

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年4月11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

欧央行加息无碍流动性宽松，输入型通胀压力增大

——中国宏观经济4月份第2周报

2011年第13期（4.6~4.10）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周欧洲央行如市场预期宣布上调主导利率0.25个百分点，为2008年7月份以来首次加息，我们认为欧洲央行该决策主要针对3月份通胀率达到2.6%远远超出管理目标，但还不能视为宽松货币政策的退出序幕，由于葡萄牙、爱尔兰和希腊等国债务状况仍然在恶化，加息对于这些国家将增加债务成本，不利于欧债危机的稳定，此外，葡萄牙寻求欧盟的债务援助，将进一步增加欧洲金融系统稳定风险，因此欧洲央行还需要向市场注入流动性，反而抵消了加息对于大宗商品市场的影响。美国方面，2月份批发库存继续上升，而销售额持续下降，表明美国经济复苏仍然存在不稳定性，此外本周美国两党关于联邦预算达成的协议主要是2011财年削减政府开支385亿美元，财政紧缩或为美国经济复苏带来了一定不确定性。

● **重要经济政策解读：**本周宏观政策方面，主要是发改委年内第二次上调成品油价格，从上调的时间上来看，略有推后，我们认为主要是为了不直接影响3月份CPI，此外本次上调的幅度为6%左右，低于三地原油价格14%左右的涨幅，或预示后期还有上调的空间，本次成品油价格迫于输入型通胀压力上调，或再次拉开要素价格上涨的效应，水电燃气价格存在上涨压力。本周加息主要针对3月份CPI可能创新高，此外随着央票发行利率的持续上调，不排除还有加息的空间，但我们认为央行需要进一步观察通胀走势，预计在6月份通胀高峰时或再加息一次。本周央行恢复了净投放，由于二季度为经济的传统季节性旺季，在资金需求方面需要较为宽松的货币环境，因此我们维持之前关于二季度流动性阶段性宽松的判断。在产业政策方面，《新能源汽车产业规划》或出台，我们看好该行业在高油价环境下的发展前景。

● **本周宏观策略观点：**本周将公布3月份和一季度宏观经济数据，我们初步判断3月份CPI将达新高5.2%，一季度GDP增速略有回落至9.2%，M2增速继续低于16%水平。市场目前阶段纠结于两点宏观要素，首先是通胀率何时能下降，其次为货币政策紧缩空间和时间。我们认为目前通胀率能否控制主要受输入型通胀影响，货币继续紧缩只能对经济产生负面影响，特别是进入二季度，为传统新开工旺季，加之目前去库存压力较大。我们认为在CPI数据公布之后，市场更看重二季度经济反弹式增长，加之4月份还有7千亿到期货币投放，整体流动性较为宽松。

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】

本周欧洲央行如市场预期宣布上调主导利率 0.25 个百分点，为 2008 年 7 月份以来首次加息，我们认为欧洲央行该决策主要针对 3 月份通胀率达到 2.6% 远远超出管理目标，但还不能视为宽松货币政策的退出序幕，由于葡萄牙、爱尔兰和希腊等国债务状况仍然在恶化，加息对于这些国家将增加债务成本，不利于欧债危机的稳定，此外，葡萄牙寻求欧盟的债务援助，将进一步增加欧洲金融系统稳定风险，因此欧洲央行还需要向市场注入流动性，反而抵消了加息对于大宗商品市场的影响。美国方面，2 月份批发库存继续上升，而销售额持续下降，表明美国经济复苏仍然存在不稳定性，此外本周美国两党关于联邦预算达成的协议主要是 2011 财年削减政府开支 385 亿美元，为美国经济复苏带来了一定不确定性。日本方面，2 月份经常项目顺差继续增长，出口同比增速达到 9.7%，但由于考虑 3 月份大地震因素，预计 3 月贸易状况将受到较大冲击。

