

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年9月27日

宏观策略组

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

国内房地产调控预期加强，中美贸易摩擦或加剧

——中国宏观经济9月份第4周报

2010年第10期（9.20~9.26）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国公布的经济数据好坏参半，其中8月新屋开工数据创下09年11月以来的最大升幅，月比上升10.5%，好于市场预期，但8月预售屋销量持平低于预期，此外耐用品订单月比下降1.3%超出市场预期，主要受飞机和汽车订单大幅减少拖累。我们认为美国房地产市场逐步有所企稳，但由于缺乏政府税收方面的激励措施，消费市场仍然较弱，工业品库存持续增加压力较大。本周美国众议院委员会通过针对中国汇率问题的法案，根据法案如果认定汇率被操纵，则输入美国的商品将被征收惩罚性关税，我们认为这将对四季度中国出口美国商品造成较大压力，新一轮贸易战可能打响，不过考虑到近期人民币持续加速升值，将减缓人民币升值压力。

● **主要经济数据点评：**央行调查问卷显示，银行家对于宏观经济信心、储户对于未来收入满意度、企业家信心指数等均比上季有所上升，我们认为经过连续两个季度的宏观调控和经济回落，对于四季度市场普遍给予希望，不过我们看到贷款需求指数仍在下滑，物价满意度仍然维持低位，5000户工业企业景气扩散指数有所回落，特别是8月份工业用电增速继续下滑，经济能否持续回升还需观察。

● **重要经济政策解读：**本周政策方面，继续围绕房地产和节能减排开展，国土部颁布的关于房地产用地的通知，表明政府仍在继续加强房地产市场管理和调控，从企业囤地方面给予打击，以促进房地产企业开工增加供应，我们认为该措施是房地产调控政策加强的信号，不排除国庆节前后继续出台相关政策，如房产税试点等。此外，发改委出台固定资产投资节能评估办法，意在加强对于新上项目的节能控制，继续强化节能减排的政策实施，我们认为随着3季度末是十一五规划的审核结点，地方节能减排和淘汰落后产能的压力仍然较大，拉闸限电等措施可能继续实施，对于部分行业如水泥、钢铁等影响较大。

● **商品物价和金融数据分析：**农产品价格继续上升，生猪价格创历史新高。北京二手房价格快速反弹。生产资料价格继续呈现反弹的态势。

● **下周关注要点：**下周将公布8月份工业企业效益数据，我们预计累计增速将持续回落，29日公布汇丰PMI数据。国际方面重点关注美国二季度GDP终值数据。

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
重要经济政策解读	5
商品物价数据监测	6
金融货币数据监测	7

【本周宏观视点】

本周美国公布的经济数据好坏参半，其中8月新屋开工数据创下09年11月以来的最大升幅，月比上升10.5%，好于市场预期，但8月预售屋销量持平低于预期，此外耐用品订单月比下降1.3%超出市场预期，主要受飞机和汽车订单大幅减少拖累。我们认为美国房地产市场逐步有所企稳，但由于缺乏政府税收方面的激励措施，消费市场仍然较弱，工业品库存持续增加压力较大。本周美国众议院委员会通过针对中国汇率问题的法案，根据法案如果认定汇率被操纵，则输入美国的商品将被征收惩罚性关税，我们认为这将对于四季度中国出口美国商品造成较大压力，新一轮贸易战可能打响，不过考虑到近期人民币持续加速升值，将减缓人民币升值压力。

本周无重要的经济数据公布，焦点在于人民币快速升值和近期国际大宗商品价格的持续上升，将加重输入型通胀的压力。

下周将公布8月份工业企业效益数据，我们预计累计增速将持续回落，29日公布汇丰PMI数据。国际方面重点关注美国二季度GDP终值。

【中国经济】

主要经济数据点评

企业家信心指数为79.4%，较上季略升0.6个百分点，保持高位平稳。宏观经济热度指数和宏观经济热度预期指数结束连续五个季度回升势头，较上季略降0.9和0.5个百分点，分别为46.9%和47.3%。企业贷款满意指数结束2010年以来的下滑趋势，本季微升0.3个百分点至40.5%。贷款满意预期指数较上季上升0.8个百分点至39.8%；预期下季信贷掌握“偏紧”的企业占比较上季回落1.6个百分点至22.3%。

