

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年3月14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

日本大地震短期带来不确定性，国内政策延续紧缩

——中国宏观经济3月份第2周报

2011年第10期（3.7~3.13）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面公布的数据并不理想，3月份消费者信心指数有所回落，2月份的零售额增幅低于预期，1月份商业库存增幅却超出预期，我们认为石油和食品价格上涨已经开始对美国消费带来影响。本周重要的事件就是日本9级地震，我们认为对于日本经济短期会受到直接的灾害损失冲击，短期对国际部分大宗商品的需求会显著降低，同时对于电子产品等供应也会带来影响，为应对救灾也会大幅度增加日本政府财政支出压力，特别是核泄漏事件存在较大不确定性，将对日本基础工业和旅游业带来较大冲击，不过从中期来看，日本震后经济的恢复或将带来投资和就业方面的增长，从前两次日本大地震来看，之后日本经济均取得了较好的恢复，工业产值恢复会促进对全球贸易的需求。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策方面仍然是两会的召开，从目前结束的政协会议决议来看，对于2011年各项工作，仍主要集中在控制物价和扩大内需方面，鼓励民间投资发展战略新兴产业，将尽快缩小收入分配差距。我们认为，政协会议反映出的政策导向就是民生问题，从物价到收入分配再到教育和社会管理等，不再单纯追求经济增速而是强调经济增长质量和结构。从本周通过的2011年中央和地方预算草案的报告来看，今年财政政策将继续保持积极，但将有结构性调整，重点支出项目获得支持，在预算执行方面更加严格，缩减一般性开支，在国家预算管理和财政体制改革方面进一步健全和推进，同时适时推进增值税和资源税税收体制改革等。财政部和住建部就可再生能源建筑应用给予政策支持，提出了提高占比的目标和扩大了应用范围，并给予相应的财政补贴。我们认为，今年节能减排相关支持政策将不断推出，相关行业逐步受益。

● **本周宏观策略观点：**市场在3月初开始担忧调控紧缩下经济可能下滑，但1-2月份的经济数据显示经济指标依然健康，但我们注意到计划新开工投资大幅度回落和工业受PMI连续下滑仍然存在未来下滑的可能，2月份外贸增速快速回落或拖累经济，经济目前进入了不确定时期，在通胀率维持高位下，未来数月“类滞涨”的可能性仍在逐渐增加。目前物价还难言已经控制，政策方面短期还难以明显放松，随着韩国、泰国、俄罗斯、巴西为应对通胀纷纷加息，本周央行又连续调高回购和央票发行利率，中国再次加息或近在咫尺。货币政策将继续保持收紧态势。

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	5
金融货币数据监测	6

【全球经济视点】

本周美国方面公布的数据并不理想，3 月份消费者信心指数有所回落，2 月份的零售额增幅低于预期，1 月份商业库存增幅却超出预期，我们认为石油和食品价格上涨已经开始对美国消费带来影响，而 1 月份美国出口额创历史新高，显示在弱美元和国内政策支持下，出口正进一步恢复，但同时受到石油价格上涨，进口额也大幅度上升，贸易逆差大幅度增加。本周重要的国际地缘事件就是日本 9.0 级地震，我们认为对于日本经济而言短期会受到灾害损失方面较大的直接冲击，短期对国际部分大宗商品的需求会显著降低，同时对于电子产品等供应也会带来影响，为应对救灾也会大幅度增加日本政府财政支出压力，特别是核泄漏事件存在较大不确定性，将对日本基础工业和旅游业带来较大冲击，不过从中期来看，日本震后经济的恢复或将带来投资和就业方面的增长，从前两次日本大地震来看，之后日本经济均取得了较好的恢复，工业产值恢复会促进对全球贸易的需求。

下周国内将公布 2 月份的金融数据，以及 1-2 月份全社会用电量。美国方面关注 2 月份 CPI 和 PPI，以及新屋开工数据。

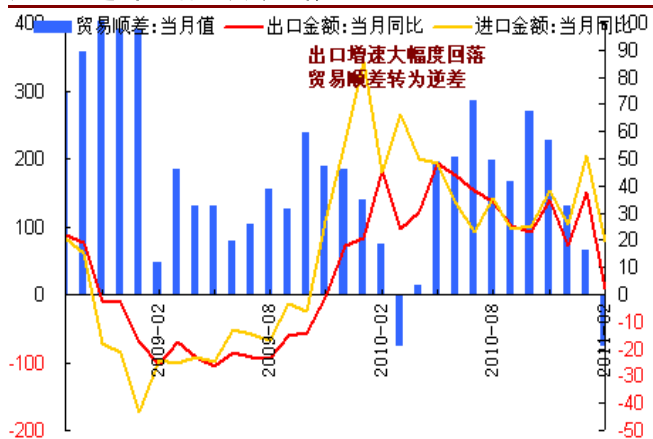
【中国经济】

主要经济数据点评

1-2 月份一般贸易项下贸易逆差 288.5 亿美元，扩大 3 倍。1-2 月份施工项目计划总投资同比增长 21.4%；新开工项目计划总投资同比下降 23.6%。

