

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年11月15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

货币紧缩应对量化宽松，美元反弹挤压商品泡沫

——中国宏观经济 11 月份第 2 周报

2010 年第 15 期（11.8~11.14）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周 G20 首尔峰会召开，通过了《首尔宣言》决定实施市场决定型汇率制度，避免竞争性货币贬值，短期汇率之争或告一段落。美国方面 9 月份贸易逆差缩小，主要是出口增加和进口下降，同时美国国会削减赤字委员会公布了赤字削减计划，通过医疗和社会保障、税收改革降低财政赤字。而欧元区方面利空不断，爱尔兰债务和财政情况恶化，CDS 指数大幅度飙升，国债收益率创新高，而欧元区三季度环比仅增长 0.4%，较前一季度明显放缓，主要在于德国经济增速大幅度下滑。日本方面的消费者信心指数再次下滑，创一年来新低。在以上各方面因素的推动下，本周美元大幅度反弹。同时，受到中国再次提高存款准备金率和可能再次加息的暗示，货币政策逐步收紧，全球大宗商品市场出现暴跌。本周全球宏观走势，基本符合我们在四季度报告中关于欧日经济走弱和美元反弹的判断。

● **主要经济数据点评：**10 月份经济数据除内需和通胀外整体继续回落，固定资产投资增速继续回落，出口增速在预期内回落，消费增速竟然首次出现较大幅度回调，工业增加值增速受重工业节能减排影响继续保持微幅下降的态势。金融数据方面，新增存款大幅度的下降，投资性贷款需求有所回落，由于新增贷款仍然超出预期，留给未来两个月份额仅为 8000 亿元左右，货币政策收紧意图明显，经济增速处于软着陆后期。

● **重要经济政策解读：**本周政策方面，央行时隔六个月后再次上调存款准备金率并创历史新高，正如我们在上一期的宏观周报《二次量化宽松正式出台，国内货币政策审慎应对》中所判断，央行需要通过审慎的货币政策应对美国泛滥流动性，我们认为前三次上调的背景是经济偏热，信贷需求压力较大，需要通过提高准备金率对冲信贷，而本次上调的宏观背景是，经济已经经过三个季度的主动调整逐步回落，但通胀的压力已经明显增加，CPI 和人民币升值已经创历史新高，热钱流入导致外汇占款增加的压力较大。基本确立货币政策在迫于内外宏观压力下，由略微放松的政策逐步转向偏紧的区间，对于实体经济和资本市场将带来直接负面影响，我们维持年底再加一次息的判断。

● **下周关注要点：**下周国内将公布用电量数据，我们预计将继续回落。美国将公布零售和工业产值数据，我们预计将有所好转。

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

【全球经济视点】	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

【全球经济视点】

本周 G20 首尔峰会召开, 通过了《首尔宣言》决定实施市场决定型汇率制度, 避免竞争性货币贬值, 短期汇率之争或告一段落。美国方面 9 月份贸易逆差缩小, 主要是出口增加和进口下降, 同时美国国会削减赤字委员会公布了赤字削减计划, 通过医疗和社会保障、税收改革降低财政赤字。而欧元区方面利空不断, 爱尔兰债务和财政情况恶化, CDS 指数大幅度飙升, 国债收益率创新高, 而欧元区三季度环比仅增长 0.4%, 较前一季度明显放缓, 主要在于德国经济增速大幅度下滑。日本方面的消费者信心指数再次下滑, 创一年来新低。在以上各方面因素的推动下, 本周美元大幅度反弹。同时, 受到中国再次提高存款准备金率和可能再次加息的暗示, 货币政策逐步收紧, 全球大宗商品市场出现暴跌。本周全球宏观走势, 基本符合我们在四季度报告中关于欧日经济走弱和美元反弹的判断。

下周国内将公布用电量数据, 我们预计将继续回落。美国将公布零售和工业产值数据, 我们预计将好转。日本将公布三季度 GDP 数据预计不佳。

【中国经济】

主要经济数据点评

10 月份, 全国财政收入 7860.31 亿元, 比去年同月增加 1015.38 亿元, 增长 14.8%。10 月份, 全国财政支出 6488.3 亿元, 比去年同月增加 1805.04 亿元, 增长 38.5%。其中, 中央本级支出 1476.49 亿元, 增长 51.7%; 地方本级支出 5011.81 亿元, 增长 35.1%。

