

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年5月9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

国内消费需求再现下滑，美国就业市场复苏不确定

——中国宏观经济5月份第2周报

2011年第17期（5.2~5.8）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国经济数据主要集中在就业市场，周初公布的4月份制造业和非制造业就业指数均低于预期，ISM服务业指数出现大幅度下降，周末公布的4月份失业率出现5个月来首次上升达到9%，尽管新增就业岗位数量超出预期，但美国近期经济增速放缓的迹象增加了就业市场的不确定性，不过我们注意到美国3月份工厂订单却大幅度增加，特别是耐用品新增订单大幅度反弹，显示需求端仍然较为稳定。欧洲方面，希腊债务重组和甚至退出欧元区的传闻造成欧元兑美元大幅度贬值，英国央行宣布维持基准利率主要基于经济复苏有所放缓考虑。本周印度、菲律宾、印尼等再次宣布加息，这些国家通胀问题依然严重，货币紧缩或是唯一出路。本周美元指数大幅度反弹，我们认为主要受上周美联储议息会议所释放出宽松货币政策拐点信号，大宗商品价格在美元走强和部分经济数据走软及中东地缘政治企稳的带动下大幅度回落。

● **重要经济数据解读：**本周无重点经济数据公布，但4月份家电下乡销售量同比大幅度下降近三成，销售额下降一成，季节性因素（未计入五一长假销售情况，以及一季度销售旺季刚过）和需求下滑可能是主要因素，但结合部分汽车企业4月份销售增速下滑的数据，我们认为消费可能再次出现回落的信号。

● **重要宏观政策解读：**本周宏观政策方面，央行发布了其一季度货币政策执行报告，央行在认为一季度中国经济增长和就业形势较好，达到宏观审慎的调控目标，下一阶段重点仍在于稳定物价和管好通胀预期，是宏观调控的首要任务，与去年四季度报告中“把稳定价格总水平放在更加突出的位置”相比，未发生明显的态度倾向转变。在流动性管理方面，强调在应对外汇流入（外汇占款增加）的压力下准备金率无上限，我们认为这主要是给予热钱监管调控的引导信号，结合近期人民币升值加速，我们预计准备金率或仍存在0.5个基点的上调空间。在价格调控方面，将根据形势发展继续运用利率手段，而在上一季度报告中则主要强调推进利率市场改革，目前企业贷款加权平均利率已经达到6.91%，已经接近2008年三季度末7.39%水平，仅相差48个基点，而当时的一年期贷款基准利率为7.29%，与现在的6.4%仍差89个基点，因此我们认为就企业实际承担的市场利率负担而言，已经达到2008年上一轮降息前后水平，基准贷款利率继续上调的空间和次数或已经不大。

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
重要宏观政策解读	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】

本周美国经济数据主要集中在就业市场，周初公布的 4 月份制造业和非制造业就业指数均低于预期，ISM 服务业指数出现大幅度下降，周末公布的 4 月份失业率出现 5 个月来首次上升达到 9%，尽管新增就业岗位数量超出预期，但美国近期经济增速放缓的迹象增加了就业市场的不确定性，不过我们注意到美国 3 月份工厂订单却大幅度增加，特别是耐用品新增订单大幅度反弹，显示需求端仍然较为稳定。欧洲方面，希腊债务重组和甚至退出欧元区的传闻造成欧元兑美元大幅度贬值，英国央行宣布维持基准利率主要基于经济复苏有所放缓考虑。本周印度、菲律宾、印尼等再次宣布加息，这些国家通胀问题依然严重，货币紧缩或是唯一出路。本周美元指数大幅度反弹，我们认为主要受上周美联储议息会议所释放出宽松货币政策拐点信号，大宗商品价格在美元走强和部分经济数据走软及中东地缘政治企稳的带动下大幅度回落。

下周国内将公布 4 月份经济数据，我们预计通胀率有所回落，经济增长数据或出现下降。此外需要关注下周召开的中美第三次战略与经济对话。

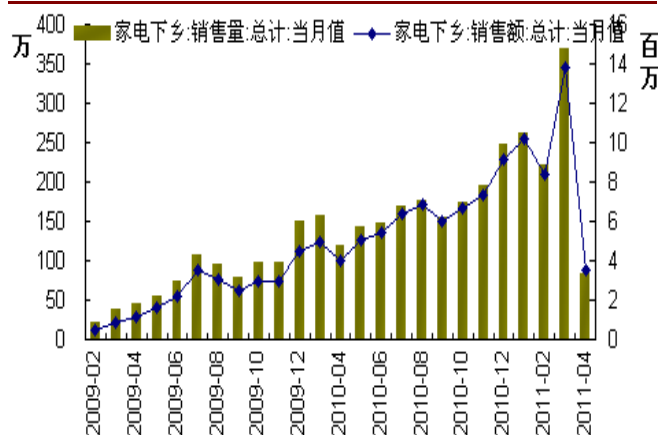
【中国经济】

主要经济数据点评

4 月份家电下乡产品销售 328.8 万台，实现销售额 87.2 亿元，同比分别下降 31% 和 12%。3 月份，贷款加权平均利率为 6.91%，较年初上升 0.72。

