

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年5月28日

宏观策略组

组长：翟太煌

联系人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

经济数据现拐点，地方融资平台问题增加债务风险

——中国宏观经济5月份第4周报

2010年第1期（5.24~5.30）

主要观点：

● **本周宏观视点：**本周经济数据出现微妙变化，企业利润增速放缓、外汇占款持续增加。而政策方面仍然偏紧，针对物价和调结构以及地方融资平台问题不断出台新政策，未来经济增速或有所放缓，政策仍然偏紧。

● **主要经济数据点评：**我们认为外汇占款通过货币乘数效应增加了流动性压力，随着人民币升值预期的加强，央行或再通过公开市场操作甚至提高准备金率来对冲外汇占款所增加的流动性充裕情况。4月份工业企业利润增速有所回落，我们认为一方面是去年基数效应，另一方面由于受到PPI价格持续上涨，增速快于CPI，导致工业企业成本上升，利润下降。我们预计工业企业利润增速下滑态势将持续至三季度。从工业增加值增速来看，新疆地区低于全国总水平。我们预计新疆振兴规划细则将会于近期出台，政策支持的要点在于鼓励投资（基建投资）、税收支持（资源税改革）、特色产业（农业、旅游）、兼并重组等。19个省市的对口援建将促使新疆经济跨越式发展。

● **重要经济政策解读：**周小川的发言表明，预计央行将会非常审慎的调整货币政策，特别是价格型的调控手段如加息，这在一定程度上延缓了加息预期。随着发改委开展的打击农产品囤积投机行动，预计相关农产品价格会阶段性回调，减缓通胀预期压力。《规划》给予了长三角进一步的政策支持和明确定位。我们预计珠三角和环渤海经济规划也将于近期推出。严格清算土地增值税，是房地产市场监管的又一举措，不排除后续再出台更为严格的税收政策。三季度前淘汰目标的落后产能，将对工业增加值带来一定影响，或调低三季度GDP增速。中央包括地方政府在去年为应对金融危机所采取的积极财政政策投入，已经造成了一定的财务负担，而随着欧元区主权债务危机爆发，已经在警示债务风险对于金融系统和经济发展的不确定性，中央已经在排查和下定决心治理该问题，但随着房价和地价的调控下跌，将对中国金融系统稳定带来风险。

● **商品物价和金融数据分析：**上涨过快的食品价格开始下降，生产资料价格出现连续下降，预计5月份CPI和PPI快速上涨势头或有所放缓。本周市场利率上行，央行向市场投放资金。

● **下周关注要点：**下周二5月份的PMI指数将公布，我们预计或有所下滑，主要在于工业增加值和固定资产增速下降拖累，经济偏热拐点已现。

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>



目录

【本周宏观视点】	3
【中国经济】	3
主要经济数据点评	3
新疆自治区规模以上工业生产增速回升	3
4 月外汇占款增量创新高	4
1-4 月份工业利润同比增长 91.5%	5
重要经济政策解读	6
周小川：调整货币政策重点考虑国内因素	6
中美战略与经济对话闭幕，公布经济对话联合成果	6
发改委召开会议部署加强价格调控监管稳定市场价格工作	7
国务院批准实施长江三角洲地区区域规划	8
关于土地增值税清算有关问题的通知：土地增值税从严清算	9
耐火粘土资源税标准调整	9
工业和信息化部下达 18 行业淘汰落后产能目标任务	10
国务院常务会议部署加强地方融资平台公司管理	11
国家发展改革委、财政部计划 5 年建成 30 个“城市矿产”示范基地	12
商品物价数据监测	13
金融货币数据监测	14

【本周宏观视点】

本周经济数据方面有微妙变化，外汇占款继续创新高，增加了货币供应压力和市场流动性压力，热钱仍然在流入对赌人民币升值预期，加之 FDI 和净出口好转，未来外汇占款压力仍将加大。4 月份工业企业利润有所下降，反映出经济在经历了快速上涨之后，基数效应退却，经济偏热出现了拐点。

本周政策方面仍然偏紧，主要针对稳定市场价格降低通胀预期考虑，另一方面加紧了宏观调控如淘汰落后产能和提高部分资源产品资源税，以及土地增值税从严清算的政策。而国务院再次强调地方融资平台管理增加了市场对于此风险类平台的不确定判断，我们期待更深入的信息披露。

下周 PMI 数据将出台，我们预计相比上月有所回落，整体而言 5 月份经济数据将在 4 月份基础上有所回落，如果政府能在 1-2 个月内控制住物价，特别是农产品价格上涨态势，则未来通胀预期或有所减缓，但近期央票利率不断上行，加之下周可能再发三年期央票，市场流动性仍然存在紧缩的可能。区域政策方面我们需要关注新疆振兴规划的细则出台。

