

深度报告

宏观经济

国信宏观经济周报·总第 36 期 (100301-100307)

2010 年 03 月 10 日

本报告的独到之处

- 倡议以中期视角看政策

相关研究报告

《国信宏观周报(第 27 期): 出口强投资弱自 11 月份开始》12 月 15 日

《国信宏观周报(第 28 期): 出口复苏下的行业景气轮动》12 月 22 日

《国信宏观周报(第 29 期): 关注 3 大出口先行指标大幅反转》12 月 29 日

《国信宏观周报(第 30 期): 四季度上市公司净利润分行业预测》01 月 04 日

《国信宏观周报(第 31 期): 全球总需求继续上升》01 月 11 日

《国信宏观周报(第 32 期)-各地股指期货推出的宏观背景总结》01 月 18 日

《国信宏观周报(第 33 期): 分行业看 12 月宏观数据: 各项指标均指向出口复苏》01 月 27 日

《国信宏观周报(第 34 期): 用电量分类数据提示出口井喷》02 月 23 日

《国信宏观周报(第 35 期): 用工紧缺推动出口量价齐升》03 月 02 日

分析师

周炳林

Tel: 0755 - 82130833 -1856

 Email: zhoublin@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

专题报告

政策退出又如何: 行动范围和影响限度

● 主要结论

当前宏观研究过于纠缠个别月份数据的得失、政策调整时间的先后, 特别是“两会”期间, 各方追逐于监管官员的只言片语进行无限猜测, 这已违背宏观研究仅可作为中期判断依据的基本原则。

一旦我们将目光放得更加长远一些, 回归中长期视角, 很多彷徨无绪的疑问便豁然开朗。譬如, 本月是否加息? 是否再调准备金率? 这些问题很难回答, 但是, 年内最大的利率、准备金调升幅度及其影响则可通过分析, 找出相对确定的答案。我们的结论是, 以中期的视角看, 今年多项紧缩政策行动空间狭窄, 影响有限。

● 关键逻辑与核心假设

存款准备金: 本轮两次准备金率上调包含三方面原因, 其中直接动因在于“对付”1、2 月初快速的放贷, 随着年初过去, 冲规模的逻辑将逐渐消失, 未来(特别是 4 月份后)银行自己就将控制放贷步伐, 来自这方面的政策催化力量将不断减弱。制约存款准备金继续上调的因素还在于, 公开到期资金在 2、3 月份即已度过全年的高峰; 超储率在 1 季度快速回落, 可能跌破 2%。为此, 我们预计调准备金最多限于 2 次, 对经济与市场的影响有限。

加息: 即使发生, 幅度至多也仅限于两次 27 个基点, 整体经济对此具有充分的消化能力。2 月份 CPI 的涨幅可能在 2.2%-2.7% 之间, 中国 1 月份 CPI 为 1.5%, 2 月份 CPI 的提高存在明显的春节倒置因素。若 2 月份 CPI 同比增长为 2.7%, 意味着 2 月份对 1 月份的环比增长率为 1.2%, 但 2 月份在过去 5 年的平均环比增长率为 1.2%, 这说明, 2 月份的 CPI 可能最多反映一个季节性上涨的因素, 3 月份春节过后将有 2-3 个月的季节性下调。由此 CPI 反映出的中长期价格上涨动力并不高。国内 CPI 和国际利率走势是中国利率最重要的驱动变量, 鉴于美国通胀率抑制因素更多, 以及中国 CPI 全年最高月份仅 3.1%, 今年中国加息仍然仅是一个或然事件, 而即使发生, 幅度也仅限于最多两次 27 个基点, 相关影响非常有限。

地方投融资平台: 问题不致失控, 况且, 未来即使有政策, 可能均是“利好的政策”。平台贷款说简单些, 是一个“借债还钱”的问题。未来政策的基本导向肯定不是鲁莽地“把泡沫捅破”, 而是“妥善解决问题”。而要妥善解决问题, 不外三个方面措施: 其一、少上新项目, 不要再借那么多钱; 其二、已上项目要想办法筹措后续资金; 其三、已借的钱要想法还。这客观上将有力地抑制相关贷款风险。近期关于地方融资平台处理政策的报道也优于预期。政策的主旨在于: 拓宽偿付来源, 增加财政预算资金、地方政府发债作为偿付资金来源。

房地产信贷、税收政策: 进一步收紧的紧迫性有所减低。此领域的紧缩政策已经提早开始, 而且当前正在显现一定的效果, 各地成交量已经出现较大幅度下跌, 房价上涨的步伐也有所减缓, 一些城市二手房价格甚至已出现一定的松动迹象, 对于这种情况, 监管层肯定是有所掌握的, 当前其最优策略是静待政策效果继续发挥。而这样的话, 地产的政策利空至少已经可以形成一个重要的二阶拐点。

● 与市场不同之处

倡议以中期视角看政策。

内容目录

摘要	4
本周重点——政策退出又如何：行动范围和影响限度	7
调准备金的动因与条件弱化	7
未必加息，至多两次 27 个基点	8
融资平台贷款风险可控，仅会有“利好政策”	9
地产政策利空形成二阶拐点	9
本周经济数据	10
中国经济指标：央行继续净回笼	10
美国经济指标：失业率好于预期	10
生产资料 and 重要资产市场表现	13
房地产市场：各城市成交量逐渐走出春节影响	13
钢铁：价格继续上涨	15
有色金属：价格震荡上行	16
煤炭市场：价格继续下跌	17
食品市场：猪肉价格继续下降	18
纺织品市场：棉花、氨纶涨势明显	18

图表

图 1: 超额存款准备金率变化	7
图 2: 预计CPI全年最高月度涨幅仅为 3.09%	8
图 3: 各省投融资平台贷款债务率	9
图 4: 央行两周来净回笼资金 1200 亿元	10
图 5: 隔夜shibor略降	10
图 6: MBA购买指数环比上升 9%	11
图 7: 抵押贷款利率下降	11
图 8: 首次失业人数减少 2 万 9 千人	11
图 9: 持续申请失业人数减少 13 万 4 千人	11
图 10: 2 月PMI 56.5	11
图 11: 个人收入环比上升 0.1%	11
图 12: 2 月失业率 9.7%	12
图 13: 建筑开支环比下降 0.6%	12
图 14: 待建住宅销售环比下降 7.6%	12
图 15: 产业工人小时工资增至 18.93 美元	12
图 16: 制造业工人每周工作时间下降至 40.3 小时	12
图 17: 北京各周住宅期房网签签约套数	13
图 18: 天津各周新建商品住宅成交套数	13
图 19: 青岛各周新建商品住宅成交套数	13
图 20: 上海各周商品房预售套数	13
图 21: 南京各周新建商品住宅成交套数	13
图 22: 杭州各周新建商品房成交套数	13
图 23: 深圳各周一手商品房成交套数	14
图 24: 东莞各周一手商品住宅成交套数	14
图 25: 武汉各周新建商品房成交套数	14
图 26: 合肥各周新建商品房销售备案面积	14
图 27: 昆明各周一手商品房成交套数	14
图 28: 成都各周新建商品房成交套数	14
图 29: Custeel二级螺纹钢现货: 成交量走高	15
图 30: Custeel 5.5 热卷板现货: 成交量走低	15
图 31: 价格继续上涨	16
图 32: 上海长江有色金属现货价格: 价格高位震荡	16
图 33: 广东南海有色金属现货价格: 价格高位震荡	17
图 34: 煤炭价格继续下跌	17
图 35: 本周猪肉价格下降 1.2 元	18
图 36: 棉花价格涨势明显	18
图 37: 氨纶价格继续上涨	19
表 1: 本周美国数据: 失业率持平, 好于预期	6
表 2: 货币政策影响因素的重要程度	8

