

宏观研究

报告原因：定期报告

2011 年 1 月 24 日

宏观策略组

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

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

严控信贷投放节奏，房地产调控措施或进一步深化

——中国宏观经济 1 月份第 4 周报

2011 年第 4 期（1.17~1.23）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面经济数据大多较好，12 月份世界大型企业研究会经济领先指标上升 1%，当周首次申请失业救济人数减少 3.7 万人，12 月份成屋销售增幅超出预期达到 12.3%，以上数据显示美国经济预期仍在转好，唯有 12 月份新屋开工数继续下降同比为-8.2%，显示美国住房市场仍然较为疲弱。而欧洲方面经济数据好坏参半，首先是德国 IFO 企业信心指数创历史新高，显示德国经济增长强劲，欧债危机各国如希腊经常项目赤字同比下降，葡萄牙 2011 年预算赤字也低于此前目标，但西班牙继续需要发债救助财政困难的银行，整体来看欧债近期情况有所好转。通胀方面欧元区 2010 年通胀率已经达到 2.2%，英国 12 月份 CPI 达到 3.7%，均超出管理目标，而 2011 年通胀压力更为严峻，欧元区货币政策收紧预期增强。由于德国经济数据预期强劲加之欧债状况好转，美元指数或继续维持震荡下行的走势。

● **主要经济数据点评：**2010 年财政收入大幅度增加，并创历史新高，我们认为去年财政收入大幅度增加的主要原因是内外需大幅度恢复所致，如汽车购置税和出口环节税收大幅度增加，而企业所得税、增值税增速低于总增速，支出方面主要特点是年底突击支出情况缓解，同比下降 10.4%。全年收支相抵为负 6495 亿元，低于去年水平，更大幅度低于 10500 亿元的年初赤字预算，显示财政政策回归稳健。

● **重要经济政策解读：**本周主要宏观政策仍然围绕 1 月份信贷和货币投放方面，本周为存款准备金率第七次上调后的缴款时期，银行间市场利率大幅度上升，尽管央行再次开启逆回购增加货币投放量，但由于信贷市场投放冲动较大，部分商业银行信贷投放被暂停，市场再次回到去年底的流动性短缺阶段。银监会明确要求将表外资产转入表内，目前余额约为 1 万亿，这样今年新增信贷将被缩减 1 万亿的指标，将进一步增加信贷投放紧缩压力。本周公布的 2010 年宏观数据较为靓丽，打消了经济二次探底之虑，为宏观政策进一步转向控制通胀和促进经济转型打下较好的安全空间。临近春节，近期食用农产品价格上涨迅猛，尽管去年 12 月份 CPI 低于 5%，但 1 月份翘尾因素和新涨价因素合力或致使 CPI 再次突破 5%，我们认为早加息比晚加息要好。温总理对于一季度经济工作，重点在于稳定价格总水平和搞好房地产市场调控，根据近期关于房产税试点和限购范围扩大等政策预期，我们预计新一轮房地产调控可能加码。

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】

本周美国方面经济数据大多较好，12 月份世界大型企业研究会经济领先指标上升 1%，当周首次申请失业救济人数减少 3.7 万人，12 月份成屋销售增幅超出预期达到 12.3%，以上数据显示美国经济预期仍在转好，唯有 12 月份新屋开工数继续下降同比为-8.2%，显示美国住房市场仍然较为疲弱。而欧洲方面经济数据好坏参半，首先是德国 IFO 企业信心指数创历史新高，显示德国经济增长强劲，欧债危机各国如希腊经常项目赤字同比下降，葡萄牙 2011 年预算赤字也低于此前目标，但西班牙继续需要发债救助财政困难的银行，整体来看欧债近期情况有所好转。通胀方面欧元区 2010 年通胀率已经达到 2.2%，英国 12 月份 CPI 达到 3.7%，均超出管理目标，而 2011 年通胀压力更为严峻，欧元区货币政策收紧预期增强。由于德国经济数据预期强劲加之欧债状况好转，美元指数或继续维持震荡下行的走势。

下周，国内无重大宏观数据公布，但需要继续关注银行间市场利率变化，我们预计央行在节前或继续释放流动性。美国方面需要关注耐用品订单以及 GDP 预估数据，我们预计美国四季度 GDP 环比增速继续加快。