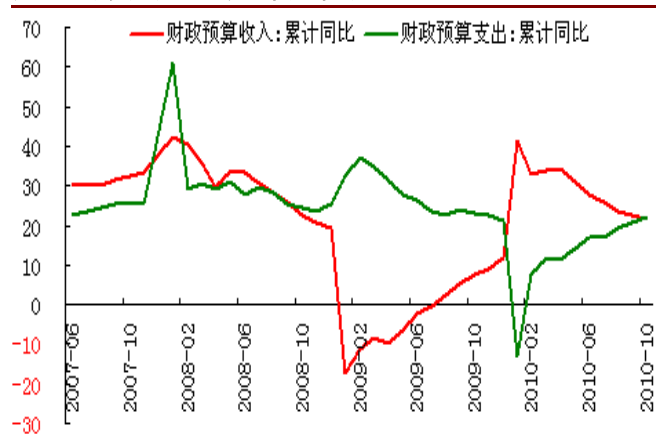
10 月份, 规模以上工业增加值同比增长 13.1%, 比 9 月份回落 0.2 个百分点。1-10 月份, 城镇固定资产投资 187556 亿元, 同比增长 24.4%, 比 1-9 月份回落 0.1 个百分点。社会消费品零售总额 14285 亿元, 同比增长 18.6%, 比 9 月份回落 0.2 个百分点。居民消费价格同比上涨 4.4%, 涨幅比 9 月份扩大 0.8 个百分点。工业品出厂价格同比上涨 5.0%, 涨幅比 9 月份扩大 0.7 个百分点。出口 1359.8 亿美元, 增长 22.9%, 比上月放缓 2.2 个百分点; 进口 1088.3 亿美元, 增长 25.3%, 比上月提高 1.2 个百分点。

10 月末, 广义货币(M2)余额同比增长 19.3%, 增幅比上月高 0.3 个百分点, 人民币贷款增加 5877 亿元。

1-10 月, 全国房地产开发投资 38070 亿元, 同比增长 36.5%, 10 月当月, 房地产开发投资 4558 亿元, 增长 37.0%。10 月当月, 全国商品房销售面积 9278 万平方米, 同比增长 16.0%, 绝对量比 9 月份减少 1167 万平方米, 下降 11.2%; 全国商品房销售额 5076 亿元, 增长 27.0%, 环比下降 7.7%。

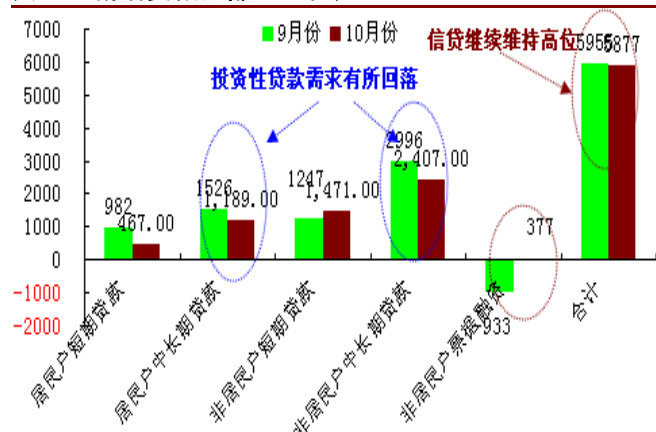
10 月份经济数据除内需和通胀外继续回落，固定资产投资增速和出口增速在预期内回落，消费增速竟然首次出现较大幅度回调，工业增加值增速受重工业节能减排影响继续保持微幅下降的态势。金融数据方面，新增存款大幅度的下降，投资性贷款需求有所回落，由于新增贷款仍然超出预期，留给未来两个月份额仅为 8000 亿元左右，货币政策收紧意图明显。

图 1：财政收入和支出累计同比（%）



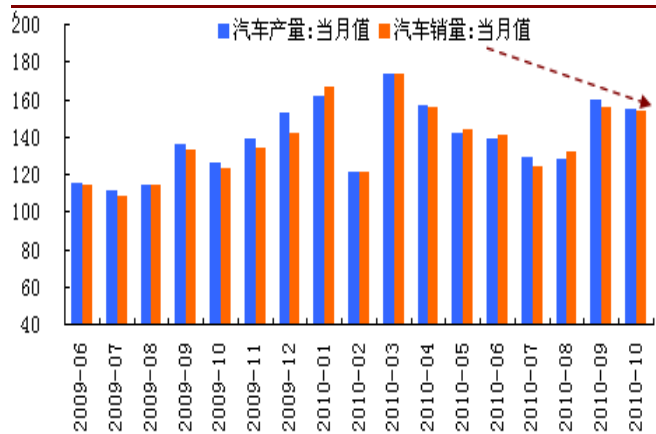
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：新增贷款分部门（亿元）



