

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年10月11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

物价上涨压力有所扩大，汇率战或拖累经济复苏

——中国宏观经济 10 月份第 1 周报

2010 年第 11 期（10.1~10.10）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国公布的经济数据较差，二季度 GDP 终值继续下调仅为 1.6%，原因是出口逆差的扩大，而库存增长放缓以及投资下降，而公布的 9 月份非农就业数据继续超预期下降，失业率仍维持在 9.6% 的高位，PMI 指数继续回落。美国经济不容乐观，而美联储量化宽松的政策预期以用来刺激经济，造成美元指数持续走软，兑欧元和日元不断创新高，其中日本为应对日元升值带来的负面影响，意外下调利率至 0%-0.1% 区间，同时推出规模 35 万亿日元的宽松计划和 5 万亿日元的刺激经济计划。人民币也连续升值创历史新高，市场忧虑新一轮的货币汇率战。我们认为各国通过汇率手段以维持贸易优势，打破平衡，不利于全球经济的持续复苏。短期我们继续看空美元，逆转的因素在于欧洲债务危机变数和日本经济是否持续恶化。

● **主要经济数据点评：**十一黄金周消费数据好于去年，以家电下乡和以旧换新为代表的刺激政策发挥巨大作用，而珠宝消费体现出居民防通胀的新消费趋势。汽车以旧换新补贴政策已经促使销量增速出现反弹。8 月份工业企业利润累计增速继续回落，收入利润增速同环比继续下滑，下滑主要原因在于石化钢铁有色等行业，9 月份 PMI 同比增速有所反弹，预计制造业下滑趋势得以缓解。

● **重要经济政策解读：**本周政策方面，正如我们上一期周报所判断，房地产调控政策再次加强，相关部门从信贷、税收和供给等方面进一步落实国十条调控思路，各个地方也开始陆续出台相关调控细则，我们认为本轮调控重点在于从控制需求和提高交易环节成本，将对市场造成较大影响，市场将再次进入观望期。本周末，发改委还出台了居民用电阶梯电价公开意见，根据意见将提高覆盖 10% 居民用电量的电价，用价格差异化手段变相提高电价，我们认为下一阶段天然气、水等价格各地或纷纷上调，以解决资源分配问题，但同时也将推高 CPI 水平。

● **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。北京二手房价格小幅反弹。生产资料价格继续上升。

● **下周关注要点：**下周国内将公布 9 月份货币和外贸数据，我们预计新增贷款和 M2 将有所反弹，进出口增速则有所回落。美国将公布外贸和通胀数据，我们认为美联储或继续推动量化宽松政策促使美元走软。



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	8

【本周宏观视点】

本周美国公布的经济数据较差，二季度 GDP 终值继续下调仅为 1.6%，原因是出口逆差的扩大，而库存增长放缓以及投资下降，而公布的 9 月份非农就业数据继续超预期下降，失业率仍维持在 9.6% 的高位，PMI 指数继续回落。美国经济不容乐观，而美联储量化宽松的政策预期以用来刺激经济，造成美元指数持续走软，兑欧元和日元不断创新高，其中日本为应对日元升值带来的负面影响，意外下调利率至 0%-0.1% 区间，同时推出规模 35 万亿日元的宽松计划和 5 万亿日元的刺激经济计划。人民币也连续升值创历史新高，市场忧虑新一轮的货币汇率战。我们认为各国通过汇率手段以维持贸易优势，打破平衡，不利于全球经济的持续复苏。短期我们继续看空美元，逆转的因素在于欧洲债务危机变数和日本经济是否持续恶化。

下周国内将公布 9 月份货币和外贸数据，我们预计新增贷款和 M2 将有所反弹，进出口增速则有所回落。美国将公布外贸和通胀数据，我们认为美联储或继续推动量化宽松政策促使美元走软，以减缓赤字，增加就业。