2010年3季度，银行家信心指数创近4年新高，宏观经济预期指数09年以来首度回落；银行家预计货币政策将维持现状的占比大幅提高；贷款需求指数继续回落，个人购房贷款需求止跌回升；银行业景气指数处于高位，经营预期良好。

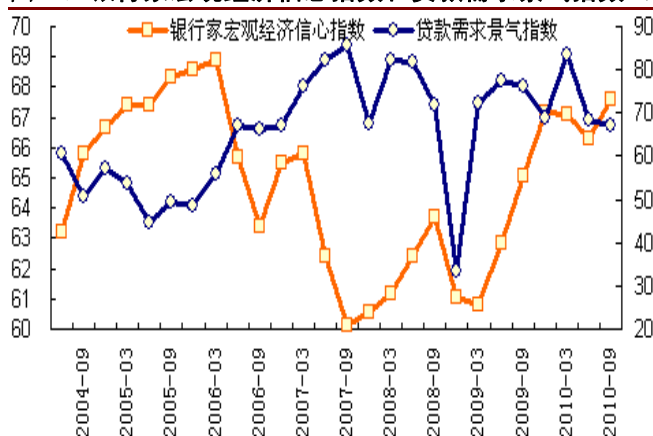
3季度居民未来收入预期指数与就业预期指数分别为55.7%和51.5%，较上季提高2.1和1.6个百分点，也高于去年同期水平1和0.6个百分点。居民对未来收入和就业预期转好，有利于未来消费进一步增加。

3季度居民当期物价满意指数为21.9%，比上季略升0.2个百分点。其中58.3%的居民认为物价“高，难以接受”，较上季下降0.6个百分点。

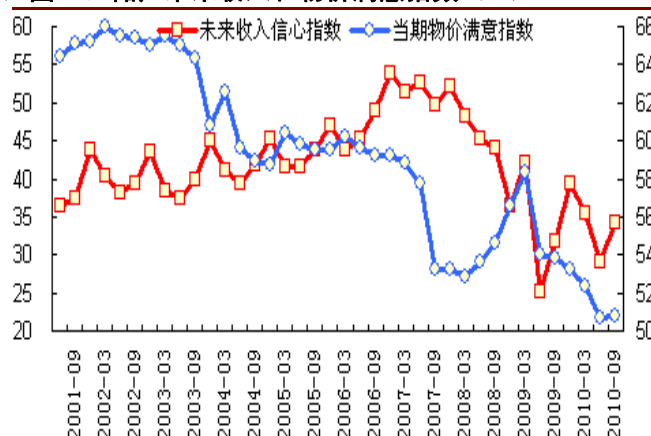
8月份，全社会用电量3975亿千瓦时，同比增长14.69%，环比增长2%。第二产业用电量2878亿千瓦时，同比增长14.85%，环比下降2.1%

调查问卷显示，银行家对于宏观经济信心、储户对于未来收入满意度、企业家信心指数等均比上季有所上升，我们认为经过连续两个季度的宏观调控和经济回落，对于四季度市场普遍给予希望，不过我们看到贷款需求指数仍在下滑，物价满意度仍然维持低位，5000 户工业企业景气扩散指数有所回落，特别是 8 月份工业用电增速继续下滑，经济能否回升还需观察。

图 1：银行家宏观经济信心指数和贷款需求景气指数 (%) 图 2：储户未来收入和物价满意指数 (%)



数据来源：WIND 山西证券研究所



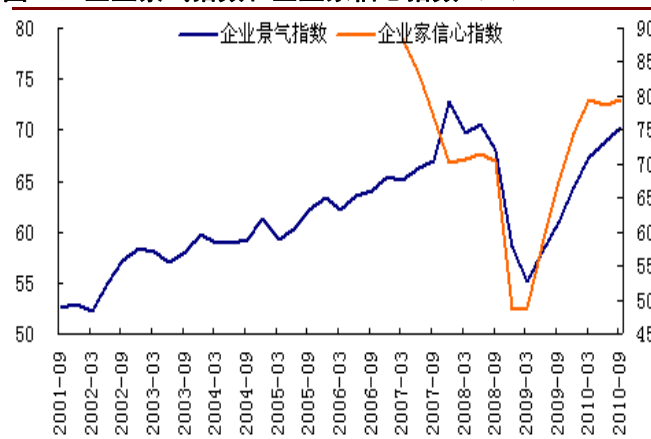
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：储户储蓄状况 (%)



