

宏观研究

报告原因：定期报告

2011 年 1 月 31 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

利率将逐步发挥管理通胀作用，M2 增速预期降低

——中国宏观经济 2 月份第 1 周报

2011 年第 5 期（1.24~1.31）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面经济数据好坏参半，1 月份消费者信心指数继续反弹，预示消费前景较好，四季度 GDP 修正数据也显示消费支出增长是贡献的主要因素，另外 12 月份新屋销售大幅度增加，但建筑许可增速有所放缓，11 月份 20 个大中城市房价继续下跌，美国房地产市场仍然处于缓慢恢复过程中。12 月份耐用订单意外下降，主要是耐用品需求有所回落。奥巴马国情咨文中强调美国未来将逐步降低公司税率，大力发展新能源，美联储新年首个货币政策会议强调 QE2 继续执行，我们认为由于美国债务已达 1.5 万亿，经济仍然处于缓慢恢复过程中，而通胀继续维持较低水平，需要量化宽松货币政策的继续实施。日本信用评级遭到下调，由于其债务水平已经达到接近 GDP 的两倍，经济发展速度持续放缓，财政赤字较高，短期难以出现收支平衡，我们认为日本债务状况不容乐观。欧洲方面，除德国外其他国家经济增速放缓，失业率继续高攀，欧元区通胀水平逐步提高。预计美元近期将继续走强。

● **主要经济数据点评：**四季度基础货币余额增速明显上升，外汇占款是基础货币投放主要因素，四季度货币乘数明显下降，显示经济回落导致流动性整体宽裕，四季度受两次加息影响，金融机构贷款利率上升速度明显加快，加之存款准备金率多次上调，信贷供需缺口较大，导致贷款价格明显上升。央行将继续发挥利率作用管理通胀预期，再次加息渐进。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策焦点在于房地产市场调控加码，这与我们在上期周报中所预计一样，新国八条与之前两次调控所不同的在于强调了税收手段和发挥地方政府作用，税收方面主要通过进一步增加交易环节成本和试点房产税，我们认为税收手段加之二套房信贷标准和成本提高将有效的控制房地产投机炒作氛围，对 2011 年房地产市场销售带来较大的冲击。而本次强调通过地方政府承担管理责任，将房地产调控上升到政治角度，全面与政绩考核挂钩，而且通过约谈问责机制强化监管，我们认为这将对土地供应和房地产价格带来较大的影响。本周另一政策焦点在于今年中央一号文件，即关于加快水利改革发展的决定，与我们年报中所预期一致，水利建设在 2011 年将迎来投资恢复性高峰，受天气因素影响，农田水利基础设施历史欠账将通过公共财政投入来弥补，如从土地出让收益中提取 10%，我们预计按照今后投入目标，未来十年年均水利投资将达到 4000 亿元。水价也将有进一步上升的空间。

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好坏参半，1 月份消费者信心指数继续反弹，预示消费前景较好，四季度 GDP 修正数据也显示消费支出增长是贡献的主要因素，另外 12 月份新屋销售大幅度增加，但建筑许可增速有所放缓，11 月份 20 个大中城市房价继续下跌，美国房地产市场仍然处于缓慢恢复过程中。12 月份耐用订单意外下降，主要是耐用品需求有所回落。奥巴马国情咨文中强调美国未来将逐步降低公司税率，大力发展新能源，美联储新年首个货币政策会议强调 QE2 继续执行，我们认为由于美国债务已达 1.5 万亿，经济仍然处于缓慢恢复过程中，而通胀继续维持较低水平，需要量化宽松货币政策的继续实施。日本信用评级遭到下调，由于其债务水平已经达到接近 GDP 的两倍，经济发展速度持续放缓，财政赤字较高，短期难以出现收支平衡，我们认为日本债务状况不容乐观。欧洲方面，除德国外其他国家经济增速放缓，失业率继续高攀，欧元区通胀水平逐步提高。