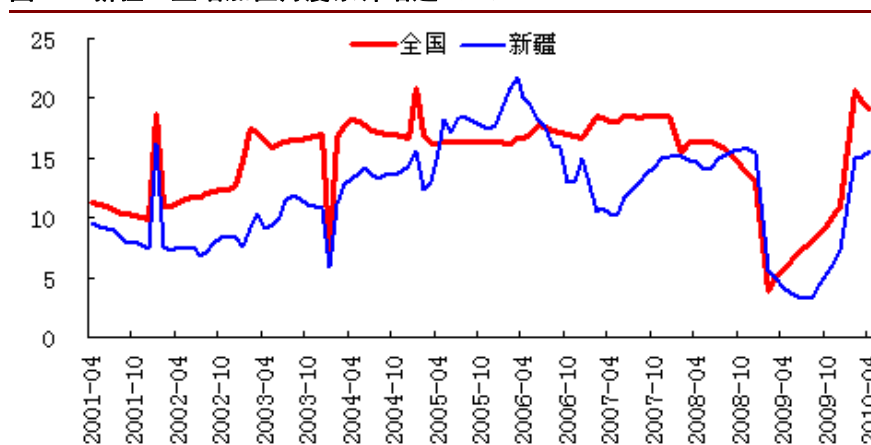
【中国经济】

主要经济数据点评

新疆自治区规模以上工业生产增速回升

1-4 月，新疆区规模以上工业实现增加值 550.96 亿元，同比增长 15.6%，比 1-3 月提高 0.4 个百分点，工业生产加速呈回升态势。石油工业实现增加值 353.63 亿元，增长 9.7%，比一季度提高 2.2 个百分点，拉动工业增长 5.6 个百分点。石油加工业实现增加值 92.73 亿元，增长 27.5%。在 36 个行业大类中，有 32 个行业实现增长，占 88.9%。其中增速较高的行业有：橡胶制品业增长 7.1 倍，皮革及其制品业增长 1.1。

图 1：新疆工业增加值月度累计增速（%）



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

从工业增加值增速来看，新疆地区低于全国总水平。上周中央新疆工作座谈会在北京举行，提出到 2015 年新疆人均地区生产总值达到全国平均水平，城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平。4 月份的数据显示，新疆轻重工业同步增长，石油工业继续回升，地方工业增势强劲，近九成行业实现增长，主要工业产品产量平稳增长，工业品出口继续回升等等，我们预计新疆振兴规划细则将会于近期出台，政策支持的重点在于鼓励投资（基建投资）、税收支持（资源税改革）、特色产业（农业、旅游）、兼并重组等。19 个省市的对口援建将促使新疆经济跨越式发展。

图 2：新疆 19 省市对口援建图（%）

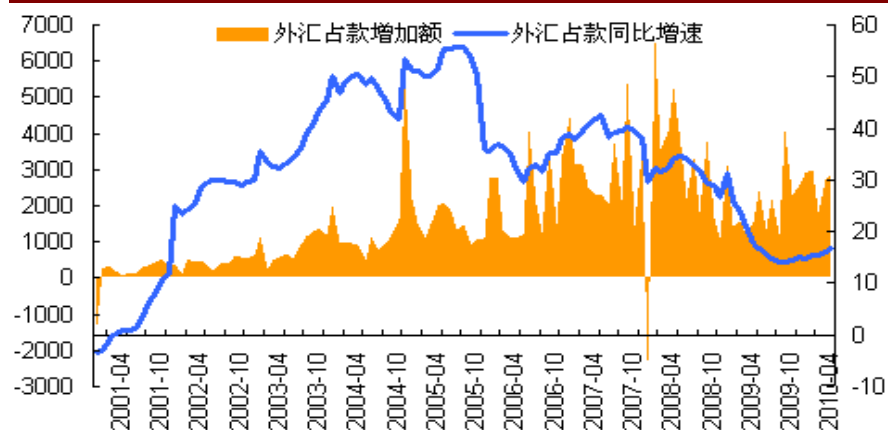


数据来源：安信

4 月外汇占款增量创新高

央行近日数据显示，截至 4 月末，我国金融机构外汇占款余额达 203453.7 亿元，较 3 月份新增 2863.1 亿元，增量创近期新高。今年前 4 个月，新增外汇占款约为 10341 亿元人民币。

图 3：外汇占款同比增速（%）



数据来源：央行 山西证券研究所

4 月份外汇占款当月增加额达到 2863.1 亿元,前 4 个月累计已经 10341 亿元, 外汇占款月度同比增速也呈现逐步走高之势,主要原因在于外商直接投资有所增加以及外贸情况好转, 以及热钱的流入。而外汇局近日调查显示, 截至目前尚未发现境外“热钱”大规模流入境内, 而是通过“蚂蚁搬家”方式, 呈现多点式、渗透的特点, 但加大了对热钱的监管, 和对金融机构的排查, 这是变相防范热钱流入中国的政策手段。我们认为外汇占款通过货币乘数效应增加了流动性压力, 随着人民币升值预期的加强, 央行或再通过公开市场操作甚至提高准备金率来对冲外汇占款所增加的流动性充裕情况。

