

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年11月29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

新增外汇占款创新高，紧货币和价格管制阻击热钱

——中国宏观经济 11 月份第 4 周报

2010 年第 17 期（11.22~11.28）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面，经济数据普遍利好，失业救济人数大幅度下降、消费者信心指数创半年来新高、消费者支出增长 0.4%、三季度 GDP 增幅上调至 2.5%，表明经济复苏速度有所加快，然而 10 月份耐用品订单大幅度下降和 10 月份预售屋销量下滑，反映出在刺激政策推出后，制造业和房地产市场仍然处于较为脆弱的阶段。欧洲方面，爱尔兰接受了欧盟的救助，市场普遍担忧西班牙和葡萄牙的主权债券偿付情况，同时爱尔兰推出紧缩计划，大幅度缩减未来四年的政府开支，这将对经济复苏带来不利。日本方面，10 月份贸易顺差同比增长 2.7%，增幅连续 8 个月回落，出口增速连续下降是主要原因，日元升值和海外需求减弱时造成出口下降的主要原因，同时本周日本也通过了 2010 年补充预算案将推 5 万亿日元的刺激经济计划，以刺激经济和制止日元升值。我们认为，目前已经出现美国经济复苏趋势强于欧日的状况，加之欧元区债务危机复燃将推动美元进一步走强。

● **主要经济数据点评：**前十月工业企业利润累计增速环比继续回落，但回落幅度有所减少，基数效应因素逐步减弱。三季度继续呈现双顺差，和外汇储备增长趋势，这是推动人民币升值主要因素。10 月份外汇占款创 30 个月来新高，被动增加基础货币供应，这也是两次上调存款准备金率的主要动因，而根据我们测算，9 月份热钱流入就已经达到 751 亿美元规模，创出历史新高，但我们认为随着 11 月份美元的反弹，和人民币升值双向波动明显，预计 11 月份热钱流入规模将明显降低。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策方面，主要仍在于价格调控方面，从发改委到中央舆论，处处针对稳定价格方面采取措施，近十年来这是第三次进行价格直接干预，从前两次干预的效果来看，结合货币政策紧缩，在 3-6 个月后达到了调控目标，本周食品价格和生产资料价格就已经出现了止涨回跌的现象，但对于 11 月份的 CPI 我们仍然认为会再创本年新高达到 4.6% 水平。本周在区域政策方面，山西国家资源型经济转型发展综合配套改革实验区将推出，根据之前的方案，包括“制定财返还策、省内企业优先获得煤层气开采权和国家下放旧有煤矿用地使用权”等优惠政策，同时获得先行先试权，这将对山西作为能源大省的转型带来重大的历史性机遇，产业基金推出、煤层气开采、以及土地审批权放开等将推动山西经济加速发展。

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】

本周美国方面，经济数据普遍利好，失业救济人数大幅度下降、消费者信心指数创半年来新高、消费者支出增长 0.4%、三季度 GDP 增幅上调至 2.5%，表明经济复苏速度有所加快，然而 10 月份耐用品订单大幅度下降和 10 月份预售屋销量下滑，反映出在刺激政策推出后，制造业和房地产市场仍然处于较为脆弱的阶段。欧洲方面，爱尔兰接受了欧盟的救助，市场普遍担忧西班牙和葡萄牙的主权债券偿付情况，同时爱尔兰推出紧缩计划，大幅度缩减未来四年的政府开支，这将对经济复苏带来不利。日本方面，10 月份贸易顺差同比增长 2.7%，增幅连续 8 个月回落，出口增速连续下降是主要原因，日元升值和海外需求减弱时造成出口下降的主要原因，同时本周日本也通过了 2010 年补充预算案将推 5 万亿日元的刺激经济计划，以刺激经济和制止日元升值。我们认为，目前已经出现美国经济复苏趋势强于欧日的状况，加之欧元区债务危机复燃将推动美元进一步走强。

