

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年6月20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

欧债危机进入敏感阶段，热钱持续流入国内

——宏观经济6月份第3周报

2011年第23期（6.13~6.19）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国经济数据继续较差，5月份工业产值较前月仅增长0.1%，部分区域6月份的制造业指数大幅度下降，5月份新屋开工数总体同比下降3.4%，而6月的房地产建筑商信心指数也创9个月新低。美国5月份的核心CPI继续上升至1.5%，CPI达到3.4%，当月环比上涨0.3%，通胀压力继续加大，而经过季度调整的PPI达到7%，创危机以来新高，就业市场方面当周申请失业救济人数仍然维持高位。然而让市场更为担忧的是欧洲债务危机趋于恶化，由于希腊前五个月中央预算赤字大幅度扩大，同时标普将希腊主权债务评级降到最低，希腊10年期国债收益率飙涨至欧元区历史新高，市场对于希腊政府违约预期空前加大，而欧元区对于希腊开展新一轮救援分歧较大，同时希腊国内针对紧缩政策的大罢工将这一问题复杂化，受希腊债影响，法国等持有希腊债的银行受到信用评级冲击，而葡萄牙和爱尔兰CDS价格也创新高，违约风险仍然存在，目前的希望在于德国向希腊提供救助，我们认为德国接受采取救助加希腊债务重组的方式较为可能。印度再次宣布加息，以抑制国内达到9%之高的通胀压力，新兴国家继续货币紧缩。

● **本周国内宏观视点：**本周宏观政策方面，主要集中在央行，由于5月份外汇占款和到期流动性合计达7000多亿元，而央票发行无法放量，因此上调存款准备金率成为被迫选择，而5月份CPI仍处于高位，同时本周央票发行利率再次上行8个基点，市场加息预期提升。根据央行统计的储户调查来看，二季度对于当期物价满意度仍然较低，对于未来物价预期仍维持高位，同时受到收入信心指数回落和就业感受指数的下降，居民消费意愿仍维持低位，而储蓄存款意愿继续提高。对于银行家而言，二季度贷款需求指数有所回落，显示在经济去库存和宏观偏紧的政策下，需求下滑已经传导到信贷市场领域，对于货币政策感受仍然较为偏紧，基本接近08年最低的水平，从企业端来看，企业家信心指数也有所回落，经营景气指数和企业市场需求指数均有所回落，订单下滑为主要原因，唯有企业固定资产投资指数保持反弹态势，这一点与二季度固定资产投资增速保持高位相符。此外，央行发布了2011年中国金融稳定报告，我们认为下一阶段央行货币政策管理的重点将是在货币信贷方面继续维持上半年的步伐，稳步控制信贷和货币投放，由于未重点提到经济下滑的风险，因而相对于经济增长，对通胀容忍度降低，控制通胀是首要任务。



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	7

插图:

图 1: 实际利用外资金额及同比增速 (%)	3
图 2: 外汇占款法下的热钱估算 (%)	3
图 3: 存款准备金率 (%)	4
图 4: 央行储户消费意愿调查 (%)	4
图 5: 银行家贷款需求指数 (%)	4
图 6: 企业市场需求指数 (%)	4
图 7: 农业部批发价格指数(日)	6
图 8: 优质强筋小麦期货价格(日)	6
图 9: 猪肉粮价比	6
图 10: 北京二手房价格走势	6
图 11: 上海有色金属价格指数铜(日)	6
图 12: CRB期货价格指数(日)	6
图 13: Shibor上海银行间同业拆放利率(%)	7
图 14: 央行票据到期收益率(%)	7
图 15: 央行公开市场操作(亿元)	7
图 16: 美元兑人民币汇率	7

【全球经济视点】

本周美国经济数据继续较差，5 月份工业产值较前月仅增长 0.1%，部分区域 6 月份的制造业指数大幅度下降，5 月份新屋开工数总体同比下降 3.4%，而 6 月的房地产建筑商信心指数也创 9 个月新低。美国 5 月份的核心 CPI 继续上升至 1.5%，CPI 达到 3.4%，当月环比上涨 0.3%，通胀压力继续加大，而经过季度调整的 PPI 达到 7%，创危机以来新高，就业市场方面当周申请失业救济人数仍然维持高位。一季度美国进场项目赤字扩大，主要受进口增长推动，预计将拖累一季度 GDP 终值数据。然而让市场更为担忧的是欧洲债务危机趋于恶化，由于希腊前五个月中央预算赤字大幅度扩大，同时标普将希腊主权债务评级降到最低，希腊 10 年期国债收益率飙涨至欧元区历史新高，市场对于希腊政府违约预期空前加大，而欧元区对于希腊开展新一轮救援分歧较大，同时希腊国内针对紧缩政策的大罢工将这一问题复杂化，受希腊债影响，法国等持有希腊债的银行受到信用评级冲击，而葡萄牙和爱尔兰 CDS 价格也创新高，违约风险仍然存在，目前的希望在于德国向希腊提供救助，我们认为德国接受采取救助加希腊债务重组的方式较为可能。本周印度再次宣布加息，以抑制国内 9% 之高的通胀压力。

