

宏观研究

报告原因：定期报告

2011 年 4 月 6 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

PMI 好转为加息减轻压力，发达国家经济预期不乐观

——中国宏观经济 4 月份第 1 周报

2011 年第 12 期（3.28~4.5）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国数据喜忧参半，其中 3 月份失业率降至 8.8%，为连续四个月下降，创两年半新低，非农就业市场连续两个月强劲增长，表明美国经济状况正稳步改善。但 3 月份美国 PMI 指数环比略有下降，消费者信心指数下降幅度还超出预期，为三个月以来最低值，主要受到通胀预期影响。美国房地产市场仍然疲弱，2 月份新屋销量继续下降 16.9%，房产价格继续下跌。在货币政策方面，美联储决策人已经就 QE2 是否继续产生了分歧，由于整体经济复苏良好，四月份将重新审视 QE2 的政策是否仍然合理，货币政策存在退出预期，路径上可能采取先卖出美联储金融资产，然后再缩减购买债券规模，最后升息。

● **主要经济数据点评：**PMI 指数在连续回落 3 个月之后有所反弹，从非制造业指数来看，商务活动大幅度增加，表明经济活跃度在回升，其他三大行业指数也明显回升，根据二季度新开工和投资大幅度增加的判断，我们预计制造业指数有望出现连续反弹，二季度经济增长基本无需担忧。

● **重要经济政策解读：**本周央行今年以来第二次宣布加息，加息幅度为 0.25 个百分点，为本轮加息周期以来第四次加息，本次加息的背景是市场预期 3 月份通胀率将再次挑战新高，我们预计 CPI 可能达到 5.2%，这样负利率空间将再次拉大，加息成为必然。本次加息的特点是：时间上略早于 3 月份宏观数据公布日期；继续采取灵活的非对称加息，但非对称性相比前两次明显减弱，除了三年期和五年期存款利率上调幅度大于贷款利率外，其他期限存贷款利率上升幅度相同，两年期甚至还高于存款利率上调幅度；活期利率上调幅度加大，超过上次 0.04 个百分点达到 0.5%，活期利率水平离 0.72 还有一定空间，经过本次加息基本接近我们在年度报告中预计的 2011 年加息 2-3 次判断，其中主要集中在上半年，如果 4、5 月份通胀率继续创新高，预计还有一次加息的空间。

● **本周宏观策略观点：**市场在上调存款准备金率之后，普遍预期加息将成为下一阶段主要货币工具，由于近期食品价格维持高位，油价再创两年多新高，通胀压力再次加大，央行提前加息应对。从本次加息的特征分析，存贷款利率非对称性减弱，将增加储蓄回流预期，同时继续增加社会信贷成本，银行利差有所缩小。但考虑到市场实际利率水平早已经高于基准利率，因此本次加息实质为缩小此差距，预计对市场冲击有限。

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】

本周美国数据喜忧参半，其中 3 月份失业率降至 8.8%，为连续四个月下降，创两年半新低，非农就业市场连续两个月强劲增长，表明美国经济状况正稳步改善。但 3 月份美国 PMI 指数环比略有下降，消费者信心指数下降幅度还超出预期，为三个月以来最低值，主要受到通胀预期影响。美国房地产市场仍然疲弱，2 月份新屋销量继续下降 16.9%，房产价格继续下跌。在货币政策方面，美联储决策人已经就 QE2 是否继续产生了分歧，由于整体经济复苏良好，四月份将重新审视 QE2 的政策是否仍然合理，货币政策存在退出预期，路径上可能采取先卖出美联储金融资产然后再缩减购买债券规模，最后升息。欧元区数据也不乐观，一方面 3 月 CPI 达到 2.6%，另一方面 2 月份消费零售额下降，消费市场需求疲软，同时穆迪继续调低葡萄牙国债评级，葡萄牙财政状况有所恶化。日本方面继续受到核危机困扰，日本短观大型制造商景气动向指数大幅度降低，PMI 指数也大幅度回落。

下周国内将公布 3 月份进出口数据，我们预计出口有所反弹。美国方面无重要数据公布。

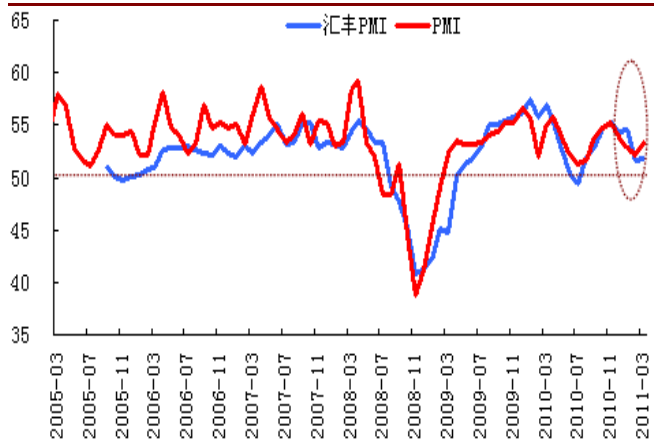
【中国经济】

主要经济数据点评

2011 年 3 月，中国制造业采购经理指数为 53.4%，比上月回升 1.2 个百分点。中国非制造业商务活动状况指数为 60.2%，环比上升 16.1 个百分点。

