

宏观研究

报告原因：定期报告

2011 年 1 月 4 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

原刺激经济政策正有序退出，调控焦点转为物价

——中国宏观经济 1 月份第 1 周报

2011 年第 1 期（12.27~1.2）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面好坏参半，12 月份住房价格指数环比跌 1.3%，超出市场预期，显示美国房地产市场仍不景气，而 12 月份消费者信心指数意外降至 52.5，不过美国当周申请失业救济人数较继续减少，总水平创两年半以来新低，就业数据可能有所改观。而芝加哥采购经理人指数受新订单推动，大幅度攀升至 22 年来最高水平，美国制造业持续扩张。而欧洲方面，CDS 费率创历史新高，市场对于欧债危机的担忧仍在继续，不过欧元区 12 月份 PMI 指数大幅度攀升，显示欧洲经济在四季度持续扩张。日本方面，11 月份工业产值六个月来首次正增长 1%，汽车产值是推动的主要原因，但核心 CPI 仍同比下降 0.5%，日本还未摆脱通缩的困扰，不过总体销售额同比增长 1.3%，日本四季度经济有望回升，日本政府还通过了创历史新高的 2011 财年预算案，日本刺激经济复苏的力度不减。在欧日数据整体相对较好的背景下，加之大宗商品价格受需求推动，美元有所回落。我们预计美元在失业率下降推动下略有反弹。

● **主要经济数据点评：**11 月份工业企业利润同比增速继续回落，在经历了较低的基数之后，随着基数的逐步提高和经济的逐季下滑，工业企业利润增速也将逐步回落，我们预计 2011 年增速或回落至 20% 水平。PMI 指数双双回落，与工业增加值背离三个月之后，景气度终于有所回落，预示经济下滑趋势尚未结束。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策方面，央行再贷款和再贴现利率时隔两年上调，宏观收紧流动性的意图明显。微观层面，加大银行过量放贷的成本，进一步收紧信贷。由于银行间市场利率已经创两年新高，本次上调仅为政策性导向，对市场流动性冲击不大。我们认为住建部工作会议基本明确了 2011 年房地产调控力度不减，主要从增加供给和抑制投资角度调控房地产市场的政策取向。汽车下乡补贴、以旧换新、购置税优惠全面取消，我们认为 2011 年财政政策采取有增有减的措施进行结构性调整，在推广节能汽车和新能源汽车方面仍采取补贴和支持的政策，老旧汽车报废更新继续补贴，不影响汽车行业整体增长和产能扩张趋势。我们预计 1 月份宏观政策仍然偏紧。

● **下周关注经济数据：**下周国内无重大数据公布。需要关注美国 12 月份失业率和 PMI 数据，我们预计美国失业率将有所下滑，PMI 继续回升。

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】

本周美国方面好坏参半，12 月份住房价格指数环比跌 1.3%，超出市场预期，显示美国房地产市场仍不景气，而 12 月份消费者信心指数意外降至 52.5，不过美国当周申请失业救济人数较继续减少，总水平创两年半以来新低，就业数据可能有所改观。而芝加哥采购经理人指数受新订单推动，大幅度攀升至 22 年来最高水平，美国制造业持续扩张。而欧洲方面，CDS 费率创历史新高，市场对于欧债危机的担忧仍在继续，不过欧元区 12 月份 PMI 指数大幅度攀升，显示欧洲经济在四季度持续扩张。日本方面，11 月份工业产值六个月来首次正增长 1%，汽车产值是推动的主要原因，但核心 CPI 仍同比下降 0.5%，日本还未摆脱通缩的困扰，不过总体销售额同比增长 1.3%，日本四季度经济有望回升，日本政府还通过了创历史新高的 2011 财年预算案，日本刺激经济复苏的力度不减。在欧日数据整体相对较好的背景下，加之大宗商品价格受需求推动，本周美元指数有所回落。

下周国内无重大数据公布。需要关注美国 12 月份失业率和 PMI 数据，我们预计美国失业率将有所下滑，PMI 继续回升。

【中国经济】

主要经济数据点评

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润 38828 亿元，同比增长 49.4%。2010 年 12 月份 CFLP 发布中国制造业采购经理指数为 53.9%