摘要

1、政策退出又如何：行动范围和影响限度

当前宏观研究过于纠缠个别月份数据的得失、政策调整时间的先后，特别是“两会”期间，各方追逐于监管官员的只言片语进行无限猜测，这已违背宏观研究仅可作为中期判断依据的基本原则。

一旦我们将目光放得更加长远一些，回归中长期视角，很多彷徨无绪的疑问便豁然开朗。譬如，本月是否加息？是否再调准备金率？这些问题很难回答，但是，年内最大的利率、准备金调升幅度及其影响则可通过分析，找出相对确定的答案。

为此，本周我们将探讨的主题定为，“政策退出又如何：行动范围和影响限度”，这包含两个方面的内容：1、政策行动的限度，例如最多加几次息，最多调多几次准备金率，地产、投融资平台相关政策行动的基本范围；2、政策影响的限度，主要指即使出现了最大程度的政策退出，经济与市场的反应又当如何？

综合而言，当前紧缩性政策的主要方向为：1、提高法定存款准备金；2、加息；3、收紧地方投融资平台的信贷政策；4、收紧房地产信贷、税收政策。

在对此四大方面的政策可能性进行逐一考察之后，我们的结论是，**以中期的视角看，今年政策行动的空间狭窄，影响更是有限。**

2、调准备金的动因与条件弱化

首先看存款准备金，本轮两次准备金率上调包含三方面原因，其中，直接动因在于“对付”1、2月初快速的放贷，随着年初过去，年初冲规模的逻辑将逐渐消失，未来（特别是4月份之后）银行自己就将控制放贷步伐，来自这方面的政策催化力量将不断减弱。

二三月出现1.5万亿巨量公开市场到期资金也是调准备金率的重要原因，但我们发现，到期资金在2、3月份即已度过今年的高峰，不考虑28天正回购到期等等短期操作，4、5、6月份公开市场央票到期7760亿，正回购到期2070亿，月均3000亿，规模远小于二三月；下半年6个月大概有1.5万亿1年和3年的央票到期，同样不可与二三月相比。

超额存款准备金在12月末季节性的提高是调法定存款准备金的客观基础。这一情况使得提准备金率对银行流动性的冲击平缓化，因而可以减少监管部门动用此项政策工具的诸多顾忌。然而超储率季节性规律是四季度末较三季度末快速升高，但1季度快速回落，统计显示，2009年4季度末超储率3.13%，较3季度末提升1.07个百分点，但却是近10年来第四季度的最低值，按照往年的季节性变化幅度，预计2010年1季度末，银行超储率可能跌破2%。

以上均制约了存款准备金继续上调次数，我们预计最多限于2次，对经济与市场的影响有限。

3、未必加息，至多两次27个基点

其次，加息即使发生，幅度至多也仅限于两次27个基点，整体经济对此具有充分的消化能力。2月份CPI的涨幅可能在2.2%-2.7%之间，中国1月份CPI为1.5%，2月份CPI的提高存在明显春节倒置因素。

若2月份CPI同比增长为2.7%，意味着2月份对1月份的环比增长率为1.2%，但2月份在过去5年的平均环比增长率为1.2%，这说明，2月份的CPI可能最多反映一个季节性上涨的因素，3月份春节过后将有2-3个月的季节性下调。由此，即使按照2.7%的上限考虑，CPI反映出的中长期价格上涨动力并不高。

根据我们的测算，2010年全年的CPI走势如图2所示，2月份将是上半年的

高点，全年的最高涨幅在 10 月，但幅度仅为 3.1%。

我们预计 2 月份过后，CPI 的季节性压力将充分缓解，未来制约 CPI 涨幅的因素还在于：（1）粮食连续丰收；（2）生猪存栏数仍处历史高位的 4.6 亿头，近期生猪价格跌逾 20%，尽管猪肉零售跌幅仅在个位数，但是批零差价的扩大有力地制约了未来猪肉零售的价格；（3）衣着、家庭设备用品及服务、交通通讯及服务、娱乐教育文化用品及服务价格长期负增长，这一现象为其生产效率长期提高使然，预计仍将持续，四大类 CPI 权重占比合计 29%，也将对制约 CPI 涨幅起到重要作用。

国内 CPI 和国际利率走势是中国利率最重要的驱动变量，鉴于美国通胀率抑制因素更多，以及中国 CPI 全年最高月份仅 3.1%，今年中国加息仍然仅是一个或然事件，而即使发生，幅度也仅限于最多两次 27 个基点，相关影响非常有限。

4、融资平台贷款风险可控，仅会有“利好政策”

第三，地方投融资平台问题也不致失控，况且，**未来即使有政策，可能均是“利好的政策”**。平台贷款说简单些，是一个“借债还钱”的问题。未来政策的基本导向肯定不是鲁莽地“把泡沫捅破”，而是“妥善解决问题”。而要妥善解决问题，不外三个方面措施：其一、少上新项目，不要再借那么多钱了；其二、已上项目要想办法筹措后续资金；其三，已借的钱要想办法还。这客观上将有力地抑制相关贷款风险。

近期关于地方融资平台处理政策的报道也优于预期。除了对未来融资平台严格管理之外，未来政策的主旨在于：**拓宽偿付来源，增加财政预算资金、地方政府发债作为偿付资金来源，妥善解决现有问题**。重要的政策措施包括：1、对公益性无现金来源的涉及债务资金的在建项目，地方政府审核后要通过财政预算资金、地方政府债券资金等多种渠道，安排相关资金；2、地方政府发债酝酿合法化。

从去年 8 月起，我们便开始了多次地方投融资平台的研究，原先我们对相应的坏账风险也很警惕，只是在进一步的交流中，我们得到了一些重要的启示：美国州政府没钱要卖旧家具；中国地方政府财力雄厚，拥有土地、非上市企业股权、上市公司股票等大量价值不菲的国有资产，这大大加强了地方平台的贷款偿还能力。

5、地产政策利空形成二阶拐点

第四，房地产信贷、税收政策进一步收紧的紧迫性有所减低。地产方面的关键点是，此领域的紧缩政策已经提早开始，而且当前正在显现一定的效果，各地成交量已经出现较大幅度下跌，各地房价上涨的步伐也有所减缓，一些城市二手房价格甚至已出现一定的松动迹象，对于这种情况，监管层肯定是有所掌握的，尽管当前房价仍被普遍诟病，但是进一步出台政策的紧迫性已经不如之前。我们认为，当前监管层的最优策略是静待政策效果继续发挥。而这样的话，地产的政策利空至少已经可以形成一个重要的二阶拐点。

6、中国经济指标：央行继续净回笼

本周(2.28-3.6)央行在公开市场上延续上周态势，净回笼资金 590 亿元。Shibor 隔夜拆借利率本周略有下降，继续维持春节前的水平。

7、美国经济指标：失业率好于预期

本周公布的 2 月失业率数据仍维持在 9.7%的水平，低于市场 9.8%的预期。非农就业人数减少 36000 个，减少人数低于市场预期的 50000。其中，工业部门就业减少 78000 人，服务部门就业增加 42000 人。服务部门中政府部门就业减少 18000。

1 月个人收入低于市场预期。个人收入环比上升 0.1%（市场预期 0.4%），其

中个人薪金部分环比上升 0.4%，显示消费者购买能力开始改善。实际个人消费支出环比上升 0.3%，其中汽车等耐用品实际支出上升 0.8%，非耐用品支出实际上升 0.7%，这之前零售数据显示的情况是一致的。

工业生产方面，2 月 PMI 指数 56.5，显示制造业继续向好：其中，价格、生产、新订单指数从 1 月份的高位开始下降，但仍保持强劲。就业指数从 1 月的 53.3 进一步上升至 56.1，显示就业态势更加乐观；积压订单指数上升 4 个点至 61，为就业的持续改善埋下了伏笔。库存上升 0.8 个点至 47.3，显示越来越多的企业进入再库存过程。