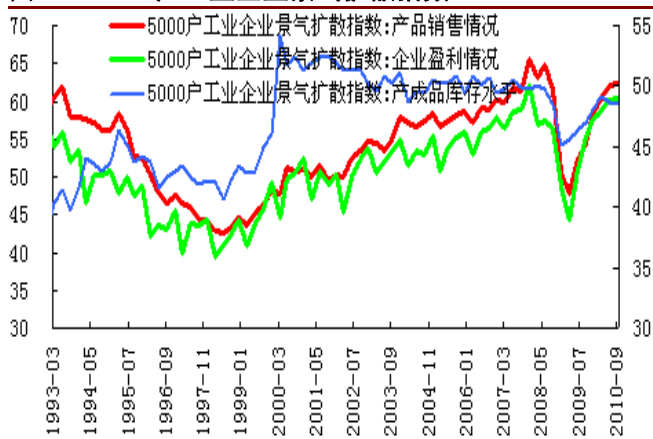
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：企业景气指数和企业信心指数 (%)



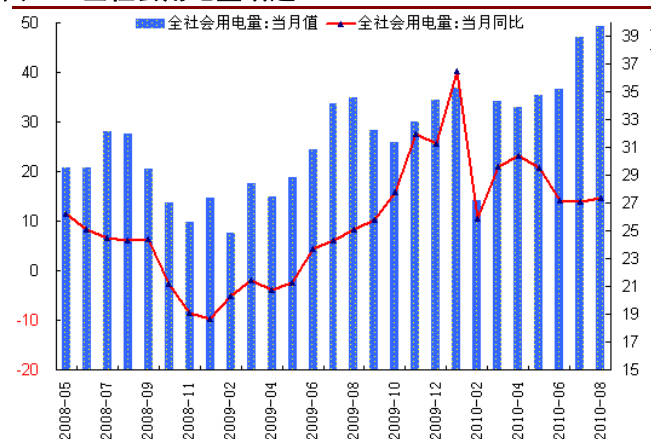
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：5000 户工业企业景气扩散指数 (%)



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：全社会用电量增速 (%)



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

国土资源部、住房和城乡建设部联合下发《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》(下称《通知》),要求贯彻落实“国 10 号文”确定的工作任务,进一步加强房地产用地和建设的管理调控,积极促进房地产市场继续向好发展。为了防止企业囤地,《通知》要求严格划拨决定书和出让合同管理,各类住房建设项目应当在划拨决定书和出让合同中约定土地交付之日起一年内开工建设,自开工之日起三年内竣工。综合用地的,必须在合同中分别载明商业、住房等规划、建设及各相关条件。在房价高的地区,应增加中小套型限价住房建设供地数量。要在盘活利用存量土地的同时,对依法收回的闲置土地和具备“净地”供应的储备土地以及农转用计划指标,应优先确保以保障性住房为主的上述各类住房用地的供应。没有完成上述住房供地计划的地方,不得向大户型高档住房建设供地。

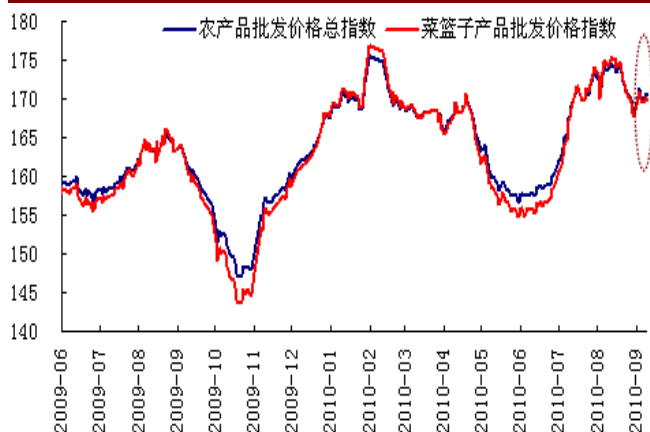
国家发展改革委出台固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法。《能评办法》明确,新上项目必须进行节能评估和节能审查。节能评估是由第三方机构根据节能法规、标准,对新上项目的能源利用是否科学合理进行分析评估。节能审查是由政府有关部门对项目节能评估文件进行审查或实行登记备案。《能评办法》规定,节能评估按照项目建成投产后年能源消费量实行分类管理,其中年耗能 3000 吨标准煤以上的项目编制节能评估报告书,年耗能 1000-3000 吨标准煤的项目编制节能评估报告表,其他低能耗项目填报节能登记表。节能审查按照各级政府项目管理权限实行分级管理。《能评办法》要求,节能审查机关收到项目节能评估文件后,要委托有关机构进行评审,形成评审意见,作为节能审查的重要依据。接受委托的评审机构应在节能审查机关规定的时间内提出评审意见。评审费用由节能审查机关的同级财政安排,标准按照国家有关规定执行。

