

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年12月6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

宏观政策定调稳健，外需情况不容乐观

——中国宏观经济12月份第1周报

2010年第18期（11.29~12.5）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面，经济数据不佳，PMI 指数小幅回落，11 月份就业率非降反升，10 月份工厂订单大幅度下滑为 0.9%，创下近五个月来最大单月跌幅，唯一较好的数据为 10 月份建筑支出，环比增长 0.7%。美联储主席伯南克发表言论，指出美联储当然有可能在 6000 亿美元的基础上进一步购买资产，也就是说美联储会进一步购买国债，QE2 未必会弱化甚至会推出 QE3，尽管伯南克同时表示在适合的时候收紧政策，但根据目前美国经济形势，特别是就业数据依然疲弱，在一段时间内很难收紧政策。我们认为，尽管三季度数据表现良好推动了美元的短期走强，但美国经济复苏的根基还不牢固，消费增长需要就业率的提升，这将影响美联储货币政策的导向，美元继续走软或是年底前的主要表现。欧元区方面，三季度 GDP 增长大幅度放缓，环比增长仅为 0.4%，年率增长回落至 1.9%，但消费贡献有所提升，10 月份欧元区销售同比继续上升，欧美经济均出现复苏疲弱迹象。

● **主要经济数据点评：**本月两个 PMI 指数均继续反弹，略超出我们的预期，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体反弹之势基本确定，制造业二次探底之忧暂无，经济基本运行较为稳定，这为政策下一步回归稳健解除了担忧。但我们注意到非制造业商务活动指数大幅度下降，已经是连续三个月下滑，并创 9 个月新低，商务活动在一定程度可以反映出经济的活跃度，如果再进一步持续走低，需要考虑经济恢复的可持续性。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策方面主要是集中于对中央经济工作会议的定调，由于各方面原因，预计正式召开在 12 月 10 左右，我们认为可能在 11 月份数据出来前后，确立各方面的数据，如通胀率和工业增加值等之后，定调明年经济。本周召开的中央政治局经济工作会议，基本将明年宏观政策定为“积极的财政政策和稳健的货币政策”，货币政策已经从适度宽松回归到稳健，明年经济为十二五开局之年，“稳增长调结构管通胀”仍然是政策管理的目标，产业方面重点在于发展战略性新兴产业，实施区域发展总体战略，民生方面则强调加强房地产市场调控。

● **下周关注要点：**下周国内将公布 11 月份宏观数据数据，并在周末召开中央经济工作会议。美国方面需要关注进出口和消费者信心数据。

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	7
金融货币数据监测	8

【全球经济视点】

本周美国方面，经济数据不佳，PMI 指数小幅回落，11 月份就业率非降反升，10 月份工厂订单大幅度下滑为 0.9%，创下近五个月来最大单月跌幅，唯一较好的数据为 10 月份建筑支出，环比增长 0.7%。美联储主席伯南克发表言论，指出美联储当然有可能在 6000 亿美元的基础上进一步购买资产，也就是说美联储会进一步购买国债，QE2 未必会弱化甚至会推出 QE3，尽管伯南克同时表示在适合的时候收紧政策，但根据目前美国经济形势，特别是就业数据依然疲弱，在一段时间内很难收紧政策。我们认为，尽管三季度数据表现良好推动了美元的短期走强，但美国经济复苏的根基还不牢固，消费增长需要就业率的提升，这将影响美联储货币政策的导向，美元继续走软或是年底前的主要表现。欧元区方面，三季度 GDP 增长大幅度放缓，环比增长仅为 0.4%，年率增长回落至 1.9%，但消费贡献有所提升，10 月份欧元区销售同比继续上升，欧美经济均出现复苏疲弱迹象。

下周国内将公布 11 月份宏观数据数据，并在周末召开中央经济工作会议。美国方面需要关注进出口和消费者信心数据。

【中国经济】

主要经济数据点评

11 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 55.2%，高于上月 0.5 个百分点。自 2009 年 3 月以来，该指数已连续二十一个月位于临界点——50% 以上的扩张区间，表明中国制造业经济总体继续呈现稳步增长的上升态势，增速较上月略有加快。