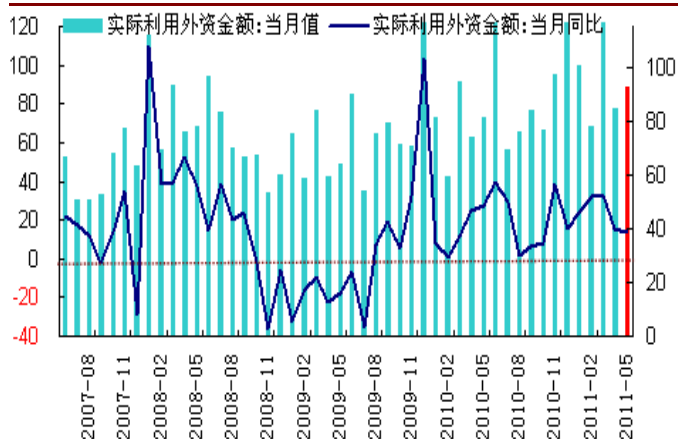
【中国经济】

主要经济数据点评

5 月份实际使用外资同比增长 23.4%。5 月新增外汇占款达 3764.14 亿。

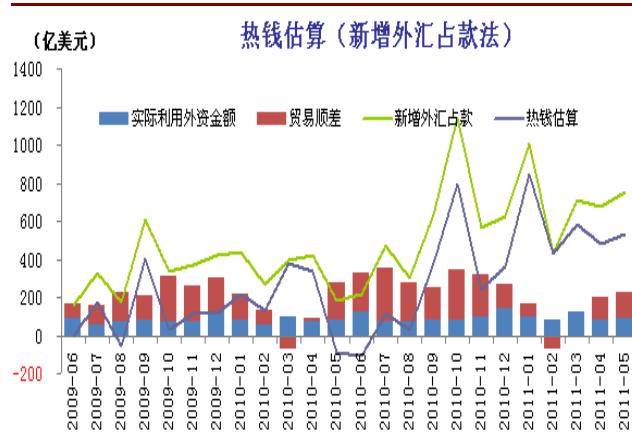
外商直接投资继续增加，外汇占款环比增加近 700 亿元，在贸易顺差也同时回升的背景下，热钱估算流入 500 多亿元人民币，而人民币兑美元继续升值并创新高，央行对冲货币被动投放压力不减。5 月份宏观经济数据基本特征是，工业增速缓慢回落，投资和通胀维持高位，消费略有回落。

图 1：实际利用外资金额及同比增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：外汇占款法下的热钱估算（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要宏观政策解读

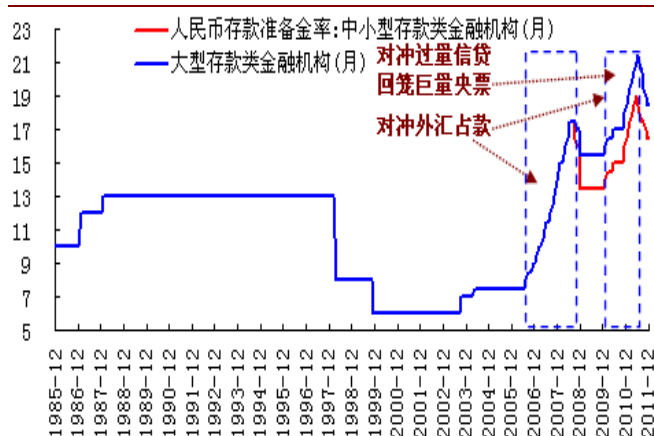
中国人民银行决定,从2011年6月20日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

央行公布的银行家、企业家和储户二季度问卷调查结果显示,68.2%的银行家认为利率下季将继续上升,在当前物价、利率以及收入水平下,仅有11%的城镇居民选择股票投资,由上季的第三位降至第四位,房地产投资以22.2%的占比仍列主要投资方式首位。此外,调查结果还显示,居民对未来物价上涨预期有所缓和,企业经营景气指数继续高位下探。

