



宏观经济日报

2018 年 9 月 17 日星期一

【今日主题】

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

从需求端看中国经济.....2

【全球股市】.....3

【南华指数】.....4

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

从需求端看中国经济

基本面：需求端。经济下行压力较大，从需求端看，三驾马车中，出口和投资双双下滑，仅消费略有回升。

投资中，制造业投资缓慢回升，属于弱复苏态势。1-8 月制造业投资增速继续小幅回升至 7.5%，其中 8 月增速 8.7%，较 7 月有所回落。制造业投资累计同比增速已连续 5 个月回升，但仍低于 15 年增速。16 年以来，工业利润增速见底回升，但新增利润主要来自上游行业，原材料成本价格上涨使中下游行业盈利能力下行，加之融资环境严峻，融资偏难，难以对制造业投资形成提振，令本轮制造业投资复苏偏弱。

基建投资仍在底部震荡，受去年同期基数较高，以及地方政府加大对基础设施项目的合规性、合理性审查，对 PPP 项目进行清理规范影响，1-8 月基建投资增速继续下滑。

房地产投资保持高位，但存在隐患，地产投资高增长主要由土地购置贡献，1-7 月土地购置费增速高达 72.3%，剔除土地购置费后的房地产投资增速仅-4.1%。依靠土地购置费高增长得来的房地产投资高位企稳料难持续，随着未来土地购置费增速放缓，房地产投资增速将面临较大下行压力。

消费，整体来看消费增长乏力是一个宏观经济现象，从导致消费增长下滑的因素来看，高房价挤出消费已是一个众所周知的问题，而流动性收缩和违约潮的蔓延也迫使一些企业进行大规模裁员和降薪，这对消费也会产生较大影响。消费增长的萎靡不振可能会促使宏观当局出台相关刺激措施，目前利好消费的减税政策已经开始，另外个人所得税法修正案草案已于 6 月 19 日提请人大常委会审议，工资薪金、劳务报酬、稿酬和特许权使用费等劳动所得将首次实行综合征税，个税起征点将由每月 3500 元提高至每月 5000 元，预计这些减税措施将对消费增长起到一定的提振作用。今年消费仍保持稳定低速发展的四大逻辑。一、我国人口增长的高峰已过。1、基于人口增长视角，中国趋势增长率的高峰期已过，2020 年之后趋势值将进一步放缓。《国家人口发展规划：2016 至 2030》对于人口趋势的判断是“十三五时期出生人口将有所增多，十四五之后受育龄妇女数量减少和人口老龄化影响，人口增长势能减弱”，根据规划，2020 年中国人口预计

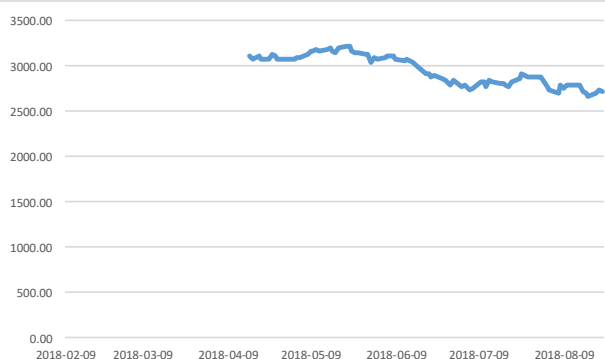
为 14.2 亿，这意味着 2017-2020 年总人口年均增速将在 0.65% 以上，之后人口增长放缓；根据规划的 2030 年总人口达到 14.5 亿的峰值，2020-2030 年人口年均增速将回落至 0.25 左右，即 2020-2030 年人口增速有一个显著下台阶的过程。从人口红利来看，中国 2016-2020 年将是 6.5% 左右的中高速增长；2020-2030 年潜在增长率或趋势增速将大概率有所下降，未来质量重于速度。2、老年人口增加对服务型消费有一定刺激作用。二、从收入因素来说，16 年下半年以来全体居民人均可支配收入中位数增速落后于其均值增速，收入差距的进一步拉大，边际消费倾向下降恐成事实。三、我国城镇居民耐用消费品人均拥有量已经较高。四、减税降费制度刺激消费。减税政策已经开始，另外个人所得税法修正案草案已于 6 月 19 日提请人大常委会审议，工资薪金、劳务报酬、稿酬和特许权使用费等劳动所得将首次实行综合征税，个税起征点将由每月 3500 元提高至每月 5000 元，预计这些减税措施将对消费增长起到一定的提振作用。