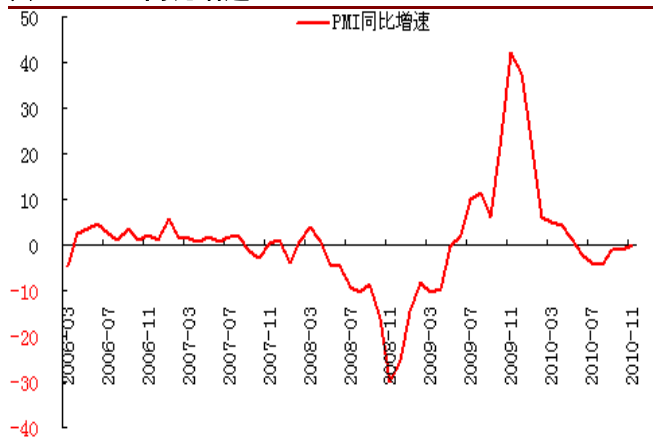
11 月，中国物流与采购联合会（CFLP）发布的中国非制造业商务活动指数为 53.2%，比上月回落 7.3 个百分点。

2010 年 11 月，全国办理汽车以旧换新补贴车辆 6.3 万辆，单月补贴量创汽车以旧换新政策实施以来新高，比 10 月份增长 66%。1-11 月，共办理汽车以旧换新补贴车辆近 34.7 万辆，发放补贴资金 49.7 亿元，拉动新车消费 382 亿元。

本月两个 PMI 指数均继续反弹，略超出我们的预期，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体反弹之势基本确定，制造业二次探底之忧暂无，经济基本运行较为稳定，这为政策下一步回归稳健解除了担忧。但我们注意到非制造业商务活动指数大幅度下降，已经是连续三个月下滑，并创 9 个月新低，商务活动在一定程度可以反映出经济的活跃度，如果再进一步持续走低，需要考虑经济恢复的可持续性。



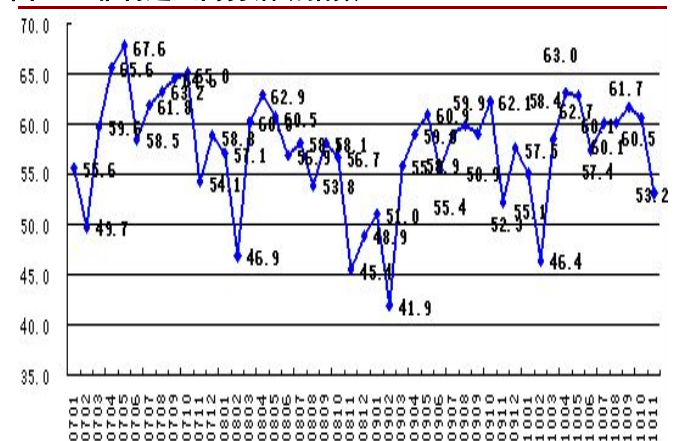
图 1: PMI 同比增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

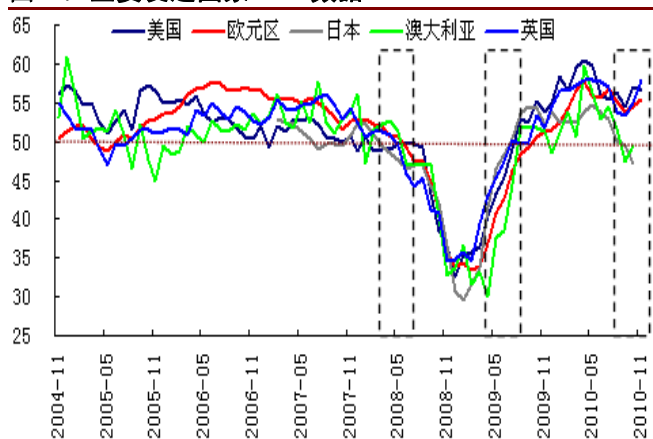
附:【本周国际宏观经济数据】

图 2: 非制造业商务活动指数 (%)



