

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年7月4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

国内经济持续回落，希腊债务风险短期得到缓解

——宏观经济7月份第1周报

2011年第24期（6.27~7.3）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国经济数据超出市场预期，6月PMI指数意外反弹，制造业强劲扩张，再库存是主要推动因素，当月价格指数大幅度回落，通胀压力或有所缓解。当月消费者信心指数略有下滑，主要源于消费者对于通胀的担忧有所缓和。我们认为进入7月需要关注美国国债上限上调问题，尽管市场预计最终美国政府会继续上调以避免出现主权债务违约的冲击，但将增加进一步增加美国债务负担，如果意外情况出现即未上调上限将引发债务评级的下调，以及减缓医保和社保等各项支出。本周希腊议会通过了财政紧缩方案以赢取欧洲央行的进一步贷款救助计划，从而避免了短期的资金断裂所导致债务违约风险，但进一步的财政紧缩将进一步拖累希腊经济复苏和加剧国内政局的不稳定，相关债权国家仍需要通过展期甚至债务重组等方案保证债务本金安全，以防止冲击德法等银行业金融安全。而欧元区PMI指数继续下滑，通胀和失业率维持高位，欧洲经济存在复苏放缓的风险。日本方面，企业短观景气状况大幅度恶化，6月汽车销售量增速下降23%，零部件供应短缺仍为主要原因，日本震后经济复苏仍需要克服如电力能源短缺等多方面困难。

● **本周国内宏观视点：**本周宏观政策方面，我们重点关注关于债券融资支持保障房和个税起征点上调。保障房资金缺口问题已经影响到开工率的完成，而债券市场融资可以缓解资金紧缺问题，一方面缓解地方融资平台资金压力，另一方面通过企业债等渠道缓解房地产开发企业资金缺口，市场将之理解为偏紧融资政策的微调，我们在第22期周报中就提出融资政策或转暖偏向支持保障房建设和缓解中小企业融资压力，今年保障房完成开工的资金缺口压力不大。个税起征点上调，将对于减轻中低收入者税赋压力起到明显作用，根据测算，全年将减少税收1600亿左右，月6000万人不需要缴纳个人所得税，我们认为这是促消费政策的重要体现，将直接增加可支配收入，刺激工薪收入者增加日常支出，活跃今年一直处于回落中的消费市场。此外，国家中长期教育发展规划提出从土地出让收益中按10%集体教育资金，严格支持教育改革发展等措施，将对有效提升教育发展速度。本周银监会还针对商业银行理财产品出台相关征求意见，我们认为随着市场预期收益率的提高，理财产品市场已经开始大量吸收居民储蓄，对于金融稳定产生了一定冲击，规范理财产品市场可以减缓银行调控表内外资产的情况。内蒙经济发展或驶入快车道。



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: PMI及同比变化率 (%)	3
图 2: 工业企业利润累计同比增速 (%)	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】

本周美国经济数据超出市场预期，6月PMI指数意外反弹，制造业强劲扩张，再库存是主要推动因素，当月价格指数大幅度回落，通胀压力或有所缓解。当月消费者信心指数略有下滑，主要源于消费者对于通胀的担忧有所缓和。我们认为进入7月需要关注美国国债上限上调问题，尽管市场预期最终美国政府会继续上调以避免出现主权债务违约的冲击，但将增加进一步增加美国债务负担，如果意外情况出现即未上调上限将引发债务评级的下调，以及减缓医保和社保等各项支出。本周希腊议会通过了财政紧缩方案以赢取欧洲央行的进一步贷款救助计划，从而避免了短期的资金断裂所导致债务违约风险，但进一步的财政紧缩将进一步拖累希腊经济复苏和加剧国内政局的不稳定，相关债权国家仍需要通过展期甚至债务重组等方案保证债务本金安全，以防止冲击德法等国银行业金融安全。而欧元区PMI指数继续下滑，通胀和失业率维持高位，欧洲经济存在复苏放缓的风险。日本方面，企业短观景气状况大幅度恶化，6月汽车销售量增速下降23%，零部件供应短缺仍为主要原因，日本经济复苏仍需要克服多方面因素。

