

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年10月31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

工业和企业盈利增速或见底回升，美国经济转暖

——中国宏观经济 10 月份第 4 周报

2010 年第 13 期（10.25~10.31）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国公布了三季度 GDP 增速初值为 2%，好于一季度增速，个人消费支出和库存增长为贡献主要因素，出口继续为拖累主要因素。我们认为美国经济已经出现低速见底复苏的状况，结合新公布较好的耐用品订单和新屋销售数据，还有消费者信心指数回升，我们维持四季度美国经济好转的判断。本周欧日的数据也表现较好，欧元区工业订单继续猛增，欧盟成员国还就财政治理和根治债务危机达成了多项协议，如建立宏观经济风险监测机制和设立欧元危机基金等，我们认为这些措施或在长期有助于稳定欧元区财政体系，但短期而言，由于明年各国财政预算将继续大幅度提高，将增加各国财政压力。日本失业率有所下降，物价继续下滑，我们预计由于日本出口增速持续回落，短期日本将维持宽松货币政策并干预日元升值。

● **主要经济数据点评：**9 月份全社会用电量同环比增速下滑，主要与重工业节能减排有关，不过剔除季节和节假日因素，我们预计 10 月份略有好转。工业产出缺口略有回升，符合 PMI 回升趋势，但从先行指数来看，经济整体回落风险仍在。央行企业商品价格同比增速高于 PPI 增速，从先行指数来看，未来通胀风险不大，但受粮价和国际大宗商品价格波动影响，物价上升压力仍然存在。

● **重要经济政策解读：**本周重大的政策就是十二五规划建议全文出台，与十一五相比，本次规划首先强调的就是加快经济发展方式的转变，确立转变经济发展方式为主线。本次规划对于经济增长和节能减排均未提出具体的目标，体现出经济发展质量胜于速度的核心思想，以扩大内需为战略核心，挖掘内需巨大潜力，建立扩大消费需求的长效机制。产业方面，则强调提高产业核心竞争力，以培育发展战略新兴产业为重要推广点。在区域协调发展方面与十一五规划思路基本相同，把西部大开发战略继续放在优先地位，继续推进城镇化。在文化发展方面，本次规划给予了重点建议，推进文化创新，繁荣发展文化事业和产业等。此外国务院和央行纷纷对三季度和四季度经济走势进行分析和预判，其中国务院常务会议提出继续采取措施稳定市场价格和强化房地产调控与节能减排，而央行分析认为未来外需放缓确定，出口增长进一步放缓，四季度物价上涨压力不容忽视，收入分配和资源价格改革可能推高明年的物价，这与我们在四季度报告中关于明年物价走高的判断一致。

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】

本周美国公布了三季度 GDP 增速初值为 2%，好于一季度增速，个人消费支出和库存增长为贡献主要因素，出口继续为拖累主要因素。我们认为美国经济已经出现低速见底复苏的状况，结合新公布较好的耐用品订单和新屋销售数据，还有消费者信心指数回升，我们维持四季度美国经济好转的判断。本周欧日的数据也表现较好，欧元区工业订单继续猛增，欧盟成员国还就财政治理和根治债务危机达成了多项协议，如建立宏观经济风险监测机制和设立欧元危机基金等，我们认为这些措施或在长期有助于稳定欧元区财政体系，但短期而言，由于明年各国财政预算将继续大幅度提高，将增加各国财政压力。日本失业率有所下降，物价继续下滑，我们预计由于日本出口增速持续回落，短期日本将维持宽松货币政策并干预日元升值。

下周国内将公布 10 月份 PMI 数据，我们预计将继续略有反弹。主要发达国家 PMI 数据也将公布，我们预计跌势将有所企稳。美国还将发布建造支出、工厂订单、10 月份失业率数据，我们预计均比上一期有所好转。

