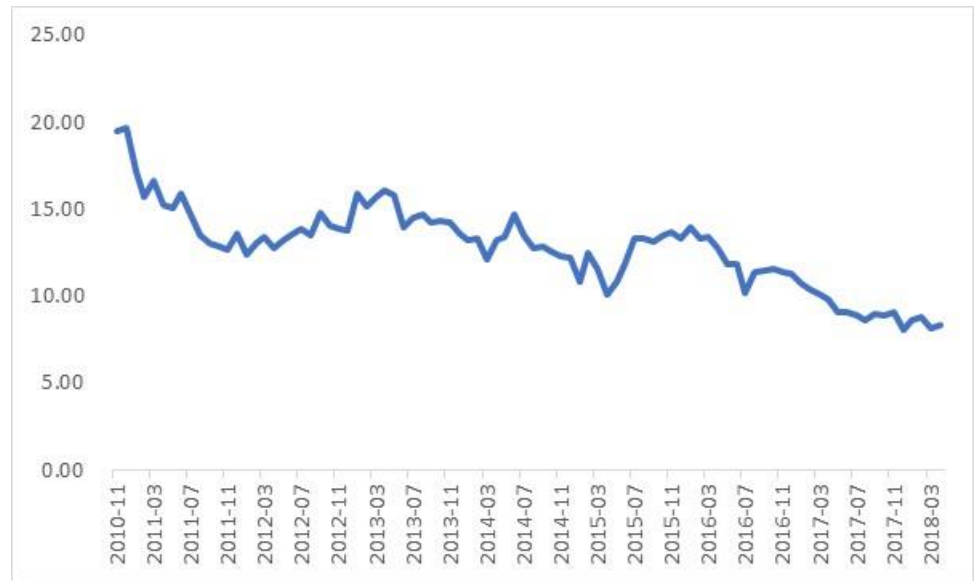
高杠杆导致产能过剩。过度举债都会带来产能过剩的问题，表现在新产业可能表现为产能过度扩张，过度举债增加产能投资，导致新产业在很短的时间内就形成了产能过剩的局面，而对于传统行业，尽管经营效率已经下降，但是大量企业依然依赖债务融资维持生产，甚至仍然在扩张产能，导致旧产能难以去化，进一步强化了产能过剩的局面。因此，去杠杆的要求其实也是约束企业理性举债。

高杠杆带来资产泡沫。在信贷扩张的推动下，资产价格泡沫伴随着极高的金融危机风险，一旦破裂，经济增长疲软与缓慢经济复苏将同时出现，而高杠杆的房地产泡沫是其中最糟糕的情况。2015 年的股票市场股灾和 2016 年末的债券市场大跌，背后都是高杠杆投资的结果，股市泡沫破裂往往伴随着较轻微的经济衰退和缓慢的复苏，随着金融系统逐渐完善，股市泡沫给经济造成的伤害较之前减少了。

如何去杠杆，从理论上来说，降低债务杠杆率有 4 种方式，一是降低利率，也就是降低债务的扩张速度；二是减记债务，减少债务的总量或者扩张；三是增加通胀，也就是增加名义 GDP 总量；四是提高经济增长的潜力，我国去杠杆已经取得较好的成绩，社融增速已经有了较为明显的下行，而与此同时，经济基本面仍然保持韧性，在分子分母的共同作用下，宏观杠杆率趋于稳定。货币增速处于低位且保持稳定，尽管 4 月缴税导致财政存款增加近 7200 亿元，同比多增 700 多亿元，但社融同比略有多增。财政收入高增和地方债发行推动财政存款增长略超过季节性，但贷款和债券创造货币的途径依然稳定，推动 4 月广义货币增速 M2 暂时稳定在 8.3%。4 月 M2 增速较上月末升 0.1 个百分点，预计未来将继续维持在个位数增长，M1 同比增速略升至 7.2%，M0 增速降至 4.5%。