中国人民银行发布《2011年中国金融稳定报告》,报告称,全球经济不稳定、不确定因素仍然较多,欧元区主权债务危机持续产生负面影响,国际金融市场持续震荡,大宗商品价格高位运行,国内通货膨胀压力明显加大,金融体系潜在风险仍然存在,维护金融稳定面临新的挑战。

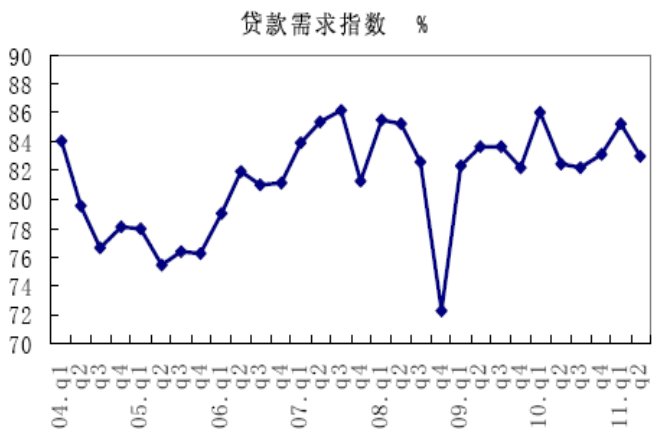
国务院常务会部署促进内蒙古又好又快发展政策:进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展,力争到2015年,使内蒙古综合经济实力进一步增强...到2020年,城乡居民收入超过全国平均水平。

图 3: 存款准备金率 (%)



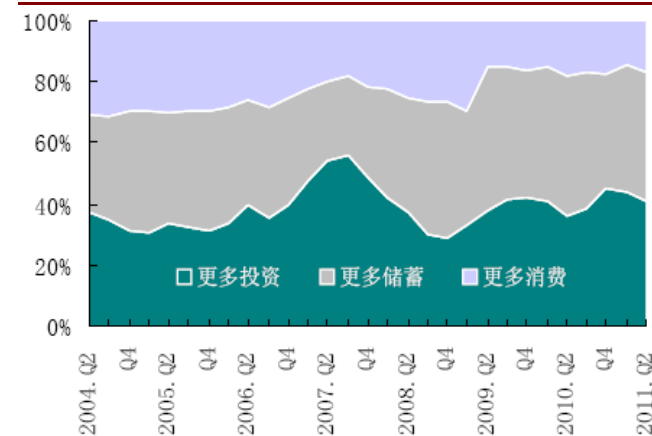
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 银行家贷款需求指数 (%)



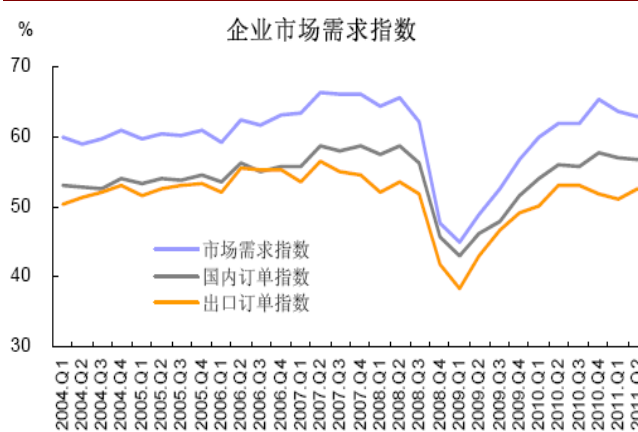
数据来源: 央行 山西证券研究所

图 4: 央行储户消费意愿调查 (%)



数据来源: 央行 山西证券研究所

图 6: 企业市场需求指数 (%)



数据来源: 央行 山西证券研究所

本周宏观政策方面，主要集中在央行，正如我们在上周报所阐述，由于5月份外汇占款和到期流动性合计达7000多亿元，而央票发行无法放量，因此上调存款准备金率成为被迫选择，由于5月份CPI仍处于高位，同时本周央票发行利率再次上行8个基点，但发行量仍然缩量，市场加息预期提升。根据央行统计的储户调查来看，二季度对于当期物价满意度仍然较低，对于未来物价预期仍维持高位，同时受到收入信心指数回落和就业感受指数的下降，居民消费意愿仍维持低位，而储蓄存款意愿继续提高。对于银行家而言，二季度贷款需求指数有所回落，显示在经济去库存和宏观偏紧的政策下，需求下滑已经传导到信贷市场领域，对于货币政策感受仍然较为偏紧，基本接近08年最低的水平，从企业端来看，企业家信心指数也有所回落，经营景气指数和企业市场需求指数均有所回落，订单下滑为主要原因，唯有企业固定资产投资指数保持反弹态势，这一点与二季度固定资产投资增速保持高位相符。此外，央行发布了2011年中国金融稳定报告，央行认为国内的通胀压力明显加大，金融体系潜在风险仍然存在，由于目前货币信贷逐步回购常态，在融资政策方面则更强调社会融资总量管理，我们认为下一阶段央行货币政策管理的重点将是在货币信贷方面继续维持上半年的步伐，稳步控制信贷和货币投放，由于未重点提到经济下滑的风险，因而相对于经济增长，对通胀容忍度降低，控制通胀是首要任务。