本周政策方面,继续围绕房地产和节能减排开展,国土部颁布的关于房地产用地的通知,表明政府仍在继续加强房地产市场管理和调控,从企业囤地方面给予打击,以促进房地产企业开工增加供应,我们认为该措施是房地产调控政策加强的信号,不排除国庆节前后继续出台相关政策,如房产税试点等。此外,发改委出台固定资产投资节能评估办法,意在加强对于新上项目的节能控制,继续强化节能减排的政策实施,我们认为随着 3 季度末是十一五规划的审核结点,地方节能减排和淘汰落后产能的压力仍然较大,拉闸限电等措施可能继续实施,对于部分行业如水泥、钢铁等影响较大。

商品物价数据监测

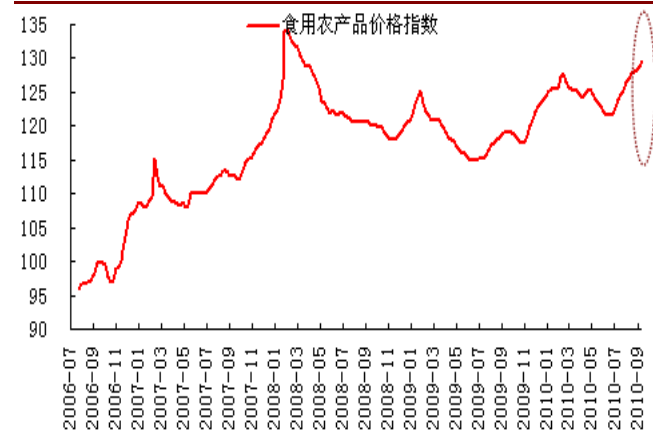
本周物价整体继续上扬，农产品价格继续上升，生猪价格创本年度新高。北京二手房价格周环比快速反弹。生产资料价格继续呈现微幅反弹的态势。CRB 价格指数受美元连续走弱影响，持续走高，黄金期价创历史新高。

图 7：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 8：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 9：猪肉粮比价



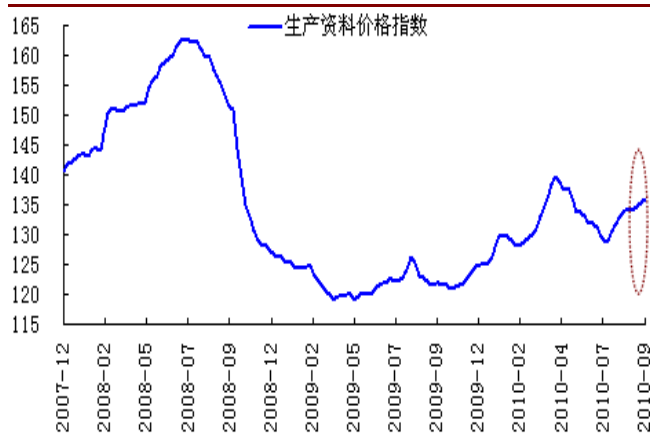
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 10：北京二手房价格走势



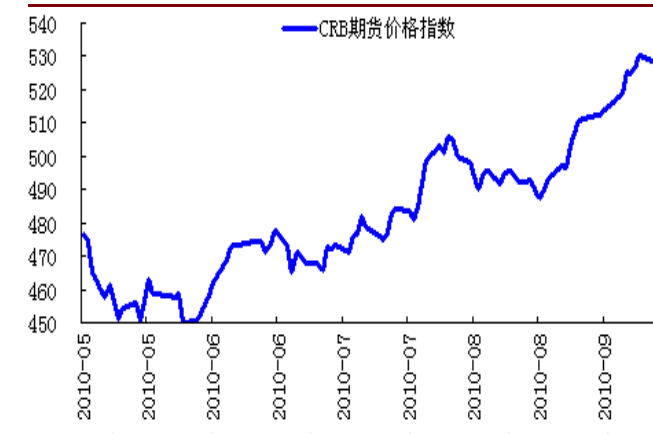
数据来源：房价网 山西证券研究所

图 11：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 12：CRB 期货价格指数(日)