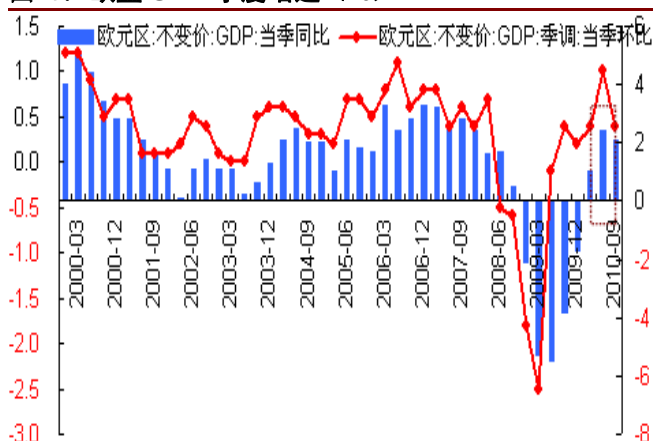
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 主要发达国家 PMI 数据



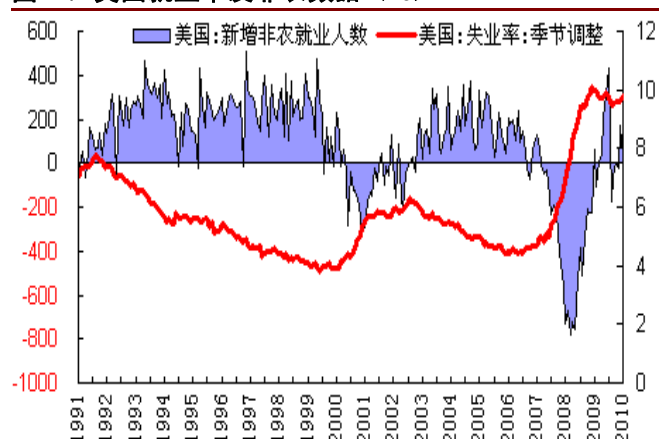
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 欧盟 GDP 季度增速 (%)



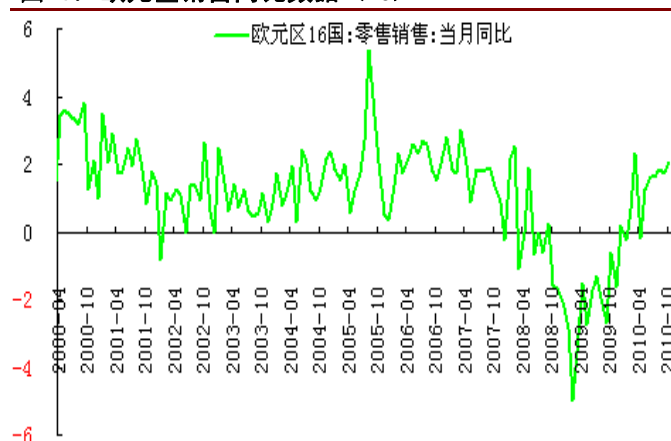
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 美国就业率及非农数据 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 欧元区销售同比数据 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

中共中央 11 月 30 日在中南海召开党外人士座谈会,就当前经济形势和明年经济工作听取各民主党派中央、全国工商联领导人和无党派人士意见和建议。明年是“十二五”开局之年,做好明年经济工作十分重要。一是要切实加强和改善宏观调控,更加积极稳妥地处理好稳定经济增长、调整经济结构、管理通货膨胀预期的关系。二是要切实加强农业农村工作,千方百计争取粮食好收成,加强农村基础设施建设,加强现代农业建设,加快转变农业发展方式,大力发展高产、优质、高效、生态、安全农业。三是要切实加快经济结构调整步伐,优化需求结构,增强消费对经济发展的拉动作用,优化产业结构,扎实发展战略性新兴产业,强化节能减排和应对气候变化工作,继续实施区域发展总体战略,落实主体功能区规划,积极稳妥推进城镇化。四是要切实推进重点领域和关键环节改革,加强改革的顶层设计和总体规划,明确优先顺序和重点任务……六是要切实改善民生和加强社会管理,坚持更加积极的就业政策,扩大社会保险覆盖面,扎实推进医药卫生体制改革,加快保障性住房建设,加强房地产市场调控,抓好灾后恢复重建工作,加强和创新社会管理,确保社会和谐稳定。

