

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年6月27日

宏观策略组

组长：翟太煌

联系人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

出口退税率下调一为调结构，二为刺激政策的退出

——中国宏观经济6月份第4周报

2010年第5期（6.22~6.27）

主要观点：

● **本周宏观视点：**本周影响宏观经济最重要的因素就是进一步推进人民币汇率改革方案的出台，人民币兑美元中间价有升有落，显示出汇改的新思路，但 NDF 一年期升值明显，又反映出市场对于人民币升值预期的确定性。本周公布的工业企业利润增速与上月相比有所回落，显示出经济高位回调，我们预计企业利润增速或逐步回落。

● **主要经济数据点评：**工业企业利润累计增速绝对值仍然较高，主要与去年同期基数较低有关，分开来看与收入大幅度增长，而 PPI 由负转正造成利润大增有关，如果以 2008 年同期为基期来看，前 5 个月利润增速为 40.69%，此外与一季度和前 4 个月相比，单月增速还是有明显回落，显示经济高位回调。

● **重要经济政策解读：**本周政策方面，主要是出口退税率的首次下调，金融危机爆发当初所采取的一系列刺激出口政策随着出口明显好转，以及国际压力的增加或逐步退出，尽管对于整体出口不会造成太大影响，但信号意义明显。特别是对于两高一资行业出口进行明确限制，彰显政策调结构的决心。汽车刺激政策延长在预期之中，由于连续两个月汽车产销量环比下滑，延长以旧换新政策有利于汽车销售，但我们认为部分汽车产品由于产能扩张较快，在需求增速放缓的情况下，库存压力逐渐增加，产能过剩情况或再次出现。区域政策方面则是长三角发展规划的细则出台，根据规划，长三角将形成以上海为核心的“一核九带”空间格局。发展目标是服务业比重进一步提高，产业结构明显优化。推动区域协调发展，完善区域性中心城市功能，对于南京等 5 地明确发展定位，以及其他城市的定位。产业布局方面，优先发展现代服务业、做强做优先进制造业、加快发展新兴产业、巩固提升传统产业。在基础设施方面，推荐跨区域重大基础设施一体化建设等。我们认为，该规划明确了区域未来发展方向，形成泛长三角发展区域，能够全面提升区域竞争优势。

● **商品物价和金融数据分析：**生猪价格继续上升，生产资料跌势趋缓，央票发行量继续大幅度下滑，市场利率继续上行，央行连续五周净投放。

● **下周关注要点：**下周将公布 PMI 数据，我们认为由于调结构的持续，特别是重工业受政策调控将造成 PMI 进一步的回落，我们预计为 53.3%。

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】	4
【中国经济】	4
主要经济数据点评	4
1-5 月份全国规模以上工业企业实现利润同比增长 81.6%	4
重要经济政策解读	5
财政部 国家税务总局关于取消部分商品出口退税的通知	5
关于延长实施汽车以旧换新政策的通知	5
国家发展改革委关于印发长江三角洲地区区域规划的通知	6
商品物价数据监测	7
金融货币数据监测	8

【本周宏观视点】

本周影响宏观经济最重要的因素就是进一步推进人民币汇率改革方案的出台，人民币兑美元中间价有升有落，显示出汇改的新思路，但 NDF 一年期升值明显，又反映出市场对于人民币升值预期的确定性。本周公布的工业企业利润增速与上月相比有所回落，显示出经济高位回调，我们预计企业利润增速或逐步回落。

本周政策方面，主要是出口退税率的首次下调，金融危机爆发当初所采取的一系列刺激出口政策随着出口明显好转，以及国际压力的增加或逐步退出，尽管对于整体出口不会造成太大影响，但信号意义明显。特别是对于两高一资行业出口进行明确限制，彰显政策调结构的决心。区域政策方面则是长三角发展规划的细则出台，我们认为，明确了长三角地区未来发展的方向，形成泛长三角发展区域，能够全面提升区域竞争发展优势。

下周将公布 PMI 数据，我们认为由于调结构的持续，特别是重工业受政策调控将造成 PMI 进一步的回落，我们预计为 53.3%。

【中国经济】

主要经济数据点评

1-5 月份全国规模以上工业企业实现利润同比增长 81.6%

1-5 月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入 500 万元以上的企业，下同）实现利润 15396.5 亿元，同比增长 81.6%。

图 1：工业企业利润累计同比（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

工业企业利润累计增速绝对值仍然较高，主要与去年同期基数较低有关，分开来看与收入大幅度增长，而 PPI 由负转正造成利润大增有关，如果以 2008 年同期为基期来看，前 5 个月利润增速为 40.69%，此外与一季度和前 4 个月相比，单月增速还是有明显回落，显示经济高位回调。