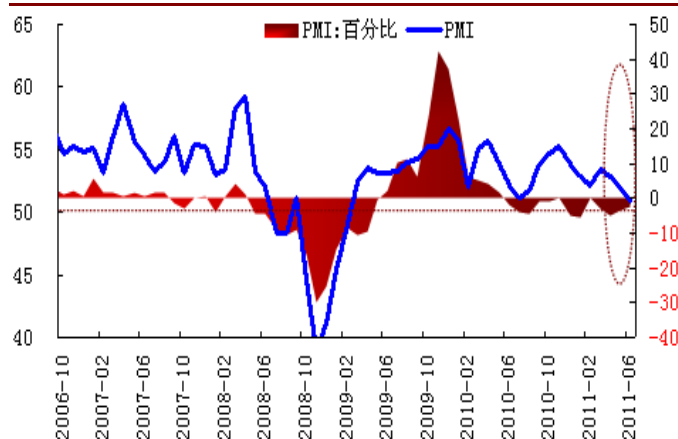
【中国经济】

主要经济数据点评

1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润19203亿元，同比增长27.9%。6月份PMI为50.9%，非制造业商务活动指数环比上月大幅度回落4.6个点。

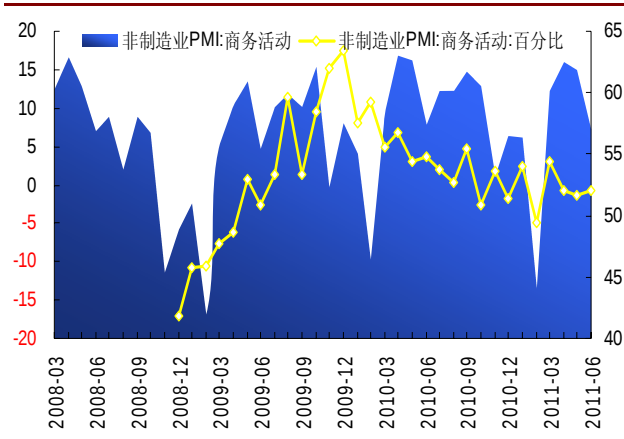
工业企业利润增速在成本增加和去库存压力下继续大幅度回落，其中上游行业盈利状况要好于中下游。6月份PMI和非制造业景气持续快速回落，其中生产指数和新订单需求下滑明显，去库存尚未完成，购进价格指数回落减轻输入型通胀压力，结合商务活动连续回落基本确立经济下行趋势。

图 1：PMI 及同比变化率（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：非制造业商务活动指数及变化率（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要宏观政策解读

国家发展改革委办公厅关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知：一、地方政府投融资平台公司发行企业债券应优先用于保障性住房建设。二、支持符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业，通过发行企业债券进行保障性住房项目融资。三、企业债券募集资金用于保障性住房建设的，优先办理核准手续。四、强化中介机构服务，加强信息披露和募集资金用途监管，切实防范风险。

全国人大常委会表决通过关于修改个人所得税法的决定，将个税起征点由二审稿的 3000 元提高到 3500 元，于 9 月 1 日起施行。

中国银监会就《商业银行理财产品销售管理办法》公开征求意见。

《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》明确提出，到 2012 年实现国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例达到 4% 的目标。为确保按期实现这一目标，促进教育优先发展，现提出如下意见：从土地出让收益中按比例计提教育资金。

国务院关于进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见：到 2015 年，交通、能源、水利、农牧业等基础设施瓶颈制约明显缓解……

本周宏观政策方面，我们重点关注关于债券融资支持保障房和个税起征点上调。保障房资金缺口问题已经影响到开工率的完成，而债券市场融资可以缓解资金紧缺问题，一方面缓解地方融资平台资金压力，另一方面通过企业债等渠道缓解房地产开发企业资金缺口，市场将之理解为偏紧融资政策的微调，我们在第 22 期周报中就提出融资政策或转暖偏向支持保障房建设和缓解中小企业融资压力，今年保障房完成开工的资金缺口压力不大。个税起征点上调，将对于减轻中低收入者税赋压力起到明显作用，根据测算，全年将减少税收 1600 亿左右，月 6000 万人不需要缴纳个人所得税，我们认为这是促消费政策的重要体现，将直接增加可支配收入，刺激工薪收入者增加日常支出，活跃今年一直处于回落中的消费市场。此外，国家中长期教育发展规划提出从土地出让收益中按 10% 集体教育资金，严格支持教育改革等措施，将对有效提升教育发展速度。本周银监会还针对商业银行理财产品出台相关征求意见，我们认为随着市场预期收益率的提高，理财产品市场已经开始大量吸收居民储蓄，对于金融稳定产生了一定冲击，规范理财产品市场可以减缓银行调控表内外资产的情况。国务院最终出台促进内蒙古经济发展意见，主要从资源开采利用和生态环境保护几个方面提供相应的政策支持，我们预计未来内蒙古经济发展将进入快车道，固定资产投资增速加快以及新能源等新兴产业得到大力发展。