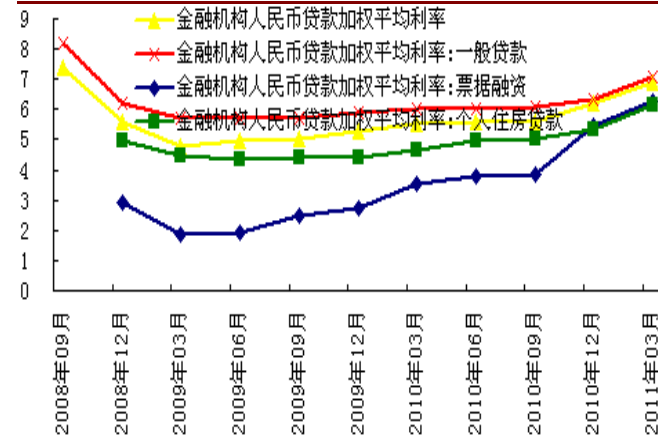
本周无重点经济数据公布，但 4 月份家电下乡销售量同比大幅度下降近三成，销售额下降一成，季节性因素（未计入五一长假销售情况，以及一季度销售旺季刚过）和需求下滑可能是主要因素，但结合部分汽车企业 4 月份销售增速下滑的数据，我们认为消费可能再次出现回落的信号。

图 1：家电下乡销售量和销售额



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：金融机构人民币贷款平均利率 (%)



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要宏观政策解读

2011 年一季度央行中国货币政策执行报告: 下一阶段, 央行, 以科学发展为主题, 以加快转变经济发展方式为主线, 切实实施好稳健的货币政策, 注意把握调控的节奏和力度, 保持政策的连续性和稳定性, 提高针对性、灵活性和有效性, 处理好控制货币总量和改善结构的关系, 处理好促进经济增长和抑制通货膨胀的关系。当前, 经济增长和就业形势较好, 稳定物价和管好通胀预期是关键。要切实加强流动性管理, 把好流动性总闸门。根据形势发展要求, 综合运用好公开市场操作、存款准备金率、利率等多种价格和数量工具, 健全宏观审慎政策框架, 配合常规性货币政策工具发挥合力, 保持合理的社会融资规模和节奏, 管理通胀预期。

商务部发布的《全国药品流通行业发展规划纲要(十二五)》提出, 要提高药品流通行业集中度, 提高行业准入标准, 加大兼并重组力度。规划要求到 2015 年, 形成 1-3 家年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团, 20 家年销售额过百亿元的区域性药品流通企业。

关于印发《淘汰落后产能中央财政奖励资金管理办法》的通知: “十二五”期间, 中央财政将继续安排专项资金, 对经济欠发达地区淘汰落后产能工作给予奖励。本办法适用行业为国务院有关文件规定的电力、炼铁、炼钢、焦炭、电石、铁合金、电解铝、水泥、平板玻璃、造纸、酒精、味精、柠檬酸、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼、以及涉及重金属污染的行业。

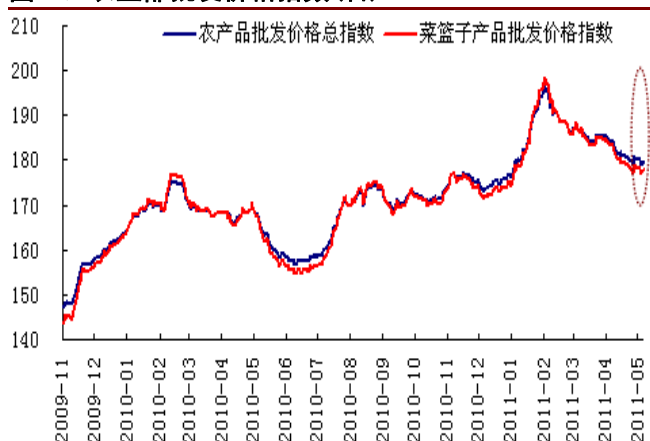
国务院正式批复《成渝经济区区域规划》, 提出到 2015 年把成渝经济区建成西部地区重要经济中心; 到 2020 年成为我国综合实力最强的区域之一。

本周宏观政策方面, 央行发布了其一季度货币政策执行报告, 央行在认为一季度中国经济增长和就业形势较好, 达到宏观审慎的调控目标, 下一阶段重点仍在于稳定物价和管好通胀预期, 是宏观调控的首要任务, 与去年四季度报告中“把稳定价格总水平放在更加突出的位置”相比, 未发生明显的态度倾向转变。在流动性管理方面, 强调在应对外汇流入(外汇占款增加)的压力下准备金率无上限, 我们认为这主要是给予热钱监管调控的引导信号, 结合近期人民币升值加速, 我们预计准备金率或仍存在 0.5 个基点的上调空间。在价格调控方面, 将根据形势发展继续运用利率手段, 而在上一季度报告中则主要强调推进利率市场改革, 目前企业贷款加权平均利率已经达到 6.91%, 已经接近 2008 年三季度末 7.39% 水平, 仅相差 48 个基点, 而当时的一年期贷款基准利率为 7.29%, 与现在的 6.4% 仍差 89 个基点, 因此我们认为就企业实际承担的市场利率负担而言, 已经达到 2008 年上一轮降息前后水平, 基准贷款利率继续上调的空间和次数或已经不大。