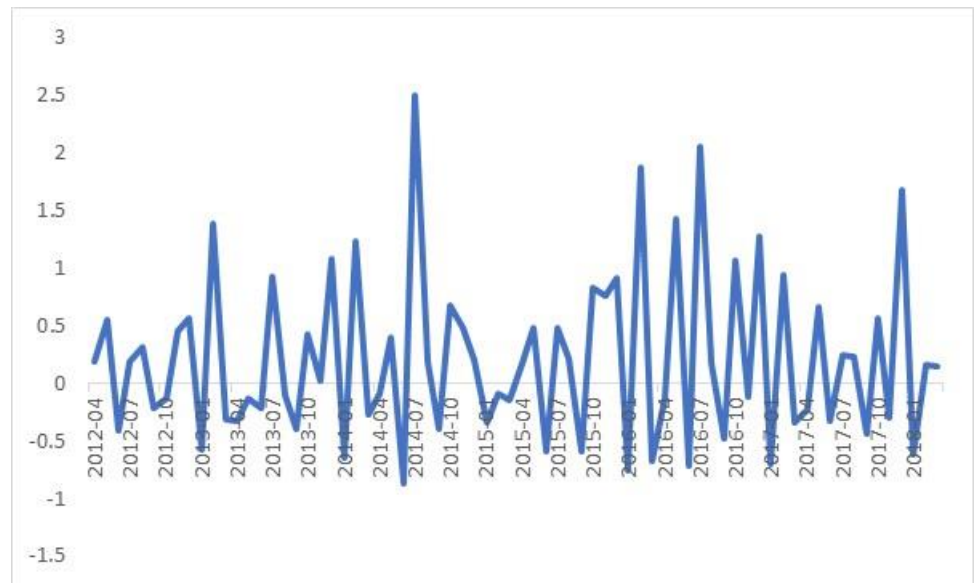
综上所述，我们认为，我国去杠杆已经取得较好的成绩，社融增速已经有了较为明显的下行，而与此同时，经济基本面仍然保持韧性，在分子分母的共同作用下，宏观杠杆率趋于稳定。