下周国内将公布 3 月份和一季度经济数据，我们预计通胀率或创新高，经济增速略有放缓。美国方面关注 CPI、消费者信心和工业产值方面数据。

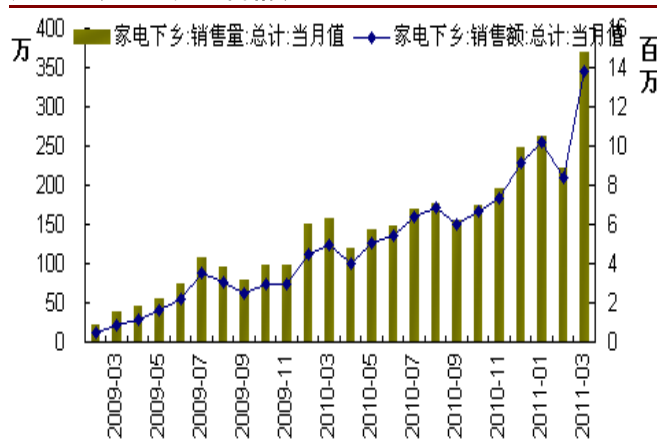
【中国经济】

主要经济数据点评

2011 年 3 月，全国家电下乡产品销售和销售额同比分别增长 135% 和 179%。一季度企业景气指数为 133.8，比上季度回落 4.2 点。

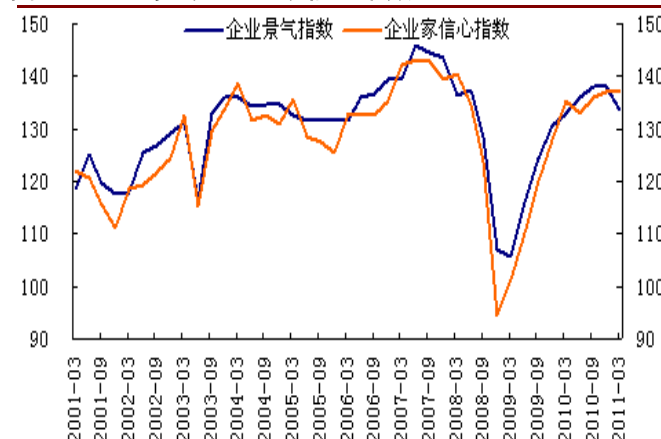
3 月份家电下乡销售状况创历史最好水平，2 月份的回落属于季节性因素，综合一季度家电下乡销售状况，我们初步判断家电消费升级和销售渠道下沉是推动该行业进入景气高峰的主要因素。一季度企业景气指数大幅度下滑，预示一季度经济受到通胀和政策双方面影响，可能有所回落。

图 1：家电下乡销售情况



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：企业景气和企业信心指数（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要经济政策解读

发改委：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）供应价格每吨分别提高 500 元和 400 元，调整后的汽、柴油供应价格分别为每吨 8580 元和 7730 元。

国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论通过《青藏高原区域生态建设与环境保护规划（2011—2030 年）》。会议指出，包括西藏、青海、四川、云南、甘肃、新疆 6 省（区）27 个地区 179 个县在内的青藏高原，地理位置特殊，自然资源丰富，是我国重要的生态安全屏障。加强青藏高原生态建设与环境保护，对于维护国家生态安全，促进边疆稳定和民族团结，全面建设小康社会，具有重要意义。为此，一要划分主体功能区。二要加强生态保护与建设。三要加大环境污染防治力度。四要提高生态环境监管和科研能力。五要发展环境友好型产业。

财政部办公厅、商务部办公厅联合下发《关于 2011 年开展万村千乡市场工程有关问题的通知》，部署 2011 年“万村千乡市场工程”工作，推动“十二五”期间农村市场体系建设开好局、起好步。通知明确了 2011 年“万村千乡市场工程”的三大主要任务：一是重点支持建设农村商品配送中心，大力提高商品配送率。二是支持建设万村千乡农家店，提高网点覆盖率。三是开展农家店信息化改造，提高农家店信息化水平。

为贯彻落实《国务院关于促进农业机械化和农机工业又好又快发展的意见》和《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，该规划提出了发展思路，并围绕着增强创新能力、提高制造水平和产品质量、优化农机产业结构等方面，明确了主要任务和发展重点。规划的实施，将促进我国农机工业由大向强的转变。

本周宏观政策方面，主要是发改委年内第二次上调成品油价格，从上调的时间上来看，略有推后，我们认为主要是为了不直接影响 3 月份 CPI，此外本次上调的幅度为 6% 左右，低于三地原油价格 14% 左右的涨幅，或预示后期还有上调的空间，本次成品油价格迫于输入型通胀压力上调，或再次拉开要素价格上涨的效应，水电燃气价格存在上涨压力。本周本周加息主要针对 3 月份 CPI 可能创新高，此外随着央票发行利率的持续上调，不排除还有加息的空间，但我们认为央行需要进一步观察通胀走势，预计在 6 月份通胀高峰时或再加息一次。本周央行恢复了净投放，由于二季度为经济的传统季节性旺季，在资金需求方面需要较为宽松的货币环境，因此我们维持之前关于二季度流动性阶段性宽松的判断。在产业政策方面，《新能源汽车产业规划》或出台，我们看好该行业在高油价环境下的发展前景。

商品物价数据监测

本周物价整体涨跌不一，农产品价格受季节性因素小幅度回落，猪肉价格维持平稳。生产资料价格继续小幅走高。北京二手房指数周环比下降0.2%。CRB 指数继续大幅度回升，黄金和原油受到中东地缘政治影响，继续走高。美元指数本周持续走弱创今年新低。

