

股指相对表现

S&P500 行业板块涨跌幅

涨幅前五名(%)	一周	三个月
特殊消费服务	8.22	13.49
油气提炼销售	7.95	44.12
钢铁	7.59	37.35
工业房地产信托	7.27	20.89
油气储运	7.03	21.22
跌幅前五名(%)	一周	三个月
人力资源服务	-2.20	18.05
电脑内存附件	-2.24	18.95
电脑电器零售	-2.70	-19.64
电子仪器设备	-3.31	16.39
装修材料	-9.15	20.00

国内行业板块涨跌幅

涨幅前五名(%)	一周	三个月
非金属行业	7.8	18.9
家庭与个人用品行业	7.0	4.4
公共交通行业	6.8	-5.6
室内家具行业	6.7	3.1
金属制品行业	6.4	30.8
跌幅前五名(%)	一周	三个月
零售行业	-0.6	-8.9
电信服务行业	-0.3	20.4
烟草行业	0.0	0.0
农牧渔行业	0.3	-1.5
食品行业	0.8	4.3

刘成

联系人
(8621)61038272
liucheng@gjzq.com.cn

徐炜

分析师 SAC 执业编号: S1130208040232
(8621)61038251
xuwei1@gjzq.com.cn

美联储上调 2011 年美国经济增长预期

世界经济

- 美联储上调 2011 年美国经济增长预期
- 日本经济去年四季度再现负增长
- 欧元区去年四季度经济比增长 0.3%

外行观点

- 摩根大通: 小麦价格走高对通胀影响有限

国内经济

- 央行上调存款准备金率 0.5 个百分点
- 1 月 CPI 上涨 4.9% 涨幅低于预期 货币信贷增速回落
- 1 月份 PPI 上涨 6.6% 全年高位或成常态
- 1 月外贸进出口快速增长 贸易顺差同比减少 53.5%
- 外汇局: 去年热钱净流入 355 亿美元

产业动态

- 多个城市楼市调控细则出台推出严格限购措施
- 发改委发布上调油价通知 汽柴油每吨提高 350 元
- 国务院高调规划稀土行业 5 年发展图景
- 银监会: 加大水利建设和粮食生产信贷投入
- 节能服务企业获税收优惠 将促节能项目放量
- “十二五”水运管理锁定八大主题
- 工信部: 今年钢铁生产成本将继续加大
- 1 月全国乘用车销量超 115 万辆 同比增 17.9%

股市政策舆论

- A 股反弹积聚人气 日均开户增近四成
- 企业年金投资股市比例将提高 10%
- 仓位保持平稳 基金慎言反弹行情
- 私募投资方向分歧 紧盯炒房资金入市

宏观策略信息评论

世界经济

■ 美联储上调 2011 年美国经济增长预期

美国联邦储备委员会 16 日上调今年的美国经济增长预期，预计美国经济 2011 年的增速有望达到 3.4%至 3.9%之间，这一经济增速区间预期比去年 11 月份美联储预计美国经济今年增速 3.0%到 3.6%的区间预期要更乐观。

美联储称，美国经济复苏的势头正在加强，不过经济增速仍不足以强劲到迅速改变就业市场的状况，去年末美国居民消费增长强劲，最近几个月美国企业在设备和软件方面的投资延续了上涨势头。

美国劳工部的数据显示，美国失业率已从去年 12 月的 9.4%下降到今年 1 月的 9%，但居高不下的失业率依旧约为金融危机前的两倍。美国商务部的数据显示，2010 年第四季度美国实际国内生产总值按年率计算增长 3.2%，为去年最强劲的季度增长。

由于需求不振，美国的住宅和商业地产仍然疲弱。

图表1：联邦政府对美国经济的最新预测（蓝色部分为预测值）

指标	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
经济活动										
实际 GDP (同比%)	3.6	3.1	2.7	1.9	0	-2.6	2.9	3.3	4.05	--
综合								3.2	3.25	3.2
CPI (同比%)	2.68	3.38	3.23	2.87	3.85	-0.35	1.63	1.4	1.45	--
综合								1.8	2	2.4
核心 PCE (同比%)	2.09	2.26	2.29	2.35	2.35	1.52	1.32	1.25	1.3	--
综合								1	1.5	1.8
失业率 (%)	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	--	9	7.95	--
综合							--	9.2	8.4	7.55

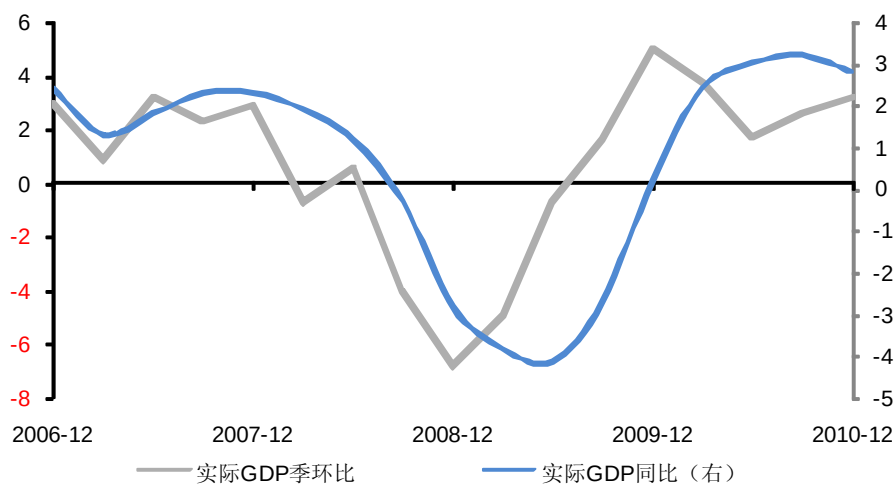
来源：国金证券研究所

图表2：外部机构对美国经济的最新预测（蓝色部分为预测值）

指标	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12	Q2 12
经济活动										
实际 GDP (季环比季调)	3.7	1.7	2.6	3.2	3.5	3.3	3.4	3.4	3	3.2
CPI (同比%)	2.33	1.77	1.13	.27	1.6	2	1.9	1.8	1.9	2
核心 PCE (同比%)	1.77	1.46	1.22	0.81	0.85	1	1.2	1.3	1.5	1.5
失业率 (%)	9.7	9.63	9.57	9.63	9.4	9.2	9.1	8.8	8.6	8.4
国际收支平衡										
经常账户 (占 GDP %)	-2.71	-2.95	-3.12	-3.3	-3.3	-3.35	-3.4	-3.4	-3.5	-3.45
财政收支平衡										
预算 (占 GDP %)	-9.4	-9.1	-8.8	-8.6	-9.3	-8.7	-9	-8.5	-8	-6.8
利率										
央行利率 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.5	0.5	1
3 个月利率 (%)	0.29	0.53	0.29	0.3	0.36	0.4	0.48	0.64	0.91	1.18
2 年期债券收益率 (%)	1.02	0.61	0.43	0.6	0.76	0.92	1.09	1.32	1 65	1.94
10 年期债券收益率 (%)	3.83	2.93	2.51	3.3	3.51	3.68	3.79	3.94	4.13	4.28
汇率										
EURUSD	1.35	1.22	1.36	1.34	1.32	1.3	1.33	1.33	--	--

