

宏观研究

报告原因：定期报告

2010年12月27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

基本确立新一轮加息周期，物价和房价调控或加强

——中国宏观经济12月份第3周报

2010年第20期（12.20~12.26）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面数据喜忧参半，12月份美国消费者信心持续增强，当周首次申请失业救济人数下降，三季度GDP增幅由2.5%修正至2.6%，其中个人消费增长仍然是主要贡献因素，美国目前消费状况在圣诞节消费的推动下已经开始有所好转。但美国11月份耐用品订单降幅超出预期，表明工业需求还未明显回升，而预售房屋销量增幅也不佳，销售价格持续下滑，房地产市场仍未改变低迷的状态，美国有必要继续维持刺激经济和低利率政策。欧洲方面，欧元区消费者信心指数大幅度下降，穆迪和惠誉下调了葡萄牙的评级，主要在于该国削减赤字速度缓慢，经济前景趋于恶化，同时惠誉将匈牙利评级下调至BBB-即前景为负面，主要也是该国基本预算状况显著恶化，外币债务较高。我们认为，欧洲央行紧急救助爱尔兰银行和继续购买欧元区国债，短期可以稳定欧元区金融市场稳定，但欧元区主权债务问题恶化的趋势仍未减弱。俄罗斯央行宣布加息0.25应对高达8%的通胀压力。本周美元指数基本稳定。

● **主要经济数据点评：**11月份新增外汇占款有所回落，但仍为年内第二高，我们预计回落的主要原因在于外贸顺差降低和人民币近期升值放缓，热钱流入放缓所致。央行宣布加息0.25个百分点，本次调整仍然采取一年期以上中长期的存款利率上调幅度高于贷款，意在降低对实体经济的冲击，基本确立新一轮的加息周期。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策主要落实上周中央经济工作会议精神，央行方面采取加息等稳健的货币政策，控制通胀预期。央行方面还就明年货币政策回归常态表达了意见，主要是控制货币总量，和保持信贷总量合理适度增长，优化信贷结构，提到运用差别准备金动态调整，我们认为控制货币总量回归常态或暗示M2增速应当在16%以下，新增贷款或在7万亿左右，动态准备金率将采取有区别对待，甚至惩罚性质来控制信贷投放。温总理在接受新华网网友提问时，提出关于物价的问题让他刺痛了心，中央有信心控制物价，也有信心在任期内使得房价保持在一个合理水平，他对于明年经济形势认为更复杂。我们认为，温总理在多种场合提出控制物价和房价，中央已经在通过货币和财政手段控制物价和房地产市场炒作，通过增加商品和房屋的有效供给来稳定供需平衡，不排除在明年初采取更为严厉的房地产调控政策。本周结束的中央农村工作会议也提出稳定发展粮食生产是2011年三农工作的首要任务。

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	4
商品物价数据监测	6
金融货币数据监测	7

【全球经济视点】

本周美国方面数据喜忧参半，12 月份美国消费者信心持续增强，当周首次申请失业救济人数下降，三季度 GDP 增幅由 2.5%修正至 2.6%，其中个人消费增长仍然是主要贡献因素，美国目前消费状况在圣诞节消费的推动下已经开始有所好转。但美国 11 月份耐用品订单降幅超出预期，表明工业需求还未明显回升，而预售房屋销量增幅也不佳，销售价格持续下滑，房地产市场仍未改变低迷的状态，美国有必要继续维持刺激经济和低利率政策。欧洲方面，穆迪和惠誉下调了葡萄牙的评级，主要在于该国削减赤字速度缓慢，经济前景趋于恶化，同时惠誉将匈牙利评级下调至 BBB-即前景为负面，主要也是该国基本预算状况显著恶化，外币债务较高。我们认为，欧洲央行紧急救助爱尔兰银行和继续购买欧元区国债，短期可以稳定欧元区金融市场稳定，但欧元区主权债务问题恶化的趋势仍未减弱。俄罗斯再次上调准备金率应对通胀。在多方面因素下，本周美元指数基本维持稳定。