综上所述，我们认为，总体来看，经济动能趋弱，增长缺乏亮点，未来可能温和回落。

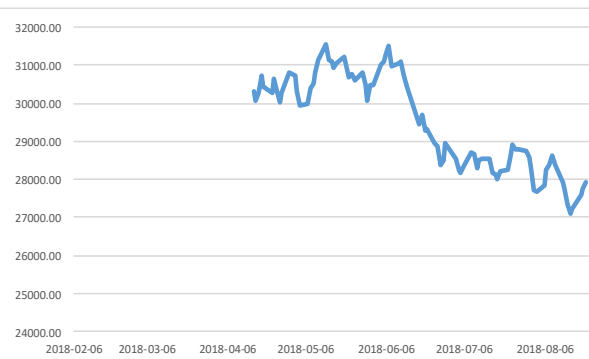
【全球股市】

2018 年 9 月 17 日

上证综指



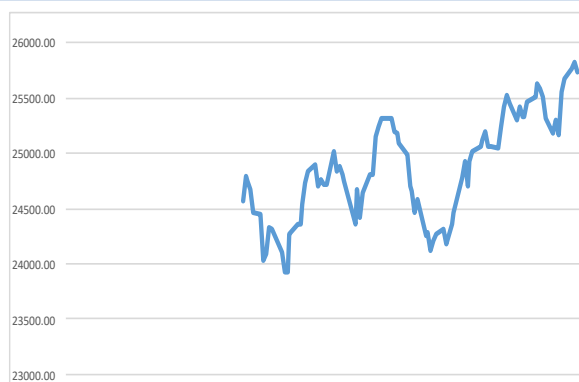
恒生指数



日经 225



道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

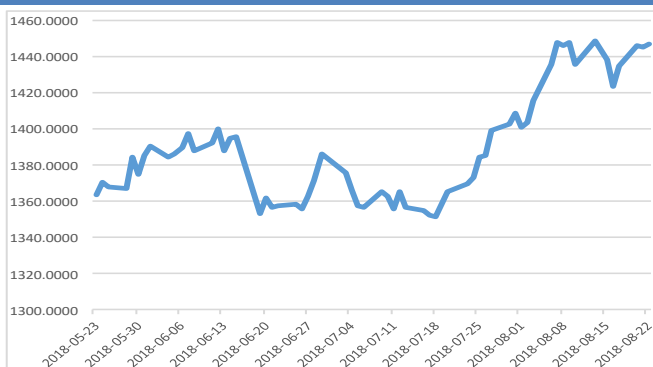


资料来源: WIND 南华研究

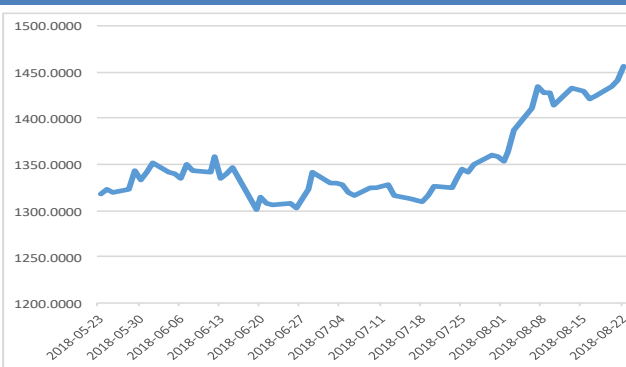
【南华指数】

- 2018 年 9 月 17 日

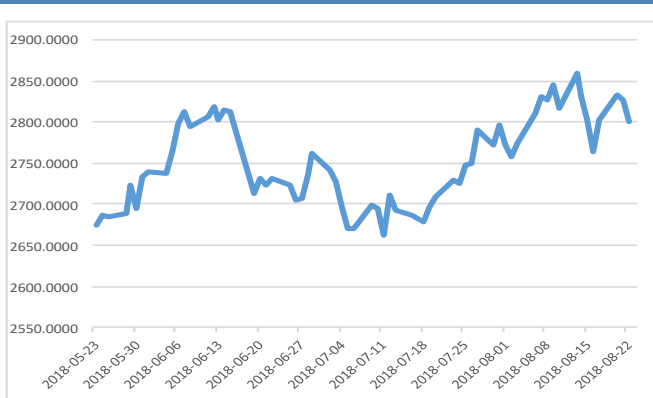
南华商品期货综合指数



南华能源化工指数



南华工业品指数



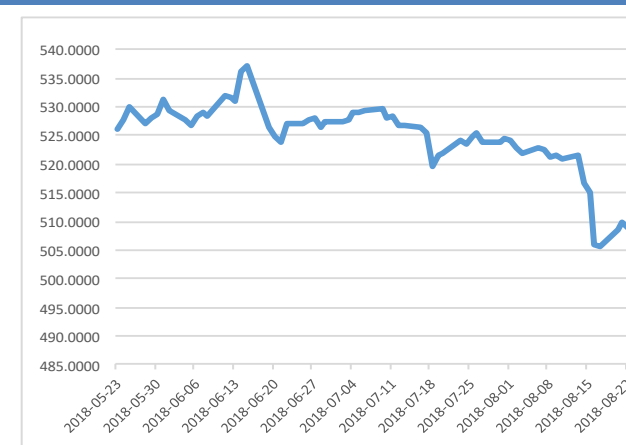
南华农产品指数



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

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

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