

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年6月7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

美国经济复苏再现阴影，国内保障房或下半年加速

——宏观经济6月份第1周报

2011年第21期（5.30~6.5）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面经济数据较差，PMI 指数大幅度回落 6.9 个点，反映制造业需求减弱，5 月份非农数据低于市场预期，失业率也反弹至 9.1%，私营部门新增就业人数创一年来新低，制造业就业人数也出现八个月来首次下降，就业市场存在复苏的不确定性。此外，5 月份美国消费者信心指数也出现大幅度下降，同时美国房价指数也环比继续下降，基本跌至金融危机以来最低水平，美国房地产市场情况不容乐观。欧洲方面，穆迪将希腊主权信用评级下调，希腊计划继续采取紧缩措施以换得新一轮救助资金，欧盟本周继续通过援助手段缓解金融市场动荡，4 月份欧元区 PPI 环比继续上升 0.9%，同比上升 6.7%，欧元区通胀压力仍未缓解，欧元区加息预期再次增加。俄罗斯本周宣布加息以应对国内通胀。日本 5 月份基础货币供应增速连续两个月大幅度增加，日本央行大幅度注入流动性主要为支持日本地震后金融市场稳定和灾后重建，但日本国内糟糕的经济状况可能再次引来信用评级下调。

● **本周国内宏观视点：**本周宏观政策方面，主要集中于电价上调和保障房进程问题。部分地区工业用电销售价格首次上调，火电上网电价上调，本次电价调整将缓解火电行业经营亏损的局面，但一次上调还不能解决火电亏损状况，未来或存在进一步上调的空间，但本次上调销售电价将进一步增加工业用电成本，特别是增加高耗能行业成本压力，短期不会直接增加 CPI 上行压力。正如我们在上周周报中所判断，南方部分省份的干旱状况或可通过到来的汛期所缓解，根据最新的天气状况，这些省份将迎来较大范围的雨水天气，将有效缓解旱情，甚至还可能带来洪涝灾害，我们维持之前对于干旱天气短期不会推升粮食价格。本周财政部和住房和城乡建设部要求加强保障房资金预算执行力度，根据部分媒体报道，目前保障房开工率仅仅达到三成左右，资金缺口或是主要制约因素，而前五个月土地出让金同比下滑 5%，而住宅土地出让金更是大幅度下滑 14%，进一步增加地方财政收入压力，我们认为下半年保障房开工力度将加强，资金缺口还取决于融资政策放松预期。本周央行再次恢复发行三年期央票，但发行利率未上升，目前一二级市场继续倒挂，加息预期在本周减弱，我们维持之前 6 月份再加息一次的判断，如果 5 月份 CPI 突破 5.5%，则可能性较大，加息具体时间点，或在经济数据公布前后，准备金率上调可能性随着三年期央票放量发行或有所降低。



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	4
金融货币数据监测	6

插图:

图 1: 非制造业PMI商务活动指数(%)	3
图 2: 家电下乡销售量和销售额.....	3
图 3: 农业部批发价格指数(日)	5
图 4: 优质强筋小麦期货价格(日).....	5
图 5: 猪肉粮价比.....	5
图 6: 北京二手房价格走势.....	5
图 7: 上海有色金属价格指数铜(日)	5
图 8: CRB期货价格指数(日)	5
图 9: Shibor上海银行间同业拆放利率(%)	6
图 10: 央行票据到期收益率(%).....	6
图 11: 央行公开市场操作(亿元)	6
图 12: 美元兑人民币汇率.....	6