下周国内将公布 11 月份 PMI 数据，我们预计略有下降为 53.9。下周美国需要关注 PMI 和非农数据，我们预计环比均有所好转。

【中国经济】

主要经济数据点评

1-10 月份，全国 24 个地区[1]规模以上工业企业实现利润 28380 亿元，同比增长 51.6%，增幅比 1-9 月份回落 1.9 个百分点。在 39 个工业大类行业中，37 个行业利润同比增长，1 个行业扭亏，1 个行业利润下降。

10 月新增外汇占款高达 5190.47 亿元人民币，刷新 30 个月以来的最高记录，仅次于 2008 年 4 月的 5251 亿元。同时，按照残差法计算的 10 月“热钱”规模是 9 月的 2.4 倍。

2010 年三季度，我国国际收支经常项目、资本和金融项目（含净误差与遗漏）继续呈现顺差，国际储备资产继续增长。三季度，经常项目顺差 1023 亿美元，按可比口径计算（下同），同比增长 1.03 倍。

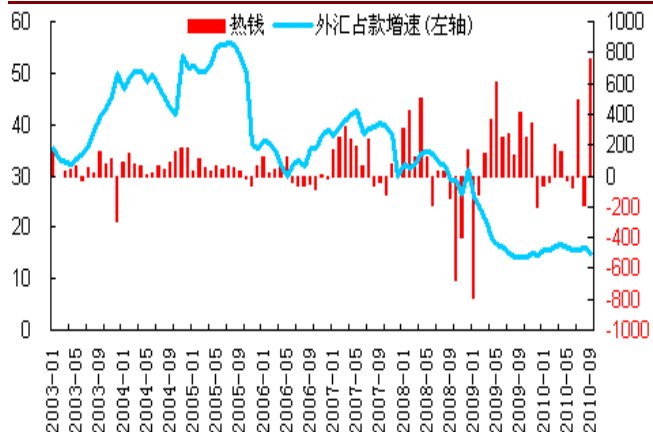
前十月工业企业利润累计增速环比继续回落，但回落幅度有所减少，基数效应因素逐步减弱。三季度继续呈现双顺差，和外汇储备增长趋势，这是推动人民币升值主要因素。10 月份外汇占款创 30 个月来新高，被动增加基础货币供应，这是两次上调存款准备金率的主要动因，而根据我们测算，9 月份热钱流入就已经达到 751 亿美元规模，创出历史新高，主要在于人民币升值预期，但我们认为，随着 11 月份美元的反弹，和人民币升值双向波动明显，预计 11 月份热钱流入规模将明显降低。

图 1：工业企业利润增速（%）



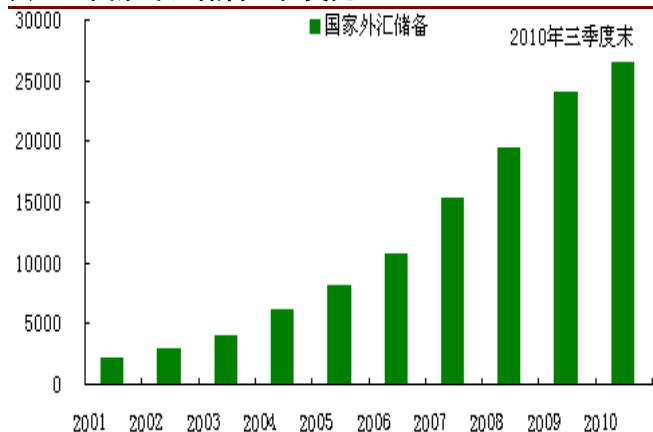
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：外汇占款增速和热钱



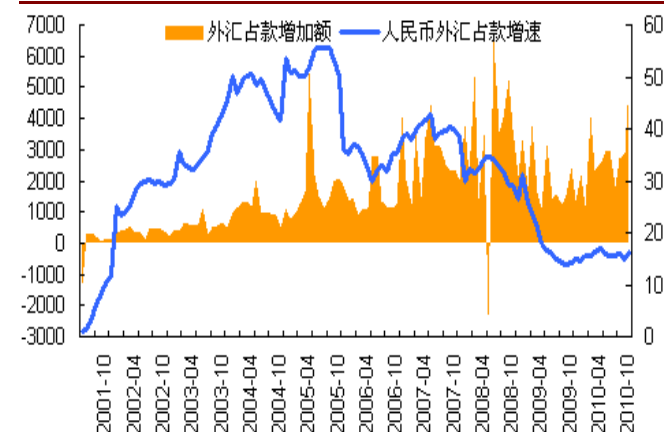
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：国家外汇储备（亿美元）