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



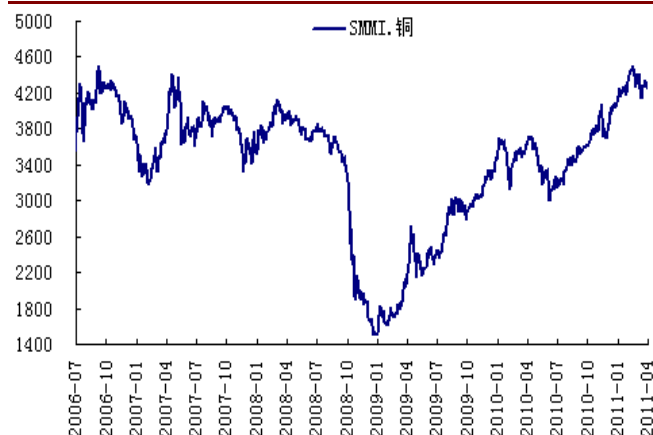
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 6：北京二手房价格走势



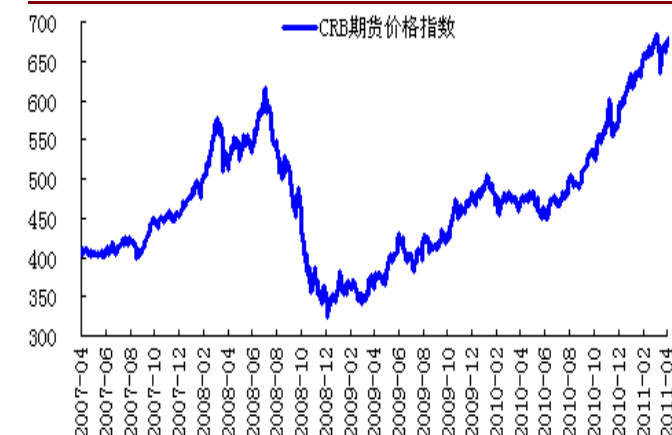
数据来源：房价网 山西证券研究所

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)

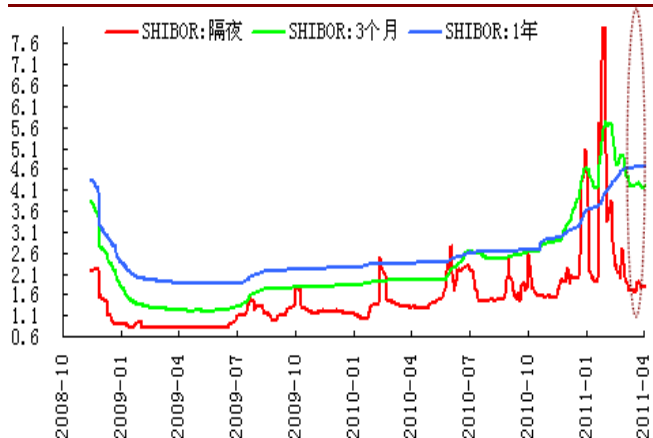


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

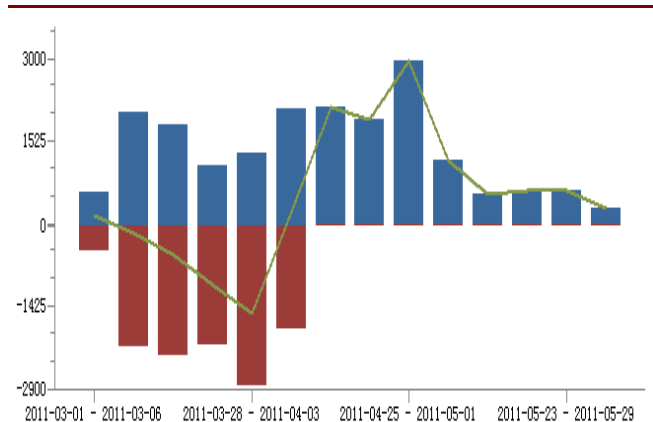
本周央票发行量缩减至 760 亿，发行利率受加息影响均有上升，1 年期央票利率达到 3.3% 仍高于 1 年期定期存款 3.25% 水平，本周央行正回购 1070 亿，回购利率略有上升，公开市场净投放 280 亿，为四周来首次净投放。本周市场利率略有回落，流动性保持平稳未受到加息影响。人民币 NDF 汇率持续走低，人民币兑美元中间汇率再创新高。

图 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)



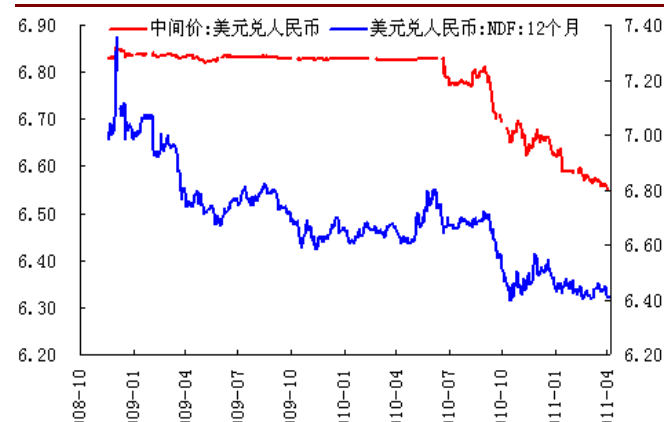
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

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	