【全球经济视点】

本周美国方面经济数据较差, PMI 指数大幅度回落 6.9 个点, 反映制造业需求有所减弱, 5 月份非农数据低于市场预期, 失业率也反弹至 9.1%, 私营部门新增就业人数创一年来新低, 制造业就业人数也出现八个月来首次下降, 就业市场存在复苏的不确定性。此外, 5 月份美国消费者信心指数也出现大幅度下降, 消费市场增长出现阴影, 同时美国房价指数也环比继续下降, 基本跌至金融危机以来最低水平, 美国房地产市场情况不容乐观。欧洲方面, 穆迪将希腊主权信用评级下调, 希腊计划继续采取紧缩措施以换得新一轮救助资金, 将增加欧债危机复燃的风险, 欧盟本周继续通过援助手段缓解金融市场动荡, 4 月份欧元区 PPI 环比继续上升 0.9%, 同比上升 6.7%, 欧元区通胀压力仍未缓解, 欧元区加息预期再次增加。俄罗斯本周宣布加息以应对国内通胀。日本 5 月份基础货币供应增速连续两个月大幅度增加, 日本央行大幅度注入流动性主要为支持日本地震后金融市场稳定和灾后重建, 但日本国内糟糕的经济状况可能再次引来信用评级下调。

下周国内无重大经济数据公布, 关注欧洲央行加息预期。

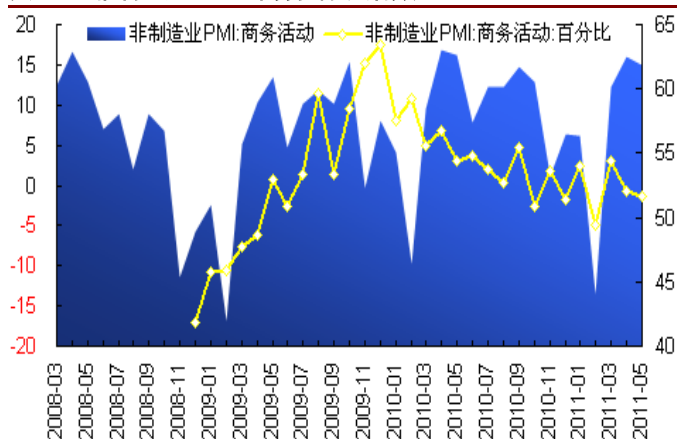
【中国经济】

主要经济数据点评

5 月中国非制造业商务活动指数为 61.9%, 环比小幅回调 0.6 个百分点。5 月份家电下乡产品销售量和销售额, 同比分别上升 0.9% 和 21.8%。

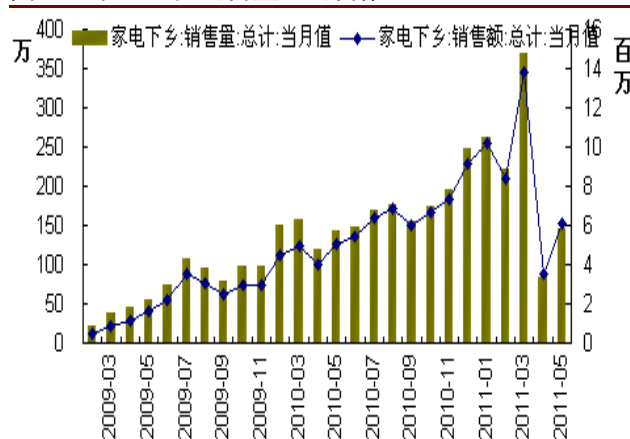
5 月份 PMI 指数整体环比继续回落, 主要是去库存和需求下滑, 制造业出现旺季不旺的局面。非制造业商务活动指数也连续三个月下滑, 其中零售业商务活动指数与去年相比回落幅度较大, 居民消费仍然谨慎。5 月家电下乡销售增速继续大幅度下滑, 刺激政策的效应在逐步递减。

图 1: 非制造业 PMI 商务活动指数 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 家电下乡销售量和销售额



数据来源: WIND 山西证券研究所

重要宏观政策解读

国务院总理温家宝 1 日主持召开国务院常务会议，决定启动城镇居民社会养老保险试点。

财政部 住房和城乡建设部要求各地切实落实保障性安居工程资金加快预算执行进度：一是切实加大地方公共预算用于保障性安居工程资金规模。二是确保住房公积金增值收益按规定用于保障性安居工程。三是确保土地出让收益按规定用于保障性安居工程。四是全面落实保障性安居工程建设和运营涉及的各项税费优惠政策。五是创新财政支持公共租赁住房建设和运营方式。六是加快各类保障性安居工程资金预算执行进度。