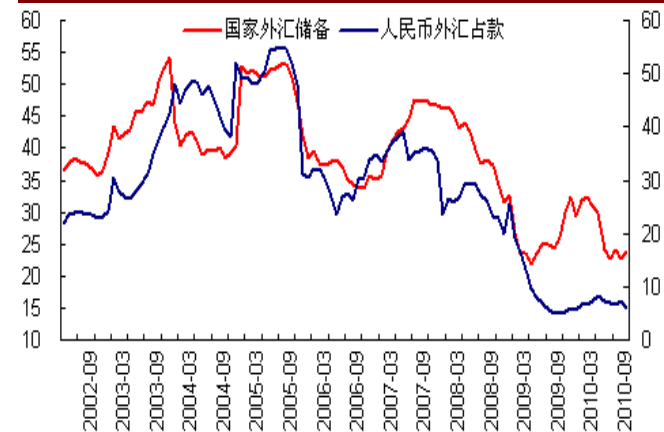
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：外汇占款增速及增加额（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：外汇占款和外汇储备增速（%）



数据来源：商务部 山西证券研究所

重要经济政策解读

人民日报连续 5 天发文:我国有能力有条件保持价格总水平基本稳定;切实把握好价格调控监管的原则要求;依法加大市场价格监管力度;多措并举稳价安民;稳定价格安定生活关键是要抓好落实。

国家发展和改革委员会 26 日介绍,11 月底到 12 月 20 日,国务院办公厅、发展改革委、农业部、工业和信息化部、监察部、商务部、民政部、工商总局将会同有关部门,组成六个国务院督察组,相继赴 18 个省、区、市督促检查工作。

山西省发改委方面确定,山西此前向国家申报的“国家资源型经济转型发展综合配套改革试验区”(以下简称“综改区”)已经获得国务院的批准,国家发改委不即将下发正式文件。目前,山西省发改委正在加紧制定更为详细的“综改区”实施方案,待方案完善后再上报国家发改委申请报批。

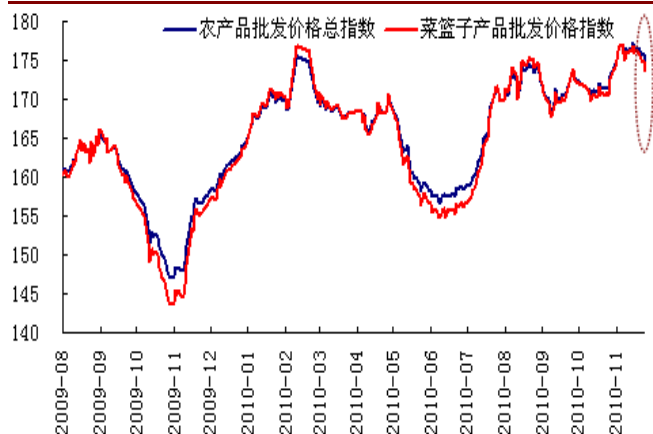
海南省副省长陈成在该省四届人大常委会十八次会议上表示,海南正加快推进国务院赋予海南国际旅游岛建设优惠政策的实施和落地工作,陵水海洋主题公园和文昌航天主题公园力争年底开工;明年初,海南有望开始执行境外游客退税政策和实施离岛免税政策。同时,加快研究制定即开型、竞猜型体育彩票方案,编制海南高尔夫产业规划,有计划、有规范地建设一批高水平的高尔夫球场。