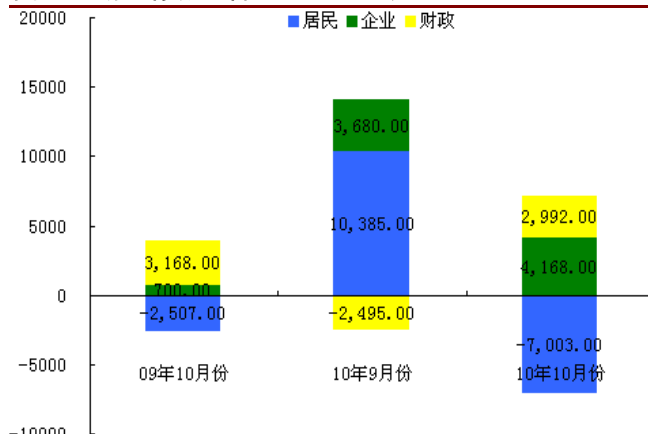
数据来源：央行 山西证券研究所

图 5：汽车产销量



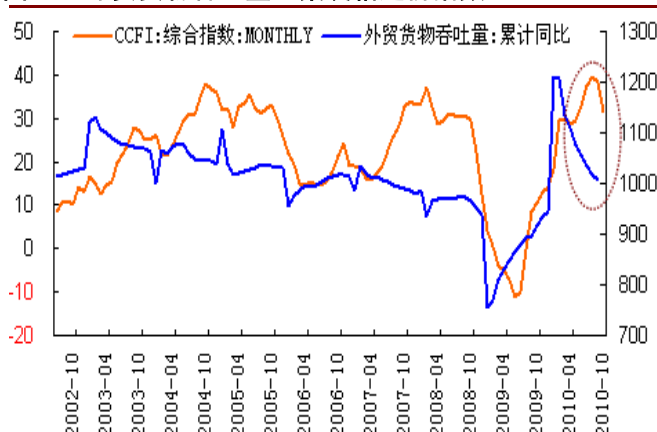
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：新增存款分部门结构（亿元）



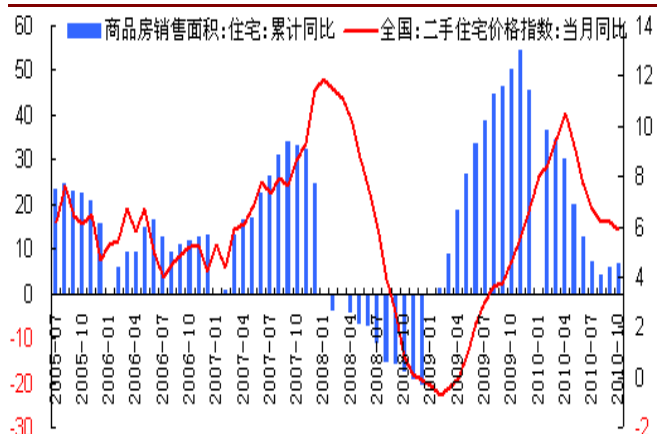
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：外贸货物吞吐量和集装箱运价指数



数据来源：商务部 山西证券研究所

图 6：商品房销售面积同比和价格指数（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

中国人民银行决定，从 2010 年 11 月 16 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

全国煤炭工作会议确定了“十二五”期间煤炭工业的总体发展目标。到 2015 年，中国将形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业。会议提出的“十二五”煤炭工业总体发展目标显示，未来中国的煤炭生产将以大型煤炭企业、大型煤炭基地和大型现代化煤矿为主，到 2015 年，除了形成上述 20 个特大型煤炭企业之外，还将形成 60 个千万吨级煤矿。