国家发展改革委关于适当调整电价有关问题的通知：为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本，缓解电力企业经营困难，保障正常合理的电力供应，经商国家电力监管委员会、国家能源局，决定适当调整电价水平。一、适当提高火电企业上网电价。二、核定和调整部分水电企业上网电价。三、调整部分省市销售电价。

中央财政近日下拨 2011 年新型农村合作医疗补助资金 235 亿元，艾滋病防治等公共卫生项目补助资金 45.7 亿元。截至目前，今年中央财政已累计下拨医疗卫生补助资金 1346 亿元。

本周宏观政策方面，主要集中于电价上调和保障房进程问题。部分地区工业用电销售价格首次上调，火电上网电价上调，本次电价调整将缓解火电行业经营亏损的局面，但一次上调还不能解决火电亏损状况，未来或存在进一步上调的空间，但本次上调销售电价将进一步增加工业用电成本，特别是增加高耗能行业成本压力，短期不会直接增加 CPI 上行压力。正如我们在上周周报中所判断，南方部分省份的干旱状况或可通过到来的汛期所缓解，根据最新的天气状况，这些省份将迎来较大范围的雨水天气，将有效缓解旱情，甚至还可能带来洪涝灾害，我们维持之前对于干旱天气短期不会推升粮食价格。本周财政部和住房和城乡建设部要求加强保障房资金预算执行力度，根据部分媒体报道，目前保障房开工率仅仅达到三成左右，资金缺口或是主要制约因素，而前五个月土地出让金同比下滑 5%，而住宅土地出让金更是大幅度下滑 14%，进一步增加地方财政收入压力，我们认为下半年保障房开工力度将加强，资金缺口还取决于融资政策放松预期。本周央行再次恢复发行三年期央票，但发行利率未上升，目前一二级市场继续倒挂，加息预期在本周减弱，我们维持之前 6 月份再加息一次的判断，如果 5 月份 CPI 突破 5.5%，则可能性较大，加息具体时间点，或在经济数据公布前后，准备金率上调可能性随着三年期央票放量发行或有所降低。

商品物价数据监测

本周物价整体延续小幅上涨趋势，农产品价格小幅上涨，蔬菜价格略有下降，但猪肉价格继续上涨。生产资料价格受库存下降和新开工需求小幅上涨。北京二手房指数周环比上涨 0.2%。CRB 指数本周震荡反弹。美元指数本周继续回落。

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



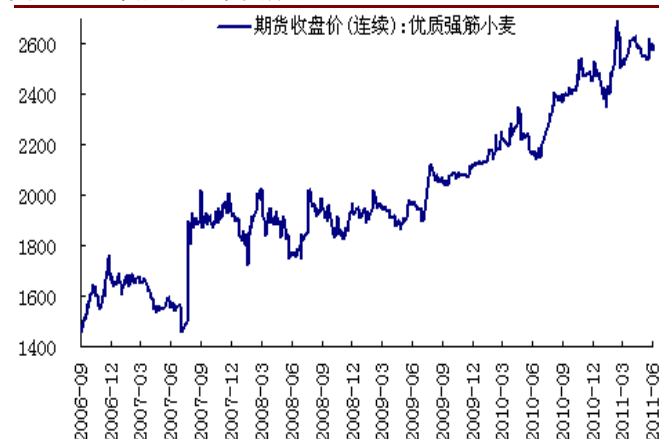
数据来源：农业部 山西证券研究所

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)



