

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年10月25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

G20 会议或暂缓汇率战，国内刺激与调控政策频出

——中国宏观经济 10 月份第 3 周报

2010 年第 12 期（10.18~10.24）

主要观点：

● **全球经济视点：** G20 会议达成避免竞争性货币贬值共识，反对贸易保护主义，此外中国在 IMF 中份额进一步提升我们认为短期各国汇率战或告一段落，美元持续贬值的状况或有所好转。本周美国公布的经济数据整体偏暖，虽然 9 月份工业产值数据意外月比下降 0.2%，反映美国经济增长的驱动力仍然较弱，但我们注意到新屋开工数据好于预期，上周首次申请失业救济的人数减少，先行经济指数环比增长 0.3%，我们认为美国经济持续放缓的趋势已经有所缓解。欧洲方面，德国 10 月份商业气候 IFO 指数有所反弹，但公布的最新欧盟成员国去年财政赤字数据不佳，全部为赤字，并且爱尔兰、英国、西班牙赤字水平平均超过 GDP 的 10%，葡萄牙也高达 9.3%，希腊的赤字有可能上调至 15.5%。与此同时，欧盟成员国的债务形势也相当严峻。包括意大利、法国等在内的 11 个成员国公共债务占 GDP 的比例超过了《稳定与增长公约》允许的 60% 上限，其中意大利最高，为 116%，而各国出台的财政紧缩政策，在未来几年内大力削减高额赤字和公共债务，将减缓欧洲经济复苏的步伐。

● **主要经济数据点评：** 本周公布宏观数据之前，央行加息 0.25 个百分点，具体分析可见我们发布的相关报告。9 月份央企利润累计增速首次出现上升，企业盈利出现环比向好势头，汽车摩托车下乡补贴效果显著，直接促进相关产品消费。受进口“内需”剧增影响，海关税收大幅度增加，进口关税增速与一般贸易进口增速幅度大体相当，我们认为进口高增长将推动税收收入的持续增加。

● **重要经济政策解读：** 本周出台较多政策，首先是十二五规划的草案，具体明确了未来五年发展的重要目标即：提升内需带动经济的战略地位，转变经济发展方式取得实质性进展。随后发布的战略新兴产业规定，将推动相关产业的快速发展，成为拉动经济的重要增长点。国务院颁布煤矿企业兼并重组意见，主要目的在于提高产业集中度，增加特大型煤矿的市场话语权，我们认为未来在有色金属矿、稀有矿种等资源类行业也将推动相关的产业并购重组计划。甘肃区域促进方案出台，明确了各细分经济区的发展范围，以新能源和农业为重要方向。央行加息超出市场预期，但主要目的在于管理通胀预期。周小川提出宏观审慎的政策，主要实施点在于逆周期的政策，同时促进金融市场稳定，我们预计年底前货币政策将灵活审慎，或再加息一次。

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	7
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整体偏暖，虽然 9 月份工业产值数据意外月比下降 0.2%，反映美国经济增长的驱动力仍然较弱，但我们注意到新屋开工数据好于预期，上周首次申请失业救济的人数减少，先行经济指数环比增长 0.3%，我们认为美国经济持续放缓的趋势已经有所缓解。欧洲方面，德国 10 月份商业气候 IFO 指数有所反弹，但公布的最新欧盟成员国去年财政赤字数据不佳，全部为赤字，并且爱尔兰、英国、西班牙赤字水平均超过 GDP 的 10%，葡萄牙也高达 9.3%，希腊的赤字有可能上调至 15.5%。与此同时，欧盟成员国的债务形势也相当严峻。包括意大利、法国等在内的 11 个成员国公共债务占 GDP 的比例超过了《稳定与增长公约》允许的 60% 上限，其中意大利最高，为 116%，而各国出台的财政紧缩政策，在未来几年内大力削减高额赤字和公共债务，将减缓欧洲经济复苏的步伐。