本周宏观政策方面,主要仍在于价格调控方面,从发改委到中央舆论,处处针对稳定价格方面采取措施,其中包括建议各地暂缓上调水电气的价格,近十年来这是第三次进行价格直接干预,从前两次干预的效果来看,结合货币政策紧缩,在 3-6 个月后达到了调控目标,本周食品价格和生产资料价格就已经出现了止涨回跌的现象,但对于 11 月份的 CPI 我们仍然认为会再创本年新高达到 4.6%水平。本周在区域政策方面,山西国家资源型经济转型发展综合配套改革实验区将推出,根据之前的方案,包括“制定财返还策、省内企业优先获得煤层气开采权和国家下放旧有煤矿用地使用权”等优惠政策,同时获得先行先试权,这将对山西作为能源大省的转型带来重大的历史性机遇,产业基金推出、煤层气开采、以及土地审批权放开等将推动山西经济加速发展。海南方面,期待已久的国际旅游岛优惠政策将在年底出台,包括离岛免税政策等将推动海南旅游等各个行业的发展。

商品物价数据监测

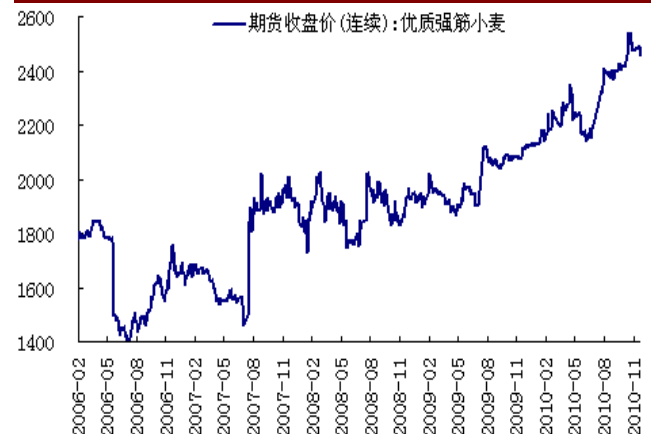
本周物价有所止涨回落，农产品价格小幅下降，但猪肉价格仍创本年度新高。生产资料价格小幅回落。北京二手房价格周环比上涨 4.3%。CRB 指数受美元反弹影响，继续回落，黄金期价格略有反弹。

图 6：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 7：优质强筋小麦期货价格(日)



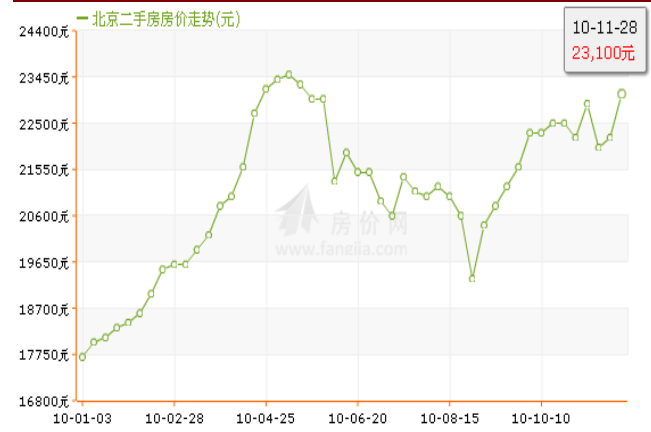
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 8：猪肉粮比价



数据来源：农业部 山西证券研究所

图 9：北京二手房价格走势



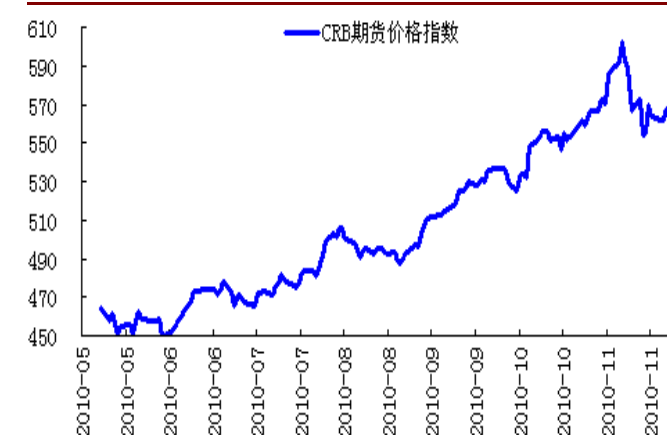
数据来源：房价网 山西证券研究所

图 10：上海有色金属价格指数铜(日)