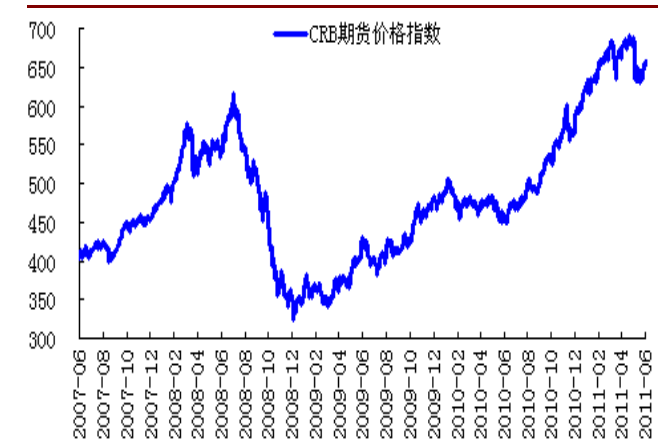
数据来源：WIND 山西证券研究所

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)

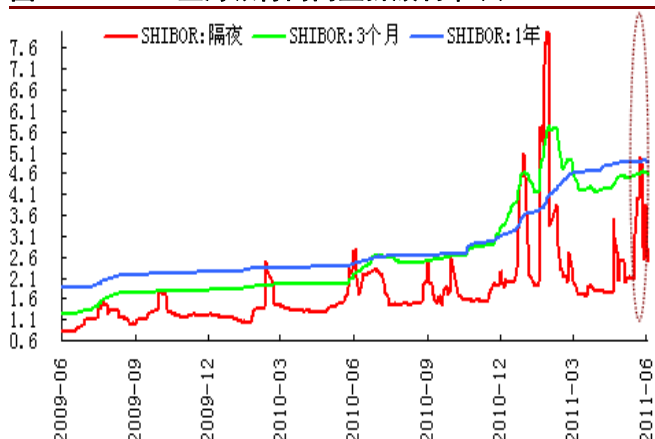


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

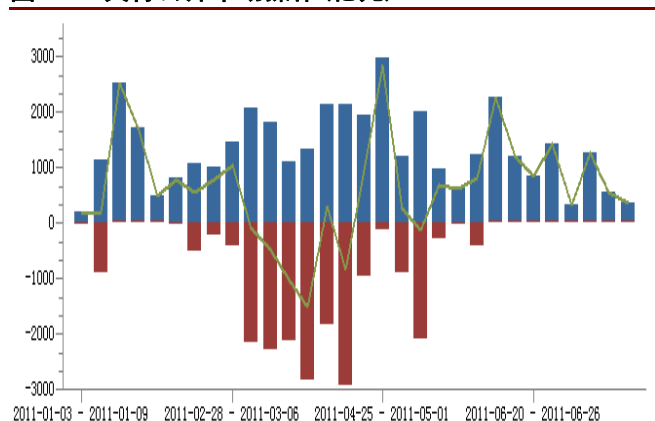
本周央票放量发行 410 亿，分别为 3 个月和 3 年期，发行利率维持不变。本周央行无正回购，本周公开市场净投放 810 亿，连续三周净投放。本周市场利率冲高回落，流动性紧张程度略有缓解。人民币 NDF 汇率继续反弹，人民币兑美元中间汇率再次上升，创汇改以来新高。

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)



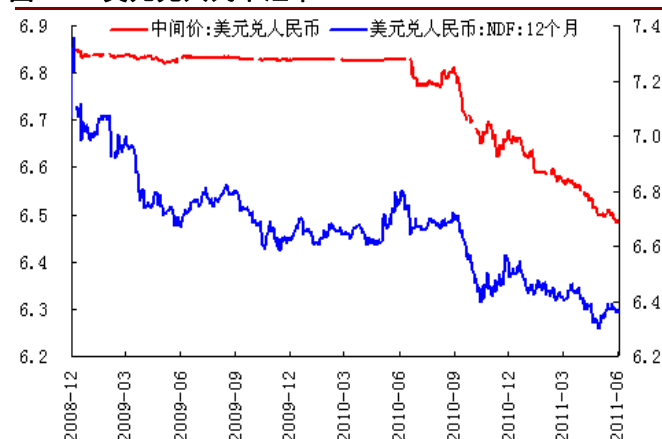
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

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	