下周国内无重要数据公布。美国将公布 3 季度 GDP 初值和 9 月份耐用消费品订单数据，我们预计环比或有好转。

【中国经济】

主要经济数据点评

初步测算，前三季度国内生产总值 268660 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.6%，比上年同期加快 2.5 个百分点。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 16.3%，增速比上年同期加快 7.6 个百分点。前三季度，全社会固定资产投资 192228 亿元，同比增长 24.0%。

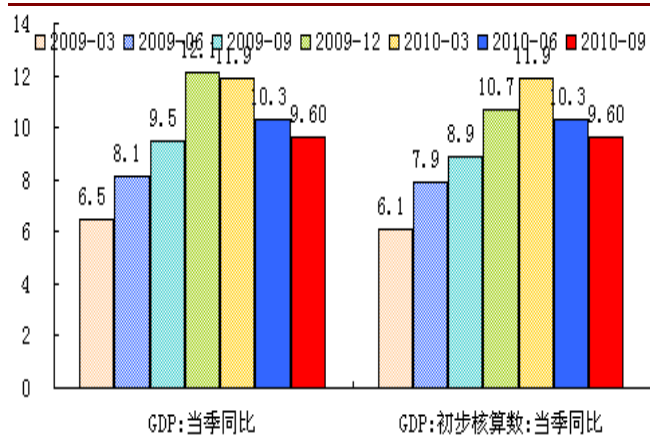
1-9 月中央企业累计营业收入 120386.2 亿元，同比增长 38.3%；累计净利润 6416.5 亿元，同比增长 55%；累计实现利润总额 8354.5 亿元，同比增长 50.3%；已交税费总额 9924.2 亿元，同比增长 23.6%。

据统计，2010 年 1 至 9 月，全国补贴下乡汽车摩托车 811 万辆，其中汽车 208 万辆，摩托车 603 万辆；发放补贴资金 116 亿元，其中补贴汽车 80 亿元，补贴摩托车 36 亿元。前三季度月均补贴汽车、摩托车数量分别为 23 万辆和 67 万辆，分别是 2009 年月均补贴的 1.4 倍和 1.6 倍。据测算，前三季度汽车摩托车下乡政策直接拉动农村汽车摩托车消费超过 1100 亿元。

全国海关今年累计征收关税和进口环节税 10005.9 亿元，同比增收 3155.6 亿元，增长 46.1%。其中，征收关税 1629.8 亿元，进口环节税 8376.1 亿元，分别比去年同期增长 48.9% 和 45.5%。海关税收首次突破万亿大关，再创历史新高。据测算，“十一五”期间海关税收累计将达 4.41 万亿元，是“十五”期间 1.88 万亿元的 2.35 倍，平均每年增长约 18%。

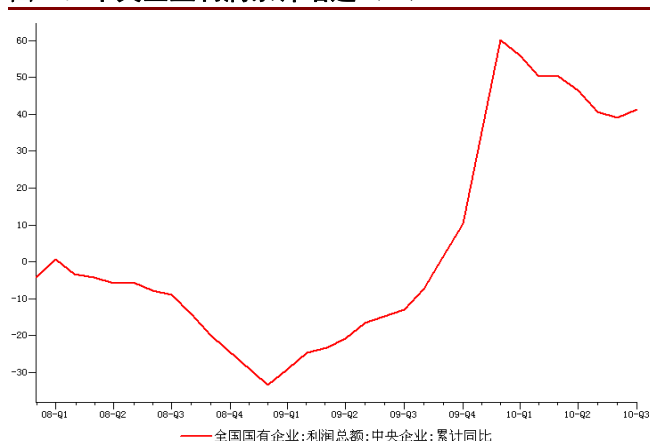
本周公布宏观数据之前，央行加息 0.25 个百分点，具体分析可见我们发布的相关报告。9 月份央企利润累计增速首次出现上升，企业盈利出现环比向好势头，汽车摩托车下乡补贴效果显著，直接促进相关产品消费。受进口“内需”剧增影响，海关税收大幅度增加，进口关税增速与一般贸易进口增速幅度大体相当，我们认为进口高增长将推动税收收入的持续增加。