重要经济政策解读

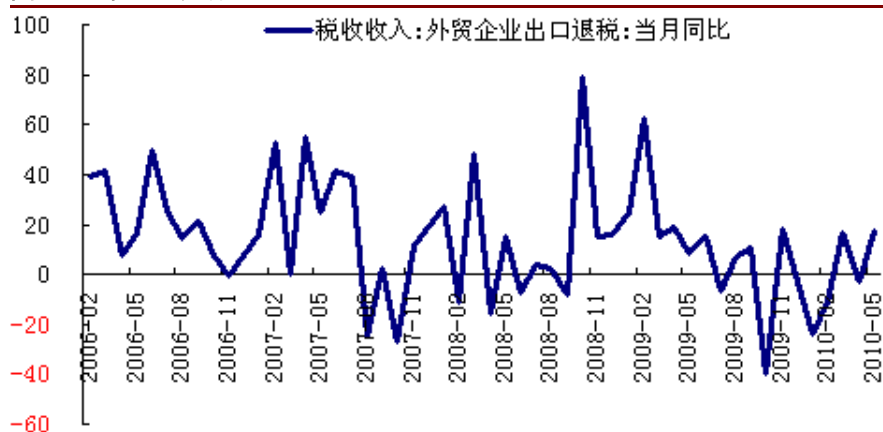
财政部 国家税务总局关于取消部分商品出口退税的通知

经国务院批准，自 2010 年 7 月 15 日起取消下列商品的出口退税：

1. 部分钢材；
2. 部分有色金属加工材；
3. 银粉；
4. 酒精、玉米淀粉；
5. 部分农药、医药、化工产品；
6. 部分塑料及制品、橡胶及制品、玻璃及制品。

具体执行时间，以“出口货物报关单（出口退税专用）”海关注明的出口日期为准。此次被取消退税的产品之前享受 5%到 17%不等的出口退税率。

图 2：出口退税增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

出口退税率自金融危机以来首次下调，显示出政策对于出口支持的力量回落，背景就是外需回暖，出口增速旺盛，而贸易摩擦加大，外部对于中国施加较多的反补贴和反倾销压力，内部财政收支压力加大，从而引发本次出口退税率下调，也可以理解为刺激出口政策的缓慢退出。我们认为虽然本次涉及调整的产品占总出口额比例不高，但此次下调目的重点在于调整出口结构，降低对于钢材等部分两高一资产品的出口倾向，我们预计退税率下调在出口未出现明显回落之前将多次下调。

关于延长实施汽车以旧换新政策的通知

为加快淘汰老旧汽车、“黄标车”，促进节能减排和资源利用，发展循环经济，根据中央经济工作会议精神，经国务院批准，决定延长实施汽车以旧换新政策。现就有关事项通知如下：一、汽车以旧换新政策实施期限由 2010 年 5 月 31 日延长至 2010 年 12 月 31 日。二、汽车以旧换新补贴申请的受理期限由 2010 年 6 月 30 日延长至 2011 年 1 月 31 日。三、汽车以

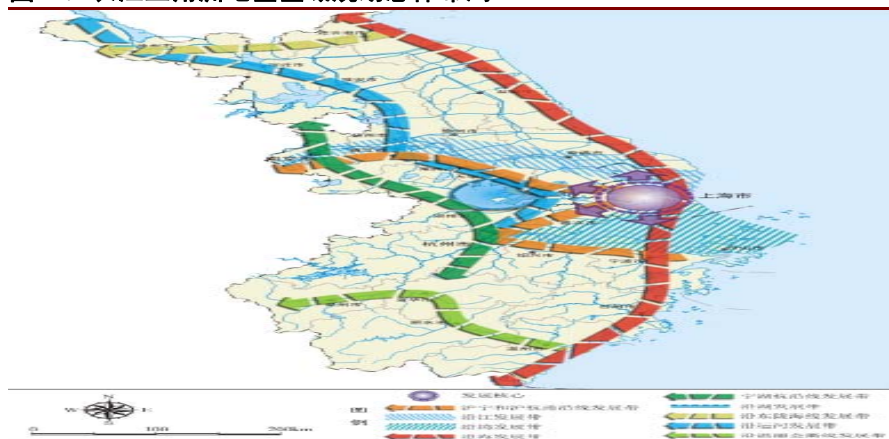
旧换新具体政策、操作办法仍按《关于印发〈汽车以旧换新实施办法〉的通知》(财建[2009]333号)、《财政部 商务部关于调整汽车以旧换新补贴标准有关事项的通知》(财建[2009]995号)、《财政部 商务部关于允许汽车以旧换新补贴与车辆购置税减征政策同时享受的通知》(财建[2010]1号)执行。