【中国经济】

主要经济数据点评

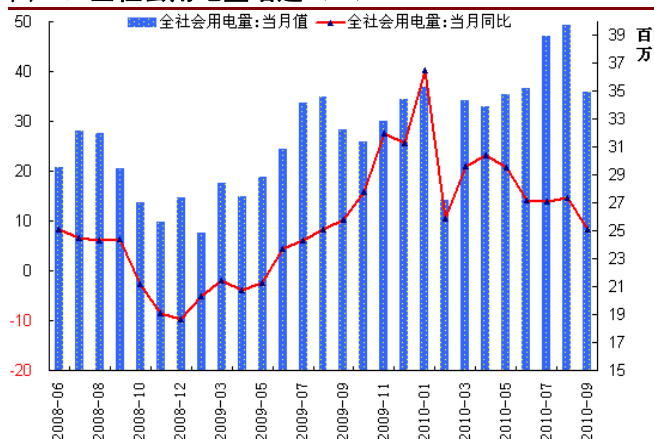
9 月份全社会用电量达 3498 亿千瓦时，环比下降 12%，回落幅度高于上年同期 5 个百分点。2010 年前三季度，全社会用电量呈现前高后低态势。9 月份全社会用电量的同比增速比 8 月份有明显下降，从 8 月份的 14.69% 降至 9 月份的低于 10%。

央行三季度中国宏观经济形势分析：在全球经济复苏减缓的背景下，中国经济呈现明显趋稳迹象：GDP 同比增速趋缓，经济主体信心回升，工业生产增长较快，消费继续平稳较快增长，全社会固定资产投资增速有所回落，但民间投资趋于活跃，进出口规模创历史新高，贸易顺差回升。同时，最终消费价格持续走高，货币增长较快，信贷投放较多。相比二季度，市场对实体经济增长过快下滑的担忧减退，但仍需对物价的上升压力保持警惕。

央行三季度金融机构贷款投向统计报告：中长期贷款增速回落，票据融资减少；第二产业中长期贷款增速缓降，第一特别是第三产业中长期贷款增速回落较快；基础设施行业中长期贷款增速回落较快；房地产贷款增速回落；个人消费贷款增速前升后降；中小企业贷款增速继续高于大型企业贷款；农村、农业贷款增速高于同期各项贷款；农户贷款增速低于同期住户贷款；中、西部地区贷款余额同比增速高于东部地区；外汇贷款增速连续 6 个月回落。

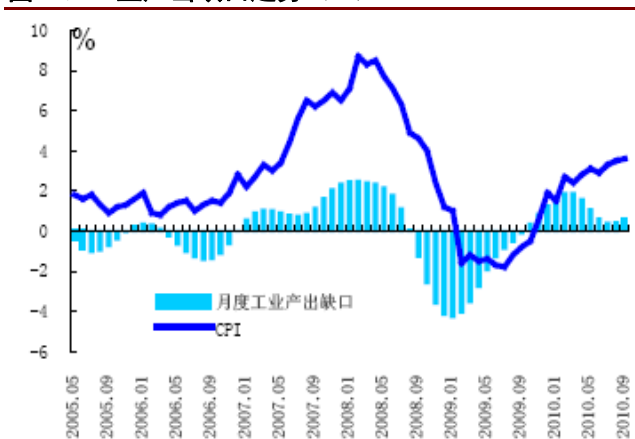
9 月份全社会用电量同环比增速下滑，主要与重工业节能减排有关，不过剔除季节和节假日因素，我们预计 10 月份略有好转。工业产出缺口略有回升，符合 PMI 回升趋势，但从先行指数来看，经济整体回落风险仍在。央行企业商品价格同比增速高于 PPI 增速，从先行指数来看，未来通胀风险不大，但受粮价和国际大宗商品价格波动影响，物价上升压力仍然存在。

图 1：全社会用电量增速（%）



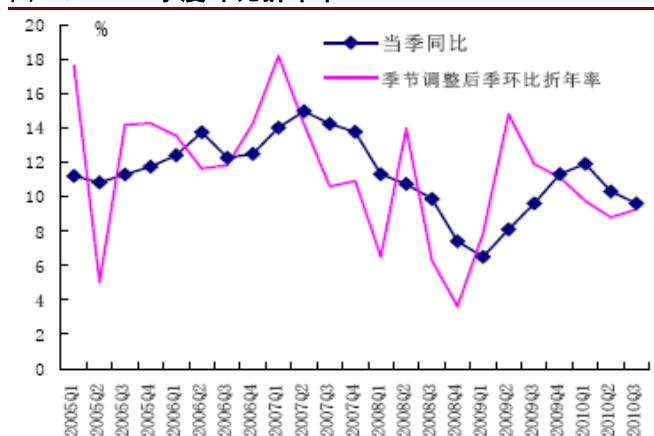
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：工业产出缺口趋势（%）