图 1: GDP 单季同比增速 (%)



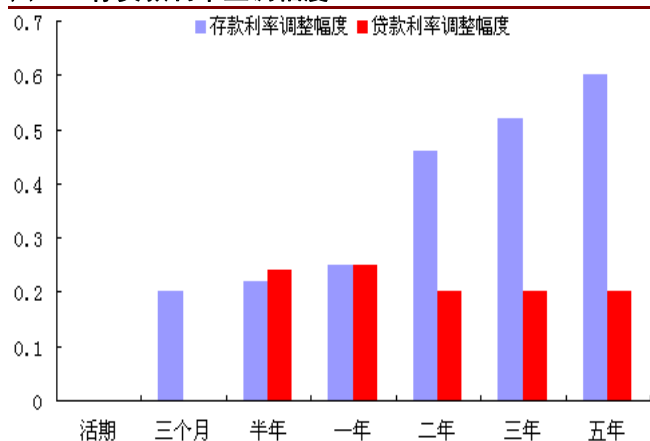
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 中央企业利润累计增速 (%)



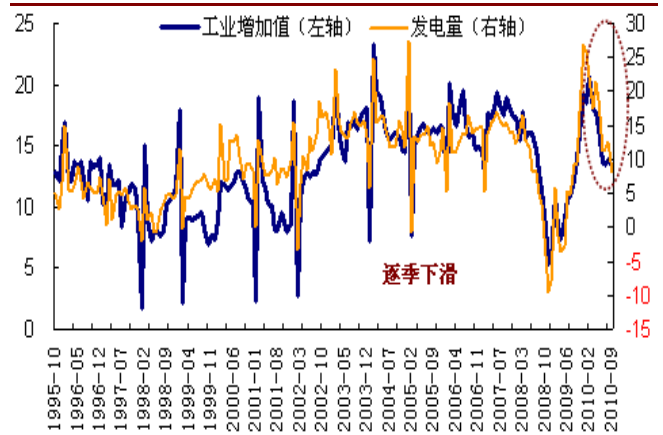
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 存贷款利率上调幅度 (%)



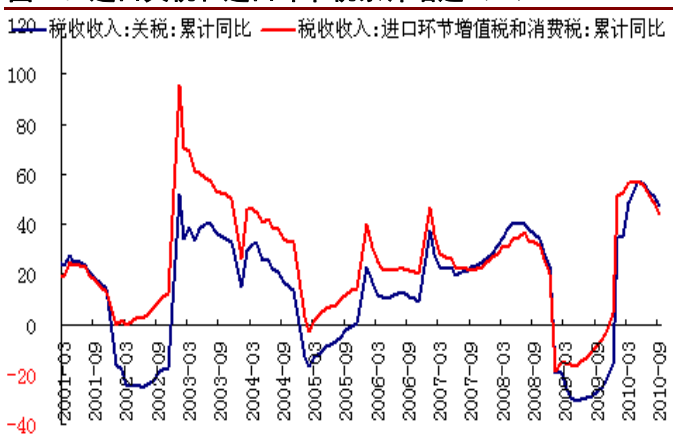
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 工业增加值和发电量同比增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 进口关税和进口环节税累计增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 中美银行间市场利率差 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

十七届五中全会综合考虑未来发展趋势和条件,提出了今后五年经济社会发展的主要目标:经济平稳较快发展,经济结构战略性调整取得重大进展,城乡居民收入普遍较快增加,社会建设明显加强,改革开放不断深化,使我国转变经济发展方式取得实质性进展....