1-4 月份工业利润同比增长 91.5%

1-4 月份, 全国 24 个地区 [1] 规模以上工业企业实现利润 9785 亿元, 同比增长 91.5%, 增幅比一季度回落 11.1 个百分点。

图 4: 工业企业利润累计同比增速 (%)



数据来源: 国家统计局 山西证券研究所

4 月份工业企业利润增速有所回落, 我们认为一方面是去年基数效应, 另一方面由于受到 PPI 价格持续上涨, 增速快于 CPI, 导致工业企业成本上升, 利润下降。我们预计工业企业利润增速下滑态势将持续至三季度。

重要经济政策解读

周小川：调整货币政策重点考虑国内因素

周小川在第二轮中美战略与经济对话期间的新闻吹风会上表示，“保证金融稳定，金融机构要保持健康，包括要有足够的资本充实率、比较高的行为和会计方面的标准。金融危机的一个教训是宏观经济政策要保持审慎稳定。中国还必须进一步推动金融改革，促进金融创新。”

周小川的发言表明央行货币政策调整主要以国内如通胀预期和经济增长为主要目的，不会受外部压力如人民币升值等的影响，此外特别强调了在 2008 年货币政策调整由于处于金融危机爆发初期，为引起足够重视，导致内外合力使得经济快速下滑，通胀转为通缩，本次又正逢欧元区债务危机爆发初期，预计央行将会非常审慎的调整货币政策，特别是价格型的调控手段如加息，这在一定程度上延缓了加息预期。

中美战略与经济对话闭幕，公布经济对话联合成果

两国承诺将继续深化经济合作，促进强劲、平衡和可持续的全球增长，双方在财政货币和结构改革、贸易和投资以及金融市场稳定和改革方面达成多项共识。

我们认为本轮中美战略对话最大的成果就是关于美国承诺将尽快承认中国市场经济地位，中国一旦获得承认，将在 WTO 等国际贸易框架内获得有利的保护，避免更多的反倾销贸易手段。而市场较为关注的人民币升值、贸易保护问题似乎并未得到明确的共识，中美在新能源和金融市场开放方面进一步开展合作，有利于这些产业的发展。

表 1：两轮中美战略与经济对话内容

	首轮中美战略与经济对话	第二轮中美战略与经济对话
地点时间	华盛顿 2009-7-28	北京 2010-5-25
主要成果	一、中美两国将各自采取措施促进国内经济平衡和可持续的增长，以确保从国际金融危机中有力复苏；这些措施包括增加美国的储蓄和提高消费对中国 GDP 增长的贡献。	一、双方承诺进一步加快转变经济发展方式、调整经济结构。美方承诺将推动建立更加平衡和可持续的经济发展模式，提高储蓄率。中方将继续提高国内消费对经济发展的贡献率，加强社会保障体系建设。
	二、双方将共同努力建设强有力的金融体系，并且完善金融监管。	二、双方承诺致力于构建更加开放的全球贸易和投资体系，反对贸易和投资保护主义。美方将通过中美商贸联委会，以一种合作的方式迅速承认中国市场经济地位。中方对依法在华经营的包括美国企业在内的外资企业提供国民待遇。
	三、双方致力于更加开放的贸易和投资，反对保护主义，以推动经济增长，创造就业，促进创新。	三、双方同意加强金融领域的交流与合作，充分发挥金融机构支持实体经济的功能。美方欢迎外国资本投资于美金融业，承诺对中资银行、证券和基金管理公司适用与其他国家相同的审慎监管标准。
	四、双方同意在改革和加强国际金融机构方面进行	四、双方同意加强在国际金融体系改革方面的合作。双方同意共