下周国内将公布前 11 月的工业企业效益数据，预计累计增速持续回落，下周国际方面数据不多，但需要关注俄罗斯和印度逐步恶化的 CPI 走势。

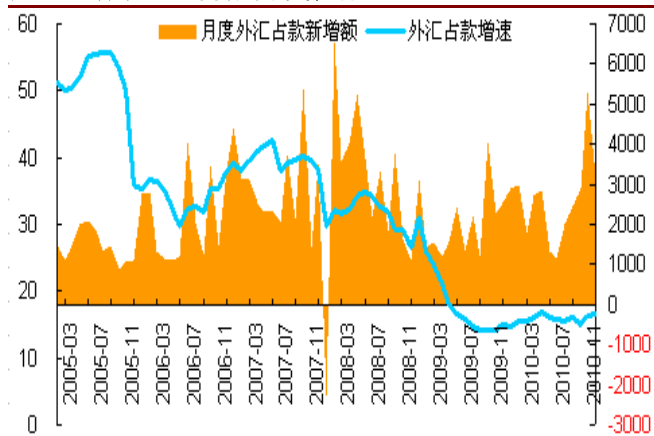
【中国经济】

主要经济数据点评

11 月份金融机构外汇占款增加数额为 3196.43 亿元，较 10 月份的 5190 亿元有所回落，但仍处较高位置。

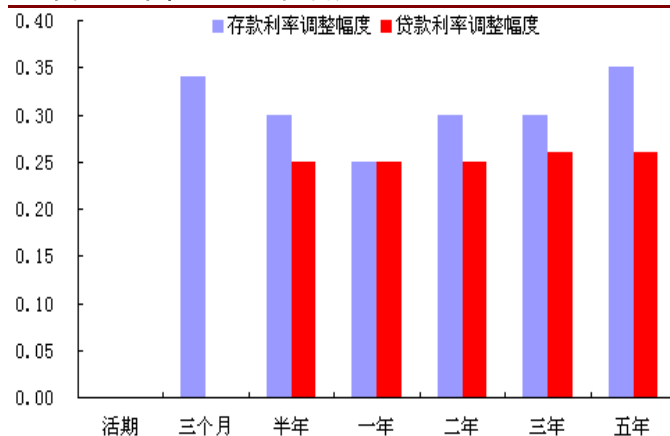
11 月份新增外汇占款有所回落，但仍为年内第二高，我们预计回落的主要原因在于外贸顺差降低和人民币近期升值放缓，热钱流入放缓所致。央行宣布加息 0.25 个百分点，本次调整仍然采取一年期以上中长期的存款利率上调幅度高于贷款，意在降低对实体经济的冲击，基本确立加息周期。

图 1：新增外汇占款及余额增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：本轮加息的非对称性（%）



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，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。

央行：贯彻落实中央经济工作会议精神 有效实施稳健的货币政策。要深入理解实施稳健货币政策的必要性。要正确把握稳健货币政策的内涵。

首先，要控制好货币总量。货币政策从适度宽松转向稳健意味着以 M2 为主的货币供应总量增长应低于适度宽松时期，降至以往稳健货币政策阶段的一般水平。货币供给总量回归常态是明年货币政策最主要的任务，只有回归常态，才能实现中央提出的把好流动性总闸门的要求。**其次，要保持贷款总量合理适度增长。**随着资本市场的发展和直接融资比例的提高，支持实体经济发展的资金供给会体现在社会融资总量上，社会融资总量调控应按满足经济平稳健康发展的正常需要掌握。银行信贷是社会融资总量的一个重要组成部分，银行信贷增长要与实现社会经济发展主要目标相吻合，特别要考虑经济增长目标和通胀控制目标，从反危机特殊时期的非常态应对，转向合理适度的增长。**第三，要继续优化信贷结构，**引导商业银行加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，严格控制对“两高”行业和产能过剩行业的贷款，服务于经济结构调整的大局，为经济可持续发展提供动力支持。**第四，要有效防范系统性金融风险。**高度重视经济较快发展中存在的流动性宽松、信贷投放较大等可能积累的顺周期系统性风险隐患，加快构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架。人民银行要继续运用各种常规货币政策工具，同时进一步完善货币政策工具。按照中央关于加快构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架的要求，把货币信贷和流动性管理的总量调节与健全宏观审慎政策框架结合起来，**运用差别准备金动态调整，**配合利率、存款准备金率、公开市场业务等常规性货币政策工具发挥作用。差别准备金动态调整要在原差别准备金基础上进一步完善和规范，其调整基于社会融资总量、银行信贷投放与社会经济主要发展目标的偏离程度及具体金融机构对整个偏离的影响，考虑金融机构的系统重要性和各机构的稳健状况及执行国家信贷政策情况等，以更有针对性地回收过多流动性，引导金融机构信贷合理、适度、平稳投放，优化信贷结构，体现宏观调控的要求；并为金融机构提供主动按宏观审慎政策要求，从提高资本水平和改善资产质量两个方面增强风险防范能力的弹性机制，达到防范顺周期系统性风险积累的作用。人民银行将统筹协调使用多种货币政策工具……

中央农村工作会议指出，**稳定发展粮食生产是明年“三农”工作的首要任务，**要确保稳住粮食播种面积，努力提高单产。会议同时提出，2011 年

农业农村工作的总体要求是：**大兴水利强基础**，狠抓生产保供给，力促增收惠民生，着眼统筹添活力。农业部将进一步优化生产力布局，重点加强六个区域建设。这六大区域包括：粮食主产区、特色农产品优势区、大城市郊区农业区、东部沿海农业区、农垦经济区、草原生态经济区。会议预计，2010年，中国农民人均纯收入超过5800元人民币，实际增长10%左右。