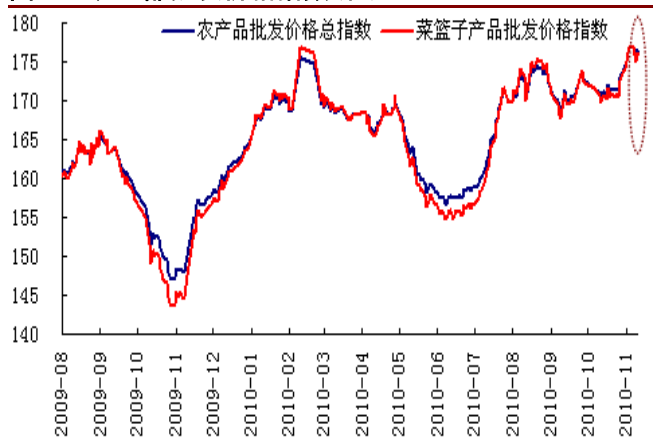
据媒体报道，住建部与国家外汇局近日印发《关于进一步规范境外机构和个人购房的通知》规定，境外个人只能在境内购买一套用于自住的住房，而境外机构只能在注册城市购买办公所需的非住宅房屋。

本周政策方面央行时隔六个月后再次上调存款准备金率并创历史新高，正如我们在上一期的宏观周报《二次量化宽松正式出台，国内货币政策审慎应对》中所判断，央行需要通过审慎的货币政策应对美国泛滥流动性，我们认为前三次上调的背景是经济偏热，信贷需求压力较大，需要通过提高准备金率对冲信贷，而本次上调的宏观背景是，经济已经经过三个季度的主动调整逐步回落，但通胀的压力已经明显增加，人民币升值已经创历史新高，热钱流入压力较大。经过我们测算，本次上调按照 10 月末的存款余额计算，直接冻结 3514 亿元，如果按照三季度末的 4.32 货币乘数，将间接冻结 1.5 万亿元的货币供应。由于经过前三次上调造成了市场对于央行货币政策从紧的判断，之后市场应声调整。而在间隔了 6 个月后，再次上调并在两周前恢复加息，基本确立货币政策在迫于内外宏观压力下，由略微放松的政策逐步转向偏紧的区间，对于实体经济和资本市场将带来直接负面影响，我们维持年底再加一次息的判断。

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。生产资料价格继续小幅上涨,创本年新高。北京二手房价格周环比下降 3.9%。CRB 价格指数受美元反弹影响,大幅度下降,黄金期价跌幅较大。

图 7: 农业部批发价格指数(日)



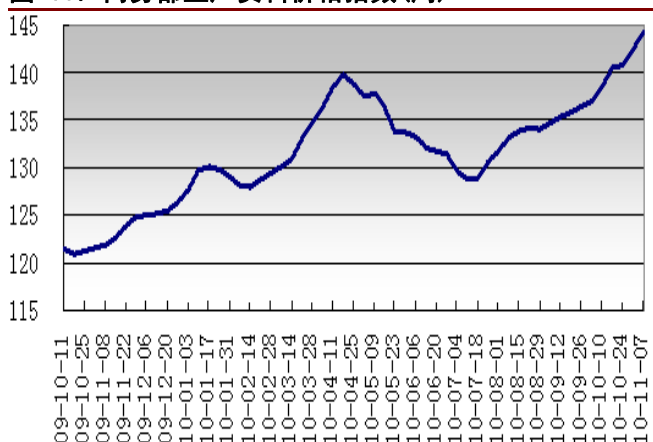
数据来源: 农业部 山西证券研究所

图 9: 猪肉粮比价



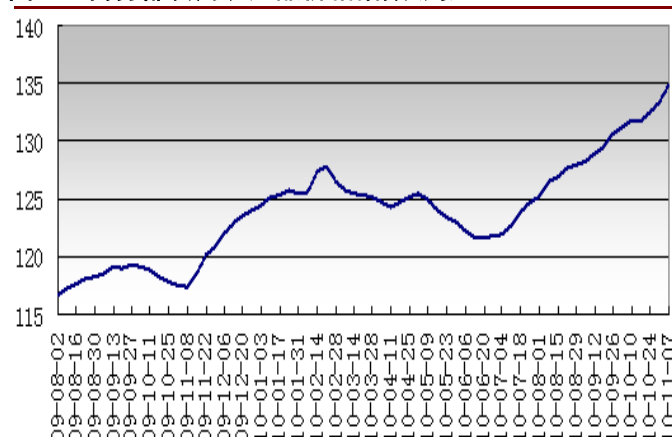
数据来源: 农业部 山西证券研究所

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 8: 商务部食用农产品价格指数(周)