【中国经济】

主要经济数据点评

2010 年全国财政收入 83080 亿元，增长 21.3%。全国财政支出 89575 亿元，增长 17.4%。财政赤字 6495 亿元。

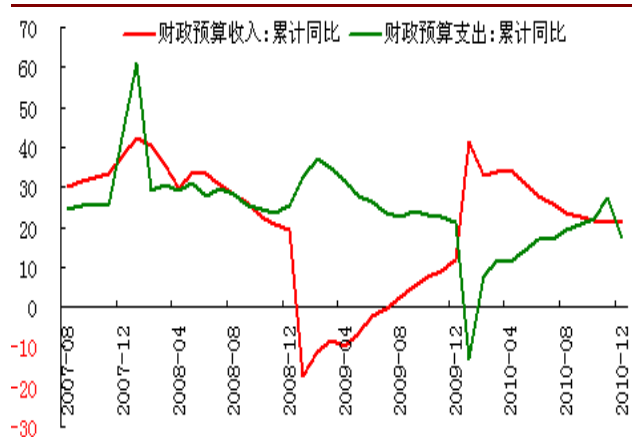
2010 年我国全社会用电量 4.19 万亿千瓦时，较上年增长 14.56%。

2010 年，全国房地产开发投资 48267 亿元，比上年增长 33.2%，其中，商品住宅投资 34038 亿元，增长 32.9%，占房地产开发投资的比重为 70.5%。

2010 年，全国商品房销售面积 10.43 亿平方米，比上年增长 10.1%。12 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 6.4%，涨幅比 11 月份缩小 1.3 个百分点；环比上涨 0.3%。12 月份，全国房地产开发景气指数为 101.79，比 11 月份回落 1.41 点，比上年同期回落 1.87 点。

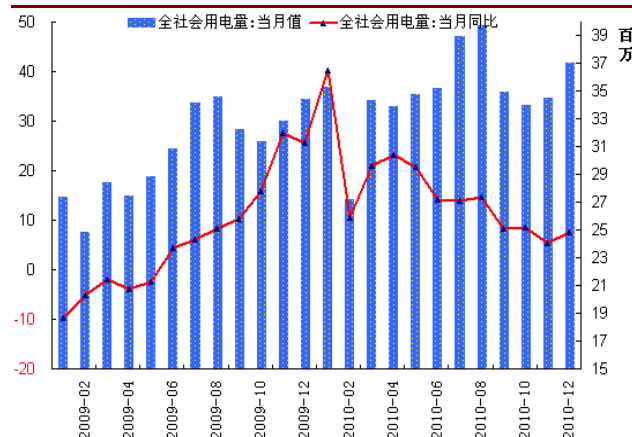
2010 年财政收入大幅度增加，并创历史新高，我们认为去年财政收入大幅度增加的主要原因是内外需大幅度恢复所致，如汽车购置税和出口环节税收大幅度增加，而企业所得税、增值税增速低于总增速，支出方面主要特点是年底突击支出情况缓解，同比下降 10.4%。全年收支相抵为负 6495 亿元，低于去年水平，更大幅度低于 10500 亿元的年初赤字预算，显示财政政策回归稳健。12 月份房地产开发景气继续回落，开发投资增速继续下降，同比销售价格增速继续回落，但全年房地产开发、销售仍然价量齐升。

图 1: 财政收支累计同比增速 (%)



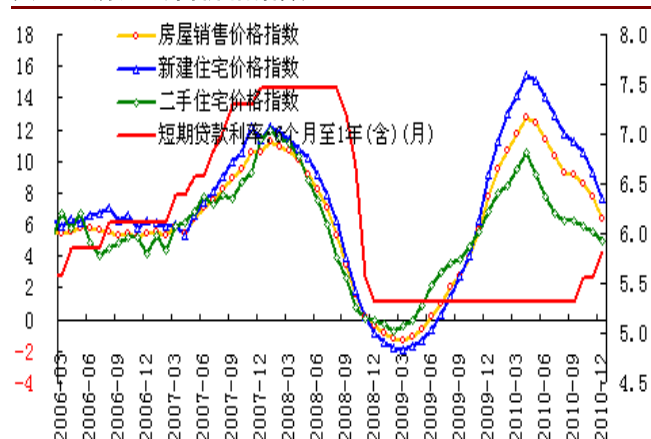
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 全社会用电量及增速 (%)