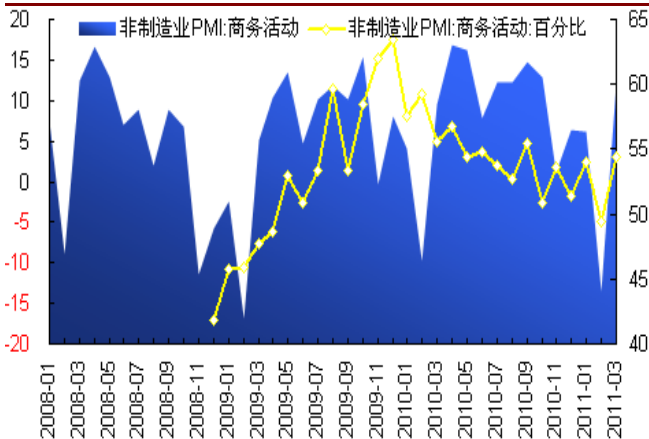
PMI 指数在连续回落 3 个月之后有所反弹，从非制造业指数来看，商务活动大幅度增加，表明经济活跃度在回升，其他三大行业指数也明显回升，根据二季度新开工和投资大幅度增加的判断，我们预计制造业指数有望出现连续反弹，二季度经济增速或环比一季度回升，增长基本无需担忧。

图 1：中国制造业采购经理指数（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：中国非制造业商务活动状况指数（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

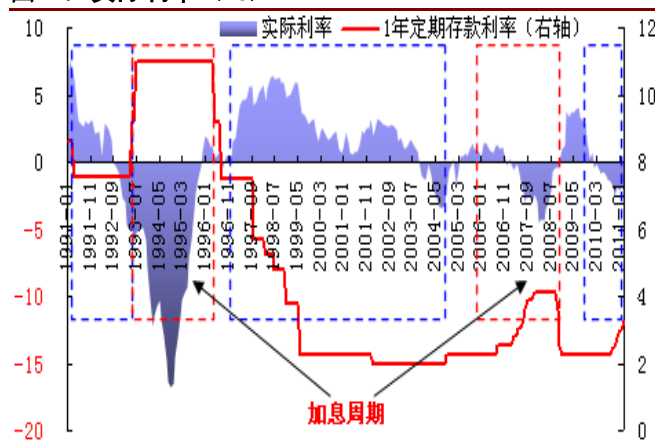
重要经济政策解读

中国人民银行决定，自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整（见附表）。

今年 1 至 2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 6455 亿元，同比增长 34.3%；规模以上工业企业实现主营业务收入 106975 亿元，同比增长 31%。

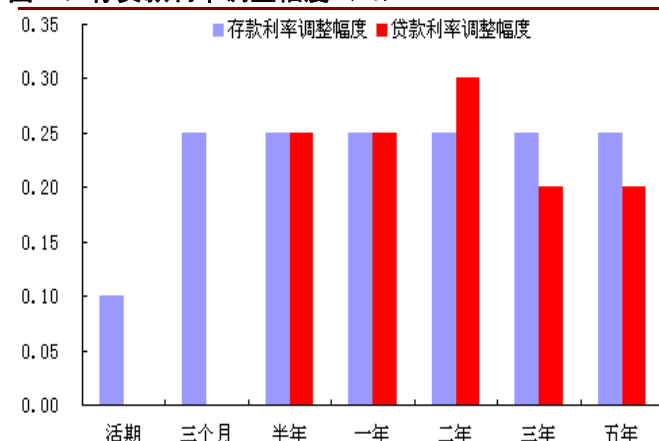
为贯彻落实国务院《关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》（国发[2010]40 号）关于“煤电双方要衔接好 2011 年度电煤供需合同，煤炭行业要加强自律，保持价格稳定”的精神，国家发展改革委近日下发《关于切实保障电煤供应稳定电煤价格的紧急通知》（以下简称《通知》），要求各地采取有力措施，保障电煤供应，稳定电煤价格。

图 3：实际利率（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：存贷款利率调整幅度（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