【中国经济】

主要经济数据点评

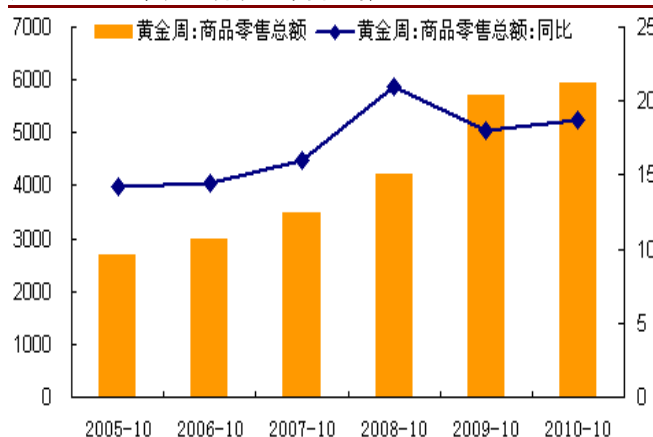
商务部 7 日发布的监测显示，10 月 1 日至 7 日，全国零售和餐饮行业实现消费品零售额约 5925 亿元，按可比口径计算，比 2009 年“十一”黄金周增长 18.7%，增幅提高 0.7 个百分点。今年国庆期间，家用电器、金银珠宝、秋冬服饰、汽车、家居建材等商品热销，城乡居民消费结构升级趋势明显。在“家电下乡”“以旧换新”等优惠政策及各大卖场促销活动的刺激下，绿色节能家电市场呈现井喷态势，大屏幕平板电视、节能型冰箱、智能型洗衣机和低碳、环保家电受到热捧。

2010 年前三季度汽车以旧换新大幅增长：1-9 月，全国共办理汽车以旧换新补贴车辆 25 万辆，发放补贴资金 35 亿元，拉动新车消费 286 亿元，月均受理补贴车辆约为 2009 年月均补贴车辆数量的 7 倍。其中，9 月办理汽车以旧换新补贴车辆 3.6 万辆，比 8 月增长 50%，发放补贴资金 5.1 亿元。从车型看，1-9 月汽车以旧换新补贴轿车 11 万辆，占补贴车辆总数的 44%，补贴大中型载客车、轻微型载货车分别占补贴总数的 30% 和 17%。

国土资源部新一轮大调查新发现矿产地 900 余处。新增资源量：煤炭 1300 亿吨、铁矿石 50 亿吨、铜 3850 万吨、铝土矿 4.49 亿吨、金 1830 吨、钾盐 4.68 亿吨。截止 09 年底，煤炭、铁矿石、铜、铝土矿、金、钾盐等矿产查明资源储量分别比 01 年底增长 28%、11%、16%、30%、42% 和 23%。

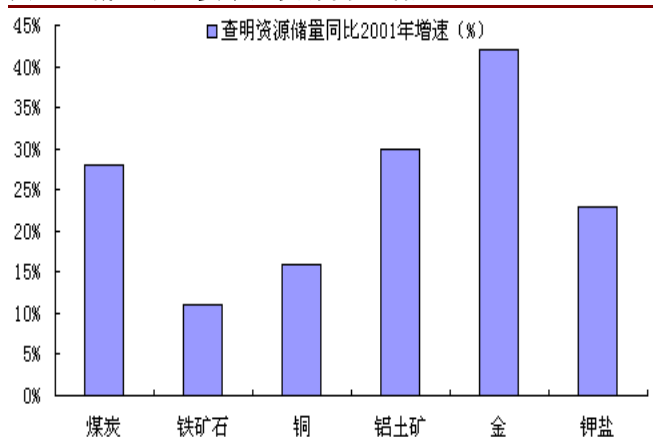
十一黄金周消费数据好于去年,以家电下乡和以旧换新为代表的刺激政策发挥巨大作用,而珠宝消费体现出居民防通胀的新消费趋势。汽车以旧换新补贴政策已经促使销量增速出现反弹。8月份工业企业利润累计增速继续回落,收入利润增速同环比继续下滑,下滑主要原因在于石化钢铁有色等行业,9月份PMI同比增速有所反弹,预计制造业下滑趋势得以缓解。

图 1: 十一黄金周商品零售总额和同比增速 (%)