汽车刺激政策延长在预期之中,由于连续两个月汽车产销量环比下滑,延长以旧换新政策有利于汽车销售,但我们认为部分汽车产品由于产能扩张较快,在需求增速放缓的情况下,库存压力逐渐增加,产能过剩情况或再次出现。

国家发展改革委关于印发长江三角洲地区区域规划的通知

依据《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》,制定本规划。本规划的范围包括上海市、江苏省和浙江省,区域面积 21.07 万平方公里。规划以上海市和江苏省的南京、苏州、无锡、常州、镇江、扬州、泰州、南通,浙江省的杭州、宁波、湖州、嘉兴、绍兴、舟山、台州 16 个城市为核心区,统筹两省一市发展,辐射泛长三角地区。规划期为 2009—2015 年,展望到 2020 年。

图 3: 长江三角洲地区区域规划总体布局



数据来源:《规划》 山西证券研究所

根据规划,长三角将形成以上海为核心的“一核九带”空间格局。区域规划对长三角发展的战略定位是: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。发展目标服务业比重进一步提高,产业结构明显优化。推动区域协调发展,完善区域性中心城市功能,对于南京等 5 地明确发展定位,以及其他城市的定位。产业布局方面,优先发展现代服务业、做强做优先进制造业、加快发展新兴产业、巩固提升传统产业。在基础设施方面,推荐跨区域重大基础设施一体化建设等。我们认为,该规划明确了长三角地区未来发展的方向,形成泛长三角发展区域,能够全面提升区域竞争发展优势。

商品物价数据监测

本周物价走势有所企稳，农产品价格未明显变动，而食用农产品价格继续下跌，生猪价格继续反弹。北京二手房价格变化不明显。而生产资料价格整体呈现继续下跌的态势，但跌势趋缓。CRB 价格指数受美元回落影响，快速反弹。我们预计 6 月 CPI 为 3.5%，PPI 为 6.9%，PPI 有所回落。

图 4：农业部批发价格指数(日)



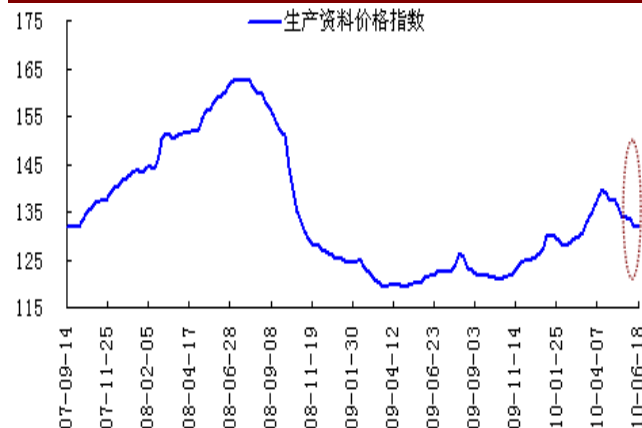
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 6：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 8：商务部生产资料价格指数(周)



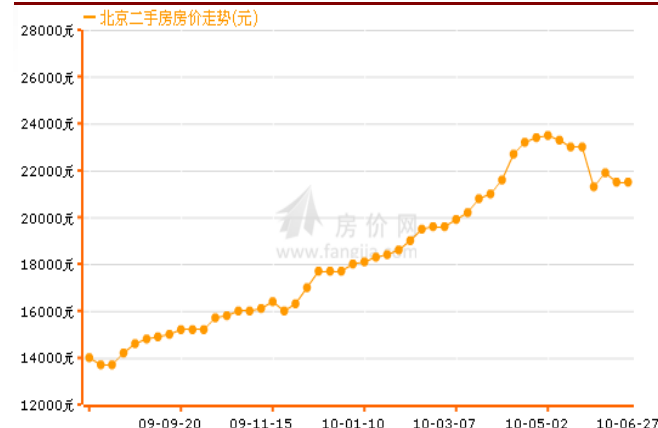
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 5：商务部食用农产品价格指数(周)



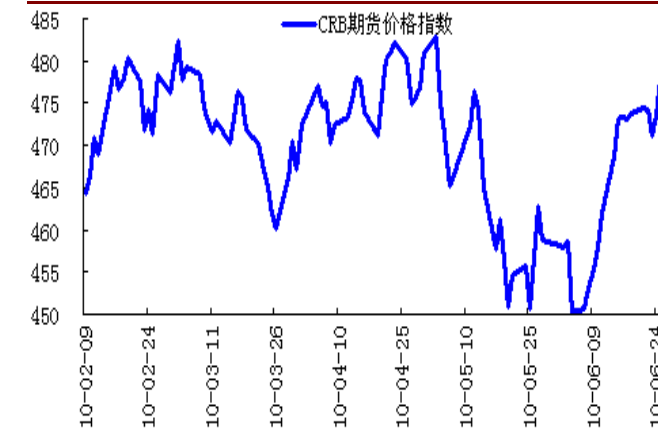
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 7：北京二手房价格走势