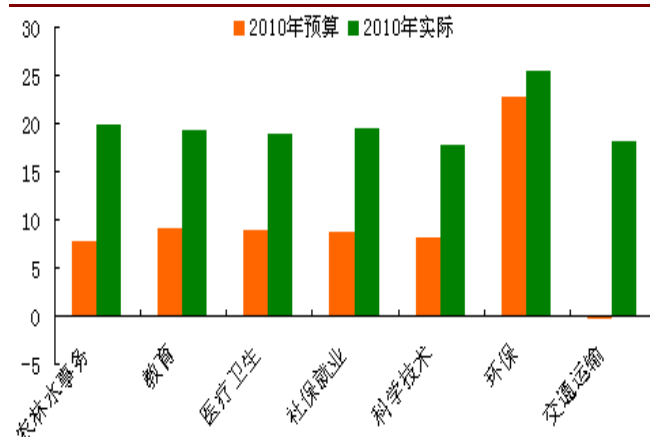
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 房屋销售价格指数 (%)



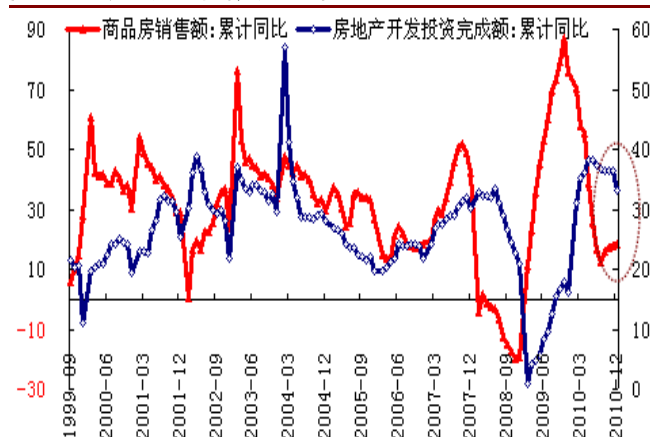
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 财政支出分项目增速 (%)



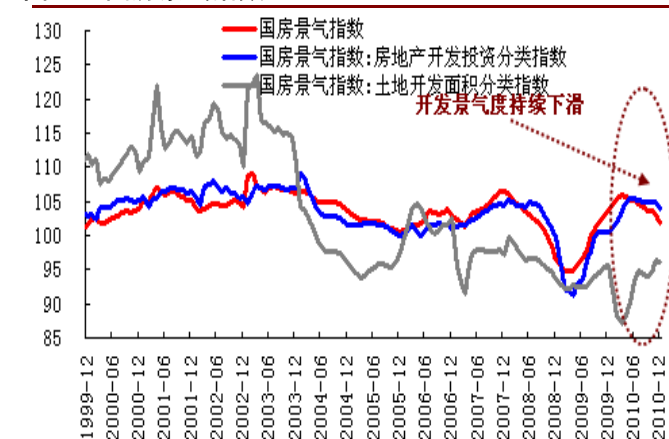
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 商品房销售额及累计增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 国房景气指数 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

中国银监会关于进一步规范银信理财合作业务的通知：《通知》主要有三项内容。一是细化 72 号文件对商业银行银信合作业务表外资产转入表内的规定，要求商业银行在 2011 年按照每季度不低于 25% 的降幅制定具体转表计划，并严格执行；二是要求信托公司对银信合作信托贷款按照 10.5% 的比例计算风险资本；三是对信托公司 2010 年度分红做了限制性规定，即如果信托赔偿准备金低于银信合作不良信托贷款余额的 150% 或者低于银信合作信托贷款余额的 2.5%，2010 年度不得分红。

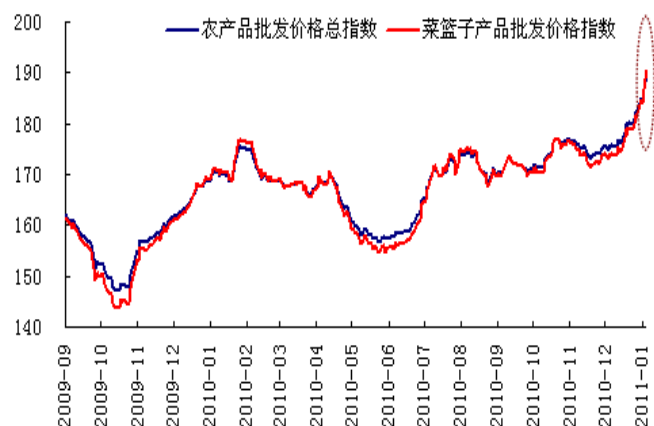
国务院总理温家宝 18 日上午主持召开国务院第五次全体会议，讨论即将提请十一届全国人大四次会议审议的《政府工作报告（征求意见稿）》和《“十二五”规划纲要（草案）》。温家宝强调，做好一季度工作，对于完成今年经济社会发展的各项任务至关重要。（一）确保价格总水平基本稳定。（二）抓好冬春农业生产。（三）坚定不移地搞好房地产市场调控。（四）认真做好财政金融工作。（五）搞好经济运行调节。（六）强化安全生产管理和维护社会稳定。（七）切实解决困难群众生产生活问题。