商品物价数据监测

本周物价整体延续小幅上涨趋势，农产品价格涨幅缩小，蔬菜价格连续下降，但猪肉价格继续上涨。生产资料价格受电价上调和需求回升本周有所上涨。北京二手房指数周环比下跌 0.8%。CRB 指数本周震荡回落。美元指数本周连续反弹。

图 7：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 9：猪肉粮比价



数据来源：农业部 山西证券研究所

图 11：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：优质强筋小麦期货价格(日)



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 10：北京二手房价格走势



数据来源：房价网 山西证券研究所

图 12：CRB 期货价格指数(日)

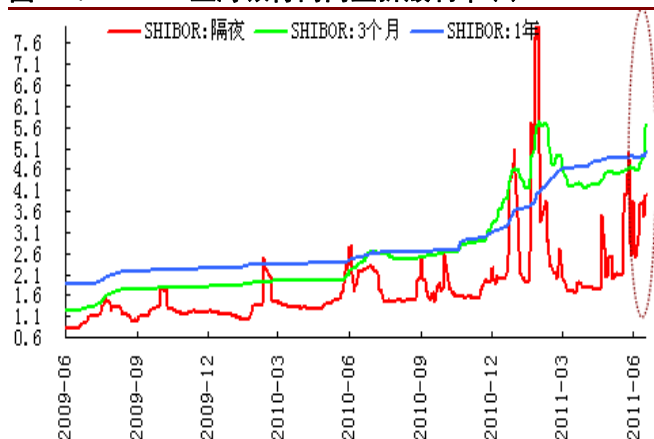


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

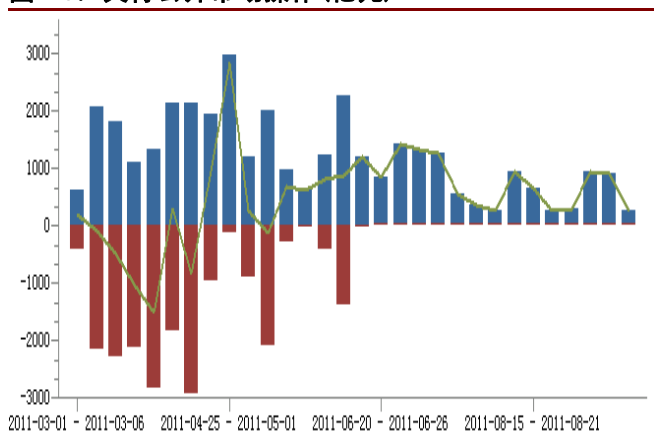
本周央票缩量发行 20 亿，发行利率上升 8.17 个百分点，一二级市场利率继续倒挂。本周央行无正回购，本周公开市场净投放 1180 亿，连续五周净投放。本周市场利率整体继续大幅度走高，在加息预期和准备金率再次上跳下流动性略有紧张。人民币 NDF 汇率继续反弹，人民币兑美元中间汇率再次上升，再创汇改以来新高。

图 13: 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 15: 央行公开市场操作(亿元)



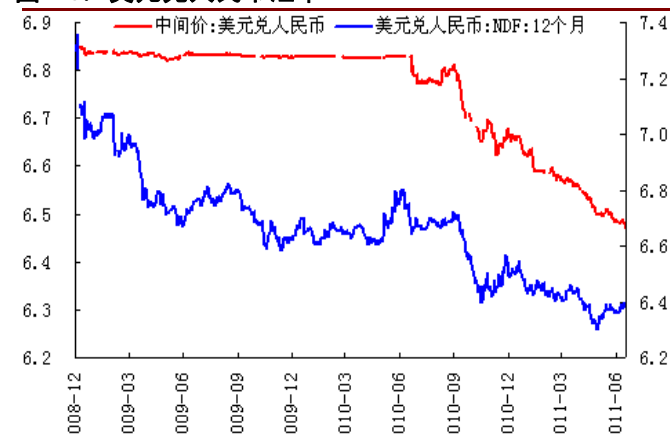
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 14: 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 16: 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	