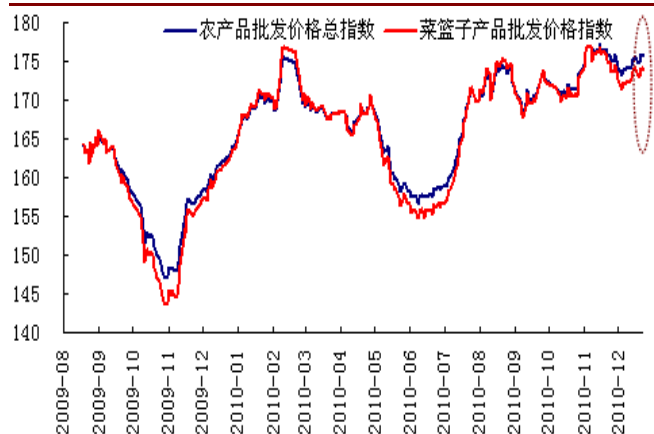
温家宝总理：**我有责任，也有信心，使物价保持在一个合理的水平。**政府完全有信心和群众一起渡过难关，大家都知道一句话，叫做“通胀预期比通胀本身更可怕”，在有通胀的时候，一定要建立起信心，充分认识到我们的有利条件，并且及时采取有力的果断的措施来平抑物价。**为实现“在任期内一定要使房价能够保持在一个合理的水平”这个目标而努力，绝不会退缩。**今年我们采取十条措施和五条措施，**现在看落实的还不够好**，我们将从两个方面继续加大力度，第一，就是加大保障性住房的建设力度，也就是说今年我们将开工的保障性住房大约为580万套，已经建成370万套，明年我们将开工的是1000万套，这也包括公租房、廉租房和棚户区改造。第二方面的努力，就是要抑制投机，这主要是利用信贷的杠杆，并且加强对土地的管理，土地要首先保障保障性用房，对于投机的土地使用我们要严加管理。我相信，经过我们一段的努力，房价会回到合理的价格，我有这个信心。**明年摆在我们面前的任务更加艰巨、更加复杂**，但是我相信只要全国上下团结一心，努力奋斗，中国人民没有不可战胜的困难，我们一定能够把祖国建设成为一个民主、富强、文明、和谐的现代化国家，我们将为此作出努力，我本人一定要做到鞠躬尽瘁死而后已！

本周宏观政策主要落实上周中央经济工作会议精神，央行方面采取加息等稳健的货币政策，控制通胀预期。央行方面还就明年货币政策回归常态表达了意见，主要是控制货币总量，和保持信贷总量合理适度增长，优化信贷结构，提到运用差别准备金动态调整，我们认为控制货币总量回归常态或暗示M2增速应当在16%以下，新增贷款或在7万亿左右，动态准备金率将采取有区别对待，甚至惩罚性质来控制信贷投放。温总理在接受新华网网友提问时，提出关于物价的问题让他刺痛了心，中央有信心控制物价，也有信心在任期内使得房价保持在一个合理水平，他对于明年经济形势认为更复杂。我们认为，温总理在多种场合提出控制物价和房价，中央已经在通过货币和财政手段控制物价和房地产市场炒作，通过增加商品和房屋的有效供给来稳定供需平衡，不排除在明年初采取更为严厉的房地产调控政策。本周结束的中央农村工作会议也提出稳定发展粮食生产是2011年三农工作的首要任务，通过大型水利和抓生产保供给增加稳定粮食供需。

商品物价数据监测

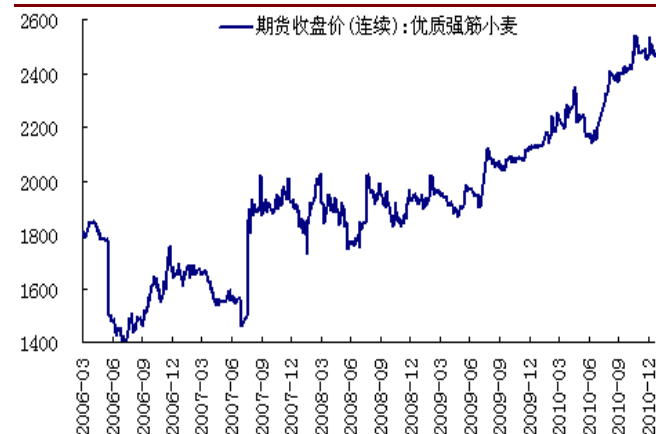
本周物价整体保持平稳，农产品价格涨跌不一，猪肉价格略有回落。生产资料价格稳中略升。北京二手房价格周环比上涨 0.2%。CRB 指数继续上扬，黄金期价有所企稳。国内商品期货价格继续上升，汽柴油价格分别每吨上调 310 元和 300 元，为年内第三次上调。