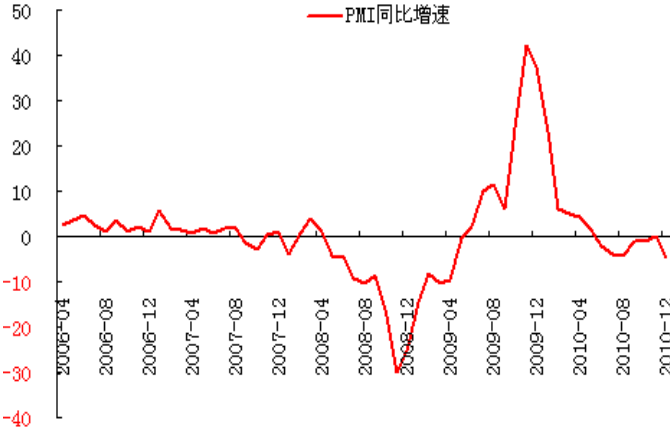
11 月份工业企业利润同比增速继续回落，在经历了较低的基数之后，随着基数的逐步提高和经济的逐季下滑，工业企业利润增速也将逐步回落，我们预计 2011 年增速或回落至 20% 水平。PMI 指数双双回落，与工业增加值背离三个月之后，景气度终于有所回落，预示经济下滑趋势尚未结束。

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：PMI 同比增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所



重要经济政策解读

人民银行公布的中央银行基准利率表显示,自12月26日起上调再贴现和再贷款利率:再贴现利率由1.8%上调至2.25%;对金融机构贷款一年期利率由3.33%上调至3.85%。

2010年12月29日,住建部工作会议在北京召开。报道称,住建部长姜伟新表示,2011年将继续坚持房地产调控不放松,研究更细化的措施,促使“国十条”等调控政策执行到位。2011年在支持自住性、改善性住房需求的同时,抑制投资投机性购房,遏制房价过快上涨。并称将会同有关部门储备调控政策。

财政部部长谢旭人强调,今年落实好积极的财政政策要着重把握五个方面:一是提高城乡居民收入,扩大居民消费需求。二是合理把握财政赤字和政府公共投资规模,着力优化投资结构。三是调整完善税收政策,促进结构调整和引导居民消费。四是进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。五是大力支持经济结构调整和区域协调发展,推动经济发展方式转变。

经国务院批准,我国将从2011年起扩大中央国有资本经营预算实施范围,并适当提高中央企业国有资本收益收取比例。从2011年起,适当提高中央企业国有资本收益收取比例。具体收取比例分四类执行,第一类为企业税后利润的15%;第二类为企业税后利润的10%;第三类为企业税后利润的5%;第四类免交国有资本收益。根据通知公布的企业分类名单,中国烟草总公司、中石油、中石化等15家央企被列为第一类企业;中国铝业、中国有色等78家企业被列为第二类企业;中国核工业集团公司等33家企业被列入第三类企业;第四类企业包括中国储备粮管理总公司和中国储备棉管理总公司两家。

为加快汽车产业结构调整升级,促进节能减排和资源循环利用,2011年继续采取财政补贴政策,支持全面推广节能汽车和加大新能源汽车示范推广力度,继续实施老旧汽车报废更新补贴政策。财政部会同有关部门印发了《关于汽车下乡政策到期后停止执行等有关问题的通知》、《关于汽车以旧换新政策到期后停止执行等有关问题的通知》明确了到期停止执行等有关政策并对做好后续工作提出了具体要求。经国务院批准,对1.6升及以下排量乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税的政策于2010年12月31日到期后停止执行,自2011年1月1日起,对1.6升及以下排量乘用车统一按10%的税率征收车辆购置税。