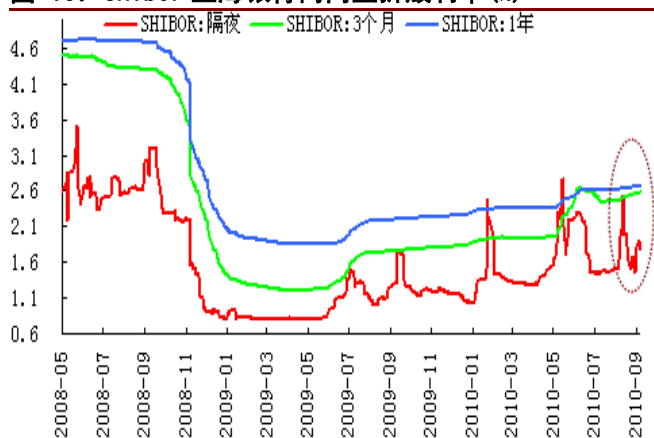


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

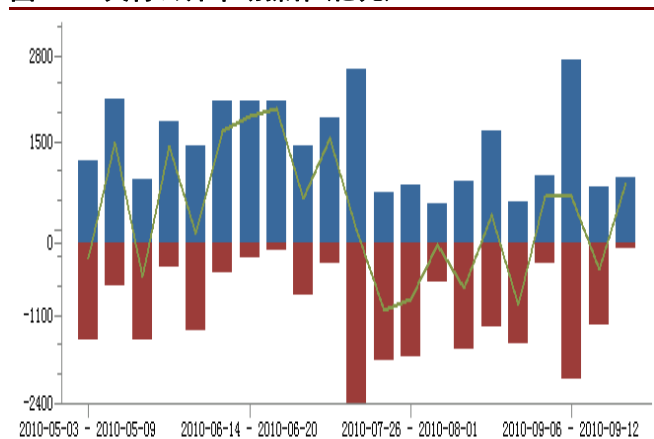
央行本周因假期因素未发行央票，整体呈现净投放。本周市场利率受假期因素影响小幅反弹，我们预计未来市场利率或继续上升。本周人民币 NDF 汇率继续回落，人民币兑美元中间汇率创历史新高，人民币升值加快。美元指数受美国经济相对欧洲较弱影响，以及日本干预外汇市场继续回落。

图 13: Shibor 上海银行间同业拆放利率 (%)



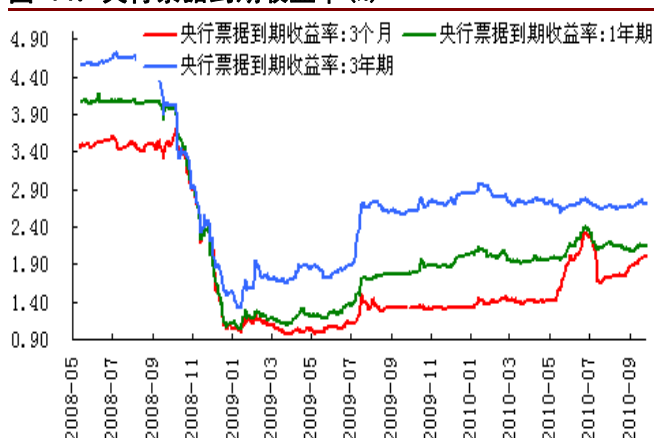
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 15: 央行公开市场操作 (亿元)



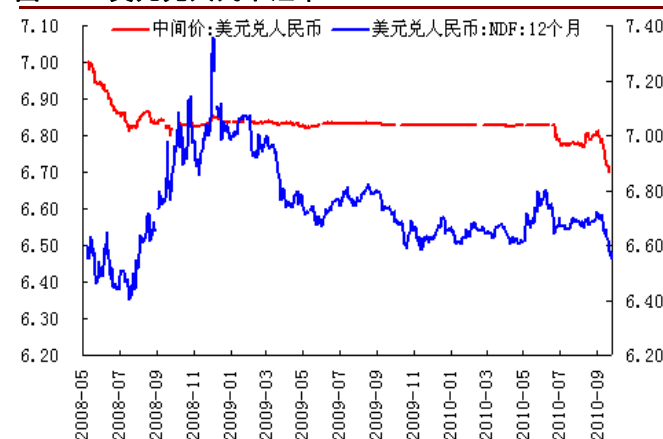
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 14: 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 16: 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	