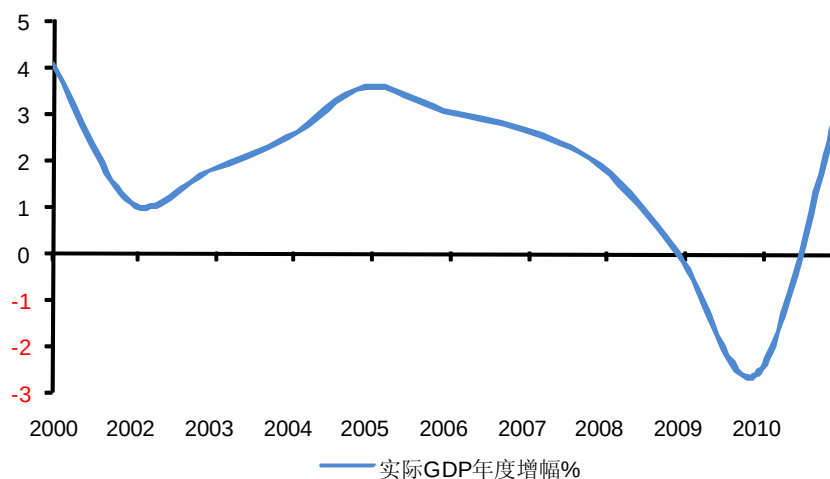
来源：国金证券研究所

图表3: 美国去年四季度实际GDP 环比增长 3/2%



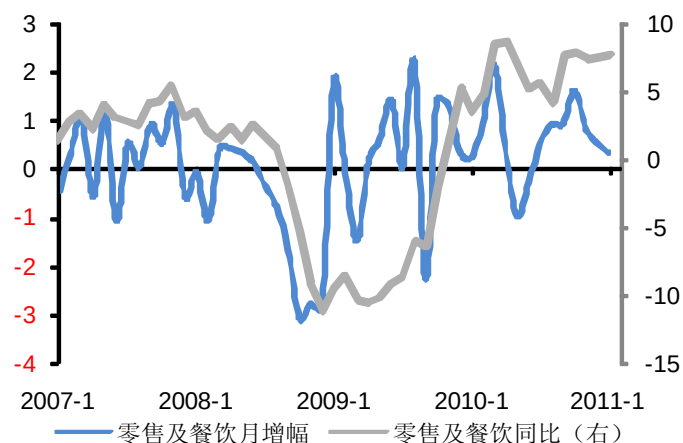
来源: 国金证券研究所

图表4: 美国去年全年实际GDP 增长 2.9%



来源: 国金证券研究所

图表5: 1月美国零售及餐饮消费同比增长7.8%

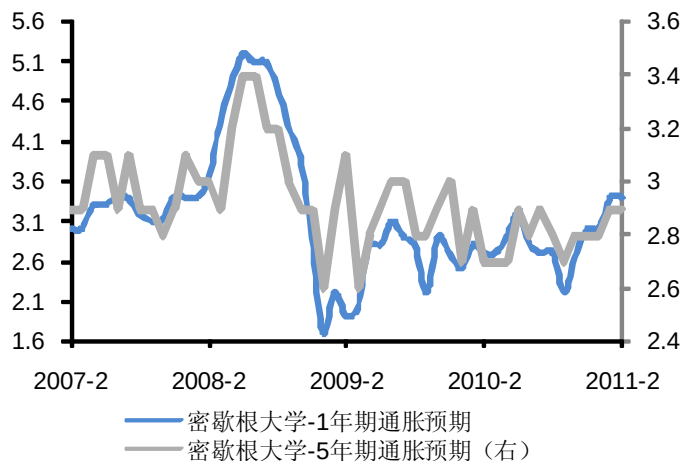


来源: 国金证券研究所

图表6: 2月美国消费者信心大幅上涨

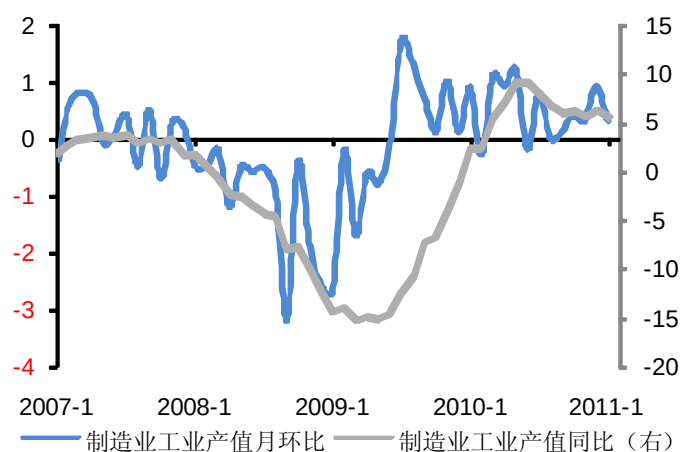


图表7: 2月美国密歇根大学1年期通胀预期与上月持平

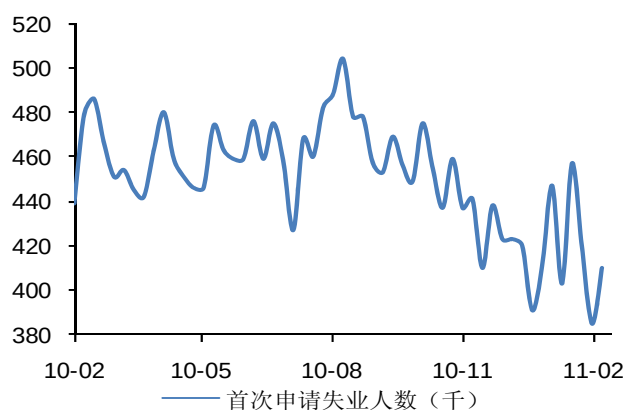


来源: 国金证券研究所

图表8: 1月美国制造业工业产值同比增长5.5%

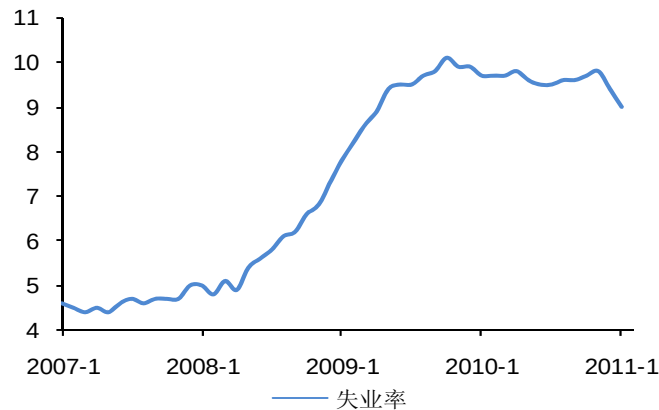


图表9: 上周美国首次申请失业人数上升为41万



来源: 国金证券研究所

图表10: 1月美国失业率为9%



■ 日本经济去年四季度再现负增长

日本内阁府 2 月 14 日公布的初步数据显示，去除物价变动因素且经季节调整后，2010 年第四季度日本实际国内生产总值（GDP）环比下降 0.3%，按年率计算下降 1.1%，这是日本经济五个季度来首次出现负增长。不过，日本上季度的 GDP 年率降幅低于市场此前预计。

经济总量退居世界第三

数据显示，去除物价变动因素，日本 2010 年第四季度经济在内需和外需方面均出现下滑。其中，内需对 GDP 的贡献为-0.2%，外需的贡献为-0.1%。

在构成内需的主要项目中，受去年 9 月份以后环保车购置补贴政策等消费刺激政策退出的影响，约占 GDP 总量 60% 的民间消费支出环比减少 0.7%。外需方面，受全球经济增长减速和日元对美元汇率在 15 年高位徘徊的影响，商品和服务出口环比减少 0.7%；进口则减少 0.1%。此外，更加贴近价格变动情况的名义 GDP 则环比下降 0.6%，按年率计算，其降幅为 2.5%。

同日公布的数据还显示，日本 2010 年全年实际国内生产总值（GDP）增长 3.9%，名义 GDP 增长 1.8%。按可比价格计算，日本 2010 年名义 GDP 为 5.4742 万亿美元，低于同期中国的 5.8786 万亿美元，经济总量排名世界第三。这是 1968 年以来，日本经济首次退居世界第三。

日本内阁官房长官枝野幸男 14 日对中国经济总量赶超日本表示欢迎。他还表示，日本的人均 GDP 仍是中国的 10 倍多，重要的是日本应当如何汲取中国经济增长的活力。

本季或将重拾增势

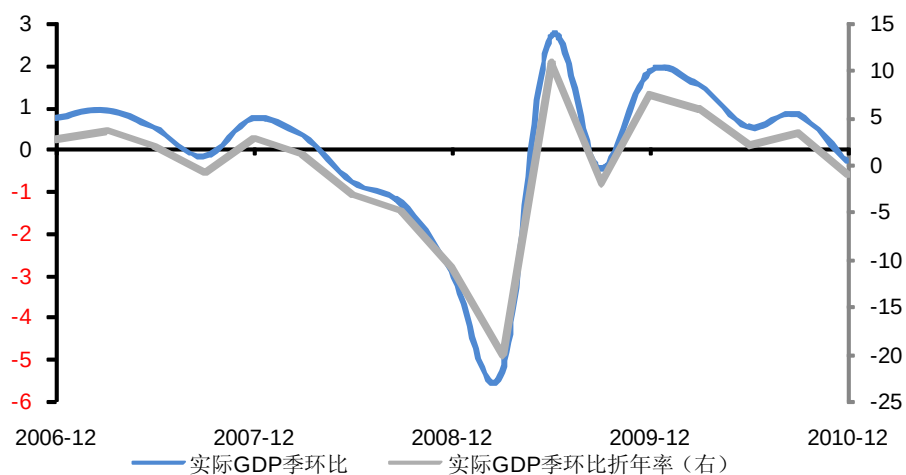
进入今年以来，随着外围经济和需求状况的复苏，日本近期公布的经济数据表现强劲。在 14 日公布的数据中，日本去年第四季度资本支出环比增长 0.9%；10 日，日本政府表示，日本去年 12 月的核心机械订单环比升 1.7%，为过去 4 个月来首次增长，表明外需环境得到改善，日企资本支出正在扩张。

无独有偶，全球最大汽车制造商丰田汽车公司在上周上调了 2011 财年全年盈利预期 40%，因新兴市场，特别是亚洲市场的需求增速高于预期。全球第二大建筑设备制造商小松公司亦在上月上调了本财年的盈利预期。

另外，在 1 月下旬，日本内阁府自 2010 年 6 月份以来首次上调了该国的经济评估，认为日本经济“虽处于停滞状态，但部分领域看到了改善迹象”；日本央行则在当月的议息会议中，上调了 2011 财年（截至 2012 年 3 月）的实际 GDP 增速预期，并表示日本经济会“迟早摆脱停滞不前的状态”。

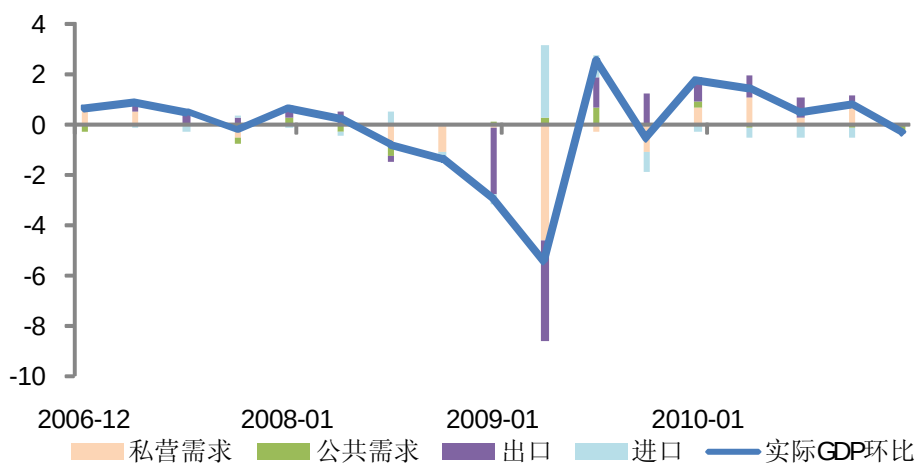
日本 Monex 证券首席经济学家村上直树表示，日本的经济萎缩不会长期持续，因为日企生产活动已在本季度得到复苏，并快速走出上季度的谷底。日本经济新闻社 14 日针对 29 家民间经济机构的调查也显示，大多数接受调查的机构认为，受外需增长提振，今年第一季度日本经济有望重回增长轨道。