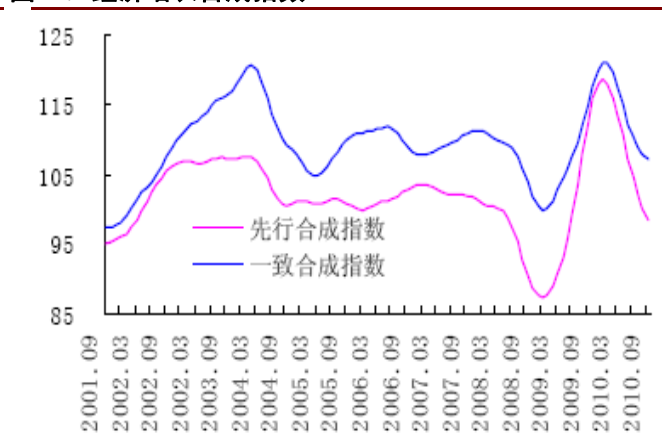
数据来源：央行 山西证券研究所

图 3：GDP 季度环比折年率



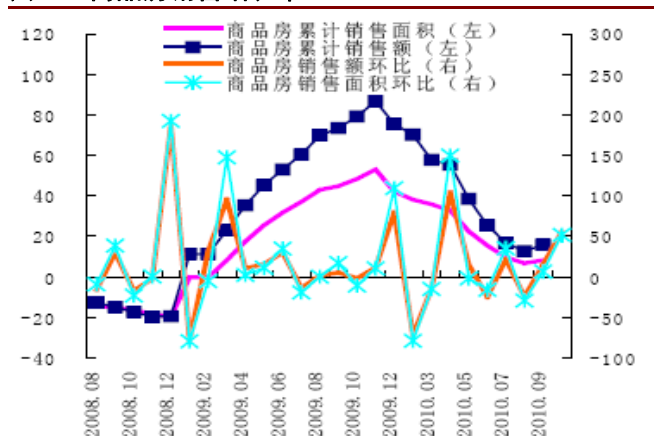
数据来源：央行 山西证券研究所

图 4：经济增长合成指数



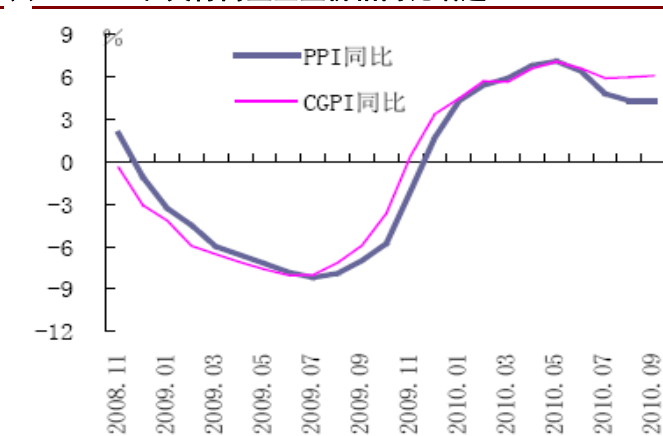
数据来源：央行 山西证券研究所

图 5：商品房销售增长率（%）



数据来源：央行 山西证券研究所

图 6：PPI 和央行商业企业价格同比增速（%）



数据来源：央行 山西证券研究所

重要经济政策解读

中共中央关于制定十二五规划的建议: 加快转变经济发展方式, 开创科学发展新局面; 坚持扩大内需战略, 保持经济平稳较快发展; 推进农业现代化, 加快社会主义新农村建设; 发展现代产业体系, 提高产业核心竞争力; 促进区域协调发展, 积极稳妥推进城镇化; 加快建设资源节约型、环境友好型社会, 提高生态文明水平; 深入实施科教兴国战略和人才强国战略, 加快建设创新型国家; 加强社会建设, 建立健全基本公共服务体系; 推动文化大发展大繁荣, 提升国家文化软实力; 加快改革攻坚步伐, 完善社会主义市场经济体制; 实施互利共赢的开放战略, 进一步提高对外开放水平; 全党全国各族人民团结起来, 为实现“十二五”规划而奋斗。

国务院分析当前经济形势, 部署第四季度经济工作: 切实抓好秋粮收购和秋冬种工作; 狠抓节能减排不放松; 继续采取措施稳定市场价格; 促进房地产市场平稳健康发展; 加强经济运行调节; 继续做好财政金融工作; 努力解决好涉及民生的问题。