房地产方面，1 月待定住房销售指数下降 7.6%，与之前的房屋开工和销售数据吻合，整个美国地产市场仍不乐观。

表1：本周美国数据：失业率持平，好于预期

项目	最新数据	上期	再上一期	基本评价	变化动能	单位	报告期
MBA 购买指数	214.5	196.8	212.3	上升	变好	-	2 月 26 日前一周
MBA 再融资指数	3054.3	2605.3	2860.1	上升	变好	-	2 月 26 日前一周
个人收入环比	0.1	0.3	0.4	环比上升	变差	%	1 月份
实际个人消费环比	0.3	0.1	0.4	环比上升	变好	%	1 月份
国产车辆销售总量（年率）	7.6	7.9	8.63	下降	变好	百万辆	2 月份
ISM 制造业 PMI	56.5	58.4	55.9	大于 50	变差	-	2 月份
-价格	67	70	61.5	大于 50	变差	-	2 月份
-生产	58.4	66.2	61.8	大于 50	变差	-	2 月份
-新订单	59.5	65.9	65.5	大于 50	变差	-	2 月份
-积压订单	61	56	50	大于 50	变好	-	2 月份
-供应商交货	61.1	60.1	56.6	大于 50	变好	-	2 月份
-库存	47.3	46.5	43.4	小于 50	变好	-	2 月份
-就业	56.1	53.3	52	大于 50	变好	-	2 月份
ISM 非制造业 PMI	53	50.5	50.1	小于 50	变好	-	2 月份
首次申请失业金人数	469	498	474	减少	变好	千人	2 月 26 日前一周
连续申请失业金人数	4500	4634	4611	减少	变好	千人	2 月 19 日前一周
失业总人数	14871	14837	15267	增加	·	千人	2 月份
失业率	9.7	9.7	10	不变	变差	%	2 月份
建筑开支环比	-0.6	-1.2	-0.6	减少	变好	%	1 月份
待成交住宅环比	-7.6	1	-16	减少	变差	%	1 月份
产业工人平均每周工作时间	33.1	33.3	33.2	不变	变差	小时	2 月份
产业工人时薪	18.93	18.9	18.85	上升	变好	美元	2 月份

数据来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

本周重点

政策退出又如何：行动范围和影响限度

当前宏观研究过于纠缠个别月份数据的得失、政策调整时间的先后，特别是“两会”期间，各方追逐于监管官员的只言片语进行无限猜测，这已违背宏观研究仅可作为中期判断依据的基本原则。

一旦我们将目光放得更加长远一些，回归中长期视角，很多彷徨无绪的疑问便豁然开朗。譬如，本月是否加息？是否再调准备金率？这些问题很难回答，但是，年内最大的利率、准备金调升幅度及其影响则可通过分析，找出相对确定的答案。

为此，本周我们将探讨的主题定为，“政策退出又如何：行动范围和影响限度”，这包含两个方面的内容：1、政策行动的限度，例如最多加几次息，最多调几次准备金率，地产、投融资平台相关政策行动的基本范围；2、政策影响的限度，主要指即使出现了最大程度的政策退出，经济与市场的反应又当如何？

综合而言，当前紧缩性政策的主要方向为：1、提高法定存款准备金；2、加息；3、收紧地方投融资平台的信贷政策；4、收紧房地产信贷、税收政策。

在对此四大方面的政策可能性进行逐一考察之后，我们的结论是，以中期的视角看，今年政策行动的空间狭窄，影响更是有限。

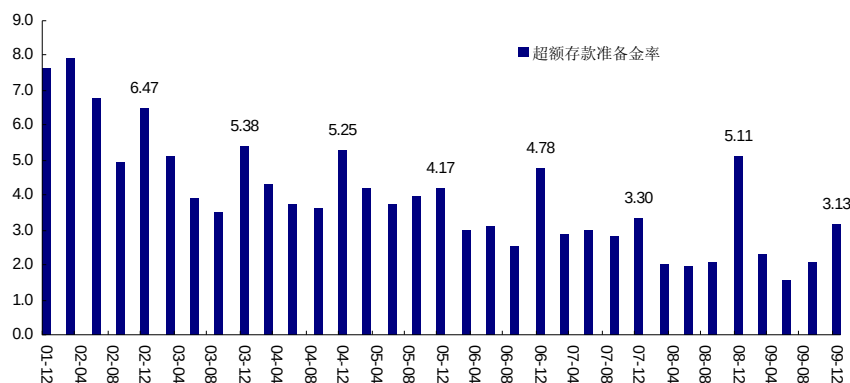
调准备金的动因与条件弱化

首先看存款准备金，本轮两次准备金率上调包含三方面原因，其中，直接动因在于“对付”1、2月初快速的放贷节奏，随着年初过去，年初冲规模的逻辑将逐渐消失，未来（特别是4月份之后）银行自己就将控制放贷步伐，来自这方面的政策催化力量将不断减弱。

二三月出现1.5万亿巨量公开市场到期资金也是调准备金率的重要原因，但我们发现，到期资金在2、3月份即已度过今年的高峰，不考虑28天正回购到期等等短期操作，4、5、6月份公开市场央票到期7760亿，正回购到期2070亿，月均3000亿，规模远小于二三月；下半年6个月大概有1.5万亿1年和3年的央票到期，同样不可与二三月相比。

图1：超额存款准备金率变化

单位：%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

超额存款准备金在12月末季节性的提高是调法定存款准备金的客观基础。这一情况使得提准备金率对银行流动性的冲击平缓化，因而可以减少监管部门动用此

项政策工具的诸多顾忌。然而超储率季节性规律是四季度末较三季度末快速升高，但1季度快速回落，统计显示，2009年4季度末超储率3.13%，较3季度末提升1.07个百分点，但却是近10年来第四季度的最低值，按照往年的季节性变化幅度，预计2010年1季度末，银行超储率可能跌破2%。

以上均制约了存款准备金继续上调次数，我们预计最多限于2次，对经济与市场的影响有限。

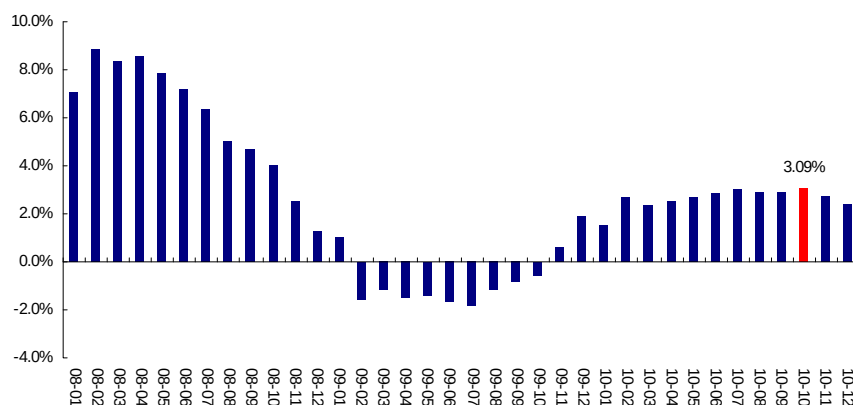
未必加息，至多两次27个基点

其次，加息即使发生，幅度至多也仅限于两次27个基点，整体经济对此具有充分的消化能力。2月份CPI的涨幅可能在2.2%-2.7%之间，中国1月份CPI为1.5%，2月份CPI的提高存在明显春节倒置因素。

若2月份CPI同比增长为2.7%，意味着2月份对1月份的环比增长率为1.2%，但2月份在过去5年的平均环比增长率为1.2%，这说明，2月份的CPI可能最多反映一个季节性上涨的因素，3月份春节过后将有2-3个月的季节性下调。由此，即使按照2.7%的上限考虑，CPI反映出的中长期价格上涨动力并不高。