数据来源：房价网 山西证券研究所

图 9：CRB 期货价格指数(日)

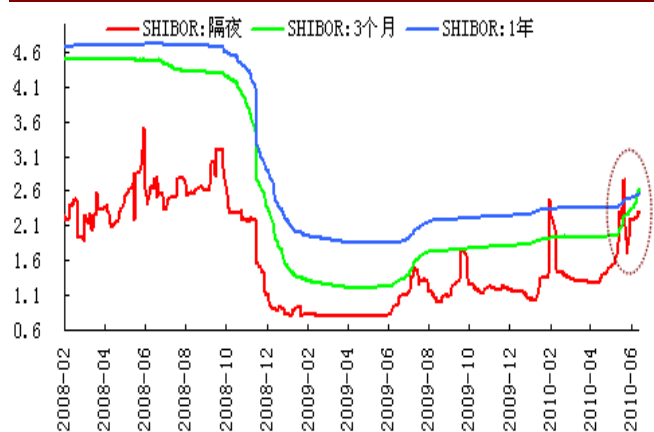


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

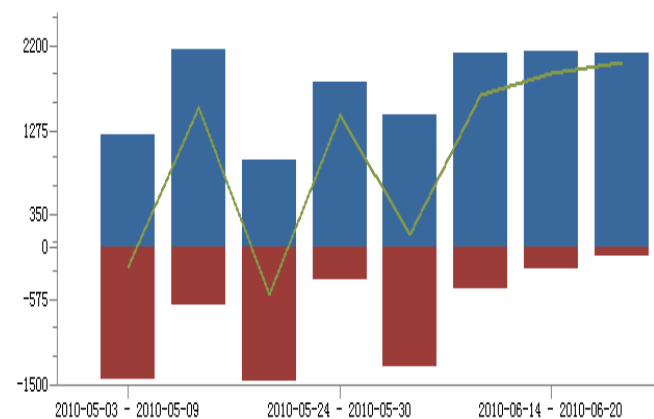
央行本周仅发行了 3 个月和 1 年期央票，发行利率如期与上次持平，且发行量仅为 100 亿元，继续大幅度下降。本周为连续第五周净投放，央行继续减缓市场流动性压力。我们预计下周央票发行量将继续保持目前水平，发行利率或继续持平，而市场利率或继续上升。受人民币进一步推进汇率改革方案影响，本周人民币 NDF 汇率大幅度下降，人民币升值预期加速，而美元兑人民币汇率创汇改以来新低。

图 10: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



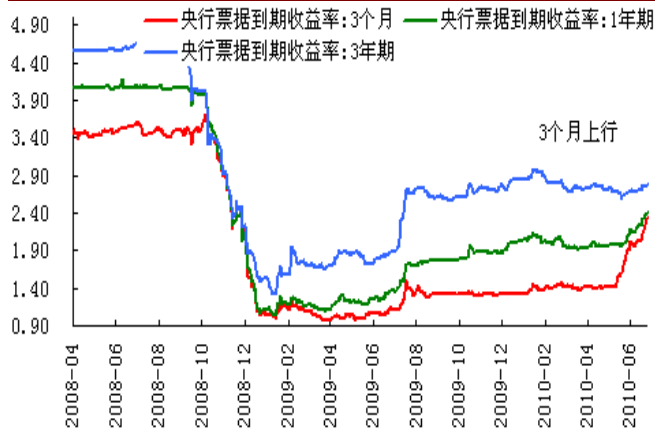
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 12: 央行公开市场操作(亿元)



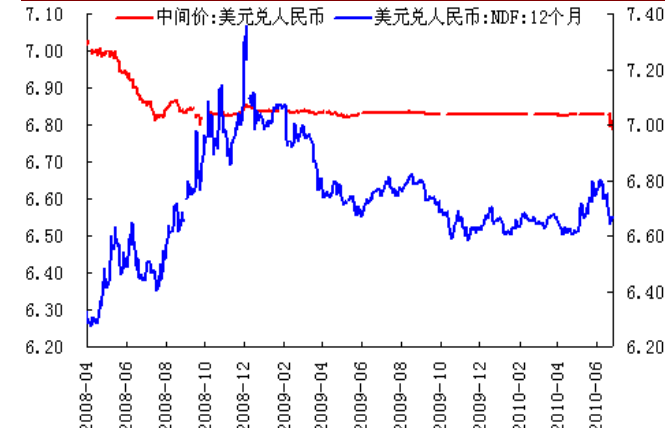
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 11: 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 13: 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	