图表11: 日本去年四季度实际GDP 环比下降0.3%，环比折年率下降1.1%



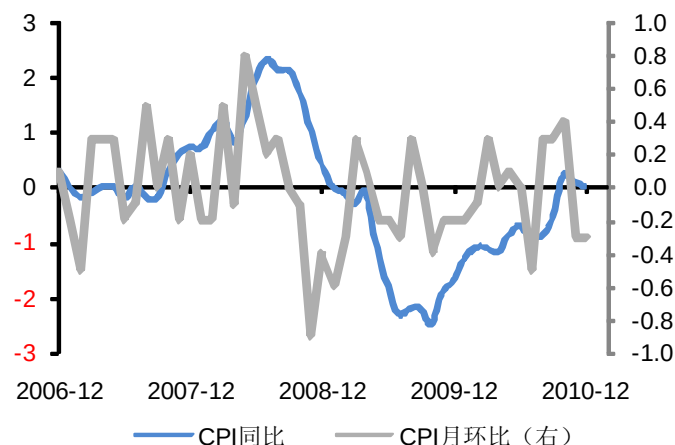
来源: 国金证券研究所

图表12: 去年四季度, 日本内需、外需对GDP的贡献均为负



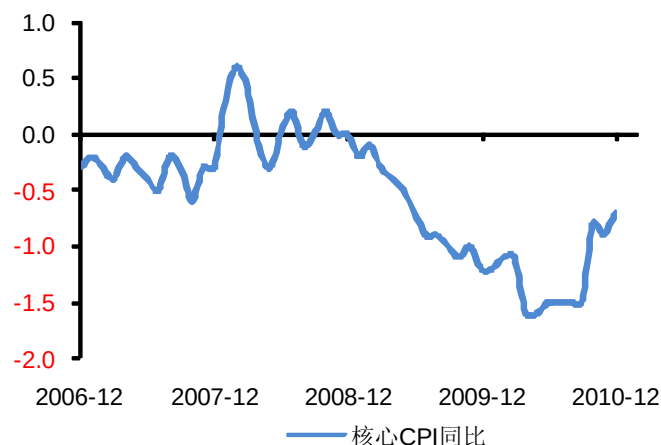
来源: 国金证券研究所

图表13: 去年12月份日本CPI同比不变, 环比下降0.3%

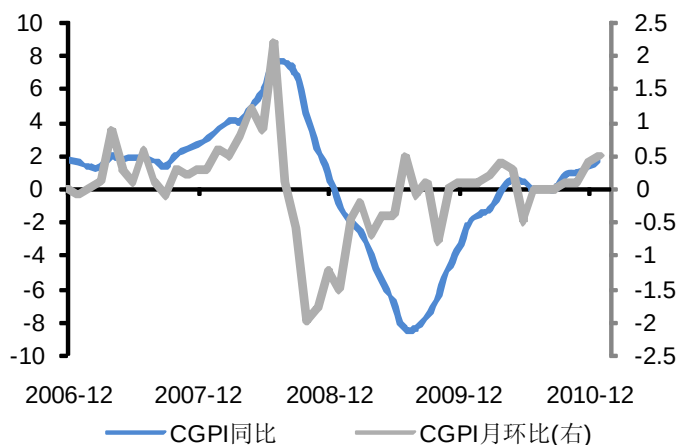


来源: 国金证券研究所

图表14: 去年12月日本核心CPI同比下降0.7%

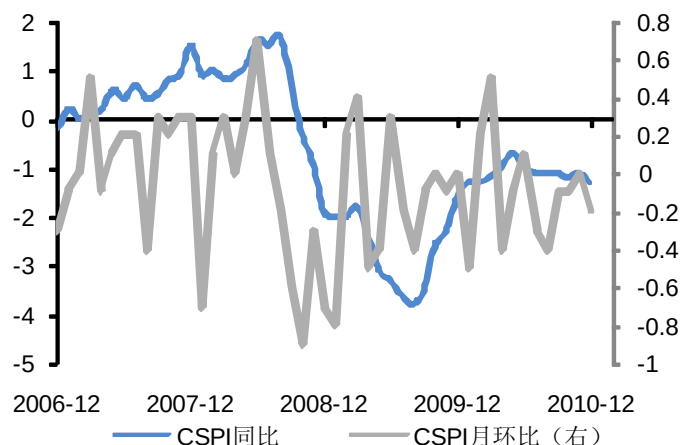


图表15: 去年12月日本企业商品价格指数同比增长1.6%, 环比增长0.5%

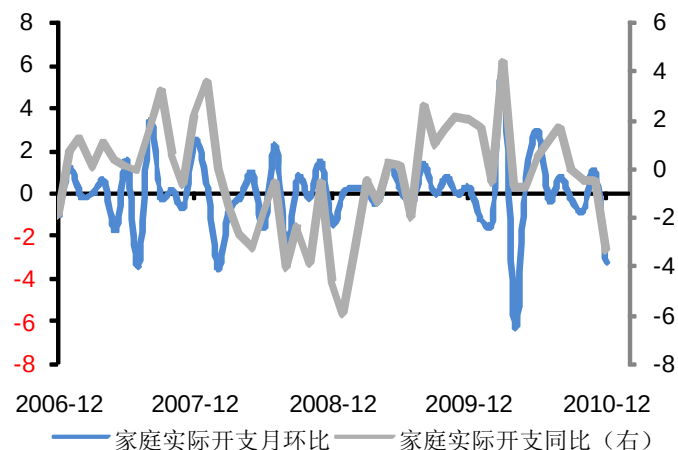


来源: 国金证券研究所

图表16: 去年12月日本服务价格指数同比下降1.3%, 环比下降0.2%

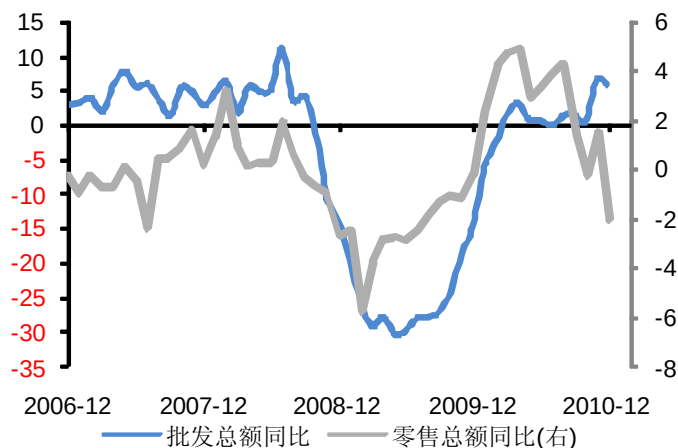


图表17: 去年12月日本家庭实际开支同比、环比均大幅下降

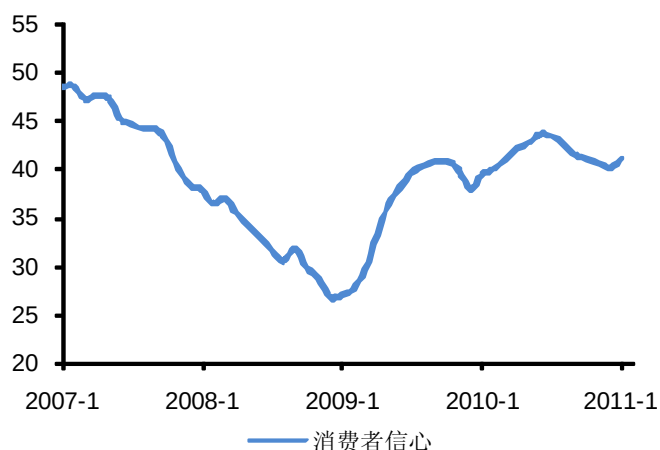


来源: 国金证券研究所

图表18: 去年12月日本零售总额大幅下降

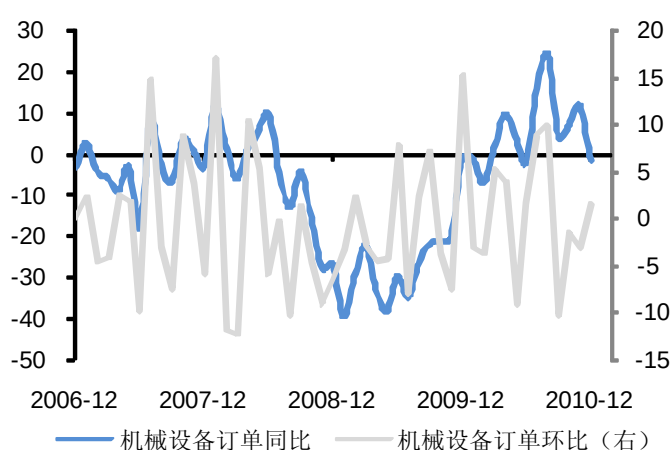


图表19: 1月日本消费者信心小幅反弹

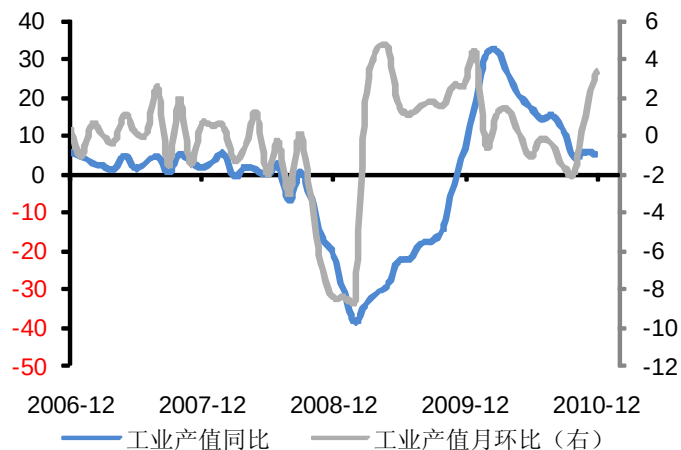


来源: 国金证券研究所

图表20: 去年12月日本机械设备订单环比上涨

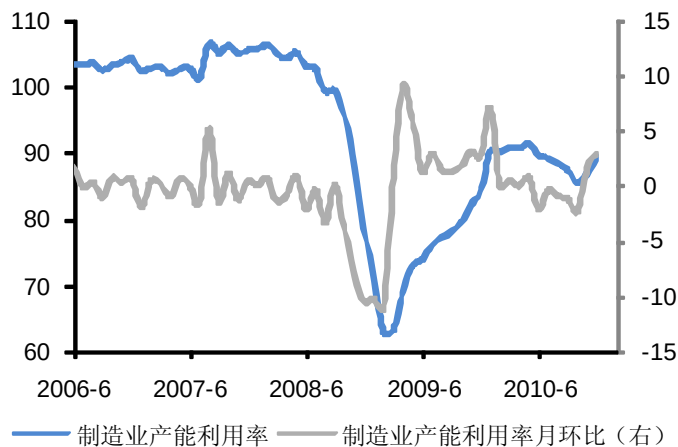


图表21: 去年12月日本工业产值环比大幅上涨

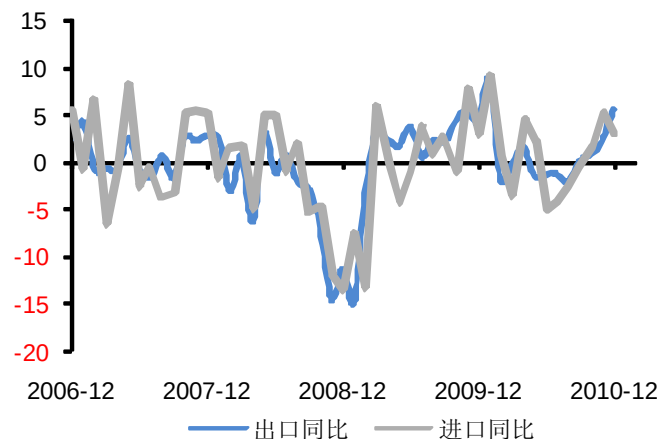


来源: 国金证券研究所

图表22: 去年12月日本制造业产能利用率上升



图表23: 去年12月日本出口同比大幅上升



来源: 国金证券研究所

图表24: 去年12月日本失业率小幅下降至4.9%



■ 欧元区去年四季度经济环比增长 0.3%

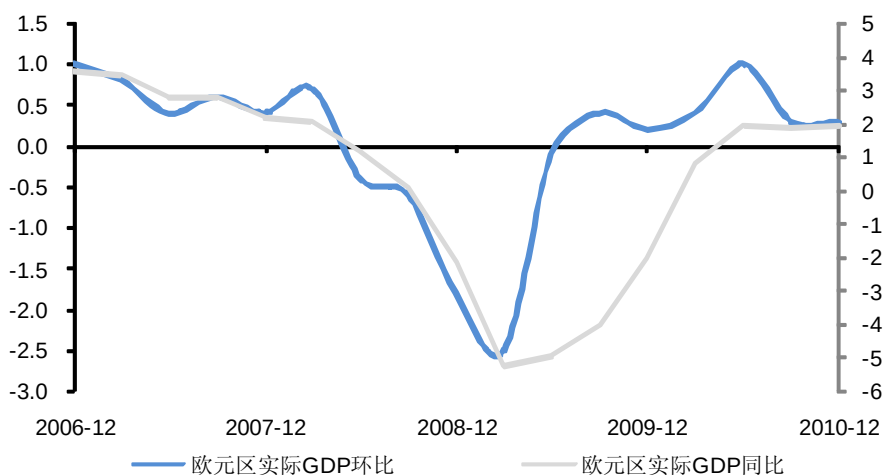
欧盟统计局 15 日公布的初步预测数据显示, 尽管遭受主权债务危机打击, 欧元区经济 2010 年全年仍增长 1.7%。

数据显示, 去年第四季度, 欧元区经济环比增长 0.3%, 略低于市场预计的 0.4%, 和前一季度的经济增速持平, 其中欧元区第一大经济体德国经济环比增长 0.4%, 希腊则仍处于衰退状态, 经济萎缩 1.4%。

2009 年, 欧元区经济因受金融危机打击萎缩 4.1%, 创下自欧元区 1999 年成立以来的最糟糕纪录。

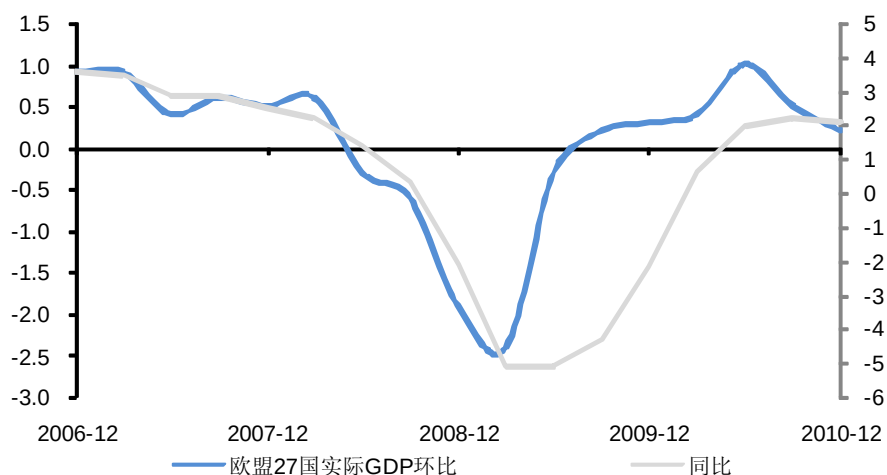
数据同时显示, 欧盟 27 国去年第四季度经济环比增长 0.2%, 增速较前三季度有所放缓, 全年也增长 1.7%。