中国人民银行决定,自2010年10月20日起上调金融机构人民币存款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.25个百分点,由现行的2.25%提高到2.50%;一年期贷款基准利率上调0.25个百分点,由现行的5.31%提高到5.56%;其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。

国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定:战略性新兴产业是引导未来经济社会发展的重要力量。发展战略性新兴产业已成为世界主要国家抢占新一轮经济和科技发展制高点的重大战略。我国正处在全面建设小康社会的关键时期,必须按照科学发展观的要求,抓住机遇,明确方向,突出重点,加快培育和发展战略性新兴产业。

国务院办公厅转发发展改革委关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知:主要目标。通过兼并重组,全国煤矿企业数量特别是小煤矿数量明显减少,形成一批年产5000万吨以上的特大型煤矿企业集团,煤矿企业年均产能提高到80万吨以上,特大型煤矿企业集团煤炭产量占全国总产量的比例达到50%以上。煤矿技术装备水平明显提升,安全生产条件明显改善,煤炭资源回采率明显提高,环境保护与治理得到加强。

周小川:宏观审慎政策在中国是一个相对较新的概念,为了避免各种歧义,或简单理解为资本要求、资本缓冲、流动性、杠杆率等,首先需要明确澄清其核心含义、框架结构和包含的具体政策要素。总体来看,宏观审慎政策首先是逆周期政策;其次是应对羊群效应等市场失效现象,使整个金融市场更加稳健、金融市场参与者更加谨慎;第三是全球化下金融市场迅速发展、金融产品和交易日趋复杂,需要制定和实施更广泛的国际标准。

国务院办公厅印发关于进一步支持甘肃经济社会发展若干意见重点工作分工方案的通知:大力支持兰(州)白(银)核心经济区率先发展。着力推动平(凉)庆(阳)、酒(泉)嘉(峪关)经济区加快发展。全面促进区域功能组团协调发展。建设武威张掖河西走廊绿色经济区,着力加强防沙治沙,大力发展新能源和生态农业。

本周出台较多政策,首先是十二五规划的草案,具体明确了未来五年发展的重要目标即:提升内需带动经济的战略地位,转变经济发展方式取得实质性进展。随后发布的战略新兴产业规定,将推动相关产业的快速发

展，成为拉动经济的重要增长点。国务院颁布煤矿企业兼并重组意见，主要目的在于提高产业集中度，增加特大型煤矿的市场话语权，我们认为未来在有色金属矿、稀有矿种等资源类行业也将推动相关的产业并购重组计划。甘肃区域促进方案出台，明确了各细分经济区的发展范围，以新能源和农业为重要方向。央行加息超出市场预期，但主要目的在于管理通胀预期。周小川提出宏观审慎的政策，主要实施点在于逆周期的政策，同时促进金融市场稳定，我们预计年底前货币政策将灵活审慎，或再加息一次。