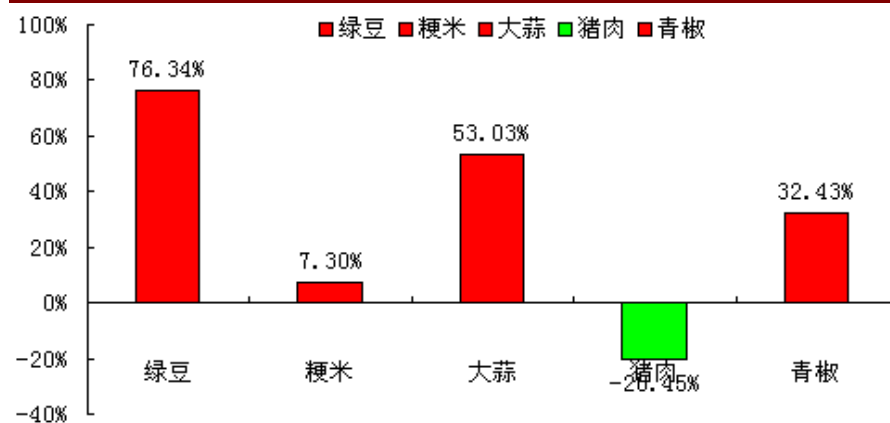
双方共识	合作，增加包括中国在内的新兴市场和新兴经济体中的发言权和代表性，确保充分的发展融资并应对未来危机。	同努力，确保多伦多、首尔峰会取得积极成果。
		五、双方鼓励通过两国部门间经济对话机制深化双边经济合作与交流。包括通过中美科技联委会进一步讨论创新问题等。
	双方就事关两国关系发展的战略性、长期性、全局性问题坦诚深入地交换了意见。	两国主管部门签署了多项合作文件，达成了总共 26 项具体成果，内容涉及能源、环境、科技、海关、卫生、执法等广泛领域。
	中美一致同意，加强各自国内金融改革与监管，促进金融市场稳定，以及增加发展中国家在国际金融机构中的发言权。	双方将共同努力调整国内需求和相关价格的政策，双方商定，将通过中美商贸联委会以一种合作的方式，迅速承认中国的市场经济地位。
	气候变化和能源环境问题是这次中美战略与经济对话的一个重要议题，双方代表本着增进理解、扩大共识、发展合作、互利共赢的精神，经过反复磋商，最终就这一谅解备忘录的文本达成一致。	签署了七项合作协议，涉及能源、贸易、融资、核能利用等多个方面。此前中美双方还签署了《中华人民共和国卫生部和美利坚合众国卫生与公共服务部关于新发和再发传染病合作项目的谅解备忘录》。

数据来源：新华网 山西证券研究所

发改委召开会议部署加强价格调控监管稳定市场价格工作

国家发展改革委在京召开全国物价局长会议，部署加强价格调控监管，稳定市场价格工作，要求各级价格主管部门未雨绸缪，防患于未然，采取有力措施，为保持经济平稳较快发展、调整经济结构争取平稳的价格环境。会议强调，价格稳定事关经济社会发展全局。生活必需品价格上涨，将一定程度增加群众生活支出，加剧流动性充裕带来的通胀预期。一是加强监测预警分析。二是提高价格调控能力。三是严厉打击价格违法行为。四是加强宣传引导。

图 5：1-4 月份主要农产品本年度价格涨幅（%）



数据来源：山西证券研究所

今年以来以大蒜为代表的农作物以及三七为代表的中药材价格暴涨，蔬菜价格也纷纷上扬，这期间有气候因素，如干旱等。但以大蒜为代表的具有储存属性的部分农产品被大量囤积，甚至还有商品电子交易市场，类似期货交易产生，民间资金参与其中炒作成分较浓。我们认为这些农产品价格的爆炒在一定程度上推高了居民通胀的预期，影响相关产品的正常消费。而以猪肉为代表的肉类价格普遍处于低位，大蒜价格高于猪肉价格，

这种不正常的倒挂现象短期或将维持。而进入 5 月份以来，随着天气转暖，全国各地蔬菜价格普遍回落。据国家发改委价格监测中心监测，5 月 19 日，全国主要农产品批发市场青椒等 24 个蔬菜品种平均价格比 4 月底下降 17.88%；价格呈逐周下降走势，5 月前三周，各周蔬菜批发价格分别比上周下降 4.47%、11.11%、3.29%。而此次随着发改委开展的打击农产品囤积投机行动，预计相关农产品价格会阶段性回调，减缓通胀预期压力。此外各地纷纷开展临时性的价格补贴也将减缓社会低收入人群压力。

国务院批准实施长江三角洲地区区域规划

日前，国务院正式批准实施《长江三角洲地区区域规划》（以下简称《规划》），这是贯彻落实《国务院关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》（国发〔2008〕30 号）、进一步提升长江三角洲地区整体实力和国际竞争力的重大决策部署，是深入实施区域发展总体战略、促进全国经济平稳较快发展的又一重要举措。长江三角洲地区包括上海市、江苏省和浙江省，区域面积 21.07 万平方公里。依据《规划》，长江三角洲地区发展的战略定位是：亚太地区重要的国际门户、全球重要的现代服务业和先进制造业中心、具有较强国际竞争力的世界级城市群。发展目标是：到 2015 年，率先实现全面建设小康社会的目标；到 2020 年，力争率先基本实现现代化。