根据我们的测算，2010年全年的CPI走势如图2所示，2月份将是上半年的高点，全年的最高涨幅在10月，但幅度仅为3.1%。

图2：预计CPI全年最高月度涨幅仅为3.09%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

表2：货币政策影响因素的重要程度

政策工具	美元与外汇占款	GDP	出口	CPI	国际初级产品价格
准备金率	●●			●	
利率	●	●	●	●●	●
汇率	●		●●		●

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

我们预计2月份过后，CPI的季节性压力将充分缓解，未来制约CPI涨幅的因素还在于：（1）粮食连续丰收；（2）生猪存栏数仍处历史高位的4.6亿头，近期生猪价格跌逾20%，尽管猪肉零售跌幅仅在个位数，但是批零差价的扩大有力地制约了未来猪肉零售的价格；（3）衣着、家庭设备用品及服务、交通通讯及服务、娱乐教育文化用品及服务价格长期负增长，这一现象为其生产效率长期提高使然，预计仍将持续，四大类CPI权重占比合计29%，也将对制约CPI涨幅起到重要作用。

国内 CPI 和国际利率走势是中国利率最重要的驱动变量，鉴于美国通胀率抑制因素更多，以及中国 CPI 全年最高月份仅 3.1%，今年中国加息仍然仅是一个或然事件，而即使发生，幅度也仅限于最多两次 27 个基点，相关影响非常有限。

融资平台贷款风险可控，仅会有“利好政策”

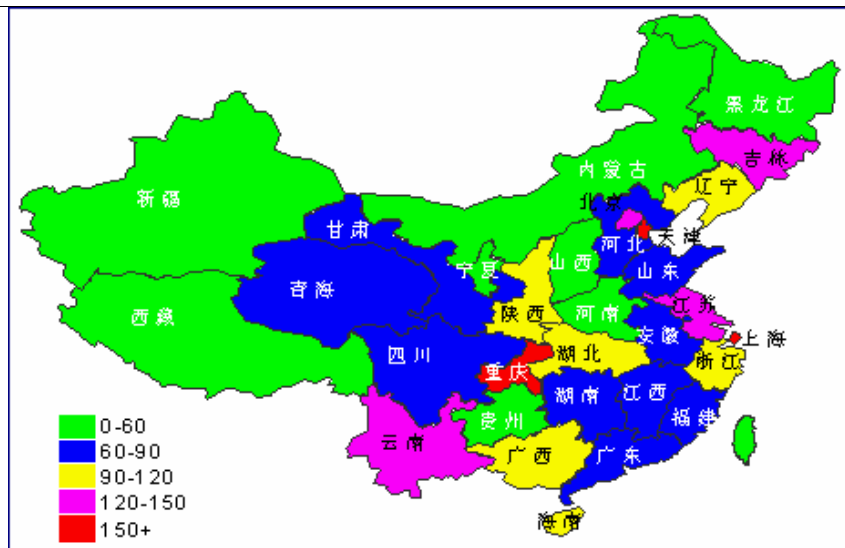
第三，地方投融资平台问题也不致失控，况且，未来即使有政策，可能均是“利好的政策”。平台贷款说简单些，是一个“借债还钱”的问题。未来政策的基本导向肯定不是鲁莽地“把泡沫捅破”，而是“妥善解决问题”。而要妥善解决问题，不外三个方面措施：其一、少上新项目，不要再借那么多钱了；其二、已上项目要想办法筹措后续资金；其三，已借的钱要想办法还。这客观上将有力地抑制相关贷款风险。

近期关于地方融资平台处理政策的报道也优于预期。除了对未来融资平台严格管理之外，未来政策的主旨在于：拓宽偿付来源，增加财政预算资金、地方政府发债作为偿付资金来源，妥善解决现有问题。重要的政策措施包括：1、对公益性无现金来源的涉及债务资金的在建项目，地方政府审核后要通过财政预算资金、地方政府债券资金等多种渠道，安排相关资金；2、地方政府发债酝酿合法化。

从去年 8 月起，我们便开始了多次地方投融资平台的研究，原先我们对相应的坏账风险也很警惕，只是在进一步的交流中，我们得到了一些重要的启示：美国州政府没钱要卖旧家具；中国地方政府财力雄厚，拥有土地、非上市企业股权、上市公司股票等大量价值不菲的国有资产，这大大加强了地方平台的贷款偿还能力。

图3：各省投融资平台贷款债务率

单位：%



资料来源：央行，国信证券经济研究所

地产政策利空形成二阶拐点

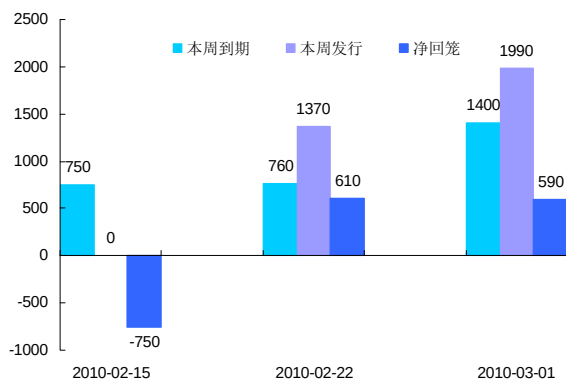
第四，房地产信贷、税收政策进一步收紧的紧迫性有所减低。地产方面的关键点是，此领域的紧缩政策已经提早开始，而且当前正在显现一定的效果，各地成交量已经出现较大幅度下跌，各地房价上涨的步伐也有所减缓，一些城市二手房价格甚至已出现一定的松动迹象，对于这种情况，监管层肯定是有所掌握的，尽管当前房价仍被普遍诟病，但是进一步出台政策的紧迫性已经不如之前。我们认为，当前监管层的最优策略是静待政策效果继续发挥。而这样的话，地产的政策利空至少已经可以形成一个重要的二阶拐点。

本周经济数据

中国经济指标：央行继续净回笼

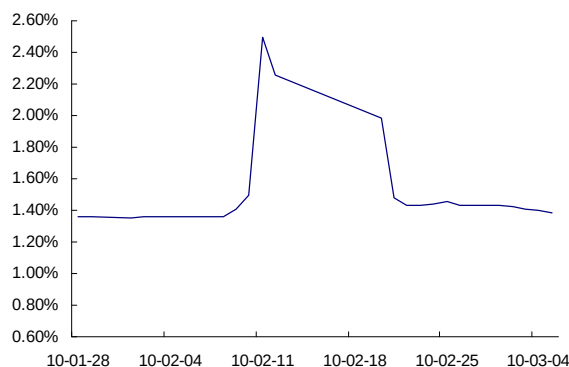
本周(2.28-3.6)央行在公开市场上延续上周态势,净回笼资金 590 亿元。Shibor 隔夜拆借利率本周略有下降,继续维持春节前的水平。

图4：央行两周末净回笼资金1200亿元 单位：亿元



数据来源：Bloomberg, 国信证券经济研究所

图5：隔夜shibor略降



数据来源：Bloomberg, 国信证券经济研究所

美国经济指标：失业率好于预期

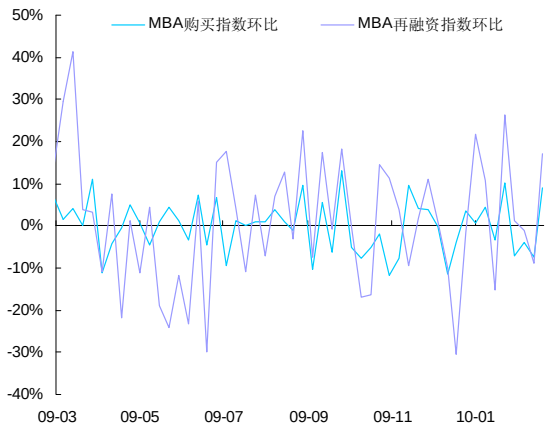
本周公布的2月失业率数据仍维持在9.7%的水平,低于市场9.8%的预期。非农就业人数减少36000个,减少人数低于市场预期的50000。其中,工业部门就业减少78000人,服务部门就业增加42000人。服务部门中政府部门就业减少18000。