图表25: 去年四季度欧元区实际 GDP 环比增长 0.3%, 同比增长 2%



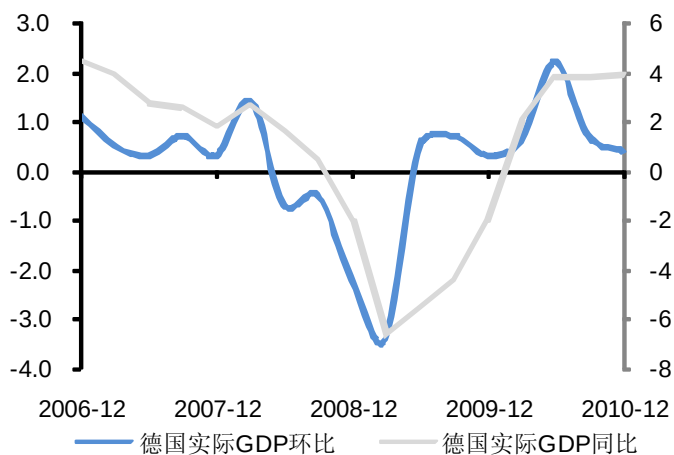
来源: 国金证券研究所

图表26: 去年四季度欧盟 27 国实际 GDP 环比增长 0.2%



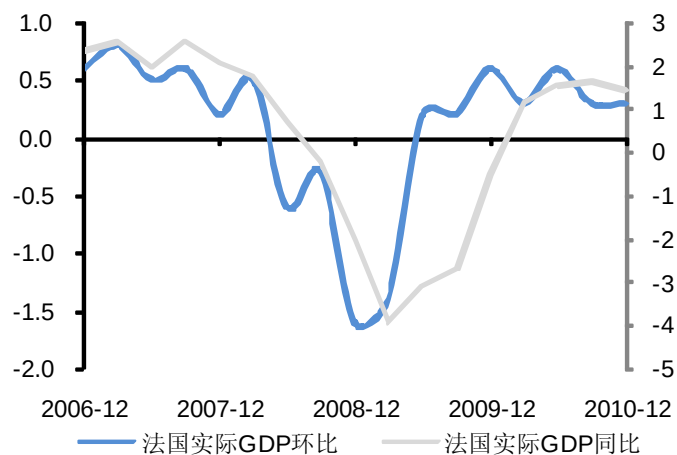
来源: 国金证券研究所

图表27: 去年四季度德国实际 GDP 环比增长 0.4%，同比增长 4%

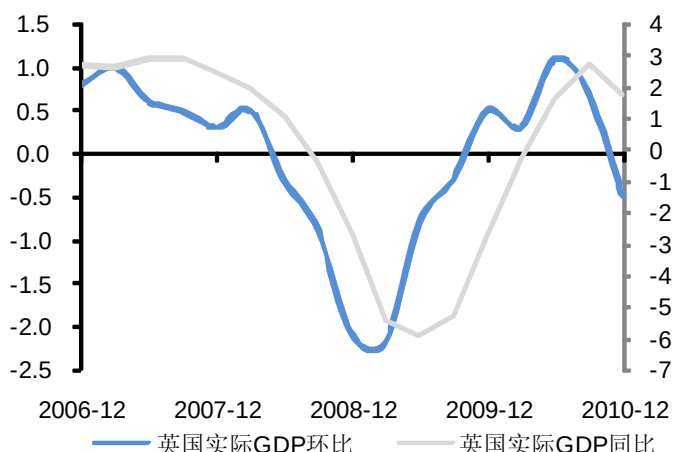


来源: 国金证券研究所

图表28: 去年四季度法国实际 GDP 环比增长 0.3%，同比增长 1.5%

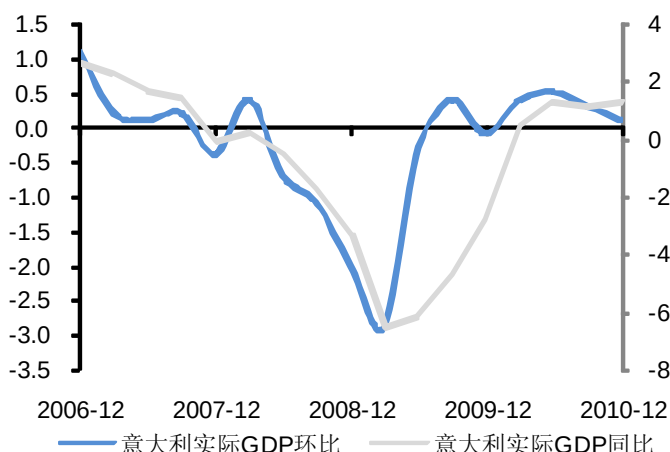


图表29：去年四季度英国实际GDP环比下降0.5%，同比增长1.7%



来源：国金证券研究所

图表30：去年四季度意大利实际GDP环比增长0.1%，同比增长1.3%



外行观点

■ 摩根大通：小麦价格走高对通胀影响有限

2月18日，摩根大通董事总经理兼中国证券和大宗商品主席李晶发布报告称，对严重干旱对粮食产量的影响进行量化为时尚早，相信小麦价格走高对中国通胀的最终影响有限。

李晶表示，受人民币升值影响，郑州商品交易所的小麦主力期货合约于2月初呈现加速势头，并一路延续。然而，这些变化尚未反应于零售价格，据财政部的跟踪数据显示，面粉价格于截至2月13日止一周仅上涨0.2%，前一周则持平。

1月份的消费物价指数显示，中国食品价格在2010年12月份有所回落之后继续呈上升之势，同比上升10.3%，而2010年12月份则为9.6%。尽管交易所交易小麦的价格仍然偏高且波幅较大，但相信小麦价格走高对中国通胀的最终影响有限，原因主要有三方面。

其一，食品占CPI权重已从33.2%下调至31.0%；其二，尽管粮食进口的可能增加，但中国在2011年的自给率仍有望保持在95%以上。为抑制价格波动及增加农民收入，中国政府通过拍卖储备粮或在丰收时设定最低收购价，积极管理粮食价格；其三，中国的小麦需求主要与包子和面条相关，与西方的面食相比，这些食品对小麦品质的要求通常较低，而小麦期货价格一般与优质小麦有关，此类小麦目前供应短缺。

李晶称，干旱是个长期问题。2010年的冬季干旱问题主要集中在并非主要粮食产区的西南部。然而在一年前，干旱主要集中在华北平原，据称共影响1090万公顷农田，其中多数是位于8大小麦生产省份的冬小麦。冬小麦占中国全年粮食产量的近20%，小麦产量的90%。然而，当时中国主要小麦产区的全年产量仍有小幅增加。目前，干旱影响670万公顷作物，导致280万人面临饮水短缺问题，但通过快速、人工密集型灌溉，即使严重的旱情也能得到缓解。

此次旱情的受影响地区包括主要的小麦生产省份山东、河南、河北以及江苏，这些省份共占中国2009年小麦产量的63%。冬小麦一般在9月份至11月份期间种植，之后在低温下进入冬眠期，在次年3月份开始生长(最终在夏初收割)。农业专家指出，冬小麦的生长季节仍有数周，而2月末至4月初属于关键时期，期间的降雨量将决定产量结果。

迄今，为应对降雨量不足，中央政府已拨款129亿元用以增加粮食产量和缓解旱情。国土资源部已开始在全国的干旱地区实施大规模紧急灌溉措施，初

步以山东省为主。当地正在钻探 1,000 口水井,共动用 5,000 名技术人员和 500 台钻探机,提供居民和牲畜用水以及灌溉 33,333-53,333 公顷农田。

在采取积极的灌溉措施以及经历近期的降雪之后,农业部于评估后表示,截至 2 月 14 日,干旱地区减少 4%,受严重干旱影响的地区则减少 11.6%。截至 2 月 15 日,8 个省份的受影响面积减少至 671 万公顷(2 月 10 日为 770 万公顷),而面临严重干旱的面积则减少至 121 万公顷。

国内经济

■ 央行上调存款准备金率 0.5 个百分点

加息 10 天之后,中国人民银行 18 日宣布,从 2 月 24 日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是自去年以来央行第 8 次上调存款准备金率,也是年内第二次上调,这距离上次宣布上调存款准备金率也仅仅 36 天。

冻结资金逾 3500 亿元

此次上调之后,大型商业银行存款准备金率已达到 19.5%,而部分被实行差别存款准备金率的金融机构缴纳存款准备金压力再增。

存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的在中央银行的存款,中央银行要求的存款准备金占其存款总额的比例就是存款准备金率。19.5%的存款准备金率意味着,银行在吸收 100 元存款之后,要上交 19.5 元给央行,剩下的 80.5 元可用于放贷。1 月底,我国人民币存款余额达 71.23 万亿,以此计算,此次上调存款准备金率可大致锁定商业银行资金逾 3500 亿元。

■ 1 月 CPI 上涨 4.9% 涨幅低于预期 货币信贷增速回落

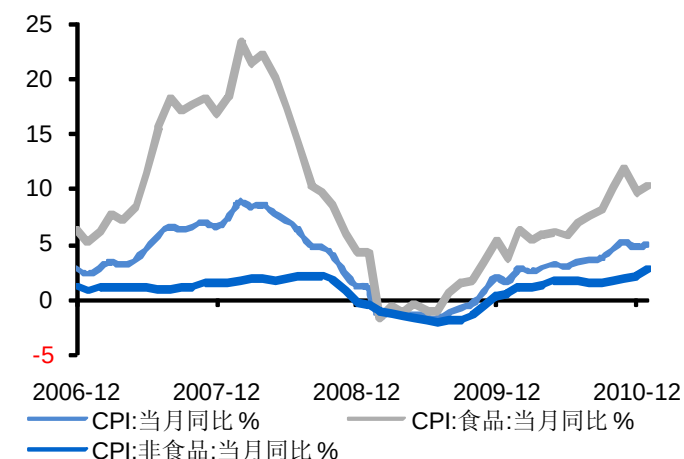
国家统计局 15 日公布的数据显示,1 月份全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 4.9%,涨幅比上月提高 0.3 个百分点,但并未突破 5.1% 的前期高点及此前市场预期。中国人民同日公布的数据显示,1 月份我国人民币贷款增加 1.04 万亿元,受监管部门加强信贷调控影响,当月货币信贷增速双双回落。

国家统计局宣布,自今年 1 月起,我国对 CPI 调查方案进行新的调整。其中,食品类权重降低 2.21 个百分点,居住类权重提高 4.22 个百分点。“从实际测算结果看,调整新旧权数构成对八大类价格指数统计造成的误差较小,衔接较好。”国家统计局城市司相关负责人表示。据统计,1 月份 CPI 环比上涨 1.0%。

央行数据显示,1 月末,人民币贷款余额 48.35 万亿元,同比增长 18.5%,比上年末和上年同期分别低 1.4 和 10.8 个百分点。人民币贷款增加 1.04 万亿元,同比少增 3500 亿元。分部门看,住户贷款增加 3306 亿元,其中,短期贷款增加 1363 亿元,中长期贷款增加 1943 亿元;非金融企业及其他部门贷款增加 6905 亿元,其中,短期贷款增加 2675 亿元,中长期贷款增加 4834 亿元,票据融资减少 810 亿元。外币贷款余额 4636 亿美元,同比增长 19.5%,当月外币贷款增加 130 亿美元。

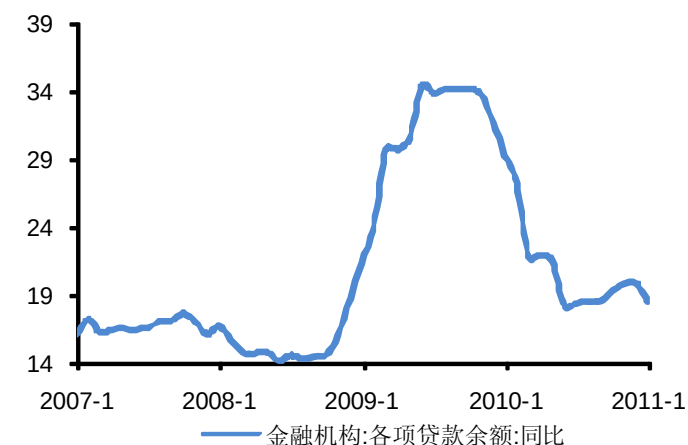
受贷款余额增速回落、财政存款增加及去年同期基数较高的影响,货币供应量增速有所回落。1 月末,M2 同比增长 17.2%,增幅较上年末下降 2.5 个百分点。M1 同比增长 13.6%,较上年末低 7.6 个百分点。此外,1 月人民币存款减少 203 亿元,可能与春节期间现金需求较大有关。