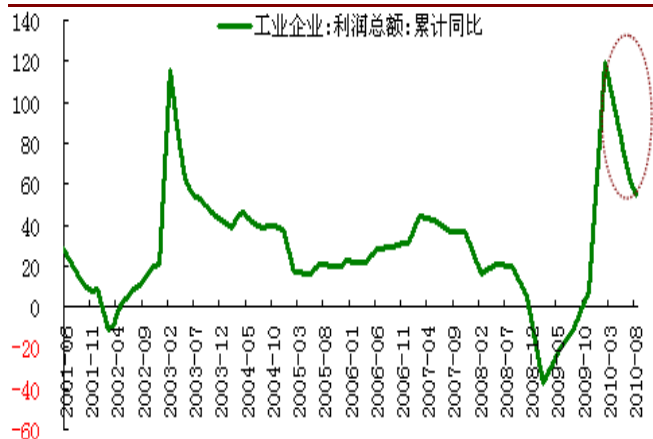
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 新查明主要矿产资源同比增速



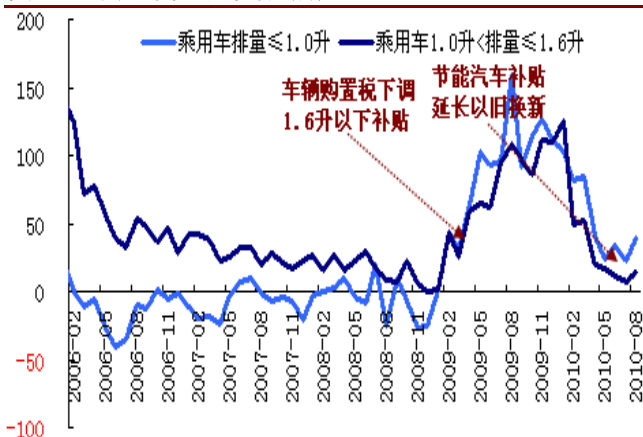
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 工业企业利润增速累计同比 (%)



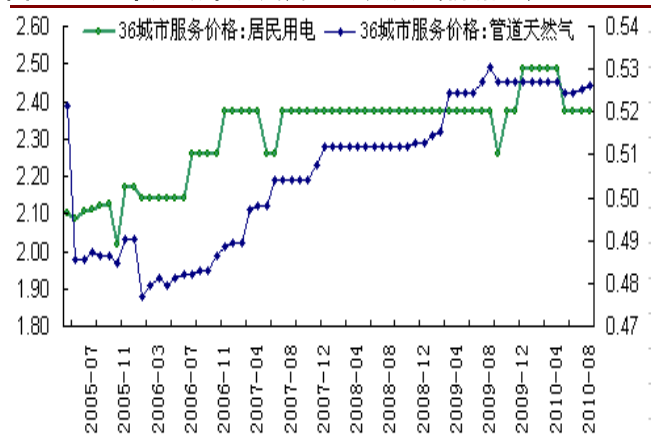
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 乘用车受政策刺激影响增速 (%)



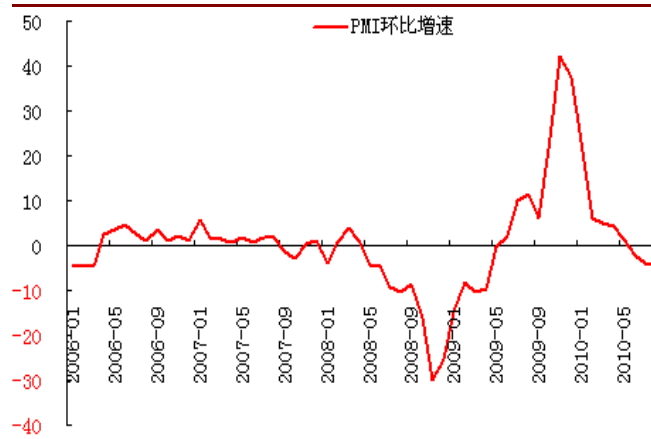
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 36 个大城市居民用电和天然气价格 (元)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: PMI 环比增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

国家有关部委近日分别出台措施遏制部分城市房价过快上涨:一是各地要加大贯彻落实房地产市场宏观调控政策措施的力度。二是完善差别化的住房信贷政策。三是调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策。四是切实增加住房有效供给。五是加大住房交易市场检查力度,依法查处经纪机构炒买炒卖、哄抬房价、怂恿客户签订“阴阳合同”等行为。

财政部 国家税务总局 住房和城乡建设部关于调整房地产交易环节契税 个人所得税优惠政策的通知:对个人购买普通住房,且该住房属于家庭(成员范围包括购房人、配偶以及未成年子女,下同)唯一住房的,减半征收契税。对个人购买 90 平方米及以下普通住房,且该住房属于家庭唯一住房的,减按 1%税率征收契税。个人购买的普通住房,凡不符合上述规定的,不得享受上述优惠政策。对出售自有住房并在 1 年内重新购房的纳税人不再减免个人所得税。