下周，国内关注 1 月份 PMI 数据，我们预计略有回落。美国方面需要关注 1 月份 PMI 和失业数据，我们预计 PMI 继续上行，失业率有所回落。

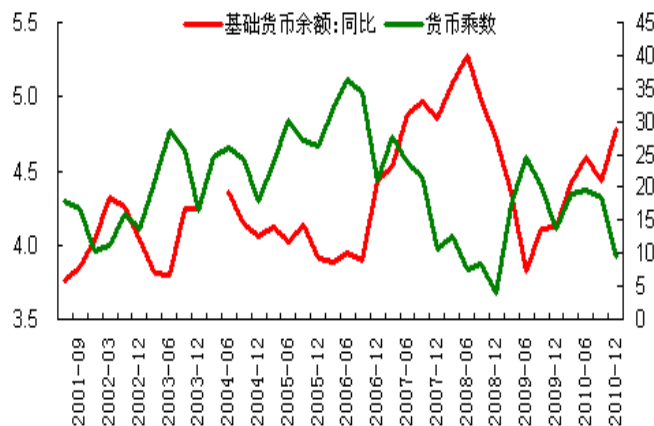
【中国经济】

主要经济数据点评

2010 年年末，基础货币余额同比增长 28.7%。年末货币乘数为 3.92。第四季度受加息影响，金融机构人民币贷款利率上升速度有所加快。

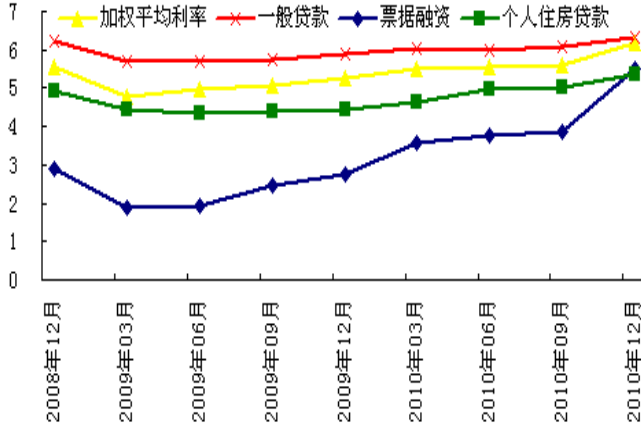
四季度基础货币余额增速明显上升，全年增速达到 28.7%，外汇占款是货币投放主要因素，四季度货币乘数明显下降，显示经济回落导致流动性整体宽裕，四季度受两次加息影响，金融机构贷款利率上升速度明显加快，加之存款准备金率多次上调，信贷供需缺口较大，导致贷款价格明显上升。

图 1：基础货币余额增速和货币乘数（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：金融机构人民币加权平均贷款利率（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

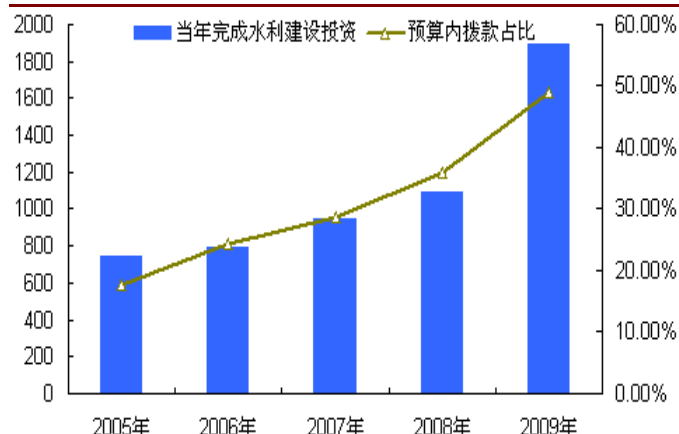
国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知：进一步落实地方政府责任；加大保障性安居工程建设力度；调整完善相关税收政策，加强税收征管；强化差别化住房信贷政策；严格住房用地供应管理；合理引导住房需求；落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制；坚持和强化舆论引导。国务院第 136 次常务会议同意在部分城市进行对个人住房征收房产税改革试点，具体征收办法由试点省（自治区、直辖市）人民政府从实际出发制定。重庆和上海宣布房产税细则。个人购买不足 5 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人购买超过 5 年（含 5 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；

国务院关于加快长江等内河水运发展的意见：利用 10 年左右的时间，建成畅通、高效、平安、绿色的现代化内河水运体系，建成比较完备的现代化内河水运安全监管和救助体系，运输效率和节能减排能力显著提高，水运优势与潜力得到充分发挥，对经济发展的带动和促进作用显著增强。2020 年，全国内河水运货运量达到 30 亿吨以上，建成 1.9 万公里国家高等级航道，长江干线航道得到系统治理，成为综合运输体系的骨干、对外开放的通道和优势产业集聚的依托。长江等内河主要港口和部分地区重要港口建成规模化、专业化、现代化港区。运输船舶实现标准化、大型化，长江干线运输船舶平均吨位超过 2000 吨。