本周宏观政策方面,央行再贷款和再贴现利率时隔两年上调,宏观收紧流动性的意图明显。微观层面,加大银行过量放贷的成本,进一步收紧

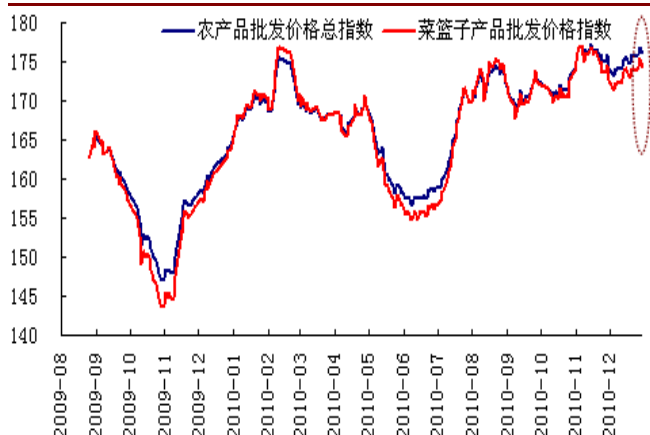


信贷。由于银行间市场利率已经创两年新高，本次上调仅为政策性导向，对市场流动性冲击不大。我们认为住建部工作会议基本明确了 2011 年房地产调控力度不减，主要从增加供给和抑制投资角度调控房地产市场的政策取向。汽车下乡补贴、以旧换新、购置税优惠全面取消，我们认为 2011 年财政政策采取有增有减的措施进行结构性调整，在推广节能汽车和新能源汽车方面仍采取补贴和支持的政策，老旧汽车报废更新继续补贴，不影响汽车行业整体增长和产能扩张趋势。我们预计 1 月份宏观政策仍然偏紧。

商品物价数据监测

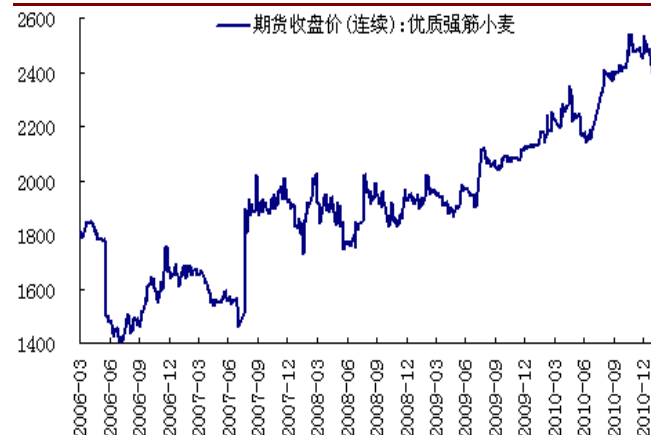
本周物价整体保持小幅上涨态势，农产品价格稳中有涨，猪肉价格有所回升。生产资料价格小幅走高。CRB 指数继续上扬，创一年来新高，黄金期价再创历史新高。国内商品期货价格继续上升。

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)



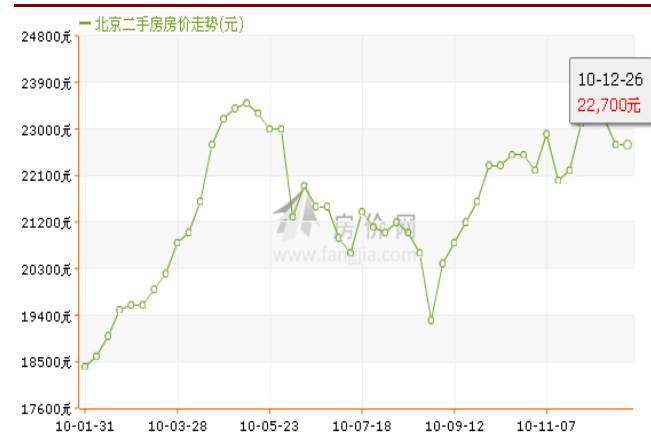
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：猪肉粮比价



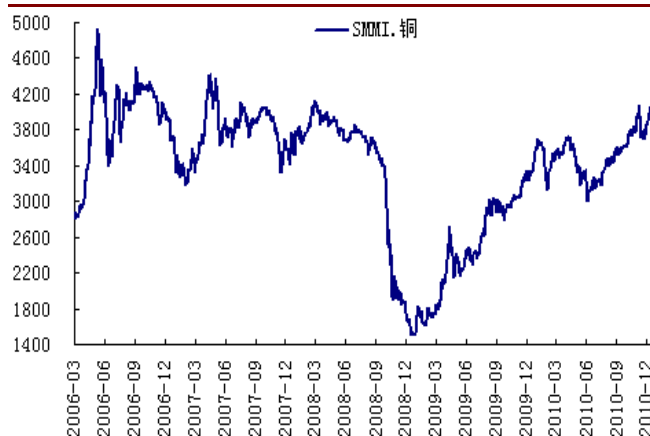
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 6：北京二手房价格走势