1月个人收入低于市场预期。个人收入环比上升0.1% (市场预期0.4%),其中个人薪金部分环比上升0.4%,显示消费者购买能力开始改善。实际个人消费支出环比上升0.3%,其中汽车等耐用品实际支出上升0.8%,非耐用品支出实际上升0.7%,这与之前零售数据显示的情况是一致的。

工业生产方面,2月PMI指数56.5,显示制造业继续向好:其中,价格、生产、新订单指数从1月份的高位开始下降,但仍保持强劲。就业指数从1月的53.3进一步上升至56.1,显示就业态势更加乐观;积压订单指数上升4个点至61,为就业的持续改善埋下了伏笔。库存上升0.8个点至47.3,显示越来越多的企业进入再库存过程。

房地产方面,1月待建住房销售指数下降7.6%,与之前的房屋开工和销售数据吻合,整个美国地产市场仍不乐观。

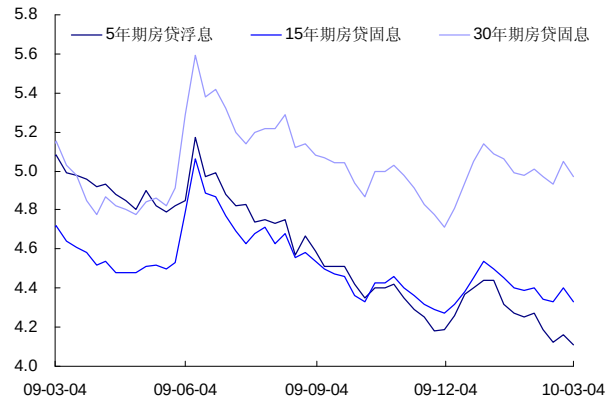
图6: MBA购买指数环比上升9%



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图7: 抵押贷款利率下降

单位: %



数据来源: wind, 国信证券经济研究所

图8: 首次失业人数减少2万9千人

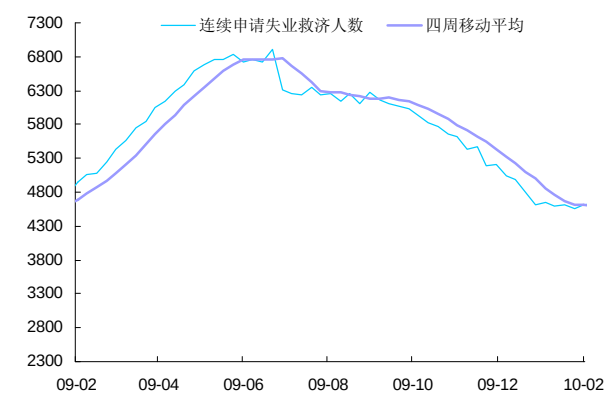
单位: 千人



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

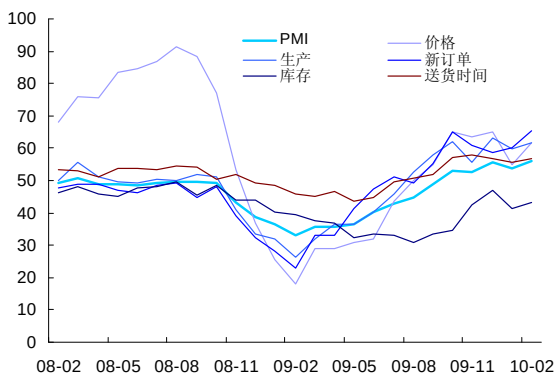
图9: 持续申请失业人数减少13万4千人

单位: 千人



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

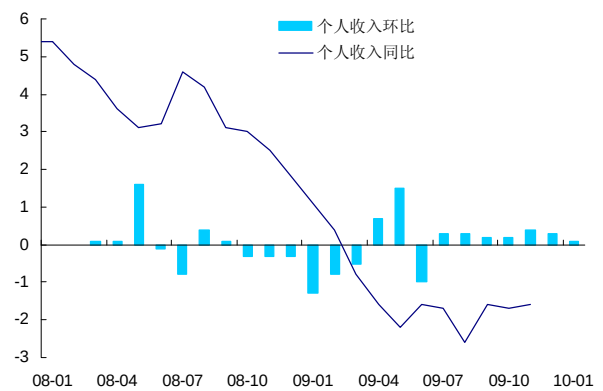
图10: 2月PMI 56.5



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图11: 个人收入环比上升0.1%

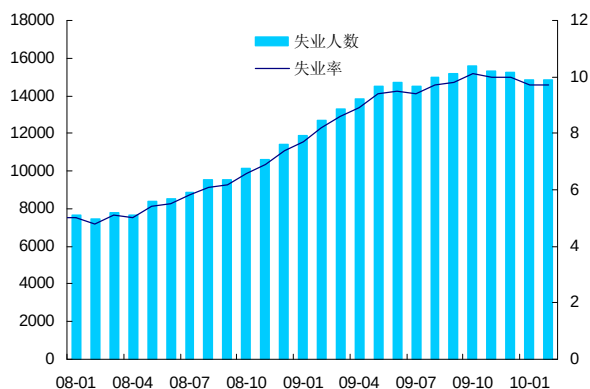
单位: %



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图12:2月失业率9.7%

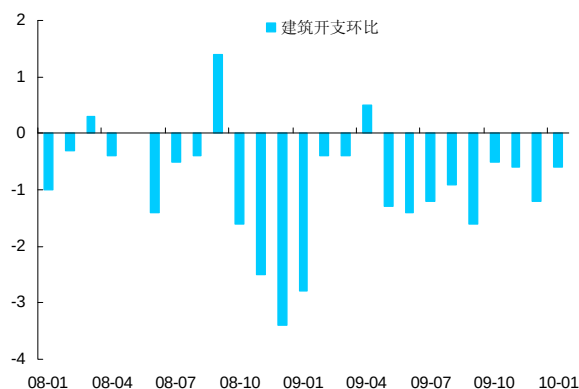
单位: 千人, %



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图13: 建筑开支环比下降0.6%

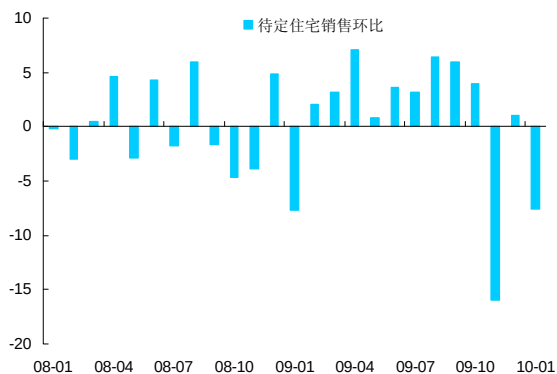
单位: %



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图14: 待定住宅销售环比下降7.6%

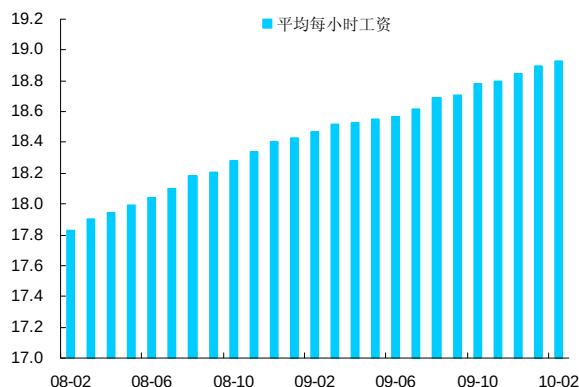
单位: %



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

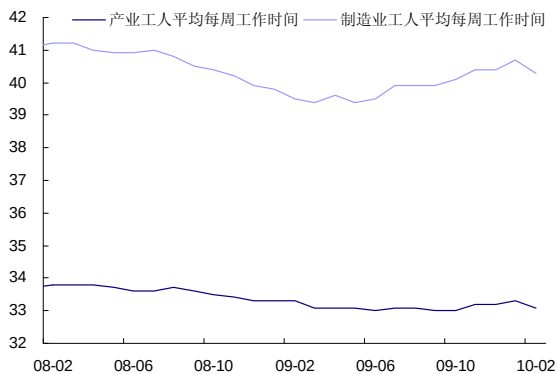
图15: 产业工人小时工资增至18.93美元

单位: 美元



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图16: 制造业工人每周工作时间下降至40.3 单位: 小时