图 6：长江三角洲地区区域位图



数据来源：山西证券研究所

《规划》从战略高度给予长三角地区未来发展定位——亚太地区重要国际门户、世界级城市群。从这三个省市的经济基础和发展趋势来看，有望在 5 年内完成《规划》中的目标，还提出了八个方面的发展方向和重点任务，并明确了保障规划实施的政策措施。总之给予了长三角进一步的政策支持和明确定位。我们预计珠三角和环渤海经济规划也将于近期推出。

此外，近期国务院参事团第一路赴南昌、九江、景德镇、上饶，就鄱阳

湖生态经济区体系建设等调研。第二路赴福州（平潭岛）、厦门、南平，就海峡西岸城市群经贸、金融等情况调研。第三路赴兰州、白银、武威、金昌、张掖、酒泉、嘉峪关，就甘肃省循环经济发展等情况调研。区域经济发展得到中央大力重视，这些率先退出区域发展规划的地方或将在后期获得进一步的政策支持。

关于土地增值税清算有关问题的通知：土地增值税从严清算

继日前对房地产企业所得税征缴问题进行明确之后，国家税务总局又于 26 日公布了《关于土地增值税清算有关问题的通知》（以下简称《通知》），而这一次，似乎是对房地产开发企业更为严厉的管理。《通知》要求，土地增值税清算时，已全额开具商品房销售发票的，按照发票所载金额确认收入；未开具发票或未全额开具发票的，以交易双方签订的销售合同所载的售房金额及其他收益确认收入等八项问题。

税务总局曾在 2006 年出台过《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》，而本次《通知》则更为细化和严格，有利于打击房地产商捂地、捂盘待价上涨的情况，严格清算土地增值税，能够增加房地产税收成本，治理土地增值税流失问题。如同上周颁布的《关于房地产开发企业开发产品完工条件确认问题的通知》，就房地产企业所得税逃避的漏洞进行严格管理，我们认为本《通知》是房地产市场监管的又一举措，不排除后续再出台更为严格的税收政策。

耐火粘土资源税标准调整

财政部、国税总局日前下发通知，决定自 2010 年 6 月 1 日起，将耐火粘土中的高铝粘土（包括耐火级矾土、研磨级矾土等）和焦宝石的资源税适用税额标准调整为 20 元/吨，将其他耐火粘土的资源税适用税额标准调整为 6 元/吨；将萤石（也称氟石）的资源税适用税额标准调整为 20 元/吨。

随着在新疆试行资源税由从量计征向从价计征，资源税改革拉开帷幕，而近期耐火粘土资源税标准也上调，这些均是国家对于资源产品调控的信号，一方面有利于增加财政收入，另一方面可以节约资源，我们预计不排除今年对于煤炭等产品的资源税进行调整，新疆试点或有所推广至其他资源占比较大的省份。

表 2：资源税税目税额幅度表

税 目	税 额 幅 度
一、原油	8-30 元/吨
二、天然气	2-15 元/千立方米
三、煤炭	0.3-5 元/吨
四、其他非金属矿原矿	

(一) 花岗石、大理石	3 元/立方米
(二) 石灰石	3 元/吨
(三) 水泥、红砖用泥土	0.4 元/吨
(四) 建筑用沙	0.5 元/吨
补: 高铝粘土、焦宝石、萤石	20 元/吨
其他耐火材料	6 元/吨
五、黑色金属矿原矿	2-30 元/吨
六、有色金属矿原矿	0.4-30 元/吨
七、盐	
固体盐	10-60 元/吨 (台山市 12 元/吨)
液体盐	2-10 元/吨

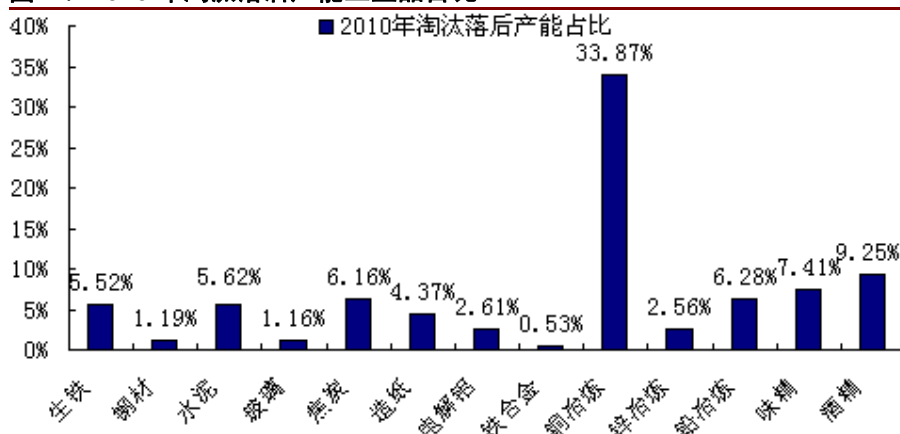
数据来源: 国家税务总局 山西证券研究所

资源税的计税公式: 应纳资源税=课税数量×适用单位税额 (新疆为从价征收)