表 1：国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定

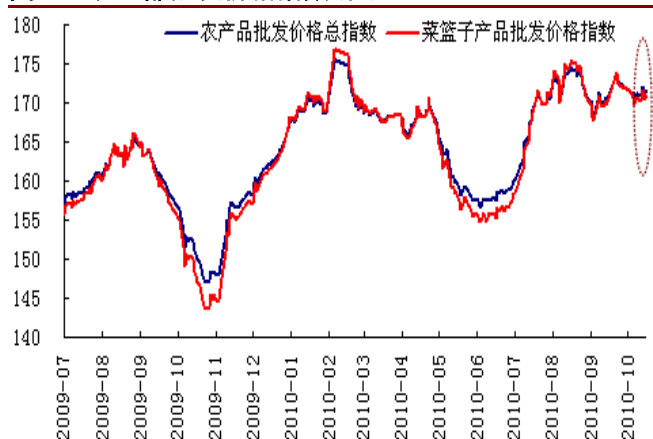
七大战略新兴产业	发展的重点方向和主要任务
(一) 节能环保产业。	重点开发推广高效节能技术装备及产品，实现重点领域关键技术突破，带动能效整体水平的提高。加快资源循环利用关键共性技术研发和产业化示范，提高资源综合利用水平和再制造产业化水平。示范推广先进环保技术装备及产品，提升污染防治水平。推进市场化节能环保服务体系建设。加快建立以先进技术为支撑的废旧商品回收利用体系，积极推进煤炭清洁利用、海水综合利用。
(二) 新一代信息技术产业。	加快建设宽带、泛在、融合、安全的信息网络基础设施，推动新一代移动通信、下一代互联网核心设备和智能终端的研发及产业化，加快推进三网融合，促进物联网、云计算的研发和示范应用。着力发展集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器等核心基础产业。提升软件服务、网络增值服务等信息服务能力，加快重要基础设施智能化改造。大力发展数字虚拟等技术，促进文化创意产业发展。
(三) 生物产业。	大力发展用于重大疾病防治的生物技术药物、新型疫苗和诊断试剂、化学药物、现代中药等创新药物大品种，提升生物医药产业水平。加快先进医疗设备、医用材料等生物医学工程产品的研发和产业化，促进规模化发展。着力培育生物育种产业，积极推广绿色农用生物产品，促进生物农业加快发展。推进生物制造关键技术开发、示范与应用。加快海洋生物技术及产品的研发和产业化。
(四) 高端装备制造产业。	重点发展以干线飞机和通用飞机为主的航空装备，做大做强航空产业。积极推进空间基础设施建设，促进卫星及其应用产业发展。依托客运专线和城市轨道交通等重点工程建设，大力发展轨道交通装备。面向海洋资源开发，大力发展海洋工程装备。强化基础配套能力，积极发展以数字化、柔性化及系统集成技术为核心的智能制造装备。
(五) 新能源产业。	积极研发新一代核能技术和先进反应堆，发展核能产业。加快太阳能热利用技术推广应用，开拓多元化的太阳能光伏光热发电市场。提高风电技术装备水平，有序推进风电规模化发展，加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设。因地制宜开发利用生物质能。
(六) 新材料产业。	大力发展稀土功能材料、高性能膜材料、特种玻璃、功能陶瓷、半导体照明材料等新型功能材料。积极发展高品质特殊钢、新型合金材料、工程塑料等先进结构材料。提升碳纤维、芳纶、超分子量聚乙烯纤维等高性能纤维及其复合材料发展水平。开展纳米、超导、智能等共性基础材料研究。
(七) 新能源汽车产业。	着力突破动力电池、驱动电机和电子控制领域关键核心技术，推进插电式混合动力汽车、纯电动汽车推广应用和产业化。同时，开展燃料电池汽车相关前沿技术研发，大力推进高能效、低排放节能汽车发展。
发展总目标：	到 2015 年，战略性新兴产业形成健康发展、协调推进的基本格局，对产业结构升级的推动作用显著增强，增加值占国内生产总值的比重力争达到 8% 左右。到 2020 年，占比力争达到 15% 左右。

数据来源：国务院 山西证券研究所

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下降。生产资料价格继续呈现上涨的态势。CRB 价格指数受中国加息和美元反弹影响，有所调整，黄金期价大幅度回落。

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)



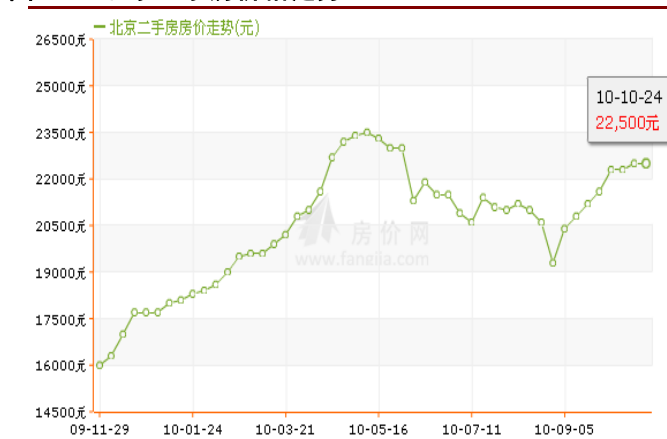
数据来源：商务部 山西证券研究所

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)