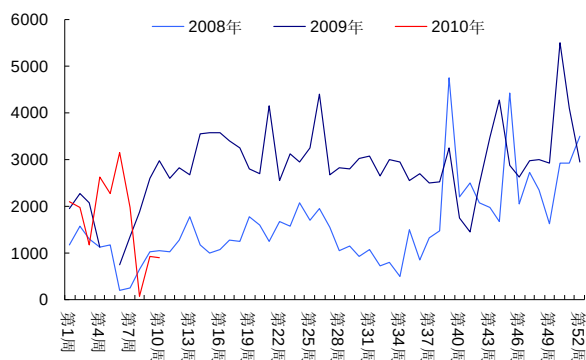


数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

生产资料 and 重要资产市场表现

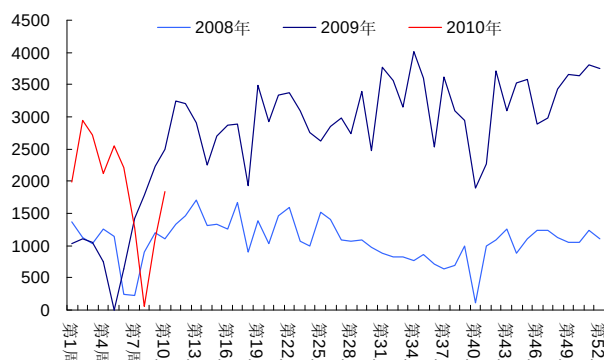
房地产市场：各城市成交量逐渐走出春节影响

图17：北京各周住宅期房网签签约套数



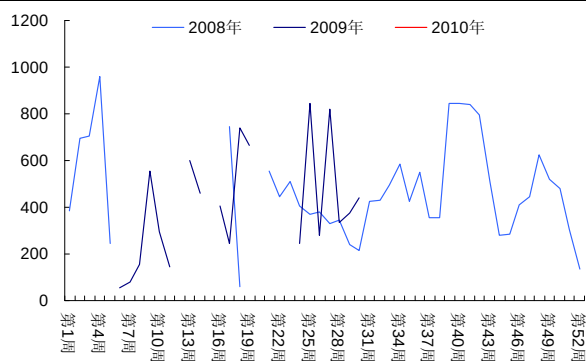
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图18：天津各周新建商品住宅成交套数



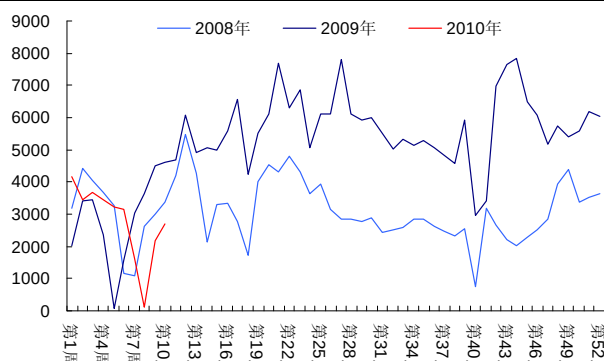
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图19：青岛各周新建商品住宅成交套数



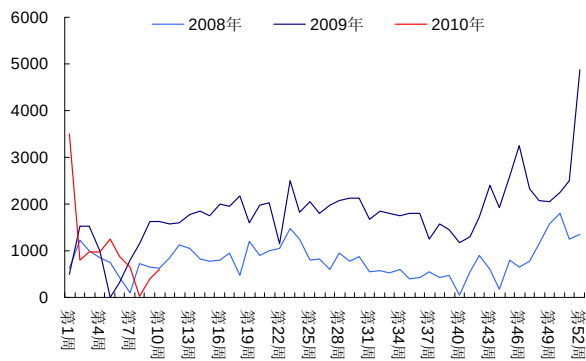
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图20：上海各周商品房预售套数



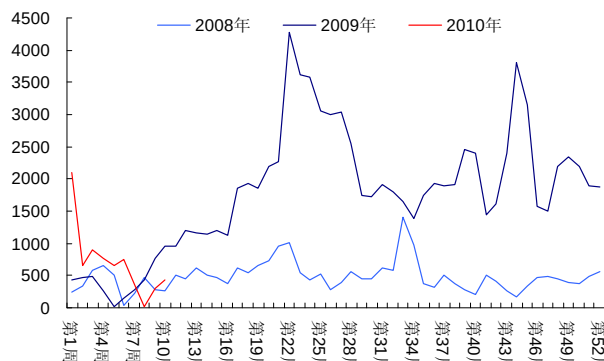
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图21：南京各周新建商品住宅成交套数



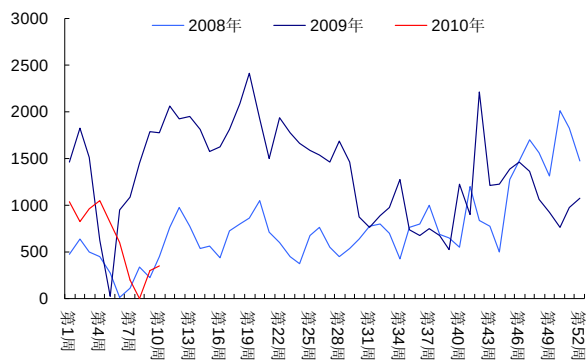
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图22：杭州各周新建商品房成交套数



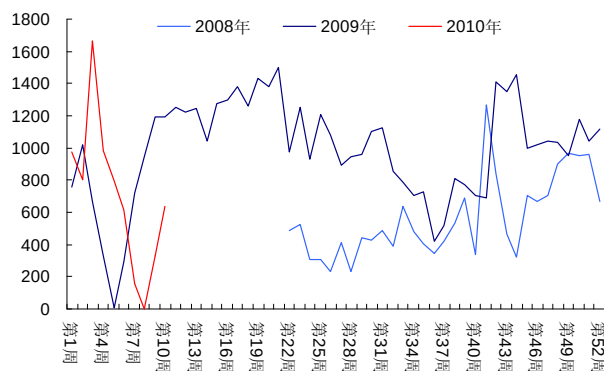
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图23: 深圳各周一手商品房成交套数



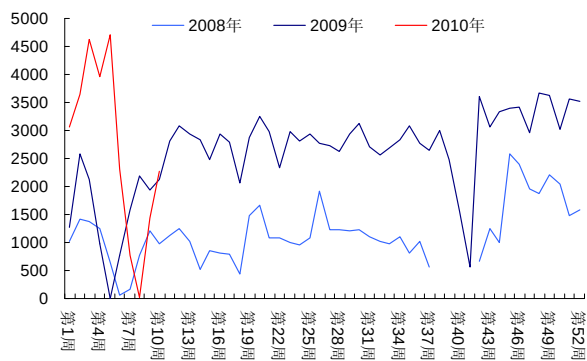
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图24: 东莞各周一手商品住宅成交套数