图表31: 1月CPI同比上涨4.9%

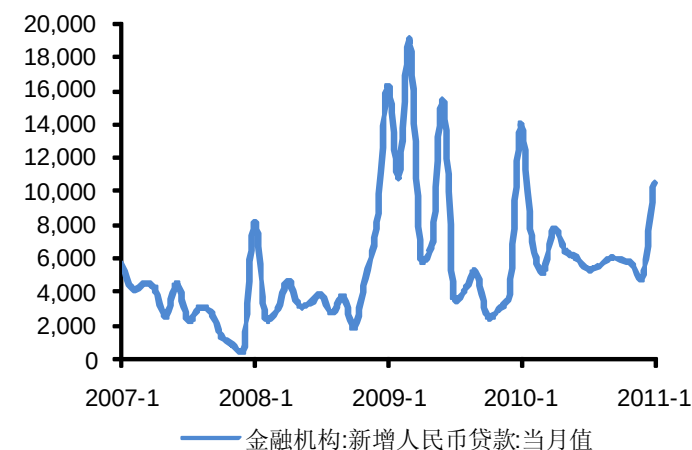


来源: 国金证券研究所

图表32: 1月贷款余额同比增长18.5%

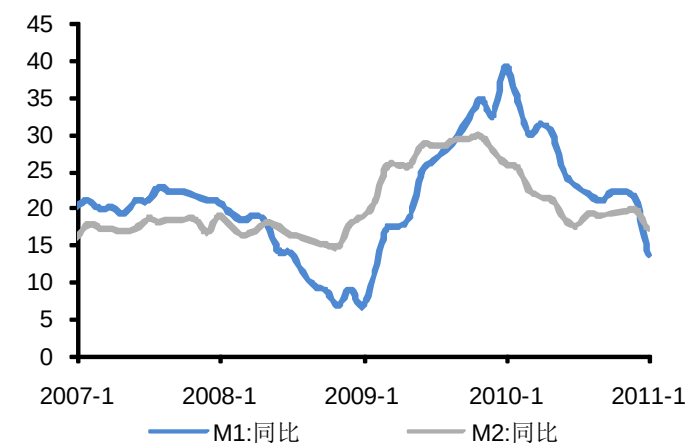


图表33: 1月新增人民币贷款1.04万亿



来源: 国金证券研究所

图表34: 1月M1同比增长13.6%, M2同比增长17.2%



■ 1月份PPI上涨6.6%全年高位或成常态

国家统计局 15 日公布数据显示, 1 月份, 全国工业生产者出厂价格 (PPI), 比去年同月上涨 6.6%, 是去年 4 月以来的新高。

统计局从今年 1 月开始实施新的工业生产者价格统计调查制度方法。原来的“工业品价格统计”改称为“工业生产者价格统计”, 统计局测算, 采用新权重计算出来的 PPI 同比总指数, 比原来的统计方法略低 0.05 个百分点。

生产者价格指数同比上升了 6.6%, 高于市场预期 0.4 个百分点, 并高于上月 0.7 个百分点, 这表明中国仍然面临着较为严峻的成本上升的压力。

同时, 由于中国经济未来减速幅度很小、物价中长期上涨压力较大、国际大宗商品市场价格未来仍将保持震荡上行的态势, 主要生产资料价格上涨压力较大。

中国外汇研究院院长谭雅玲认为, 影响 PPI 的因素更多在原材料和基础价值上涨上。1 月份石油价格高涨是一个非常突出的状况, 目前石油价格已蹿上 90 美元, 石油价格今年会达到 120 美元。

机构普遍认为, 近期大宗商品价格持续上涨, 而原料采购在年初较为集中, 大宗商品价格上涨, 成为推升 1 月份 PPI 的主要因素之一。

根据海关 2 月 14 日公布的 2011 年 1 月份贸易数据, 进口同比增长了 51%, 而市场预期仅为 27%。

根据海关统计数据, 1 月份我国铁矿砂进口量增长 47.9%, 大豆进口量增长 26%, 机电产品和汽车进口增长更为明显, 分别达到 42.6%和 45.4%。

强劲的进口实际增速反映了强劲的国内需求, 尤其是投资需求, 包括铁矿石、原油、钢铁、铜和大豆在内的重要大宗商品进口量, 在 1 月份均增长了 20%以上。

近期大宗商品价格的上涨也推动了进口走强。中国最大的两项进口商品, 原油和铁矿石的价格在 1 月份同比分别增长了 18%和 68%。

实际上大宗商品价格上涨拉动进口增长, 在去年已经得到明显的体现。

在今年 1 月份的商务部例行发布会上, 发言人姚坚就表示, 去年进口的增速快于出口大概 7 个百分点左右, 价格上涨是因素之一。

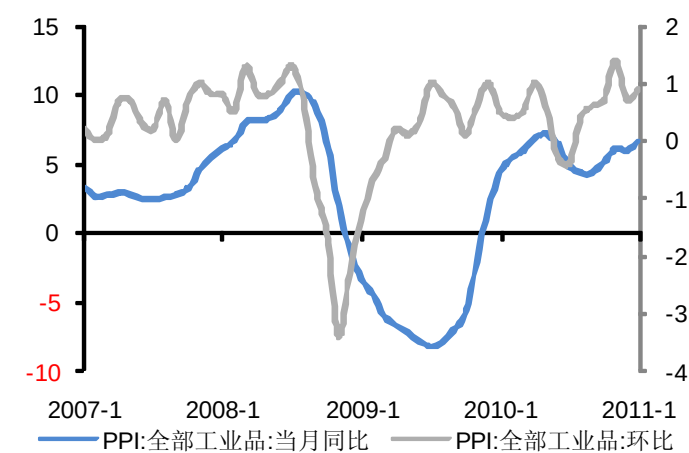
澳新银行大中华区经济研究总监刘利刚认为, 从中国经济的现状来看, 中国的通胀压力将在中期内持续上升, “用工荒”在中国的东部沿海地区大面积蔓延, 为了吸引更多的工人, 中国企业将不得不大幅度提高工人的工资所得, 这将最终影响终端产品的价格。

由于生产要素价格被长期压制, 中国将面临新一轮的土地、水、电等要素价格的改革, 这将增加企业的生产成本和居民的生活成本。

食品价格的带动效应明显, 如果这种趋势向工业品蔓延, 将直接导致 PPI 的走高, 如果未来调高成品油价格, 则下月的 PPI 有进一步上行的可能。

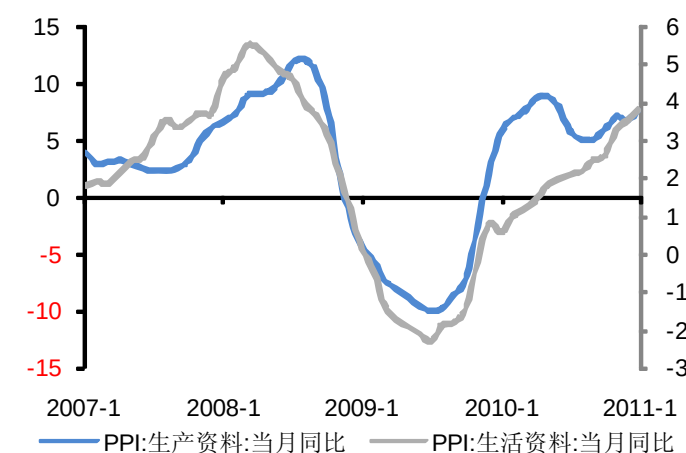
巴黎证券(亚洲)有限公司董事总经理兼首席经济学家陈兴动预计, PPI 全年将保持高位的常态, 成本与供需都将推动和拉高 PPI, 2011 年全年经济增长的热度如果控制的较好, PPI 不应大于百分之七八的同比增速。

图表35: 1 月 PPI 同比增长 6.6%



来源: 国金证券研究所

图表36: 1 月 PPI 生产资料同比上涨 7.5%, PPI 生活资料同比上涨 3.8%



■ 1 月外贸进出口快速增长 贸易顺差同比减少 53.5%

海关总署 14 日公布今年 1 月份我国外贸进出口情况。据海关统计, 2011 年 1 月份我国对外贸易进出口总值为 2950.1 亿美元, 比去年同期(下同)增长 43.9%。其中出口 1507.3 亿美元, 增长 37.7%; 进口 1442.8 亿美元, 增长 51%。贸易顺差 64.5 亿美元, 减少 53.5%。

由于受春节长假的影响, 节前集中进出口的现象比较突出, 继而推动今年 1 月份我国外贸的快速增长。今年 1 月份我国外贸同比进出口增幅高达 43.9%; 但

较去年 12 月份仍有 0.1%的微幅下降，其中出口环比下降 2.2%，进口环比增长 2.2%。

据海关统计，1 月份，我国一般贸易进出口增速高于总体，加工贸易平稳增长。1 月份，一般贸易进出口 1597.5 亿美元，增长 49.9%，高出同期全国进出口增速 6 个百分点。其中出口 748.9 亿美元，增长 44.1%；进口 848.6 亿美元，增长 55.5%。一般贸易项下出现贸易逆差 99.7 亿美元，同比增加 2.8 倍。同期，我国加工贸易进出口 1027.9 亿美元，增长 35.2%。其中出口 652.2 亿美元，增长 32.7%；进口 375.7 亿美元，增长 39.8%。加工贸易项下贸易顺差 276.5 亿美元，同比增加 24.1%。

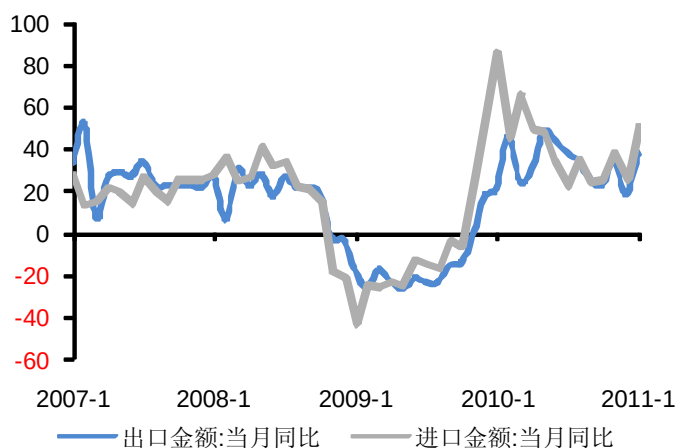
在与主要贸易伙伴的双边贸易中，1 月份，中欧双边贸易总值 459.7 亿美元，增长 30.5%。同期，中美双边贸易总值为 368.7 亿美元，增长 39.2%。东盟为我国第三大贸易伙伴，双边贸易总值 288.9 亿美元，增长 34.5%。其中，我对东盟出口 133.6 亿美元，增长 26.7%；自东盟进口 155.3 亿美元，增长 41.9%；对东盟贸易逆差 21.7 亿美元，同比增加 4.4 倍。此外，中日双边贸易总值为 278.4 亿美元，增长 42%。1 月份，我国与印度和巴西等新兴市场双边贸易快速增长。其中与印度双边贸易总值为 66.6 亿美元，增长 44.2%；与巴西双边贸易总值为 59.9 亿美元，增长 74.8%。

从国内看，1 月份，广东外贸进出口总值 741.7 亿美元，增长 51.7%。同期，江苏、上海和北京进出口值分别为 436.1 亿、351.7 亿和 322.1 亿美元，分别增长 33.9%、35.1%和 46.9%。此外，浙江、山东和福建进出口值分别为 271.2 亿、201.2 亿和 114.4 亿美元，分别增长 45.9%、51.2%和 41.5%。从各地出口方面来看，1 月份，广东出口 429.8 亿美元，增长 51.8%。江苏、浙江和上海分别出口 244.7 亿、192.5 亿和 164.4 亿美元，分别增长 29.8%、45.5%和 24.6%。此外，山东、福建和北京分别出口 106.5 亿、75.6 亿和 43.8 亿美元，分别增长 47.5%、增长 38.9%和下降 3%。

在出口商品中，1 月份，我国机电产品出口 845.5 亿美元，增长 35.3%，占同期我国出口总值的 56.1%。其中电器及电子产品出口 344.1 亿美元，增长 42.9%；机械设备出口 262.4 亿美元，增长 25%。同期，传统大宗商品出口增势良好，其中服装出口 133.8 亿美元，增长 33.6%；纺织品出口 82.4 亿美元，增长 47.5%；鞋类出口 41.1 亿美元，增长 39.2%；家具出口 35.8 亿美元，增长 36.7%；塑料(12885,10.00,0.08%)制品出口 18.6 亿美元，增长 38.8%；箱包出口 19 亿美元，增长 57.7%；玩具出口 7.9 亿美元，增长 38.8%。