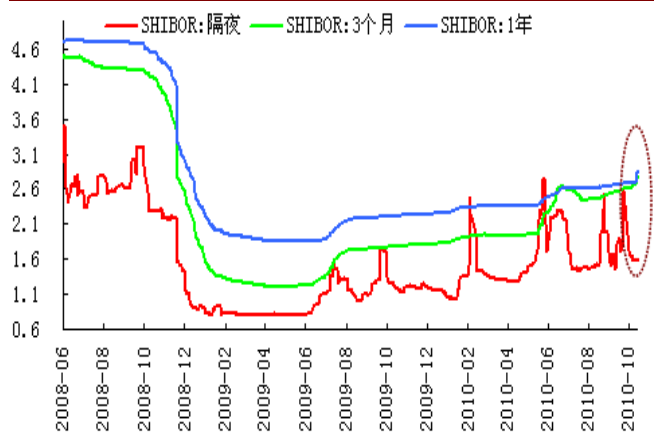


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

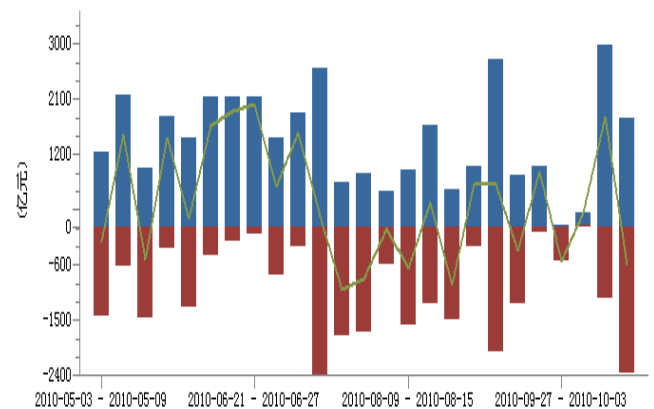
央行本周发行央票 930 亿元，其中三个月期央票利率受加息影响上升 20.22 个基点，本周资金净回笼。本周市场利率受加息影响，隔夜利率小幅下降，3 个月和 1 年等远端利率大幅度上升。本周人民币 NDF 汇率受加息影响波动较大，人民币兑美元中间汇率曾创历史新高，但迅速回落，人民币升值双向波动特征明显。美元指数受美国经济数据利好影响，以及中国加息影响有所反弹。

图 13: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



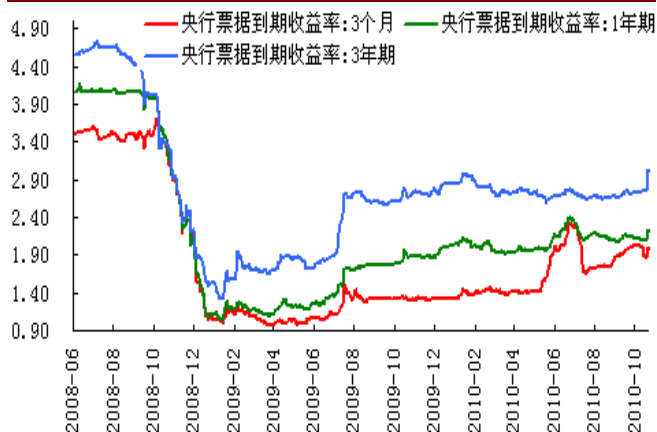
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 15: 央行公开市场操作(亿元)



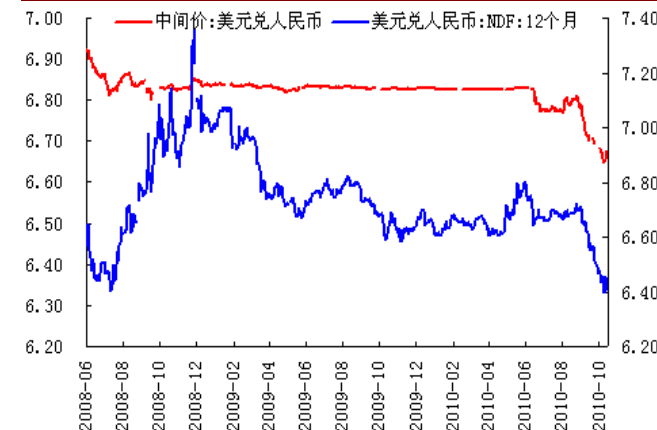
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	