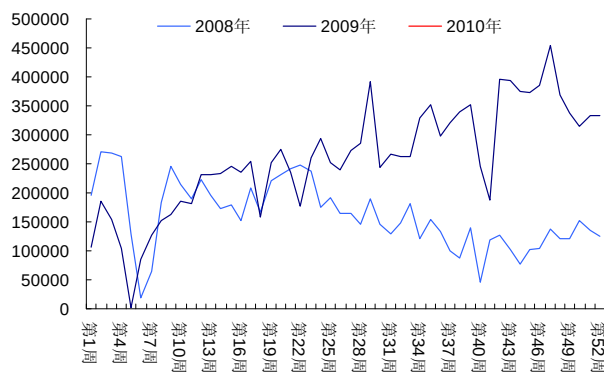
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图25: 武汉各周新建商品房成交套数



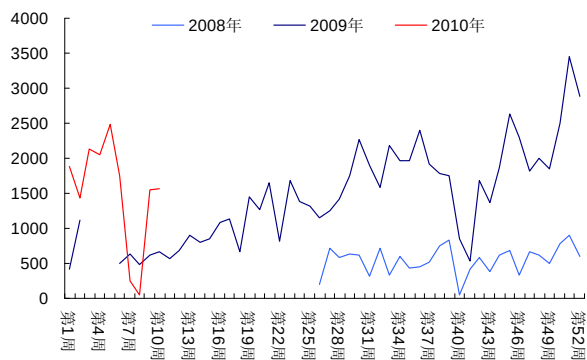
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图26: 合肥各周新建商品房销售备案面积



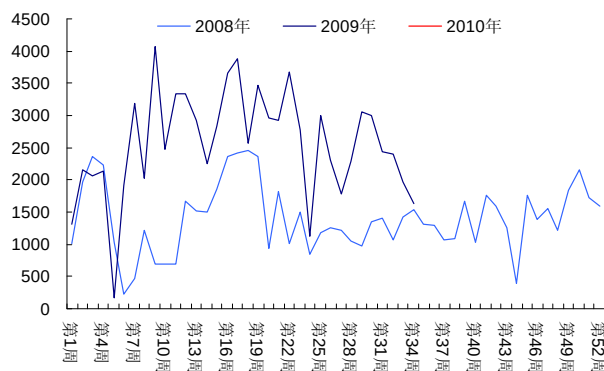
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图27: 昆明各周一手商品房成交套数