工业和信息化部下达 18 行业淘汰落后产能目标任务

根据《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》和《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的要求, 工业和信息化部向各省、自治区、直辖市人民政府下达了 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务, 其中: 炼铁 3000 万吨, 炼钢 825 万吨, 水泥 9155 万吨, 玻璃 648 万重量箱, 焦炭 2127 万吨, 铁合金 144 万吨, 造纸 432 万吨, 酒精 67.7 万吨, 电解铝 33.9 万吨, 铜冶炼 11.7 万吨, 锌冶炼 11.3 万吨, 铅冶炼 24.3 万吨, 电石 71.8 万吨, 味精 18.9 万吨, 柠檬酸 1.7 万吨, 皮革 1200 万标张, 印染 31.3 亿米, 化纤 55.8 万吨。

图 7: 2010 年淘汰落后产能工业品占比



数据来源: 山西证券研究所

我们认为三季度前淘汰目标任务的落后产能, 将对工业增加值带来一定影响, 特别是有色金属产品产量将下降较多, 同时对于焦炭、生铁等冶炼资源类产能的限制将对山西等依靠冶炼和资源的省份带来一定冲击。该项政策的具体实施, 反映政府对于调整经济结构, 特别是落后产能决心已

定，有利于缓解相关产品的价格下跌趋势，我们或调低三季度 GDP 增速。

国务院常务会议部署加强地方融资平台公司管理

会议指出，多年来，地方政府及其部门和机构等设立的融资平台公司，为地方经济和社会发展筹集资金，在加强基础设施建设以及应对国际金融危机冲击中发挥了积极作用。但同时也出现了规模增长过快、运作不够规范等问题。为有效防范财政金融风险，保持经济持续健康发展和社会稳定，必须加强对融资平台公司的管理。一要抓紧清理核实并妥善处理融资平台公司债务。按照分类管理、区别对待的原则，妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题。二要分类清理规范地方政府已设立的融资平台公司，划清职能，规范运作。三要加强对融资平台公司的融资管理和银行业金融机构等的放贷管理。四要坚决制止地方政府违规担保承诺行为。会议要求各地区、各部门加强组织领导和指导监督，抓紧制定实施方案，认真抓好落实。对清理规范后仍然违反规定的要依法依规严肃处理。

表 3：上市银行披露地方融资平台数据

银行	2009 年余额	当年新增	余额占比	不良贷款	期限
工商银行	7200	4500	12.90%	2.16 亿元, 0.03%	
建设银行	2844	1734	6.06%		5 年以上
中国银行	4243	2700	8.84%	3 亿, 0.01%	5 年以上占 95%
交通银行	1390	800	7.72		80%在 5 年以下
招商银行	721	400	6.21%	0.07%	1 年期以上占 63%
中信银行	1576		15%		
兴业银行	2000		28.90%		3 年期以下占 65%
华夏银行	600	280	14.30%		70%在 5 年以上
宁波银行	56		6.93%		

数据来源：上市公司年报 山西证券研究所

地方融资平台问题已经成为中国金融系统的的一大不确定性风险，一方面地方债务余额占比经过去年的扩张占 GDP 比重或已经超过 20%。另一方面，根据相关数据，截止 2009 年底，在 7.38 万亿地方融资平台债务余额中，约 5.84 万亿元是银行贷款。三大上市国有控股银行共计 1.79 万亿元，约占地方融资平台贷款余额的 30.7%，而地方债有 80%均来自于银行。此外还存在许多地方政府违规担保问题，这些将增加不良贷款的风险。根据银监会近期规定，要求商业银行在 6 月底之前做到“逐包打开，逐笔核对，重新评估，整改保全”并采取分类处置的方式，三季末前必须做到准确分类，提足拨备，年内基本完成对坏账的核销，做到账销、案存、权在，并持续关注时效，在有效期内保全和回收。而市场还传闻，银监会拟要求地方融资平台中没有担保和保全的项目贷款，不得计入商业银行“正常类”

贷款，这或预示着商业银行的减值准备可能相应增加。我们认为中央包括地方政府在去年为应对金融危机所采取的积极财政政策投入，已经造成了一定的财务负担，而随着欧元区主权债务危机爆发，已经在警示债务风险对于金融系统和经济发展的不确定性，中央已经在排查和下定决心治理该问题，但随着房价和地价的调控下跌，将对中国金融系统稳定带来风险。