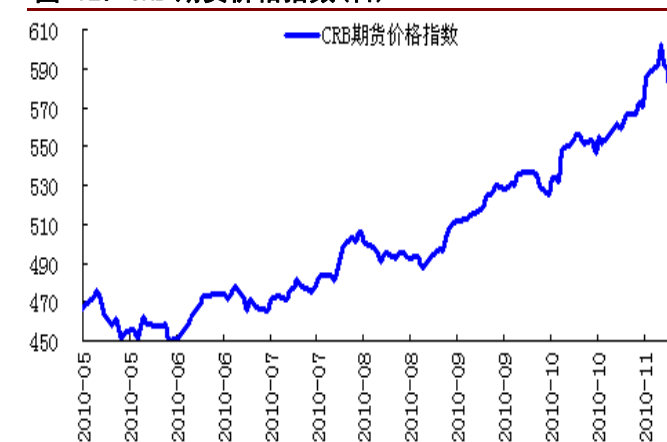
数据来源: 商务部 山西证券研究所

图 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 12: CRB 期货价格指数(日)

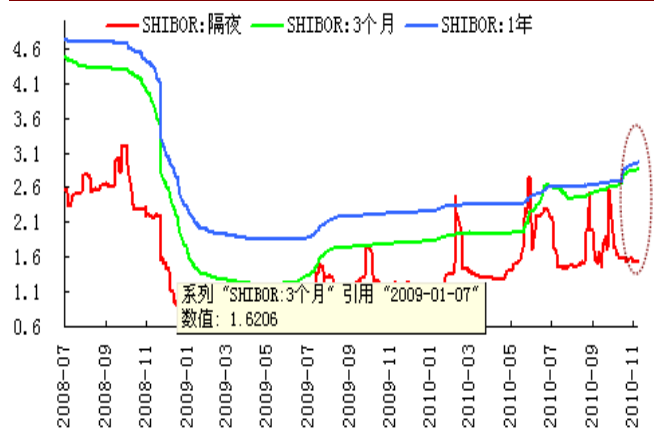


数据来源: Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

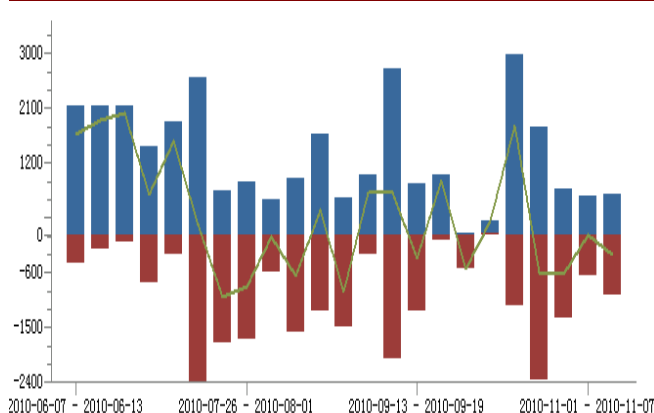
本周发行央票 770 亿元，比上周有所增加，发行利率普遍上扬，其中三年期利率上调 15 个 bp，央票到期收益率大幅度上升，本周整体净回笼，流动性趋紧。本周市场利率长端继续上升，短期利率略有下降。本周人民币 NDF 汇率继续回落，人民币兑美元中间汇率再创新高。美元指数受美国经济好转，以及欧元区债务危机复燃等因素影响继续反弹。

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)



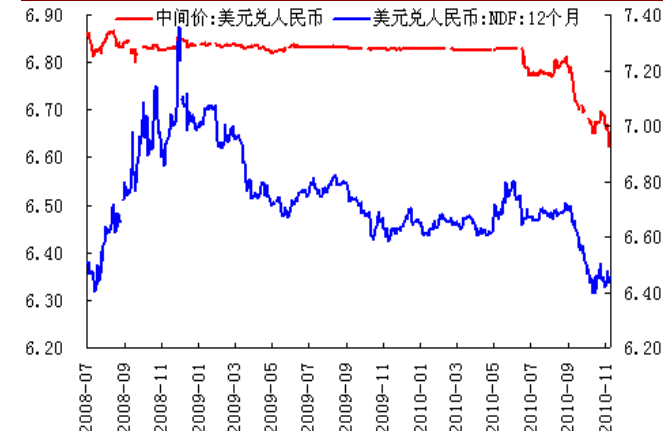
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	