商品物价数据监测

本周物价涨跌不一，农产品价格受季节性因素连续五周回落，蔬菜价格继续回落，猪肉价格有所上升。生产资料价格受库存回落影响，略有上升。北京二手房指数周环比上涨 1.6%。CRB 指数高位大幅度回落。美元指数本周强势走强。

图 3：农业部批发价格指数(日)



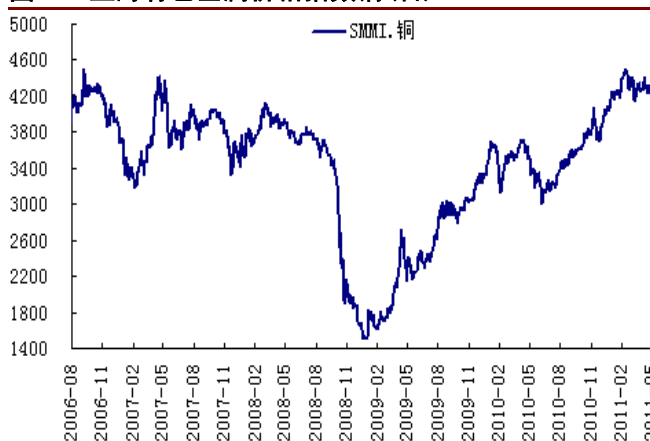
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 5：猪肉粮比价



数据来源：农业部 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 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 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 8：CRB 期货价格指数(日)

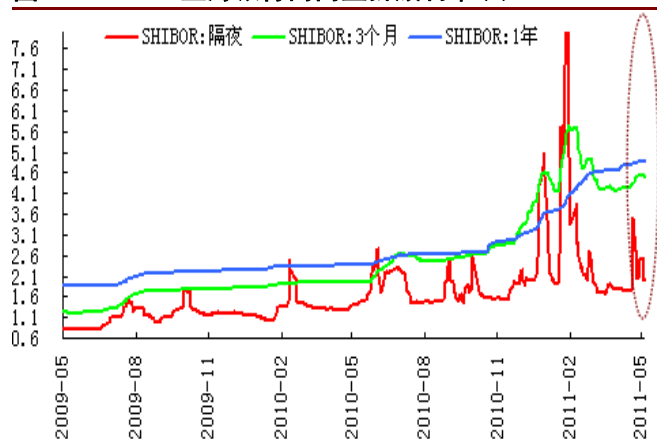


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

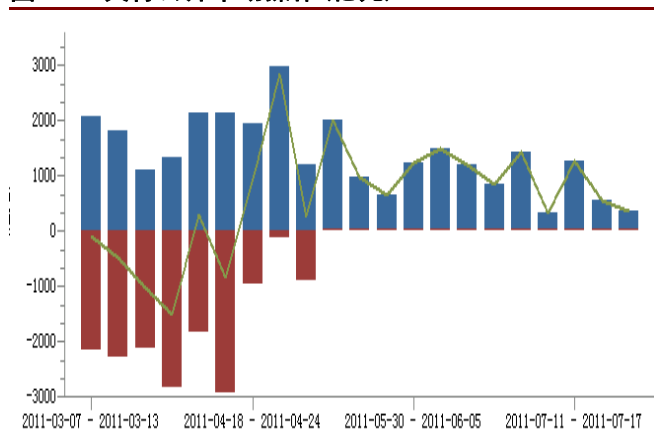
本周央票缩量发行 580 亿，发行利率不变。本周央行正回购 330 亿，回购利率保持不变，本周公开市场净投放 260 亿。本周市场利率有所回落，节前流动性紧张程度有所缓解。人民币 NDF 汇率持续走低，人民币兑美元中间汇率有所回落。

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)



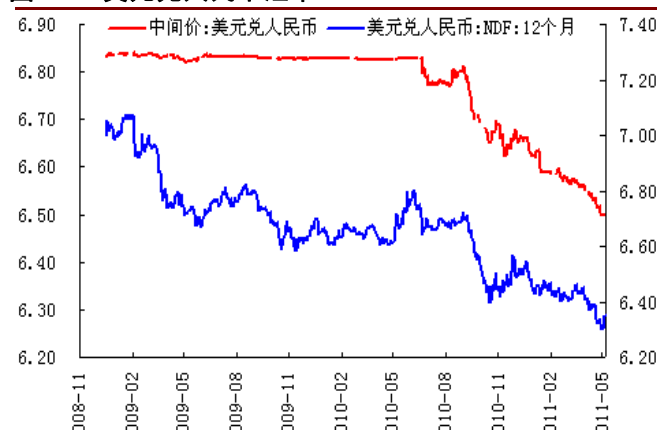
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	