国家发展改革委、财政部计划 5 年建成 30 个“城市矿产”示范基地

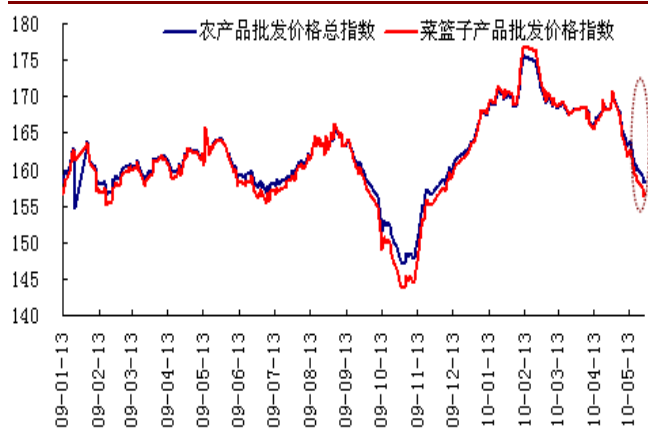
国家发展改革委、财政部近日下发《关于开展城市矿产示范基地建设的通知》（以下《通知》），决定用 5 年时间在全国建成 30 个左右技术先进、环保达标、管理规范、利用规模化、辐射作用强的“城市矿产”示范基地（以下简称示范基地）。推动报废机电设备、电线电缆、家电、汽车、手机、铅酸电池、塑料、橡胶等重点“城市矿产”资源的循环利用、规模利用和高值利用。首批选择天津子牙循环经济产业区、安徽界首田营循环经济工业区、湖南汨罗循环经济工业园、广东清远华清循环经济园、四川西南再生资源产业园区、宁波金田产业园、青岛新天地静脉产业园等 7 家区域性资源循环利用园区开展“城市矿产”示范基地建设。到 2015 年，这 7 家示范基地将形成年加工利用再生铜 190 万吨、再生铝 80 万吨、再生铅 35 万吨、废塑料 180 万吨的能力。

“城市矿产”是对废弃资源再生利用规模化发展的形象比喻，是指工业化和城镇化过程中产生和蕴藏于废旧机电设备、电线电缆、通讯工具、汽车、家电、电子产品、金属和塑料包装物以及废料中，可循环利用的钢铁、有色金属、贵金属、塑料、橡胶等资源。废弃资源再利用是中国能源规划的重要手段，目前很多企业在这方面已经具有很强的技术和市场竞争力，如合加资源、格林美等上市公司，我们认为城市矿产示范基地将推动相关细分行业的发展，或从政策和信贷方面给予支持。

商品物价数据监测

本周物价呈现明显下降的态势，食品价格出现了明显下降，主要受季节和政策打压影响。二手房价格普遍微落。本周生产资料价格也出现了下跌，主要以钢材价格下跌为主，而国际大宗商品价格继续上涨，主要与美元指数回落相关。我们预计5月份CPI和PPI快速上涨势头或有所放缓。

图 8：农业部批发价格指数(日)



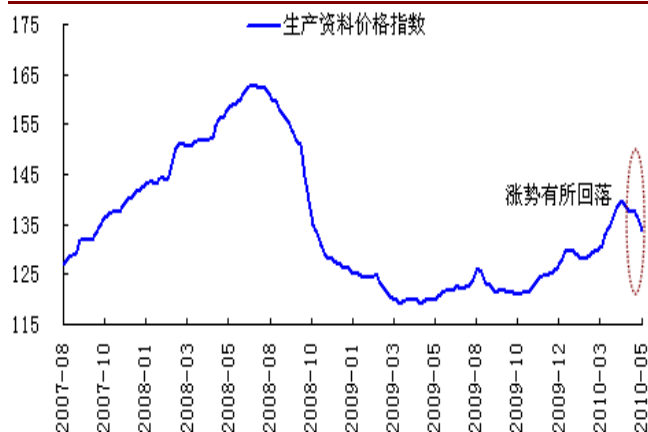
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 10：猪肉粮价比持续创新低



数据来源：农业部 山西证券研究所

图 12：商务部生产资料价格指数(周)



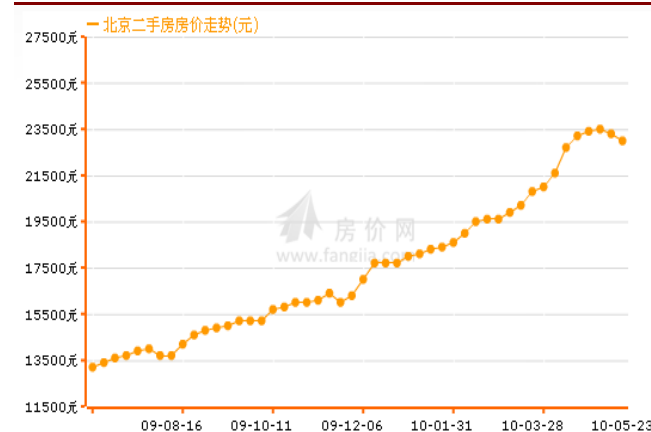
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 9：商务部食用农产品价格指数(周)