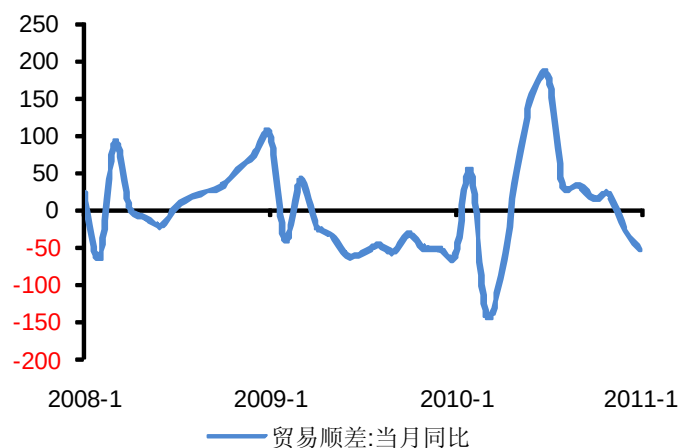
在进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度的增长，进口均价同比上涨明显。据海关统计，1 月份，铁矿砂进口 6897 万吨，增长 47.9%，进口均价为每吨 151.4 美元，上涨 66.1%；大豆(4512,-4.00,-0.09%)进口 514 万吨，增长 26%，进口均价为每吨 558.1 美元，上涨 20.4%。同期，进口机电产品 620.9 亿美元，增长 42.6%，其中进口汽车 8.1 万辆，增长 45.4%。

图表37: 1月出口同比增长37.7%，进口同比增长51%



来源: 国金证券研究所

图表38: 1月贸易顺差同比降半



■ 外汇局: 去年热钱净流入355亿美元

中国国家外汇管理局 17 日发布了第一个跨境资金流动监测报告, 首度披露了中国官方对“热钱”的估算数据: 2010 年“热钱”净流入 355 亿美元, 占外汇储备增量的 7.6%, 占当年 GDP 的 0.6%。

就 355 亿美元的“热钱”规模数据, 外管局有关负责人 17 日阐释说, 该数据是参照国际收支平衡表, 并兼顾中国特点的跨境收付、银行结售汇等数据作出估算的, 但该数据中还包括了部分非套利项目, 故 355 亿美元的“热钱”规模仍可能是高估的。

《2010 年中国跨境资金流动监测报告》称, 过去 10 年, “热钱”年均流入中国近 250 亿美元, 占同期外储增量的 9%。2003 年至 2010 年, 人民币单边升值预期强化, “热钱”合计净流入近 3000 亿美元。

外管局有关负责人解释说, 中国大规模跨境资金净流入与实体经济活动基本相符。资金流入是中国国内经济不平衡的表现, 储蓄大于投资, 导致经常项目大额顺差, 国内金融服务滞后, 导致对外资过度依赖。但过去十年, 中国外储大幅增加, 主要来自进出口顺差等合法合规经济活动, 投机套利资金占比较小。

这位负责人表示, 因近年中国经济实力提高及对外开放扩大, “热钱”流动对储备积累及经济的影响愈来愈小。由于中国总体经济规模较大, 外储充裕, 承受跨境资金流动的能力亦在增强。

他坦承, 任何开放经济体都有资本跨境流动的问题, 中国经济处于上升周期, 国际资本流动具有顺周期性, 这确实加大了中国跨境资金流动的压力。

他指出, 尽管汇率差、利率差都是“热钱”流入中国套利的动机, 但中国经济向好才是国际资金大量流入的主要原因。顺周期资本流动, 亦令中国国内宏观调控更加艰巨和复杂, 应善加引导, 防患未然。

产业动态

■ 多个城市楼市调控细则出台推出严格限购措施

今年 1 月 26 日, 国务院公布了新一轮楼市调控政策。因应“国八条”, 中国各地落实细随之则陆续出台。目前北京、上海、广州、青岛、南京、成都、长春、南宁和贵阳等城市已经出台调控细则。而据业界估计还将共有 30 多个城市需要出台或者更新符合新“国八条”规定的调控措施。一场全国范围内的房地产调控序幕已经拉开。

北京：限购令“史上最严厉”

北京本月 16 日出台了包括限购升级、加快保障房建设、加强金融税收管理等极为严厉的楼市调控措施。

根据北京市最新出台的规定，自 17 日起，对已拥有 1 套住房的北京市户籍居民家庭(含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭)、持有北京市有效暂住证在本市没拥有住房且连续 5 年(含)以上在北京市缴纳社会保险或个人所得税的非本市居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手住房)。

对已拥有 2 套及以上住房的北京市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非北京市户籍居民家庭，对无法提供北京市有效暂住证和连续 5 年(含)以上在北京市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在北京市向其售房。

中国房地产研究会副会长顾云昌表示，北京这份方案中的限购尤其是对外地人限购措施是目前国内最严格的限购措施，在北京供不应求的楼市格局中，能平衡供需。

上海：购房需查验户籍婚姻证明

在上海购买住房，不仅要执行“限购”规定，还必须提交家庭户籍、婚姻等材料，以供房地产交易中心审核。2 月 17 日，上海市住房保障和房屋管理局下发了执行住房限售政策的一系列操作细则。

1 月 31 日，上海出台限购政策，规定：在上海已有 1 套住房的本地户籍居民家庭、能提供自购房之日起算的前 2 年内在上海累计缴纳 1 年以上个人所得税缴纳证明或社会保险(城镇社会保险)缴纳证明的非本地户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手住房)；拥有 2 套及以上的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭以及不能提供相关个税缴纳证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，则暂停向其售房。

广州：非户籍高层次人才限购一套住房

广州市政府常务会议原则通过了“新国八条”的落地细则。据报道，广州市已经制定了系列政策措施，以促进广州房地产市场平稳健康发展。

限购 1 套住房：其中明确要严格落实国家住房限购措施，合理引导住房需求，在一定时期内，暂定对在本市(含市辖十区和从化、增城市)已拥有 1 套住房的本市户籍居民家庭、能提供自购房之日起算的前 2 年内在本市累计缴纳 1 年以上个人所得税缴纳证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手住房)。

暂停在本市向其售房：对在本市已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房非本市户籍居民家庭、不能提供 2 年内在本市缴纳 1 年以上个人所得税缴纳证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市向其售房。境外机构和个人购买商品住房的，严格按照国家有关政策执行，违反规定购房的，不予办理房地产登记。

对符合《中共广州市委、广州市政府关于加快吸引培养高层次人才的意见》有关高层次人才条件的非本市户籍人员，限购 1 套住房。

信贷政策：意见中提出，要认真配合、协助各商业银行严格执行差别化住房信贷政策，对贷款(包括住房公积金贷款)购买第二套住房的，其首付比例不得低于 60%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。

南京：本地家庭限购第三套房

南京市房地产市场调控细则本月 19 日出炉。细则规定：

对已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭，暂停在本市市区内向其销售住房；拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭，暂停在本市市区内向其销售住房；无法提供 1 年以上(含 1 年)本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市市区内向其销售住房。

努力控制新建住房价格。根据经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定年度新建住房价格控制目标，并于3月底前向社会公布。

另外，新建商品住房上市必须明码标价、“一套一标”；申领预售许可证应当申报价格，且开盘价格应与申报价格一致，申报价格3个月内不得调高，3个月后需要调高的必须重新申报

认真执行差别化住房信贷政策。对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于60%，贷款利率不低于基准利率的1.1倍

调整个人住房转让营业税政策。个人将购买不足5年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买超过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；个人将购买超过5年(含5年)的普通住房对外销售的，免征营业税。

成都：户籍家庭暂停购买第3套住房

根据成都的楼市调控政策，暂时限定居民家庭购房套数。在成都市主城区(锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区、高新区)暂时实行住房限购政策。

成都市户籍居民家庭在主城区已拥有1套住房的，可以再购买第2套住房(含新建商品住房和二手住房，下同)，暂停购买第3套住房。

此外，外地户籍居民家庭在成都市主城区无住房的，可凭该市纳税证明或社会保险缴纳证明在该市主城区购买1套住房，暂停购买第2套住房；不能提供本市纳税证明或社会保险缴纳证明的外地户籍居民家庭，暂停在本市主城区购买住房。

房地产开发企业、经纪机构应当在销售现场、经营场所显著位置公示限购政策，不得向属于限购对象的购房人出售住房或提供中介服务。对违反规定购房的，房管部门不予办理房产登记、过户手续。

贵阳：本地家庭限购第三套房

贵阳“限购令”在2月16日出台，实施细则明确：自意见实施之日起至2011年12月30日内，对已有一套住房的当地户籍居民家庭、能够提供一年以上(含一年)纳税证明或社会保险缴纳证明的非户籍居民家庭，限购一套住房；对已拥有两套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有一套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一年以上(含一年)纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，暂停向其出售贵阳市中心城区人口密集、房价过高一环内的住房。

南宁：本地家庭不得购买第3套房

按照日前出台的南宁楼市“限购令”，已有1套住房的南宁市户籍居民家庭(含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭)、能够提供在本市行政区域内累计一年以上纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍无住房居民家庭，在南宁市区范围内限新购1套住房(含新建商品住房、二手住房)；对于拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供在本市行政区域内累计一年以上纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市市区范围内向其出售住房。

其中，居民家庭成员包括购房人及配偶、未成年子女。部分业内人士指出，成年子女不纳入“限制范围”，为家庭购房行为留出了一定空间。

济南：每户家庭年内限购一套新房

济南市1月21日正式出台“限购令”。规定每户家庭年内限购一套新建商品住房。

济南市实行限定居民家庭购房套数政策，从2011年1月21日起至2011年12月31日，济南市及非本市户籍居民家庭，只能在本市市区范围内(包括历下区、市中区、槐荫区、天桥区、历城区、长清区和济南高新区)新购一套

新建商品住房。交易时间以济南市房地产信息系统网签购房合同时间为准认定。对违反此规定的购房者，相关部门将不予受理房产登记申请。

青岛：本地家庭限购第三套房

青岛在该市市辖七区实行住房限购措施：

对已有 1 套住房的本市户籍居民家庭(含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭，包括夫妻双方及未成年子女)、能够提供本市一年以上纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手房)；

对已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供一年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停向其售房。

长春：第三套房全民禁购

长春版“限购令”的核心是本市居民最多可购买两套住房，外地居民限购一套住房，第三套房全民禁购。

长春规定：对已拥有 1 套住房的本市户籍居民家庭、能够提供本市一年以上纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手房)；

对已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供 1 年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市内向其售房。

同时，长春市还将执行差别化的住房信贷政策，对于贷款购买二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。

■ 发改委发布上调油价通知 汽柴油每吨提高 350 元

19 日国家发展改革委发布《关于提高成品油价格的通知》，通知称，成品油生产经营企业供军队及新疆生产建设兵团、国家储备用汽、柴油(标准品，下同)供应价格每吨均提高 350 元，调整后的汽、柴油供应价格分别为每吨 8080 元和 7330 元。

图表39：国内历次成品油调价一览

2011年2月20日	汽、柴油价格每吨均上调350元；
2010年12月22日	汽、柴油价格每吨分别上调310元和300元；
2010年10月26日	汽、柴油价格每吨分别上调230元和220元；
2010年6月1日	汽、柴油价格每吨分别下调230元和220元；
2010年4月14日	汽、柴油价格每吨均上调320元；
2009年11月9日	汽、柴油价格每吨均上调480元；
2009年9月1日	汽、柴油价格每吨上调300元；
2009年7月28日	汽、柴油价格每吨降低220元；
2009年6月30日	汽、柴油价格每吨均提高600元；
2009年6月1日	汽、柴油价格每吨均提高400元；
2009年3月25日	汽、柴油价格每吨分别提高290元和180元；
2009年1月14日	汽油出厂价每吨降低140元；柴油出厂价每吨降低160元
2008年12月19日	汽油出厂价每吨降低900元；柴油出厂价每吨降低1100元；航空煤油出厂价每吨降低2400元；
2008年6月20日	上调汽油、柴油价格每吨1000元；上调航空煤油价格每吨1500元；
2007年10月31日	上调汽油出厂价格每吨提高500元；上调柴油出厂价格每吨500元；上调航空煤油出厂价每吨500元；
2007年1月14日	下调汽油出厂价格每吨220元；下调航空煤油出厂价每吨90元；
2006年5月24日	上调汽、柴、航空煤油每吨500元；
2006年3月26日	上调汽油出厂价格每吨300元；上调柴油出厂价格每吨200元；上调航空煤油出厂价每吨300元；
2005年7月23日	上调汽油出厂价格每吨300元；上调柴油出厂价格每吨250元；上调航空煤油出厂价格每吨300元；
2005年6月25日	上调汽油出厂价格每吨200元；上调柴油出厂价格每吨150元；上调航空煤油出厂价格每吨300元；
2005年5月23日	降低汽油出厂价格每吨150元；
2005年5月10日	上调柴油出厂价格每吨150元；
2005年3月23日	上调汽油出厂价格每吨300元；