关于加快转变东北地区农业发展方式建设现代农业的指导意见:到 2015 年,东北地区粮食综合生产能力稳定在 1 亿吨以上,农业科技进步贡献率达到 60%,农产品加工率达到 70%,农作物耕种收综合机械化水平达到 80%,耕地灌溉率达到 30%,农业灌溉水利用系数达到 0.6 以上,土地产出率、资源利用率和劳动生产率大幅度提高。到 2020 年,东北地区农业土地产出率、资源利用率和劳动生产率达到发达国家水平,现代农业发展取得显著成效。建立现代农业产业体系;加强现代农业基础条件建设;强化现代农业科技支撑体系;创新现代农业经营机制;完善现代农业市场流通体系;促进农业循环经济发展和生态保护;发挥黑龙江农垦等垦区的示范引领作用;统筹城乡和工农业发展;完善政策支持体系。

关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见的通知:放宽社会资本举办医疗机构的准入范围;进一步改善社会资本举办医疗机构的执业环境;促进非公立医疗机构持续健康发展。

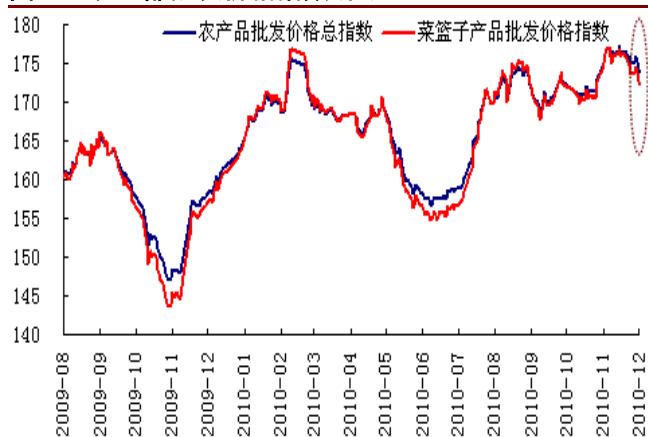
自 2010 年 12 月 1 日起至 12 月 31 日止,对尿素、磷酸氢二铵、磷酸二氢铵及磷酸二氢铵与磷酸氢二铵的混合物(税号:31021000、31053000、31054000)按 35%的暂定税率征收出口关税,并征收 75%的特别出口关税。12 月 1 日前提前申报出口并在 3 个工作日内运抵海关监管区的,允许按原税率执行。

本周宏观政策方面主要是集中于对中央经济工作会议的定调，由于各方面原因，预计正式召开在 12 月 10 左右，我们认为可能在 11 月份数据出来前后，确立各方面的数据，如通胀率和工业增加值等之后，定调明年经济。本周召开的中央政治局经济工作会议，基本将明年宏观政策定为“积极的财政政策和稳健的货币政策”，货币政策已经从适度宽松回归到稳健，明年经济为十二五开局之年，“稳增长调结构管通胀”仍然是政策管理的目标，产业方面重点在于发展战略性新兴产业，实施区域发展总体战略，民生方面则强调加强房地产市场调控。本周，发改委还出台了加快东北地区农业发展方式的指导意见，确定了东北地区十二五粮食生产的目标和资源利用率等，强化东北地区农业地位。

商品物价数据监测

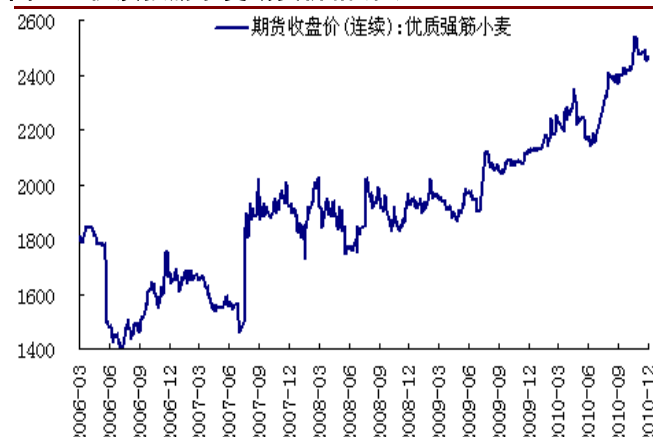
本周物价整体开始回落，农产品价格小幅下降，但猪肉价格停止上涨。生产资料价格继续小幅回落。北京二手房价格周环比上涨 2.6%。CRB 指数受美元走软影响，有所反弹，黄金期价再次突破 1400 美元。