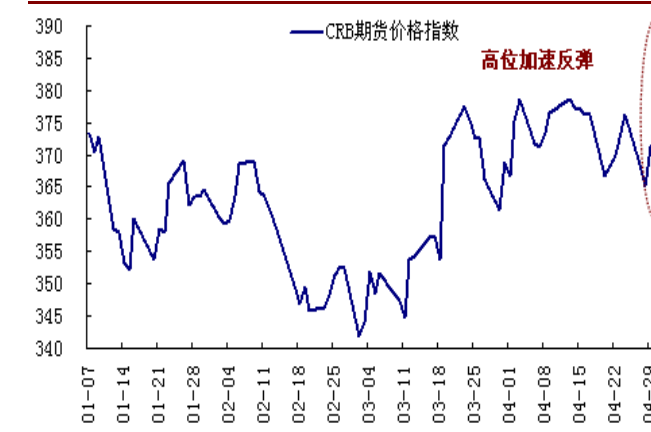
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 11：北京二手房价格走势



数据来源：房价网 山西证券研究所

图 13：CRB 期货价格指数(日)

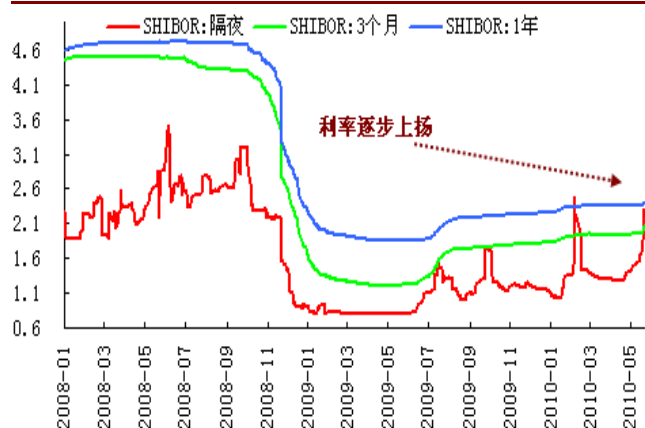


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

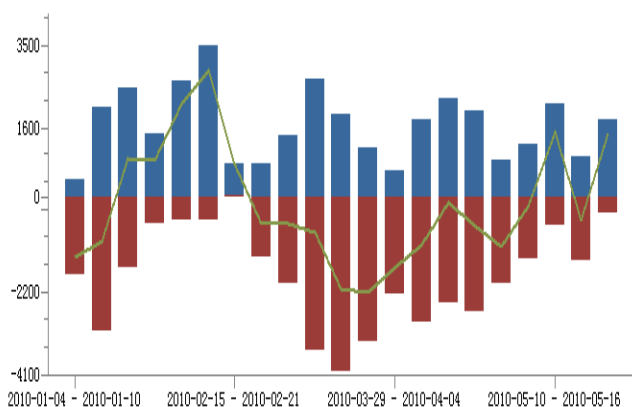
本周银行间市场利率有所上升，特别是隔夜利率受到三个月期央票利率连续两次上调的影响快速上升，央票到期收益率出现3个月和三年期反方向调整情况，这是央行调控短期利差所致。而央行在公开市场中本周再次出现净投放，显示对于流动性有所放松。本周人民币NDF汇率有所上升，人民币升值预期有所减弱，主要在于中美战略对话为涉及此问题，而同时欧元近期大幅度的贬值，和美元指数的上扬，减缓了人民币兑美元升值的压力。我们预计下周或再次发行三年期央票，而市场利率或继续上升。

图 14: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



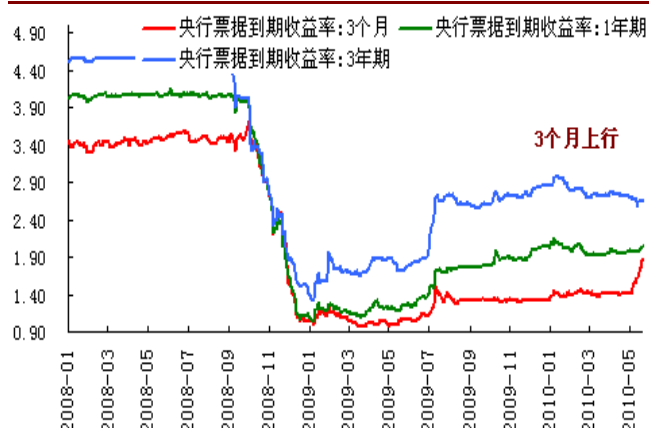
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 16: 央行公开市场操作(亿元)



数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 15: 央行票据到期收益率(%)



数据来源: 中国债券网 山西证券研究所

图 17: 美元兑人民币汇率



数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	