来源：国金证券研究所

■ 国务院高调规划稀土行业5年发展图景

国务院总理温家宝16日主持召开国务院常务会议，研究部署促进稀土行业持续健康发展的政策措施。会议要求，力争用5年左右时间，形成稀土行业持续健康发展格局。

这是国家层面首次对稀土行业发展设定具体时限，一直备受关注的稀土行业中长期发展方向终于高规格定调。稀土行业显然迎来整顿和升级大年，相关龙头企业将集中受益。

据媒体报道，有关方面正在筹备设立新的稀土统筹机构。该机构将以“稀土办公室”的名义设置在工信部下，按照部际联席会议制度，统筹各部委意见，成为今后稀土行业政策制定和发布的主要执行单位。这意味着，之前我国稀土行业由多部委分散管理的情况将得到彻底转变。

业内表示，在政策的指导和驱动下，“稀土行业大发展趋势已经不可逆转”。

国务院常务会议指出，必须加快转变稀土行业发展方式，提升开采、冶炼和应用的技术水平，坚持保护环境和节约资源，坚持控制总量和优化存量，坚持统筹国内国际两个市场、两种资源，积极开展国际合作。力争用5年左右时间，形成合理开发、有序生产、高效利用、技术先进、集约发展的稀土行业持续健康发展格局。

针对这一目标，会议具体规划了四个发展要点：一要建立健全行业监管体系，加强和改善行业管理。对稀土资源实施更为严格的保护性开采政策和生态环境保护标准。合理确定年度稀土开采总量和出口配额。抓紧完善有关法律法规。二要依法开展稀土专项整治，坚决打击非法开采和超控制指标开采、违法生产和超计划生产、破坏生态和污染环境等各类违法违规行为。三要加快行业整合，调整优化产业结构。深入推进稀土资源开发整合，加快行业兼并重组，提高产业集中度。四要加快稀土关键应用技术研发和产业化。

据了解，相关部门将密集出台此次会议提及各方面的具体细化政策，包括环保标准、行业准入条件、出口监管办法等。

■ 银监会：加大水利建设和粮食生产信贷投入

银监会日前发出通知，要求银行业金融机构以支持水利建设和粮食生产为重点，全面做好农村金融服务工作。

银监会 2 月 14 日印发的《关于全面做好农村金融服务工作的通知》提出，各级监管部门和银行业金融机构要把支持农业增产、农民增收和农村经济发展作为应尽义务，在注重防范金融风险前提下，确保今年涉农信贷投放增速不低于其他各项贷款平均增速，涉农信贷支持力度不减弱。

加强农田水利建设项目信贷支持

《通知》要求，各银行业金融机构要根据自身业务功能和市场定位，在保证信贷资金安全的前提下，重点加强对农田水利建设项目的信贷支持。

——农业发展银行要注重发挥中长期政策性贷款业务优势，继续加大在大型灌区、重点中型灌区续建配套和节水改造项目、大中型灌溉排水泵站更新改造、中小河流治理、大中型病险水库除险加固、中小型水库建设等农田水利基本建设项目的中长期贷款投放。

——大中型商业银行要充分运用资金规模优势，积极支持国家重大水利项目和大型水利枢纽基础设施建设，开展对城市防洪排涝、居民和工业原水供应、污水处理回用、水能资源开发利用等工程项目的金融服务，加强对大江大河河道整治和堤防建设、重点水源工程建设、国家水土保持、水土流失防治重点工程、生态脆弱地区水生态修复、污染严重江河湖泊水环境治理的融资支持；农业银行要充分发挥“三农”金融服务特长，重点对农村地区水利设施建设，农村饮水安全工程建设、农村水电建设、农村河道综合整治、农田水利重点县建设等项目的资金支持。

——农村合作金融机构和邮政储蓄银行的县域机构要进一步增加小型农田水利建设的资金投入，加强对农业大县灌区末级渠系建设和田间工程支持，因地制宜支持山丘区小水窖、小水池、小塘坝、小泵站、小水渠等“五小水利”工程建设。

加大抗旱救灾和春耕备耕资金投入

《通知》要求，要加大抗旱救灾和春耕备耕资金投入，切实做好促进粮食生产的金融支持。银行业金融机构要密切关注旱情发展，在注重防范风险前提下，主动、及时、有效投放抗旱减灾资金，支持因灾减产的企业和农户抗旱减灾、恢复生产。

各银行业金融机构特别是农村中小金融机构要加强与地方政府及农业部门沟通协调，准确把握当地春耕备耕的总体安排和实际进度。认真开展春耕备耕信贷资金需求调查，及时调整和合理制定支持春耕备耕生产信贷资金的投放计划。要多方式、多渠道筹措涉农金融服务资金，资金不足的要及时向人民银行申请支农再贷款。

银行业金融机构要继续做好涉及粮食和农产品(17.18,-0.38,-2.16%)生产、加工、流通领域的贷款投放。着力满足粮食和农产品生产、加工、流通各环节有效信贷需求。

推进农村金融服务均等化建设

《通知》强调，要深入推进农村金融服务均等化建设，努力提升贫弱地区服务质量和水平。

统计显示，截至 2010 年底，全国金融机构空白乡镇减少至 2312 个，全国 31 个省份和 5 个计划单列市已提前实现乡镇基础金融服务全覆盖。

《通知》要求，下一步，各级监管部门和银行业金融机构要加大工作力度，由解决基础金融服务覆盖向提高金融服务质量、增强金融服务功能转变。重点做好物理网点建设，整合农村金融资源，拓宽金融服务范围，加强网点风险管控，有效提升金融服务效率，更好满足农户服务需求。

同时，加快新型农村金融机构培育步伐，积极探索集约化、标准化和专业化管理模式。在明确监管责任、切实加强监管前提下，鼓励和支持有条件的农民专业合作社开展信用合作，鼓励发展适合农村特点和需要的各种微型金融服务。

严禁违规新增融资平台贷款

《通知》要求，各级银行业监管部门要切实保障涉农信贷资金投放安全有效。不断完善农村金融监管制度，改进监管手段和方法，促进农村金融市场稳健发展；通过差异化监管政策和措施，引导农村金融机构增加信贷投放、改进服务；推动和激励农村金融机构完善支农服务网点功能，提高贷款服务效率和质量。

监管部门要切实加强贷款风险监管，严格执行贷款发放条件，严禁违规新增融资平台贷款；加强贷款投向监管，从源头上控制涉农信贷资金被挪用风险，抑制用于农产品炒作、囤积居奇、哄抬物价等信贷资金需求，保证有效支持实体经济发展。

■ 节能服务企业获税收优惠 将促节能项目放量

2 月 17 日，财政部、税务总局联合下发了《关于促进节能服务产业发展增值税、营业税和企业所得税政策问题的通知》(以下简称《通知》)。

《通知》明确提出，对符合条件的节能服务公司实施合同能源管理项目，取得的营业税应税收入，暂免征收营业税。节能服务公司实施符合条件的合同能源管理项目，将项目中的增值税应税货物转让给用能企业，暂免征收增值税。

据悉，合同能源管理是发达国家普遍推行的、运用市场手段促进节能的服务机制。由节能服务公司先期进行投入，回报会在方案改造后得以体现。也就是说，用能企业基本上不需要进行过多投入，便可进行节能改造。

“一般来说，节能项目需要三至五年才能收回投资，因此，这要求节能服务公司有强大的资金作为后盾。”高科技节能减排促进中心常务副主任马强说。

合格者减免三项税收

除了上述两项优惠政策，《通知》还提出，对节能服务公司投资额不低于实施合同能源管理项目投资总额的 70%且符合其他条件的节能服务公司实施合同能源管理项目，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。

根据《通知》，用能企业按照能源管理合同实际支付给节能服务公司的合理支出，均可在计算当期应纳税所得额时扣除，不再区分服务费用和资产价款进行税务处理；能源管理合同期满后，节能服务公司转让给用能企业的因实施合同能源管理项目形成的资产，按折旧或摊销期满的资产进行税务处理，用能企业从节能服务公司接受有关资产的计税基础也应按折旧或摊销期满的资产进行税务处理；能源管理合同期满后，节能服务公司与用能企业办理有关资产的权属转移时，用能企业已支付的资产价款，不再另行计入节能服务公司的收入。

将促节能项目放量

马强指出,以市政道路照明节能为例,依照当前的技术能力,节能能够达到 40%,用能单位和节能服务公司再根据节约的能源所支付的金额进行分成,若以 4:6 的比例进行计算,那么即使按项目回收期 4~6 年,减半征收企业所得税进行计算,也可增加收益 7%~10%。

马强认为,从目前发展的节能行业来看,金融公司和节能企业进行对接成为当前比较通行的形式。“这个政策的出台将促使金融企业向节能公司转型。”朱彬彬表示,这将促使企业通过兼并、联合、重组等方式,规模化、品牌化、网络化经营,形成一批拥有知名品牌,具有较强竞争力的大型服务企业、专业化节能超市服务公司。

■ “十二五”水运管理锁定八大主题

2 月 14 日、15 日,全国港航管理局长联席机制第二次会议在哈尔滨召开。会议回顾了“十一五”水运发展成就,研讨了“十二五”水运发展和行业管理的基本思路。据悉,今年,港航管理部门将制定并组织实施交通运输部贯彻《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》的实施意见,出台促进海运业发展的指导意见。

会议指出,“十二五”是水运事业发展特别是内河水运发展的重要战略机遇期。港航管理部门要从法规体系建设、完善政策体系、信息化建设、调整结构、市场监管、运输保障、改革创新、文化建设八个方面加强行业管理,争取早日制定修订出台《航道法》、《国内水路运输条例》,启动《港口法》修订和《航运法》立法工作,积极推进海洋运输上升为国家战略,争取地方政府出台有利于港航企业“走出去”的政策措施,以交通电子口岸建设和内河航运综合信息服务系统为抓手,构建基础性、公共性的信息服务平台,建立健全水运发展部省市协调机制和部门间的工作机制等。

据悉,今年港航管理将着力推进九项重点工作。一是加快内河水运发展。制定并组织实施部贯彻《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》的实施意见,加快建设高等级航道网,建设规模化、专业化港区,加快推进船型标准化,促进航道、港口、船舶和支持保障系统协调发展。二是不断拓展海洋运输。出台促进海运业发展的指导意见,完善引航、理货行业管理政策,推进落实国际航运中心建设的政策,研究制定船舶港口供应相关服务标准和资质条件。三是加快水运结构调整。召开全国水运结构调整工作会议,明确结构调整目标和主要任务。四是加强水运基础设施建设与管理。有序推进主要货类码头、新港区开发建设,重点推进进港航道、防波堤、锚地等公共基础设施建设,全面推进老码头结构加固改造。制定实施航道管理与养护发展纲要,提升航道养护管理水平。五是努力提升水路运输服务和保障水平。六是努力提升水运科技和信息化水平。发布《水运工程设计通则》等十项标准,加快内河航道建设、港口节能减排等行业急需的标准规范的制定修订工作。积极推进交通电子口岸和内河航运综合信息服务系统建设。七是加强水运法规体系建设。八是促进海峡两岸水路交通和谐发展。全面落实海峡两岸海运协议,拓宽对台交流合作广度和深度。修订《台湾海峡间两岸航运管理办法》,加强两岸航运市场监管,研究推进两岸客滚、邮轮运输。九是加强国际合作和行业软实力建设。重点做好与美国、欧盟、日本等的双边海运会谈,扶持港航企业实施“走出去”战略,拓展合作空间。完善界河航道管理体制。

■ 工信部: 今年钢铁生产成本将继续加大

工信部日前发布《2010 钢铁行业运行情况 2011 年展望》报告。报告认为,2011 年钢铁行业将面临生产成本继续加大的严峻考验局面,钢铁生产和消费仍将保持增长态势但增速放缓。报告预计,钢铁行业的原燃料价格将高位运行,行业效益在 2011 年不会明显改观。

报告显示,2010 年全国产粗钢 6.27 亿吨,比上年增长 9.3%,粗钢表观消费量 5.99 亿吨,比去年同期增长 6.1%,行业产能利用率 82%。2011 年,