图 3：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 4：优质强筋小麦期货价格(日)



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：猪肉粮比价



数据来源：农业部 山西证券研究所

图 6：北京二手房价格走势



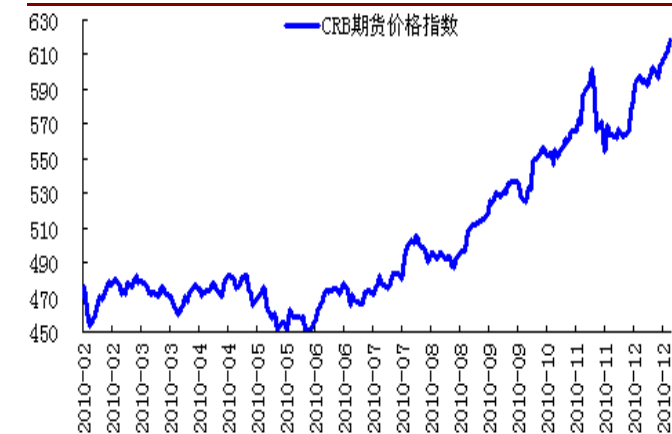
数据来源：房价网 山西证券研究所

图 7：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 8：CRB 期货价格指数(日)

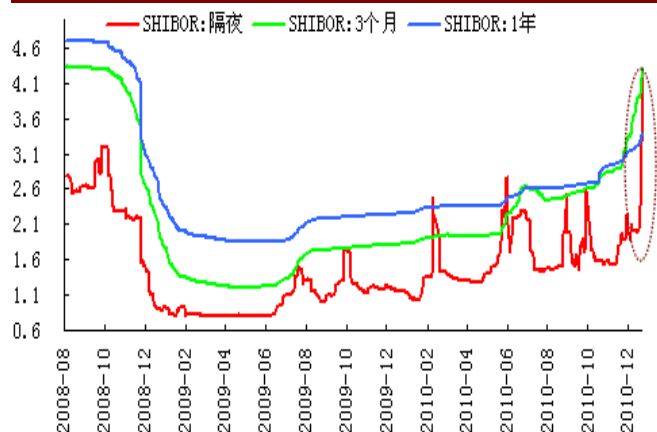


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

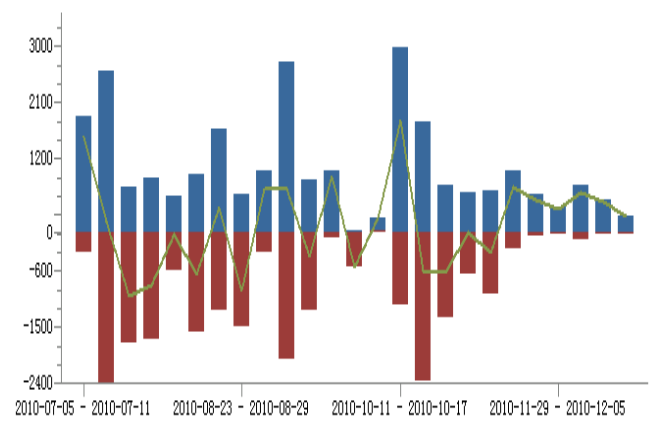
本周发行央票仅为 20 亿元，环比上周持平，但仍是较低水平的发行量，三年期央票已经停发一个月，本周央票发行利率维持不变，央票到期收益率继续大幅度上升，本周连续六周净投放。本周市场利率全面攀升，市场资金明显趋紧。本周人民币 NDF 汇率有所回落，人民币兑美元中间汇率双向波动。美元指数保持平稳。

图 9: 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 11: 央行公开市场操作(亿元)



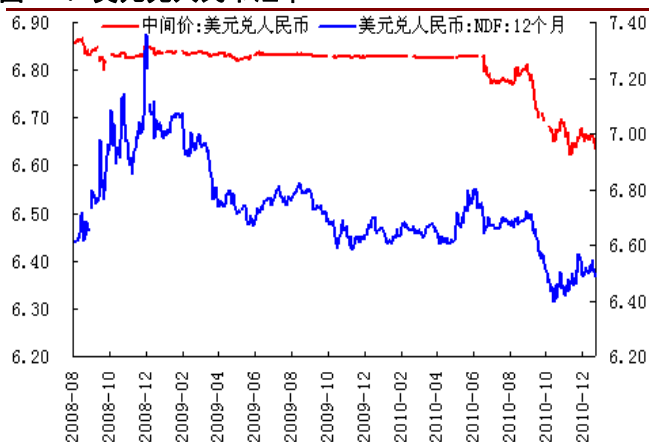
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

图 10: 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 12: 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)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	