图 1: M2:同比



数据来源: WIND 资讯

图 2: 社融规模当月环比

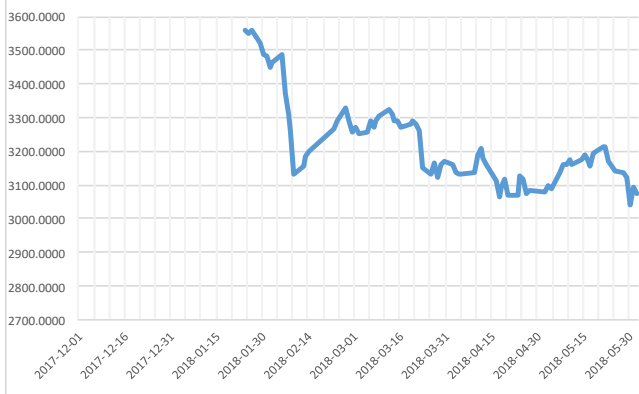


数据来源: WIND 资讯

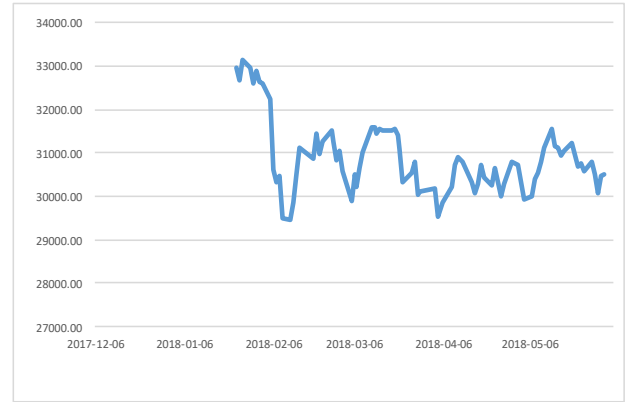
【全球股市】

2018年6月8日

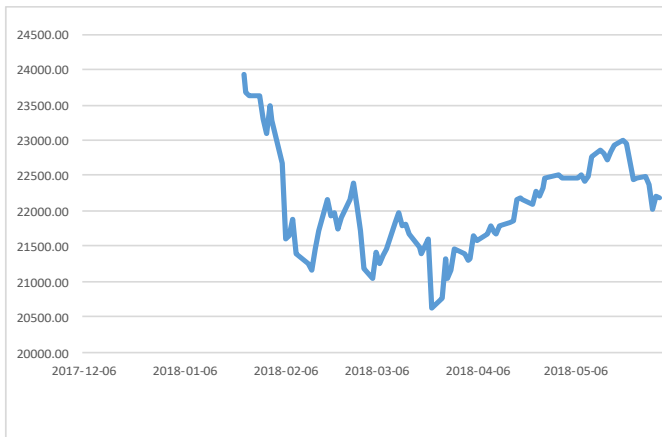
上证综指



恒生指数



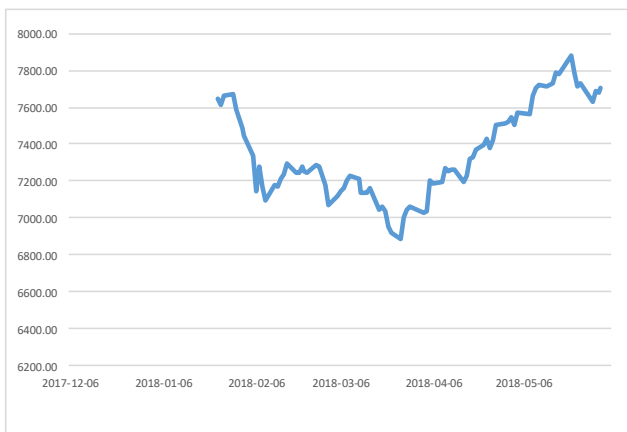
日经 225



道琼斯工业指数



富时 100



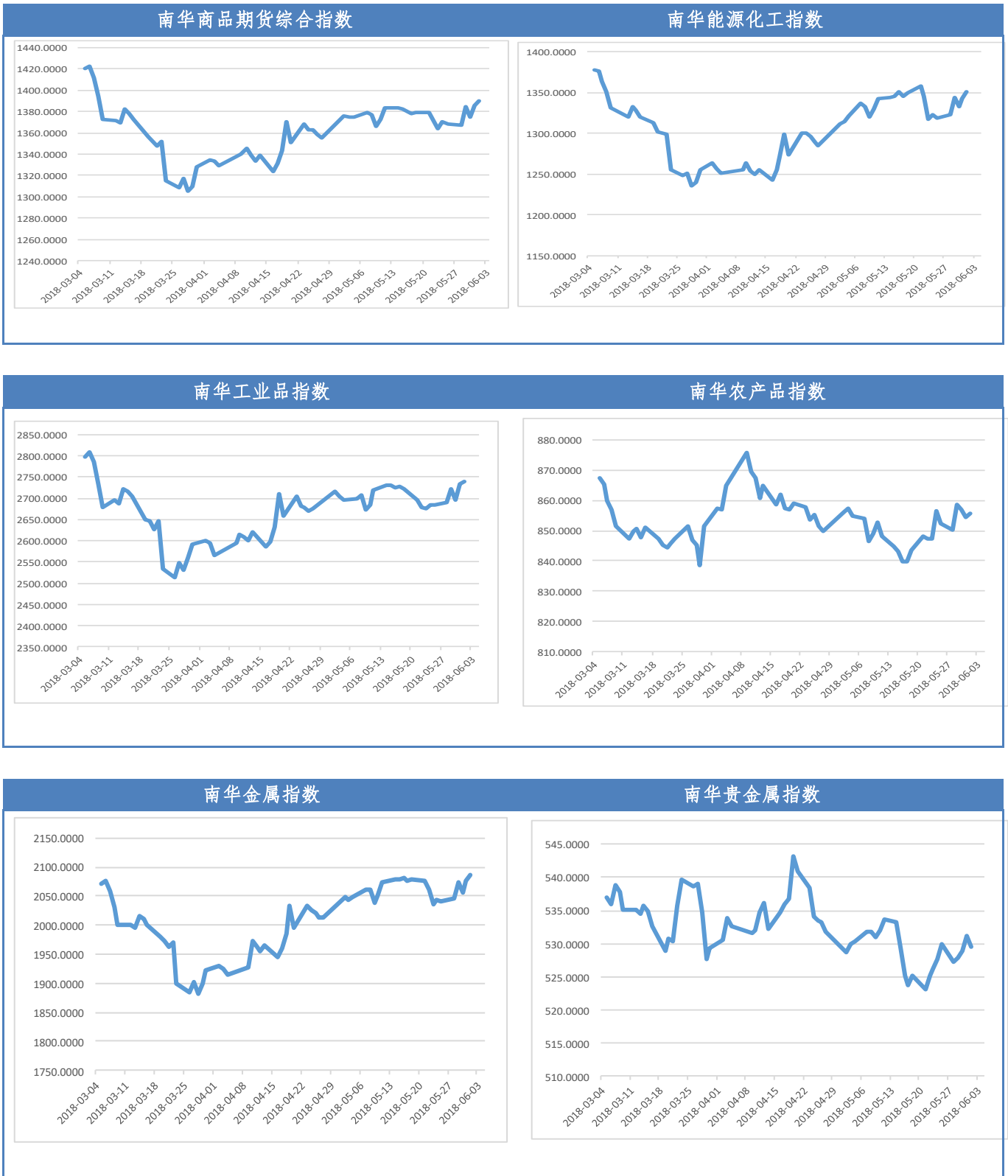
德国 DAX



资料来源: WIND 南华研究

【南华指数】

● 2018年6月8日



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

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