本周主要宏观政策仍然围绕 1 月份信贷和货币投放方面，本周为存款准备金率第七次上调后的缴款时期，银行间市场利率大幅度上升，尽管央行再次开启逆回购增加货币投放量，但由于信贷市场投放冲动较大，部分商业银行信贷投放被暂停，市场再次回到去年底的流动性短缺阶段。银监会公布的银信理财合作业务管理的通知，明确要求将表外资产转入表内，根据去年底余额约为 1 万亿，这样 2011 年新增信贷将被缩减 1 万亿的指标，将进一步增加信贷投放紧缩压力。本周公布的 2010 年宏观数据较为靓丽，打消了经济二次探底之虑，为宏观政策进一步转向控制通胀和促进经济转型打下较好的安全空间。临近春节，近期食用农产品价格上涨迅猛，尽管去年 12 月份 CPI 低于 5%，但 1 月份翘尾因素和新涨价因素合力或致使 CPI 再次突破 5%，我们认为早加息比晚加息要好。温总理对于一季度经济工作，重点在于稳定价格总水平和搞好房地产市场调控，根据近期关于房产税试点和限购范围扩大等政策预期，我们预计新一轮房地产调控可能加码。

商品物价数据监测

本周物价继续上升，农产品价格涨幅有所扩大，猪肉价格保持平稳。生产资料价格继续回升。北京二手房指数周环比上涨 1%。CRB 指数再创新高，黄金期价继续调整。美元指数继续大幅度回落。

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 8：优质强筋小麦期货价格(日)



数据来源：WIND 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 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 11：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 12：CRB 期货价格指数(日)

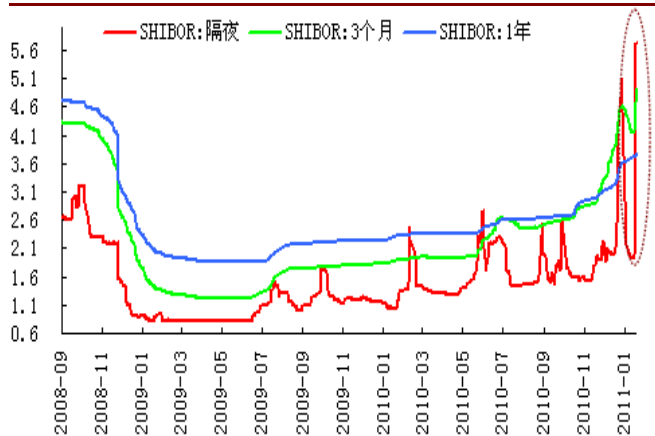


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

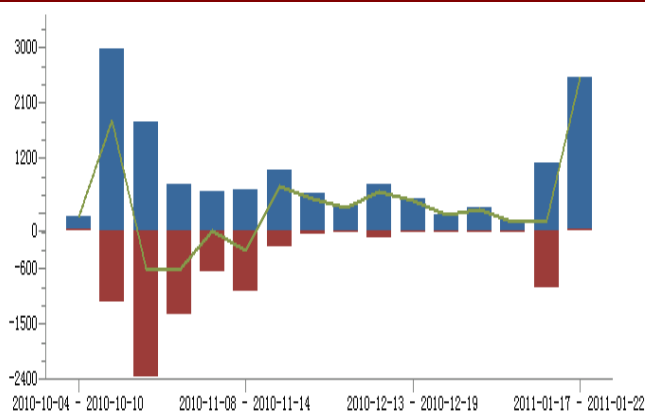
本周暂停发行央票，央票到期收益率大幅度反弹，本周央行重启逆回购，净投放资金为 2490 亿元，为连续第十周净投放。本周市场利率大幅度反弹。人民币 NDF 汇率有所回落，人民币兑美元中间汇率创历史新高。

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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	