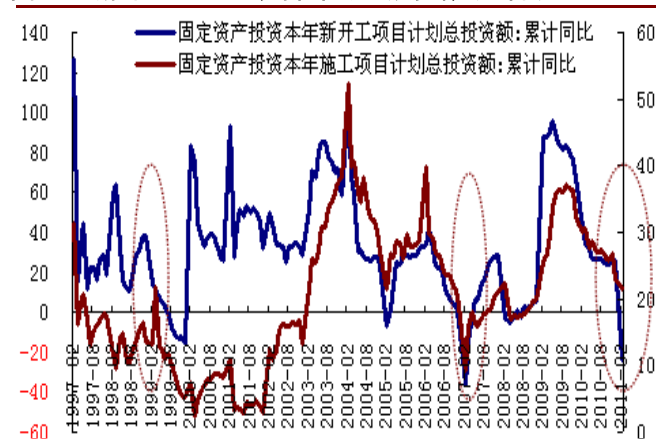
本周公布的宏观数据中，贸易逆差和计划新开工项目投资大幅度下降为两个异常因素。前者可以用春节因素解释，但 1-2 月累计贸易顺差已经大幅度回落，显示出口增速的放缓。计划新开工项目投资大幅度回落，预示未来数月固定资产投资仍然存在回落的可能，保障房投资目前未列入统计。

图 1：进出口增速及顺差额



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：新开工和施工项目计划总投资额累计同比（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

全国政协十一届四次会议在人民大会堂举行闭幕会,通过政协第十一届全国委员会第四次会议关于常务委员会工作报告的决议,会议指出,做好2011年各项工作,对于“十二五”时期开好局、起好步,意义重大而深远。委员们建议,要着力加强和改善宏观调控,处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系,下大气力保持物价总水平基本稳定;着力扩大内需特别是居民消费需求,鼓励扩大民间投资,推动对外投资和利用外资协调发展;着力优化产业结构,培育发展战略性新兴产业,大力发展现代服务业,加强节能环保和生态建设,促进区域协调发展,积极稳妥推进城镇化;着力发展现代农业,加快水利改革发展和农村水利等基础设施建设,确保农产品供给和国家粮食安全;委员们建议,要从解决好人民群众最关心最直接最现实的利益问题入手,真心实意为人民群众谋利益。要大力整顿和规范收入分配关系,尽快缩小收入分配差距。

关于2010年中央和地方预算执行情况与2011年中央和地方预算草案的审查结果报告:(一)实施有利于转变经济发展方式的财税政策。(二)着力保障重点支出。(三)严格预算执行。(四)健全国家预算管理。(五)推进财政体制改革。(六)加强财税立法工作。

财政部 住房城乡建设部关于进一步推进可再生能源建筑应用的通知:一、明确“十二五”可再生能源建筑应用推广目标;二、切实加大推广力度,加快可再生能源建筑领域大规模应用;三、积极推进可再生能源建筑应用技术进步与产业发展;四、以可再生能源建筑应用为抓手,促进绿色建筑发展;五、切实加强组织实施与政策支持。

本周宏观政策方面仍然是两会的召开,从目前结束的政协会议决议来看,对于2011年各项工作,仍主要集中在控制物价和扩大内需方面,鼓励民间投资发展战略新兴产业,将尽快缩小收入分配差距。我们认为,政协会议反映出的政策导向就是民生问题,从物价到收入分配再到教育和社会管理等,不再单纯追求经济增速而是强调经济增长质量和结构。从本周通过的2011年中央和地方预算草案的报告来看,今年财政政策将继续保持积极,但将有结构性调整,重点支出项目获得支持,在预算执行方面更加严格,缩减一般性开支,在国家预算管理和财政体制改革方面进一步健全和推进,同时适时推进增值税和资源税税收体制改革等。财政部和住建部就可再生能源建筑应用给予政策支持,提出了提高占比的目标和扩大了应用范围,并给予相应的财政补贴。我们认为,今年节能减排相关支持政策将不断推出,相关行业领域将受到政策的进一步鼓励或存在较好的发展机会。

商品物价数据监测

本周物价涨幅缩小，农产品价格环比有所回升，猪肉价格有所上涨。生产资料价格走势平稳。北京二手房指数周环比下降 0.6%。CRB 指数下降，黄金略有上涨和原油受日本地震有所下降。美元指数本周底部震荡。