国务院关于加快水利改革发展的决定：力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。到 2020 年，基本建成防洪抗旱减灾体系，重点城市和防洪保护区防洪能力明显提高，抗旱能力显著增强，“十二五”期间基本完成重点中小河流重要河段治理、全面完成小型水库除险加固和山洪灾害易发区预警预报系统建设；基本建成水资源合理配置和高效利用体系，全国年用水总量力争控制在 6700 亿立方米以内，城乡供水保证率显著提高，城乡居民饮水安全得到全面保障，万元国内生产总值和万元工业增加值用水量明显降低，农田灌溉水有效利用系数提高到 0.55 以上，“十二五”期间新增农田有效灌溉面积四千万亩；大兴农田水利建设。加大公共财政对水利的投入。多渠道筹集资金，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 10 年高出一倍。发挥政府在水利建设中的主导作用，将水利作为公共财政投入的重点领域。各级财政对水利投入的总量和增幅要有明显提高。进一步提高水利建设资金在国家固定资产投资中的比重。大幅度增加中央和地方财政专项水利资金。从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设，充分发挥新增建设用地土地有偿使用费等土地整治资金综合效益。

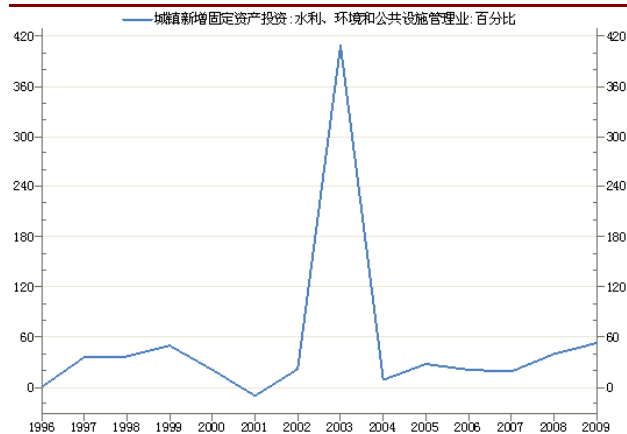
积极推进水价改革。发挥水价调节作用，促进节约用水和产业结构调整。

图 3：水利建设投资情况



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：水利及公共设施建设的新一轮增长期 (%)



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：水利建设投资情况



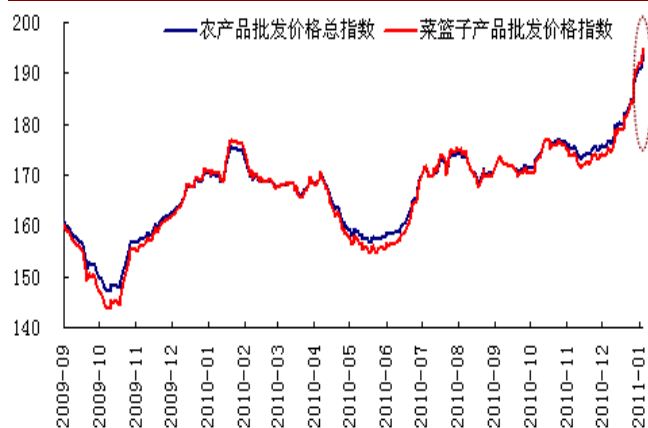
数据来源：水利部 山西证券研究所

本周宏观政策焦点在于房地产市场调控加码，这与我们在上期周报中所预计一样，新国八条与之前两次调控所不同的在于强调了税收手段和发挥地方政府作用，税收方面主要通过进一步增加交易环节成本和试点房产税，我们认为税收手段加之二套房信贷标准和成本提高将有效的控制房地产投机炒作氛围，对 2011 年房地产市场销售带来较大的冲击。而本次强调通过地方政府承担管理责任，将房地产调控上升到政治角度，全面与绩效考核挂钩，而且通过约谈问责机制强化监管，我们认为这将对土地供应和房地产价格带来较大的影响。本周另一政策焦点在于 2011 年中央一号文件，即关于加快水利改革发展的决定，与我们年报中所预期一致，水利建设在 2011 年将迎来投资恢复性高峰，受天气因素影响，农田水利基础设施欠账将通过公共财政投入来弥补，如从土地出让收益中提取 10%，我们预计按照今后投入目标，未来 10 年年均水利投资将达到 4000 亿元。水价将有进一步上升的空间，通过提高水价进行工业节能减排调控。