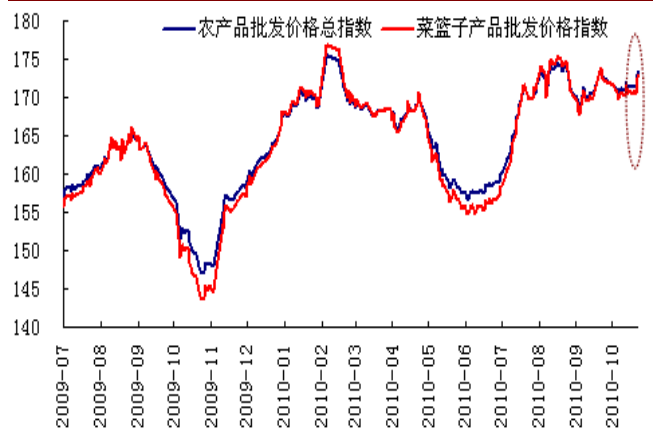
国务院办公厅关于批准淮南市城市总体规划的通知: 淮南市是安徽省北部的重要中心城市, 国家重要能源基地。《总体规划》要按照合理布局、集约发展的原则, 加快推进经济发展方式转变, 调整优化产业结构和布局, 大力发展现代服务业、物流业、文化旅游产业, 不断完善公共服务设施和城市功能。

本周政策方面, 重大的政策就是十二五规划建议全文出台, 与十一五规划建议相比, 本次规划首先强调的就是加快经济发展方式的转变, 确立转变经济发展方式为发展的主线。本次规划对于经济增长和节能减排均未提出具体的目标, 体现出经济发展质量胜于速度的核心思想, 以扩大内需为战略核心, 挖掘内需巨大潜力, 建立扩大消费需求的长效机制。在农村建设方面继续推进农业现代化, 与十一五目标基本一致。产业方面, 则强调提高产业核心竞争力, 而不仅仅是产业结构升级, 以培育发展战略新兴产业为重要推广点。在区域协调发展方面与十一五规划思路基本相同, 把西部大开发战略继续放在优先地位, 继续推进城镇化。在文化发展方面, 本次规划给予了重点建议, 推进文化创新, 繁荣发展文化事业和产业等。此外国务院和央行纷纷对三季度和四季度经济走势进行分析和预判, 其中国务院常务会议提出继续采取措施稳定市场价格和强化房地产调控与节能减排, 而央行分析认为未来外需放缓确定, 出口增长进一步放缓, 四季度物价上涨压力不容忽视, 收入分配和资源价格改革可能推高明年的物价, 这与我们在四季度报告中关于明年物价走高的判断一致。

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，生猪价格再创本年度新高。北京二手房价格周环比继续。CRB 价格指数受美元反弹幅度不大影响，持续震荡走高，黄金期价震荡反弹。

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)



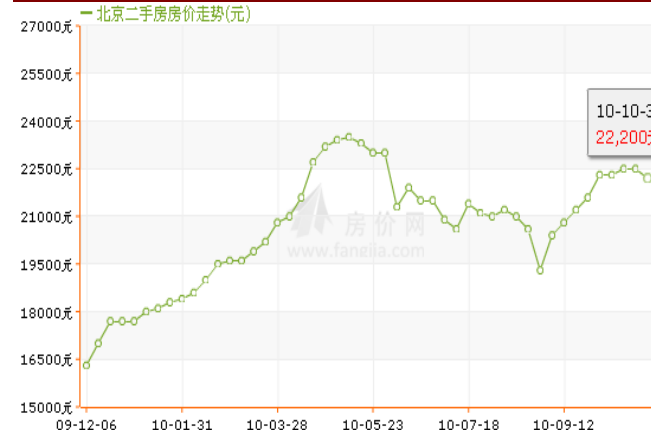
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 9：猪肉粮比价



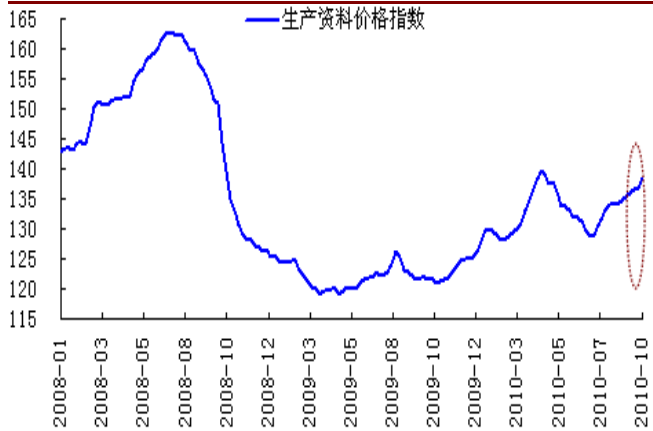
数据来源：农业部 山西证券研究所

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)