数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

图28: 成都各周新建商品房成交套数

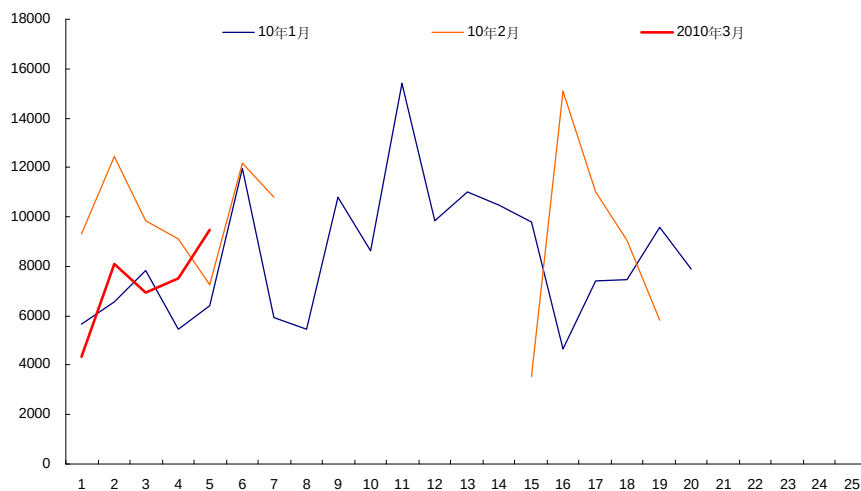


数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

钢铁：价格继续上涨

图29: Custeel二级螺纹钢现货：成交量走高

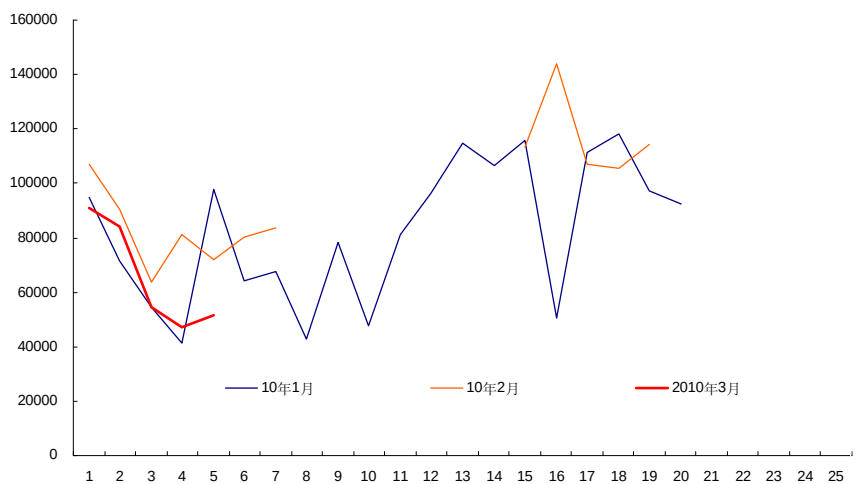
单位：吨.工作日



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图30: Custeel 5.5热卷板现货：成交量走低

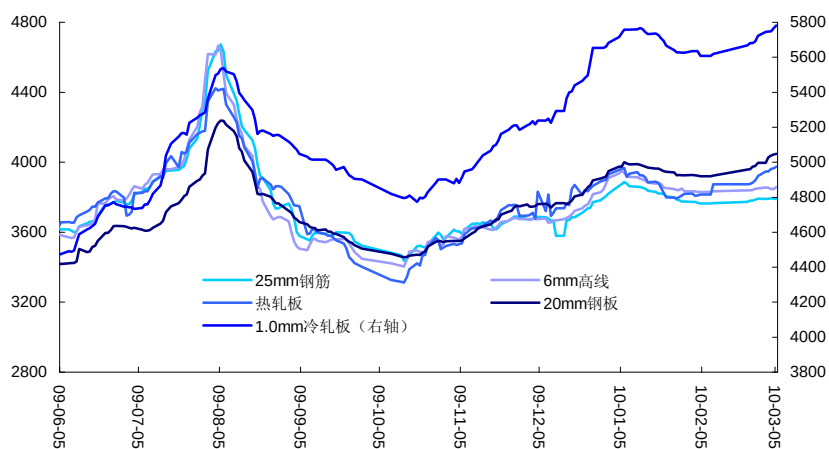
单位：吨.工作日



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图31：价格继续上涨

单位：元/吨

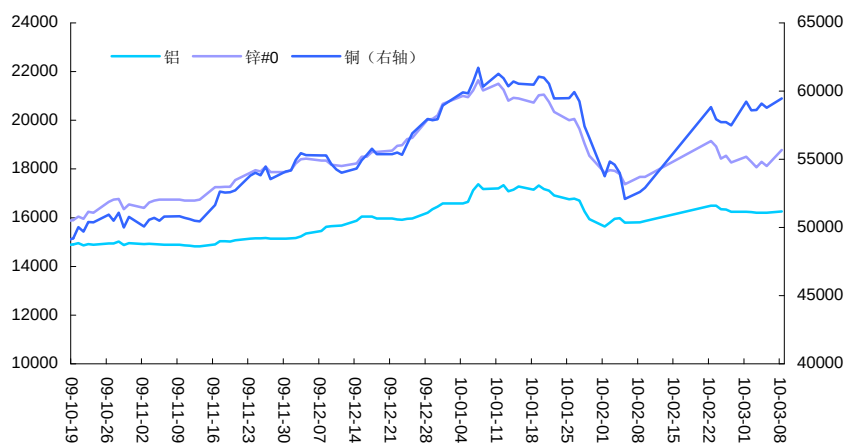


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

有色金属：价格震荡上行

图32：上海长江有色金属现货价格：价格高位震荡

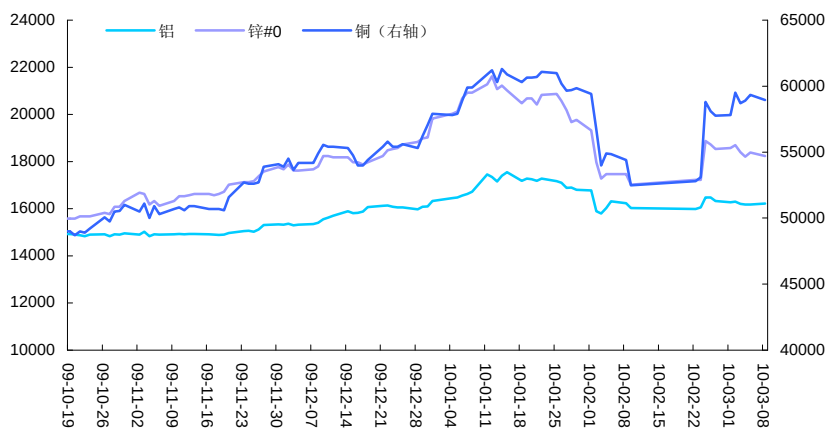
单位：元/吨



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图33: 广东南海有色金属现货价格: 价格高位震荡

单位: 元/吨

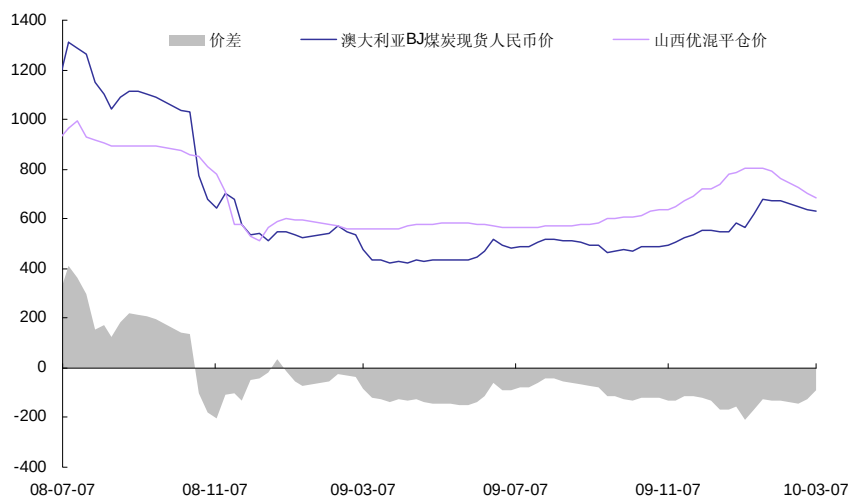


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

煤炭市场: 价格继续下跌

图34: 煤炭价格继续下跌

单位: 元/吨

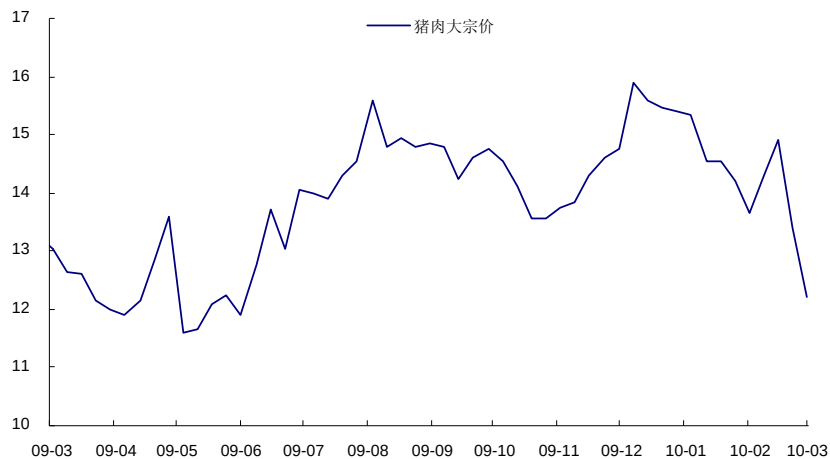


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

食品市场：猪肉价格继续下降

图35：本周猪肉价格下降1.2元

单位：元/公斤

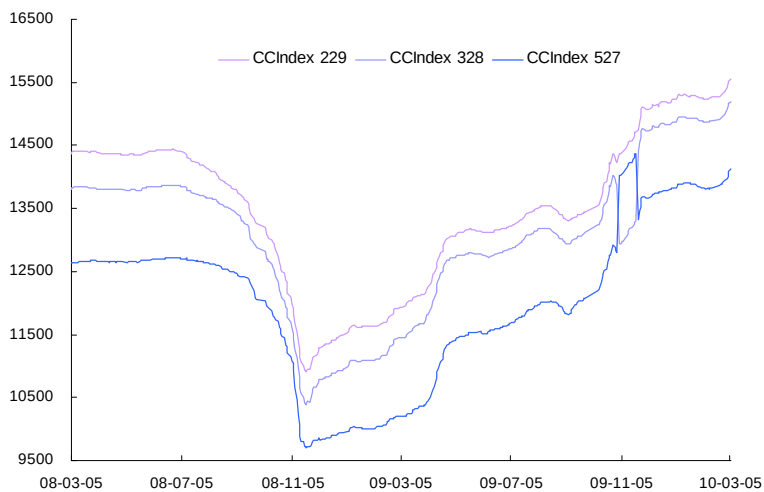


资料来源：Wind，国信证券经济研究所

纺织品市场：棉花、氨纶涨势明显

图36：棉花价格涨势明显

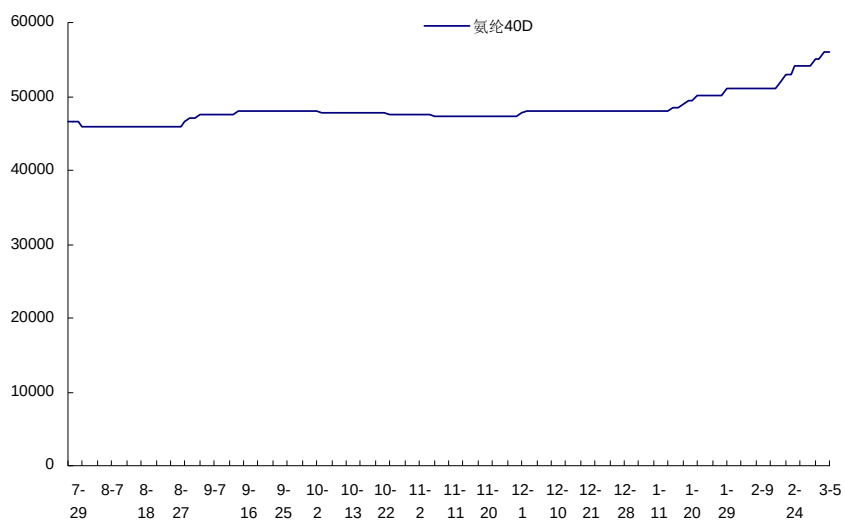
单位：元/吨



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图37: 氨纶价格继续上涨

单位: 元/吨



资料来源: 中国化纤经济信息网, 国信证券经济研究所

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	高 健	0755-82130678
汪 毅	021-60933145	廖 喆	021-60933162	陈建生	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	岳 鑫	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	
			许姪	021-60875176 13482495069				
			江智俊	021-60875175 15221772073				
			孔华强	021-60875170 13681669123				