上海市政府公布了房地产调控细则,对上海市及外省市居民家庭,暂定只能在上海市新购一套商品住房(含二手存量住房),计划五年新增 100 万套保障性住房,并将做好房产税改革试点的各项准备工作。

国家发展改革委就居民用电实行阶梯电价向社会公开征求意见:居民阶梯电价将城乡居民每月用电量按照满足基本用电需求、正常合理用电需求和满足较高生活质量用电需求,划分三个档次,电价实行分档累进递增。第一档电量分别按照覆盖 70%或 80%的居民家庭的月均用电量确定,电价分别为保持基本稳定和每度电提高 1 分钱;第二档电量分别按照覆盖 90%或 95%居民用户的电量设置,每度电提价不低于 5 分钱;第三档为超过第二档电量,每度电提价不低于 0.20 元。

本周政策方面,正如我们上一期周报所判断,房地产调控政策再次加强,相关部门从信贷、税收和供给等方面进一步落实国十条调控思路,各个地方也开始陆续出台相关调控细则,如上海、宁波实施住房限购政策,上海还将加快房产税的推进工作,北京取消契税优惠等。我们认为本轮调控重点在于从控制需求和提高交易环节成本,将对市场造成较大影响,部分地区房屋交易量迅猛下滑,不过市场所期待的房产税并未在假期间出台,市场将再次进入观望期。本周末,发改委还出台了居民用电阶梯电价公开意见,根据意见将提高覆盖 10%居民用电量的电价,用价格差异化手段变相提高电价,我们认为下一阶段天然气、水等价格各地或纷纷上调,以解决资源分配问题,但同时也将推高 CPI 水平。

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略微上涨。生产资料价格继续呈现上涨的态势。CRB 价格指数受美元连续走弱影响，持续创新高，黄金期价再创历史新高。

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)



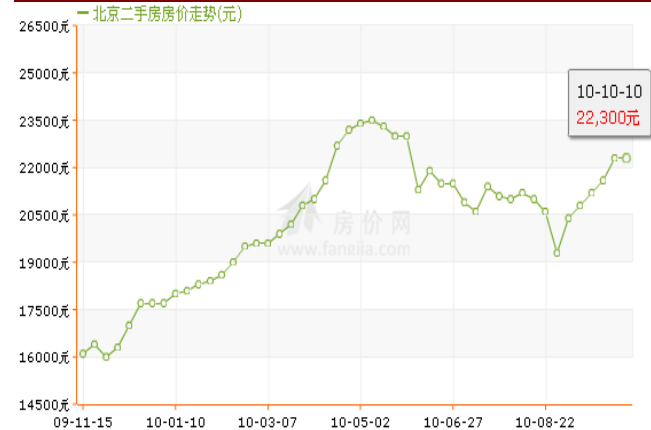
数据来源：商务部 山西证券研究所

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



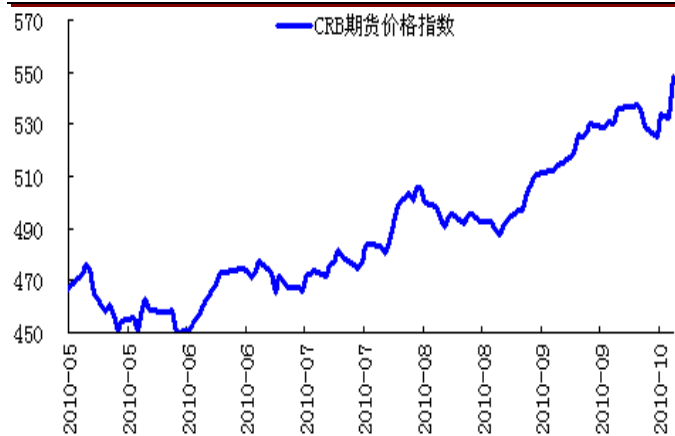
数据来源：房价网 山西证券研究所

图 11：商务部生产资料价格指数(周)



图 12：CRB 期货价格指数(日)