预计粗钢表观消费量为 6.3 亿吨，同比增长 5%左右；粗钢产量为 6.6 亿吨左右，同比增长 5%左右。

原料方面，国际大宗原料市场价格一路走高，我国进口铁矿石价格从 1 月平均 90 美元/吨攀升至年末的 145 美元/吨，上涨 61%，全年进口铁矿石平均价格 128 美元/吨，比上年上涨了 40 美元/吨。

生产成本的大幅度上涨，严重侵蚀了钢铁企业利润。据统计，2010 年 5 月以后，钢铁企业盈利水平逐月下降，业内大多数企业处于微利或亏损状态，最终 2010 年大中型钢铁企业实现利润 897 亿元，其中实现利润前 20 名企业的利润约占全行业的 83%，宝钢一家利润占全行业的 26%左右。

展望未来，报告预计，我国在 2011 年进口铁矿石大致维持在 6 亿吨左右。国内钢材市场价格总体水平预计在成本的支撑下比上年有所提高。但在原燃料价格高位运行与钢材价格持续波动的双重作用下，钢铁行业销售利润率仍将低于工业领域的平均水平。

报告认为，钢铁企业的生产经营难度加大，正是钢铁行业加快节能减排，加快结构调整的好时期，2011 年全行业要在节能减排、结构调整上苦练内功，利用市场倒逼机制加快结构调整、转变发展方式，促进钢铁工业健康发展。

■ 1 月全国乘用车销量超 115 万辆 同比增 17.9%

15 日，全国乘用车市场信息联席会(简称“乘联会”)公布的最新统计数据 displays，1 月我国乘用车销量为 115.23 万辆，环比下降 9.0%，但同比依然达到两位数，增长了 17.9%。但业界普遍认为，从 2006 年以来高达 20%以上的汽车市场增幅有望在今年终止。

销量大增并不意味市场向好

统计显示，1 月国内轿车共销售 965238 辆新车，同比增长 12.6%；MPV 销售 46100 辆，同比增长 27.7%；SUV 仍然是增量冠军，增幅达 66.6%，销量为 140935 辆。

乘联会秘书长饶达表示，在刺激汽车市场的财政补贴政策退出的第一年，多数国家都会出现汽车销量环比和同比均降的局面，然而我国 1 月销量依然大增。他认为，这仅是去年年底火爆行情的余波，并不意味着市场向好。

优惠政策退出将影响增速

作为官方汽车机构的中国汽车工业协会预计，今年车市的增长速度为 10%-15%。“主要是受购置税优惠等多项促进政策已经退出，北京市限购政策的示范效应，以及用车成本将有所增加等影响。”中汽协认为，这些因素都将给今年车市带来不利的影响。

咨询机构罗兰贝格甚至预测 2011 年增幅将降至 15%。多家车企公布的全年产销目标都比较谨慎。其中日产、丰田、本田汽车公布的销量计划增幅均在 15%以内。

社科院工业经济研究所工业发展室主任赵英指出，在北京之后，其它一线城市地方政府今年也可能出台汽车限购、限用政策，从而导致车市大降温。中国汽车技术研究中心主任赵航认为，“车市甚至会出现负增长，范围在 10%以内。”

股市政策舆论

■ A 股反弹积聚人气 日均开户增近四成

受 A 股持续反弹激励，市场人气逐渐趋暖。中登公司最新披露的数据显示，上周日均新增开户数大幅回升。此外，持仓账户数也跟随开户数增长。

数据显示,2011年2月9日-2月11日当周,新增A股开户数为13.12万户,日均开户4.37万户;较节前一周的3.18万回升37.4%,新增B股开户数为521户。截至2月11日,沪深两市共有A股账户1.529亿户,B股账户250.27万户;有效账户1.3亿户。

A股持仓账户数跟随开户数回暖。截至上周末,A股持仓账户数为5619.63万户,较前一周增加9.47万户,A股账户的持仓比例升至36.74%。此外,参与交易的A股账户数略有回升。

作为兔年的首个交易周,上周A股市场连续第三周上扬,上证指数全周上涨1.01%。尽管假期的最后一日央行宣布加息,但上市公司的亮丽报表,地产股的超跌反弹以及假期消费增长预期提振商业零售股,共同推动大盘延续节前的反弹走势。

■ 企业年金投资股市比例将提高10%

据媒体报道,新的《企业年金基金监督管理办法》有望于近期正式出台,企业投资股票比例将提高到不高于投资组合的30%,资本市场有望迎来数千亿元资金。

人力资源和社会保障部于去年12月23日就《企业年金基金监督管理办法(修订草案)》公开征求意见。《草案》的变化主要是:

提高企业年金基金固定收益类投资比例上限,由原来不高于50%改为不高于95%,主要是银行定期存款、协议存款、国债等固定收益类产品及可转换债、债券基金、投资连接保险产品等;

降低流动性投资比例下限,由原来不低于20%改为不低于5%,主要是银行活期存款、中央银行票据等流动性产品及货币市场基金;

修订草案未就股票等权益类产品及股票基金、混合基金等的投资比例上限(30%)作调整,但取消对股票投资比例上限为20%的限制。

据统计,截至2009年底,我国企业年金规模约为2525亿元,按过去4年平均每年增加461亿元增长速度估算,2011年企业年金规模预计达3500亿元左右。预计《办法》实施后,按股票投资最高投资比例为30%推算,2011年最多约有1000亿元资金可直接进入股市。

■ 仓位保持平稳 基金慎言反弹行情

节后A股市场在券商、有色、采掘等的带领下走出一波反弹行情,但据相关监测数据显示,作为市场主力的基金公司却保持了较为平和的步伐,上周基金仓位与上期相比微幅降低。相

部分基金小幅减仓

据媒体报道,部分基金对节后的这波“周期品”行情不敢追涨,也有一些大型公司在这波反弹中减仓出货。

对通胀形势和紧缩政策的担忧成为机构谨慎判断后市的主要原因。华商基金指出,通胀形势将成为2011年股市走势的重大决定性因素。1月CPI为4.9%,数据低于市场预期的主要原因是由于CPI权重调整,考虑到目前物价水平上升的幅度,这样的调整不影响今年后面各月的整体趋势。从政策层面看,央行在2月初刚刚提高了利率水平,显示政府不会因为1月份CPI没有创出新高而改变整体的紧缩政策方向,后续紧缩政策仍将继续出台。从市场影响的层面看,目前存在一定的乐观情绪以及政策放松的预期,但市场人士认为,目前仍看不到乐观的理由,需要进一步关注物价水平的变化。

大成基金指出,政策拐点决定的市场拐点并未到来,A股市场仍难现系统性持续上涨机会。紧张情绪舒缓虽引发反弹,但中期来看仍需要谨慎。

也有部分目前仓位较高的基金公司则相对乐观。华泰柏瑞基金经理张娅认为,随着1月份整体市场、特别是中小盘股票较大幅度的调整,各类指数估值

已经逐渐进入价值或合理进攻区域。今年市场与 2008 年最大的不同在于，市场对今年下半年经济将以软着陆形式实现通胀的合理回落抱有信心，同时对稍远的中期经济趋势维持乐观判断，此时的每一次加息对市场形成的负面边际作用将逐渐递减，市场的大底有可能提前在各主要指数的历史价值或合理进攻区域附近形成，并在此基础上产生反弹。

低估值周期类品种仍受青睐

1 月份基金主要增配建筑、机械设备、农林牧渔、医药生物等行业，而中短期内，低估值周期类品种仍受青睐。莫尼塔 2 月份公募基金基金经理调研报告指出，2 月份公募基金基金经理看好的行业是消费、机械、农业，不看好的行业是房地产和钢铁。而对于 2 月份的市场走势，41.7% 的受访基金经理表示看不清，50% 的受访公募基金基金经理对未来一个月大盘走势表示悲观，仅有 8.3% 的受访对象看好未来一个月大盘走势。

博时基金预测，上半年尤其是年中阶段通胀形势持续严峻，最新的 CPI 数据和宏观调控的执行力度影响着市场的脚步，低估值成为当下市场最火热的选择标准。大盘股较低的估值使得指数向下调整的空间不大，整个市场会在加息周期中震荡筑底。从行业来看，低估值的机械、农业、消费、通信、汽车、家电等个股有望持续活跃。此外，高端制造业行情有望贯穿全年，高铁设备、环保设备、农机设备都具有一定机会。

或许，正如农银汇理基金经理所述：“目前的大盘蓝筹股估值水平已经处于历史较低水平，但同时中小股票的估值水平还处于向合理中枢的回落阶段，市场整体表现具备一定的安全边际。但受制于当前通胀形势的扑朔迷离和政策的不确定性，短期也缺乏上涨动力，只能震荡等待时局明朗。”

■ 私募投资方向分歧 紧盯炒房资金入市

兔年开局，多数私募基金为 2011 年定下了“震荡向上”的主基调。不过，对于投资方向是倾向于低估值蓝筹，还是力挺消费、医疗、新兴产业等非周期类个股，私募间分歧较大。此外，炒房资金入市规模能在多大程度上“对冲”流动性收紧，则成为近期私募基金密切关注的焦点。

私募分歧依然较大

虽然 2011 年 A 股投资环境复杂异常，面临经济回稳、业绩增速放缓、流动性下降、产业转型四大变量的综合影响，但在多数知名阳光私募看来，市场长线向好格局并不曾改变。不过，具体到投资方向，各私募间分歧依然较大。

力挺“蓝筹股”的私募基金中，如重阳投资认为，沪深 300 目前 16 倍的估值，低于标准普尔 500 的 18 倍、恒生指数 17 倍和日经指数 30 倍的估值水平。“考虑到中国经济未来明确的成长性，沪深 300 的估值是明显偏低的。虽然 A 股系统性风险不大，但估值结构差异显著：成长性被过度追捧给予高溢价，而代表价值的蓝筹股被市场严重低估。”

在重阳投资看来，市场扭曲的估值格局将会逐步转变，而当前市场错误的定价体系恰恰是投资蓝筹股的良好时机。金融、地产、钢铁、家电等传统行业 10 倍左右的低估值已经比较充分反映了市场诸多不确定因素的风险预期。投资者对风险厌恶情绪的上升势必导致市场估值结构的整体修正，从而带来对大盘蓝筹股股价的重估。

更多的私募则力挺消费、医疗、新兴产业等非周期类个股，如从容投资认为，大盘蓝筹公司，传统产业估值过低，有些行业经过整合，行业定价权有所恢复，但是这仅意味着一些阶段性机会。在其看来，虽然短期来看消费、医疗、新兴产业等非周期类个股在 2010 年的累积升幅已较可观，暂时有个消化的过程。但是总体而言，经济增长最有活力和希望的部分仍然在于科技、装备制造、新能源、消费、医疗保健等领域。因此，这些领域的品种回调就是买入机会。应该坚持大方向不动摇，一定能取得比较满意的回报。

关注炒房资金流向

从市场的资金面来看，货币政策阶段性已经偏紧，市场整体流动性差于去年是较为确定的大概率事件，但在部分私募基金看来，上述假设又存在挑战，未来需要密切关注炒房资金流向股市能在多大程度上“对冲”流动性的收紧。

龙腾资产管理公司认为，随着严控房地产投资或投机的政策延伸及加码，投向房地产的资金需要寻找出路，这又有利于流动性向股市流动，对整体流动性紧缩的影响又会有比较大的对冲，但这个对冲的结果会是怎么样的，现在还很难判断。另外，从供给角度上看，今年市场流动性压力也不小。虽然去年年底以来新股频频破发，但新股由于不存在发行不出去的问题，发行节奏从目前观察不会放缓，今年的证券市场扩容压力仍然很大。

不过，京富融源资产管理公司则认为，“目前市场的资金并不缺，加息对收紧流动性的意义并不大。”在其看来，加息对资产配置的影响比较大，会促使资金从地产流向证券市场，总体而言，算是一种利好。

据媒体报道，目前广州、上海等地个别私募以及公募基金的专户产品已经陆续获得部分炒房客的申购资金。例如，广州一家知名私募投委会主席透露，近期不少炒房资金投资公募基金。博时基金一位专户经理也表示，最近他所管理的产品申购量有所增加，其中不少就是来自于炒房客。

不过，上海一合资基金公司非公募业务总监则表示，上述现象并不明显，还有待观察，至少该基金公司还没有炒楼资金“光顾”。好买基金首席分析师亦表示，从草根调研来看，上述现象也不明显，需要密切关注。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室