数据来源：上海有色金属网 山西证券研究所

图 11：CRB 期货价格指数(日)

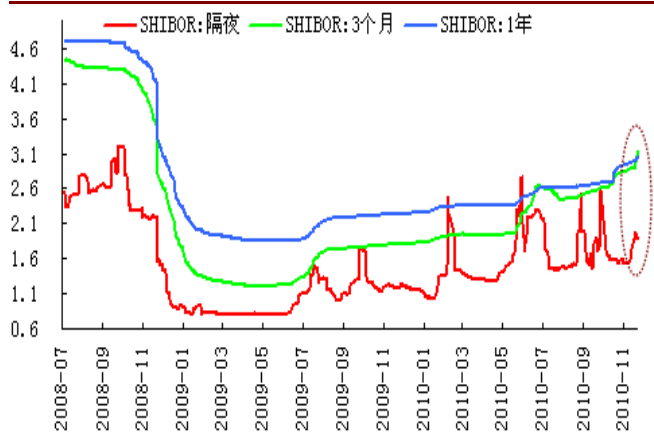


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

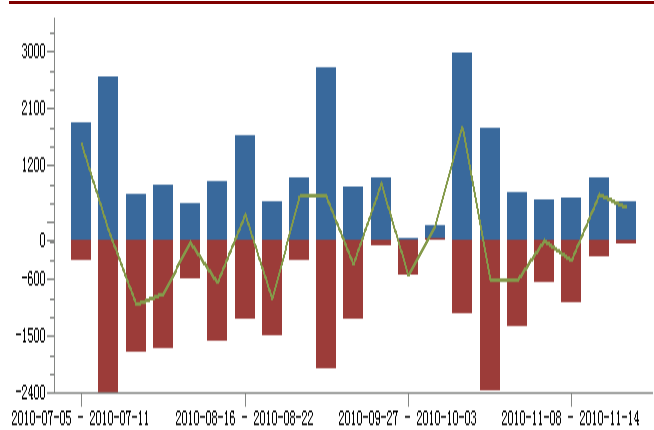
本周发行央票仅为 60 亿元，环比上周大幅度下降，甚至创下单周发行的地量，显示市场对央票需求减弱，存款准备金率上调预期加强，本周央票发行利率维持不变，但央票到期收益率继续大幅度上升，本周连续两周净投放。本周市场利率长端继续上升，短期利率快速上升后有所回落。本周人民币 NDF 汇率有所反弹，人民币兑美元中间汇率有所回落。美元指数受美国经济好转，特别是就业数据超预期影响，加上欧债危机预期仍然较差，导致美元持续走强。

图 12: 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 14: 央行公开市场操作(亿元)



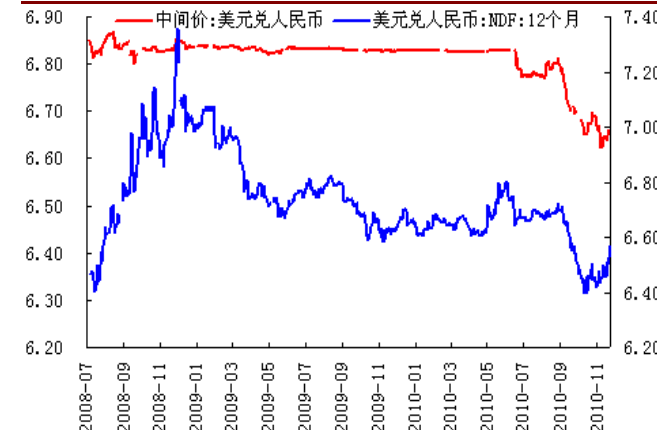
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 13: 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 15: 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	