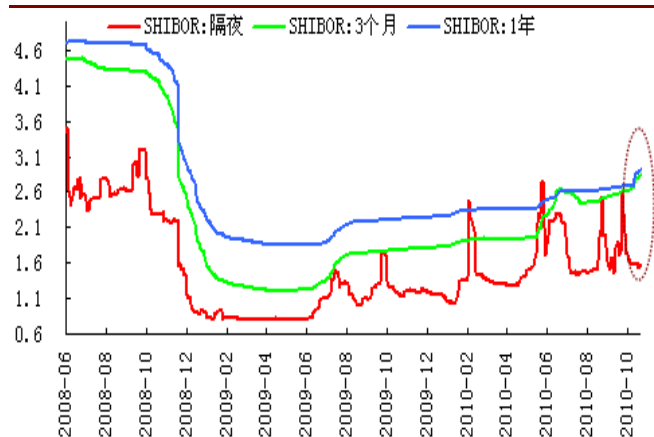


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

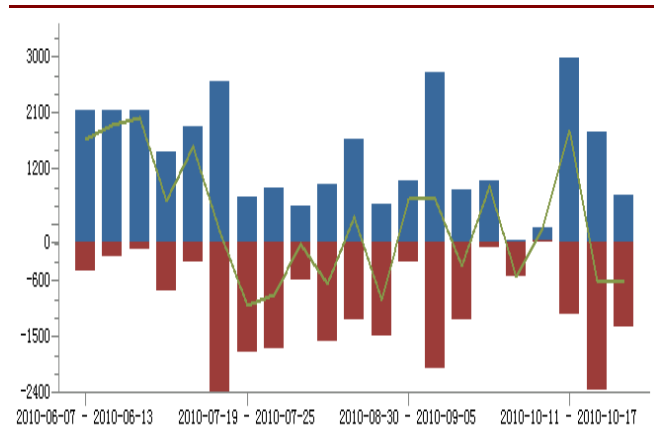
央行本周发行央票 710 亿元，一年期和三年期利率分别上升 19.84 和 20 个 bp，继续净回笼。本周市场利率长端继续上升。本周人民币 NDF 汇率有所反弹，人民币兑美元中间汇率再次回升至 6.9，人民币升值双向波动明显。美元指数受美国经济超预期出现反弹迹象。

图 13: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



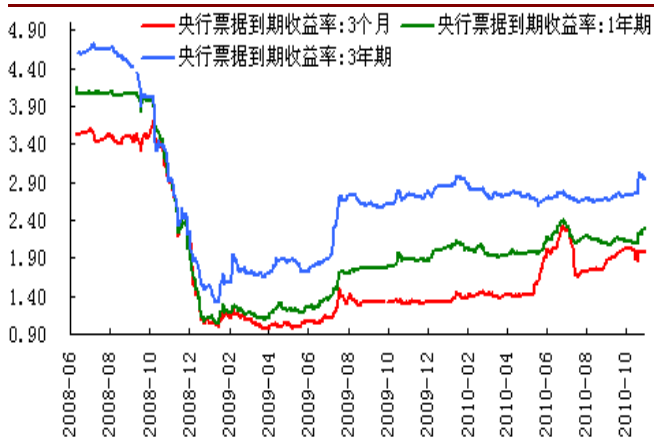
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 15: 央行公开市场操作(亿元)



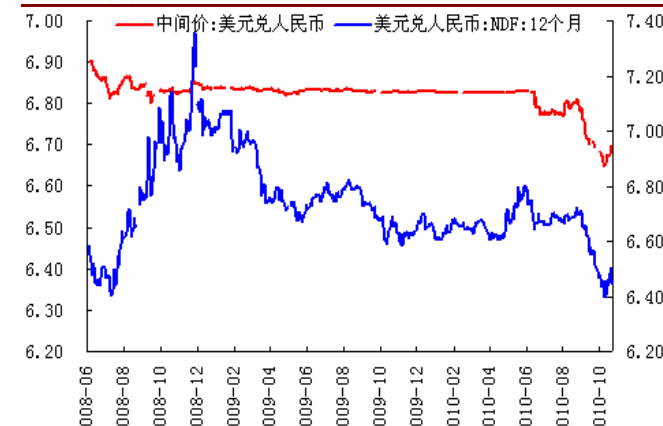
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	