本周重要的宏观政策就是央行今年以来第二次宣布加息，加息幅度为 0.25 个百分点，为本轮加息周期以来第四次加息，本次加息的背景是市场预期 3 月份通胀率将再次挑战新高，我们预计 CPI 可能达到 5.2%，这样负利率空间将再次拉大，加息成为必然。本次加息的特点是：时间上略早于 3 月份宏观数据公布日期；继续采取灵活的非对称加息，但非对称性相比前两次明显减弱，除了三年期和五年期存款利率上调幅度大于贷款利率外，其他期限存贷款利率上升幅度相同，两年期甚至还高于存款利率上调幅度；活期利率上调幅度加大，超过上次 0.04 个百分点达到 0.5%，活期利率水平离 0.72 还有一定空间，经过本次加息基本接近我们在年度报告中预计的 2011 年加息 2-3 次判断，其中主要集中在上半年，如果 4、5 月份通胀率继续创新高，预计还有一次加息的空间。

商品物价数据监测

本周物价整体继续呈现上升态势，农产品价格小幅上涨，猪肉价格维持平稳。生产资料价格小幅走高。北京二手房指数周环比上涨 0.3%。CRB 指数大幅度回升，黄金和原油受到中东地缘政治影响，继续走高。美元指数本周维持弱势震荡。

图 5：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 6：优质强筋小麦期货价格(日)



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 7：猪肉粮比价



数据来源：农业部 山西证券研究所

图 8：北京二手房价格走势



数据来源：房价网 山西证券研究所

图 9：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 10：CRB 期货价格指数(日)

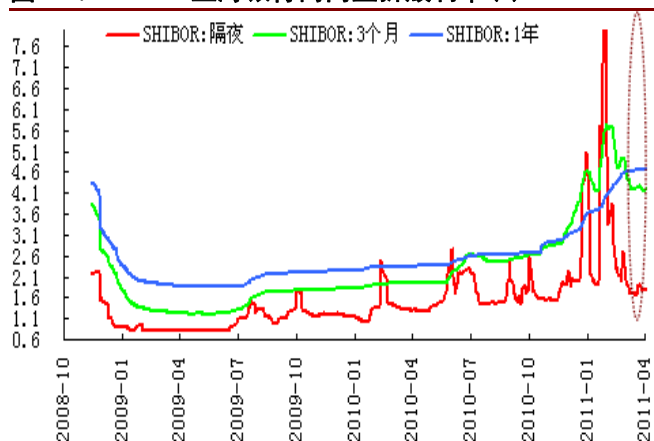


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

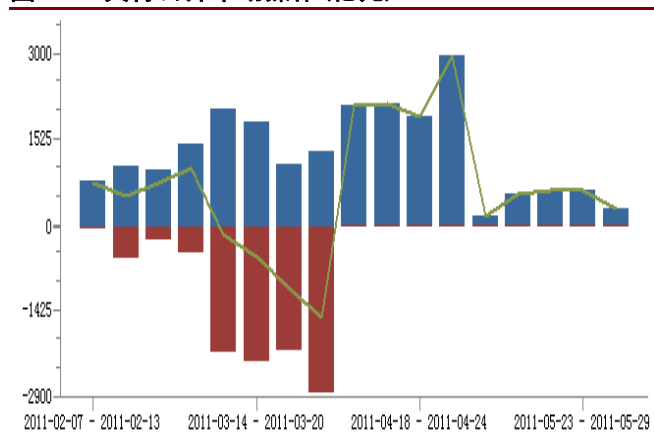
本周央票发行量大幅度增加至 1250 亿，发行利率维持不变，其中 1 年期央票发行达到 960 亿元，创 2 年来新高，同时央票到期收益率继续有所反弹，但仍低于 1 年期发行利率，本周央行正回购 1600 亿，回购利率保持不变，公开市场净回笼 1530 亿，连续四周净回笼。本周市场利率略有反弹，流动性状况趋于紧张。人民币 NDF 汇率持续走低，人民币兑美元中间汇率再创新高。

图 11: 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 13: 央行公开市场操作(亿元)



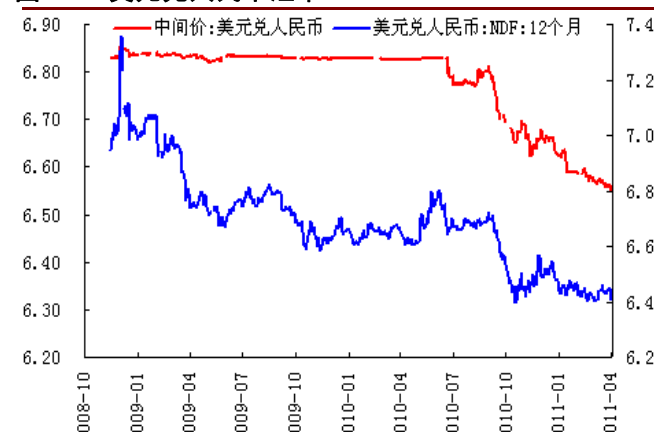
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 12: 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 14: 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	