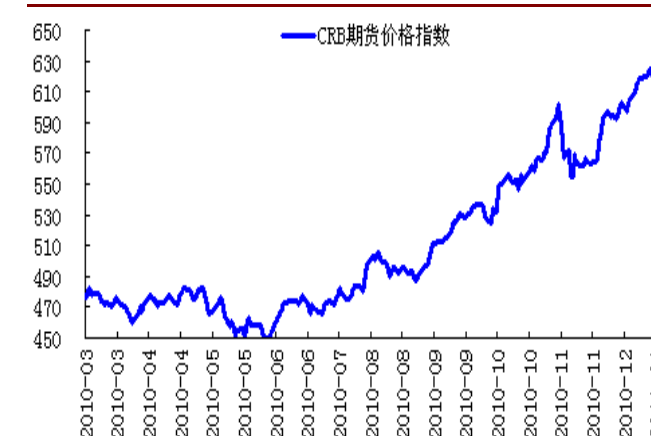
数据来源：房价网 山西证券研究所

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)

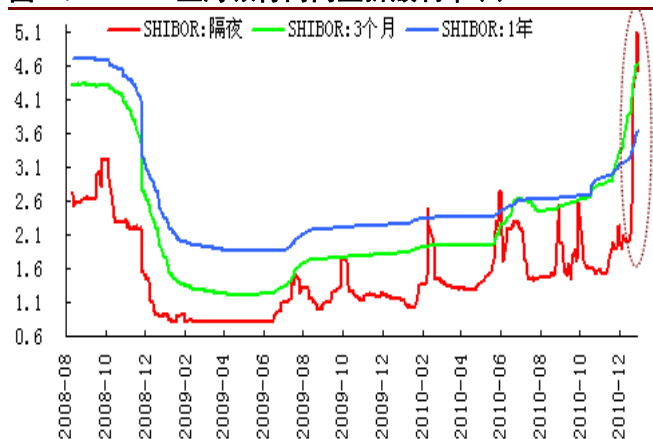


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

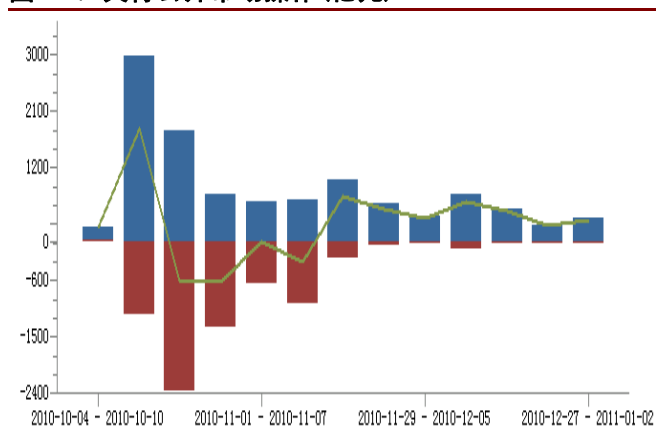
本周发行央票为 20 亿元，环比上周持平，仍维持较低水平的发行量，受二次加息调整，本周央票发行利率 3 个月和 1 年分别上调 20.25 和 16.78bp，央票到期收益率继续大幅度上升，本周连续七周净投放。本周市场利率继续全面攀升，市场资金明显趋紧。本周人民币 NDF 汇率有所回落，人民币兑美元中间汇率再两年来创新高。美元指数本周大幅度回落。

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)



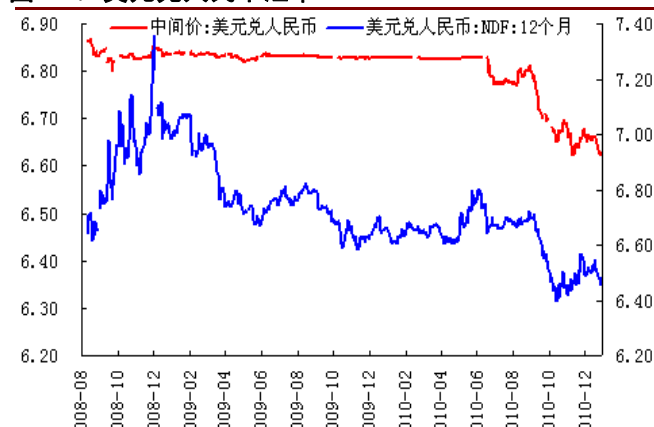
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	