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



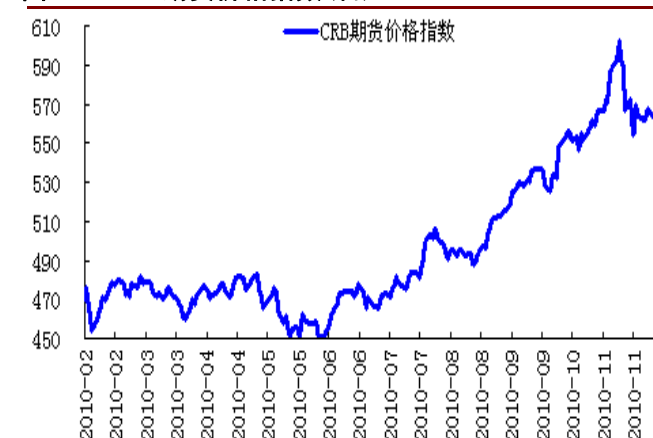
数据来源：房价网 山西证券研究所

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)

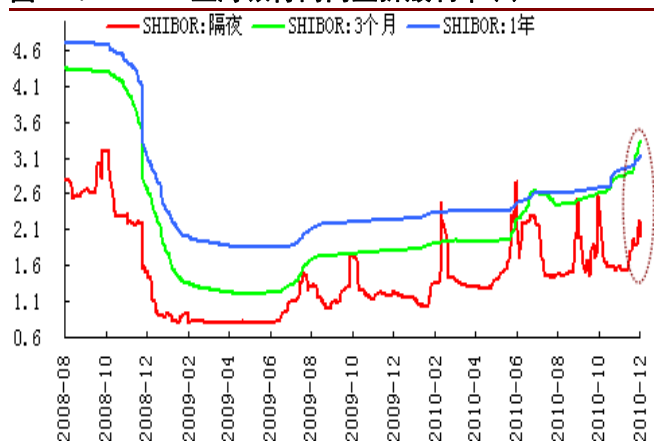


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

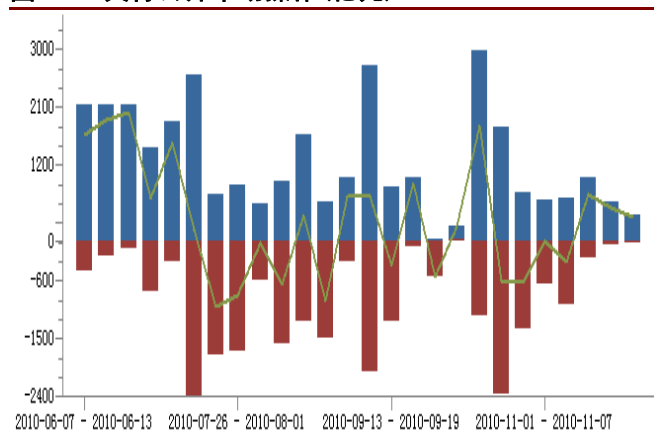
本周发行央票仅为 20 亿元，环比上周继续下降，创下单周发行的地量，显示市场对央票需求减弱，存款准备金率上调预期加强，本周央票发行利率维持不变，央票到期收益率继续大幅度上升，本周连续三周净投放。本周市场利率长端继续上升，3 个月利率快速上升。本周人民币 NDF 汇率有所回落，人民币兑美元中间汇率有所上升。美元指数受美国 11 月份就业数据走差影响，迅速走弱。

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)



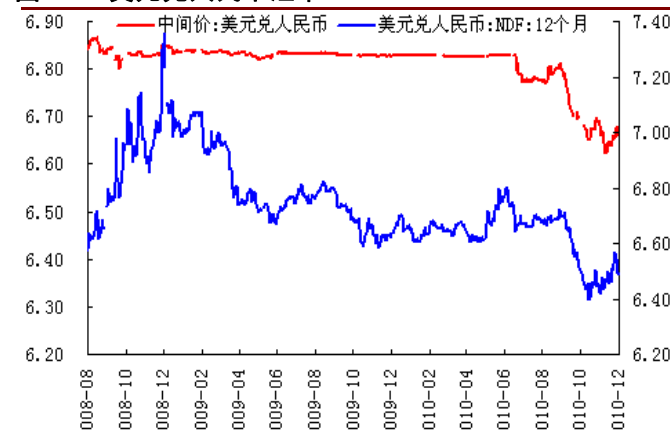
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	