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，猪肉价格略有上升。生产资料价格继续反弹。北京二手房指数周环比上涨 2.9%，并达到历史新高。CRB 指数再创新高，黄金期价有所反弹。美元指数有所探底回升。

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 8：猪肉粮比价



数据来源：农业部 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 7：优质强筋小麦期货价格(日)



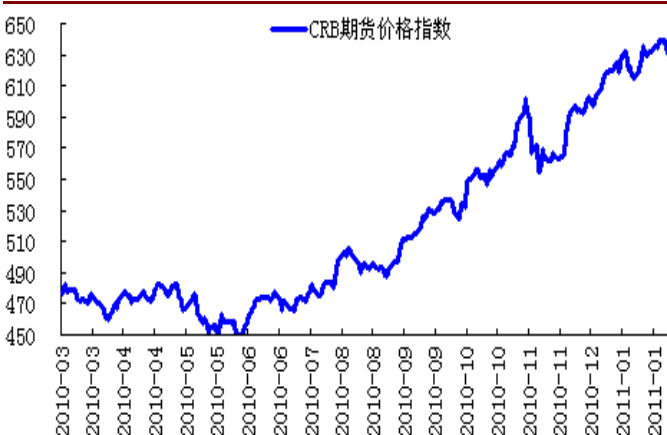
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 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 11：CRB 期货价格指数(日)

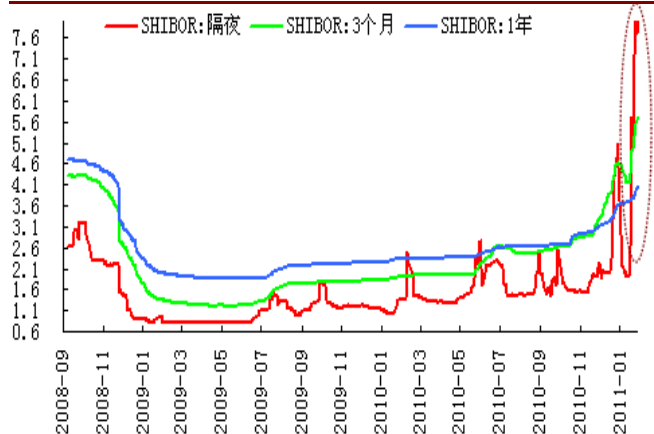


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

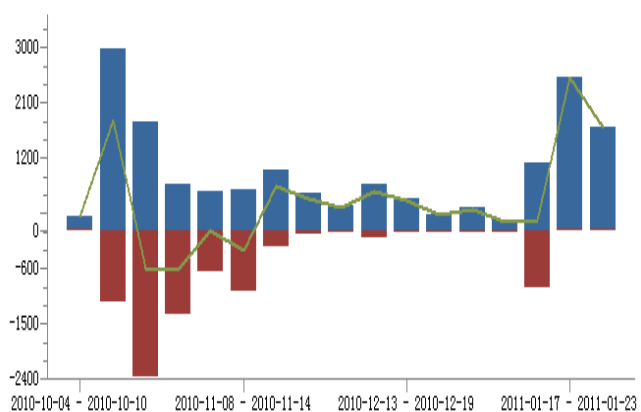
本周继续暂停发行央票，央票到期收益率继续上升，为连续第十一周净投放。本周市场利率大幅度反弹，隔夜利率创历史新高，流动性继续趋紧。人民币 NDF 汇率有所反弹，人民币兑美元中间汇率略有调整。

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)



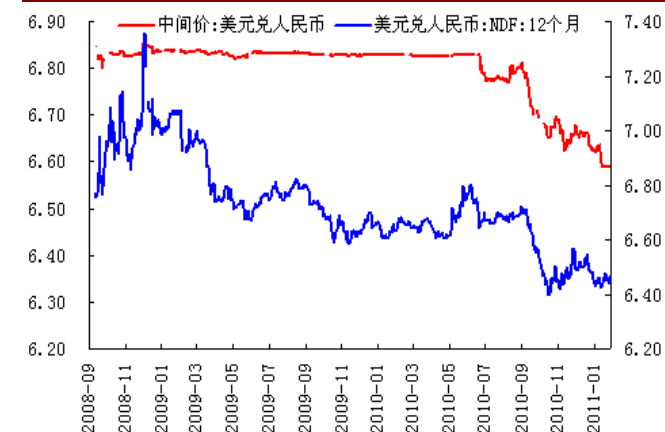
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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：

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	