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



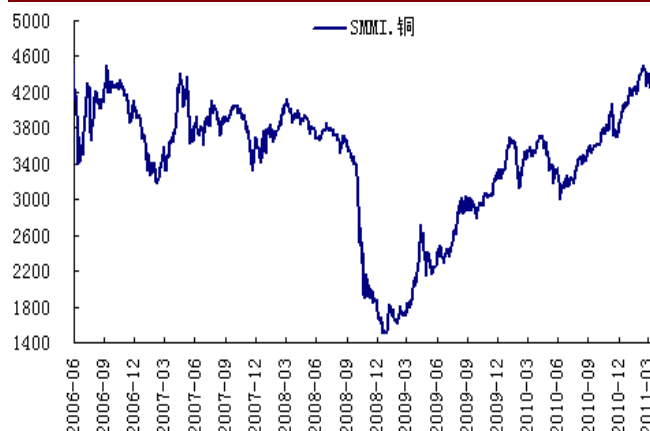
数据来源：农业部 山西证券研究所

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)

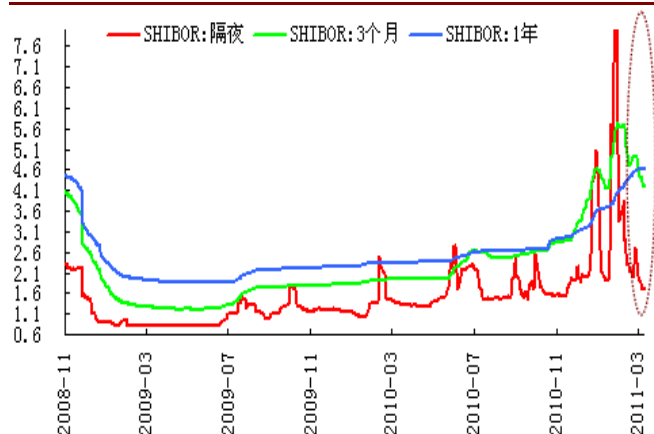


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

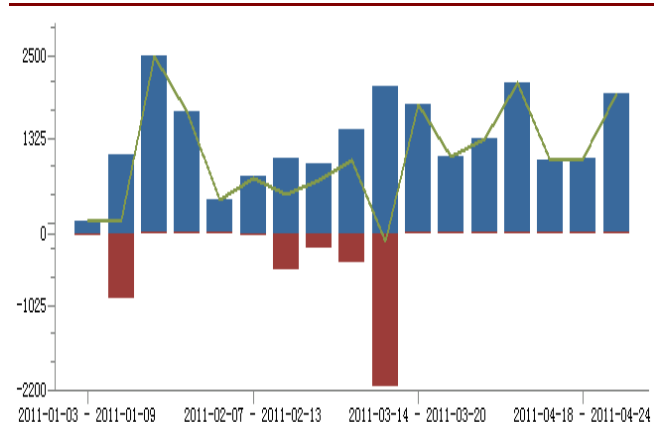
本周央行发行量大幅度增加至 330 亿，3 个月期发行利率上升 16 个 bp，央票到期收益率有所回落，本周央行正回购 1820 亿，回购利率也有所上升，公开市场净回笼 100 亿，为四个月来首次。本周市场利率继续大幅度回落，流动性状况有所缓解。人民币 NDF 汇率继续反复震荡，人民币兑美元中间汇率略有回落。

图 9: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



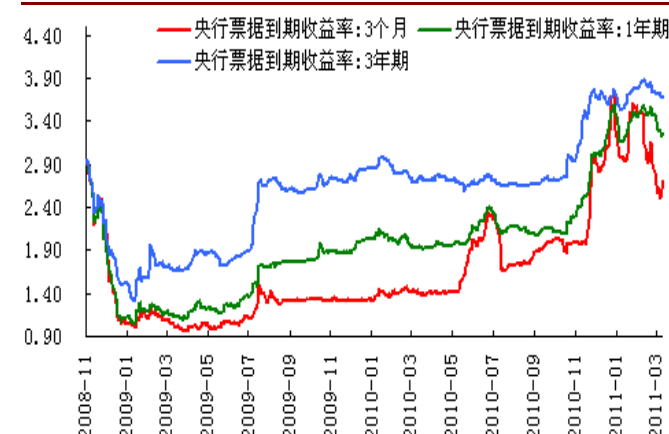
数据来源：全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 11: 央行公开市场操作(亿元)



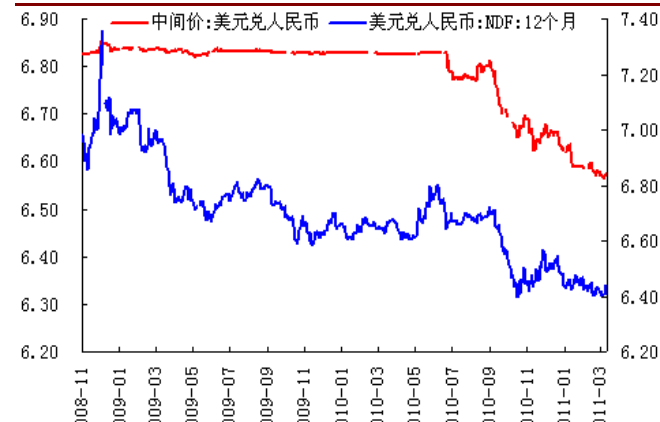
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

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：

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	