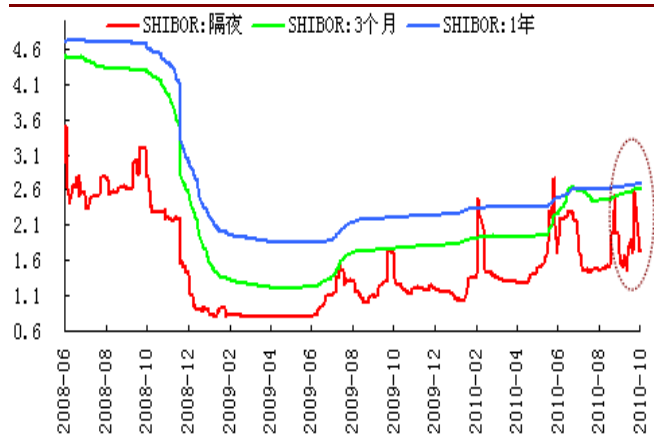
数据来源：商务部 山西证券研究所

数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

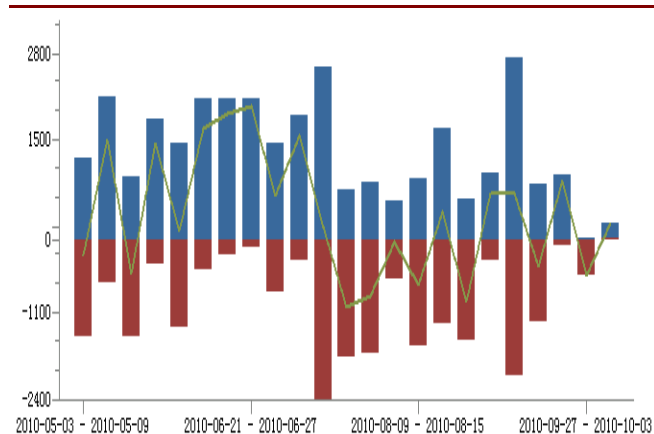
央行本周因假期因素仅 8 日发行 3 个月央票 100 亿元。本周市场利率受假期结束影响小幅回落。本周人民币 NDF 汇率继续回落，人民币兑美元中间汇率创历史新高，人民币升值加快。美元指数受美国经济相对较弱以及不佳的就业率数据影响继续走弱。

图 13: Shibor 上海银行间同业拆放利率 (%)



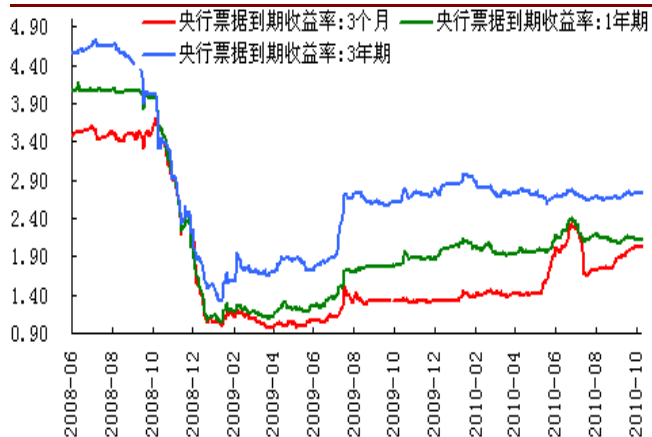
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 15: 央行公开市场操作 (亿元)



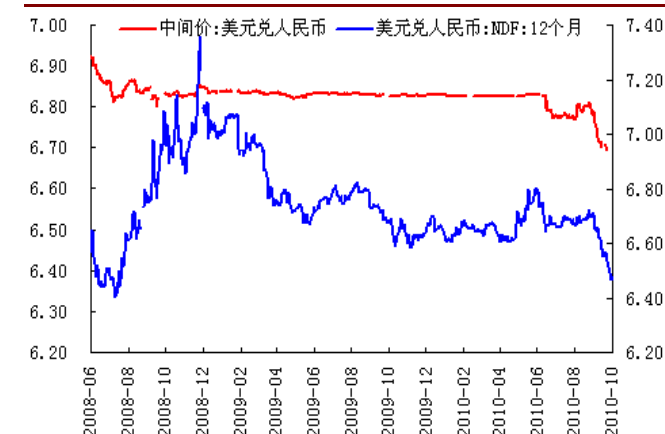
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	