商品物价数据监测

本周物价整体维持稳定，农产品价格略有上涨，蔬菜价格有所反弹，但猪肉价格继续上涨。生产资料价格受国内需求回落影响，整体出现下降。北京二手房指数周环比下跌 2.2%。CRB 指数本周震荡反弹。美元指数本周有所下跌。

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



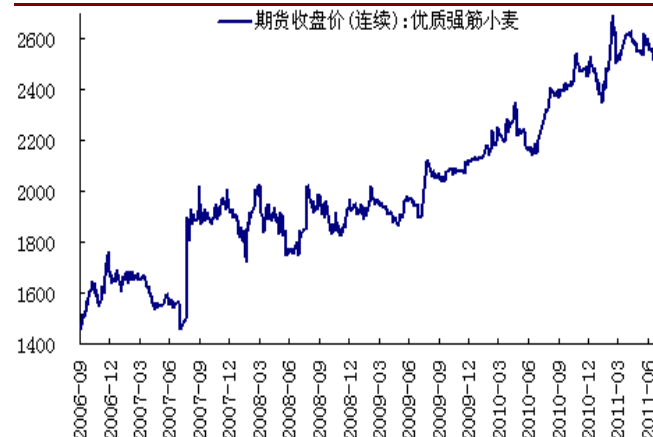
数据来源：农业部 山西证券研究所

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)

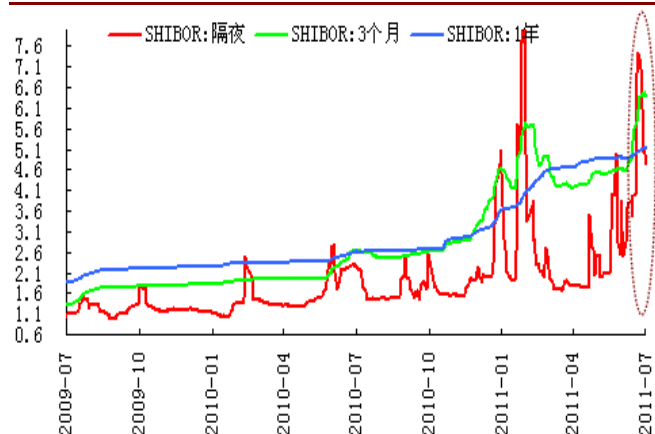


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

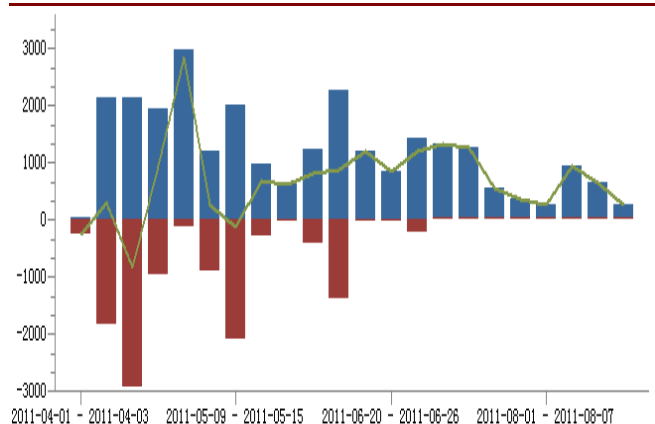
本周央票缩量发行 220 亿，发行利率上升 8-9 个百分点，一二级市场利率继续倒挂。本周央行无正回购，本周公开市场净投放 1200 亿，连续七周净投放。本周市场利率受季度末因素影响，整体继续大幅度走高，在央票发行利率连续上行之后，流动性略有紧张。人民币 NDF 汇率继续反弹，人民币兑美元中间汇率继续上升，再创汇改以来新高。

图 9: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



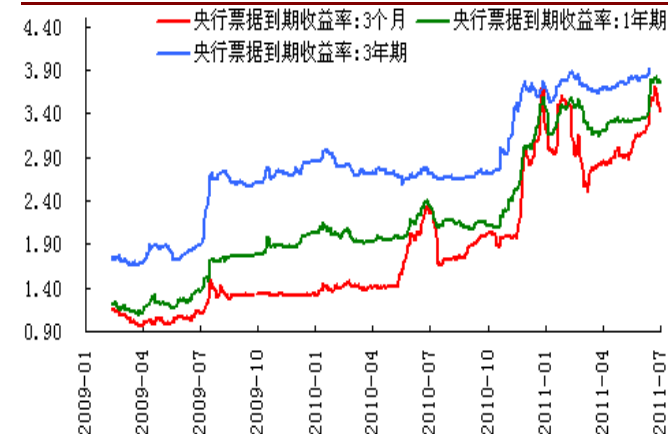
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 11: 央行公开市场操作(亿元)



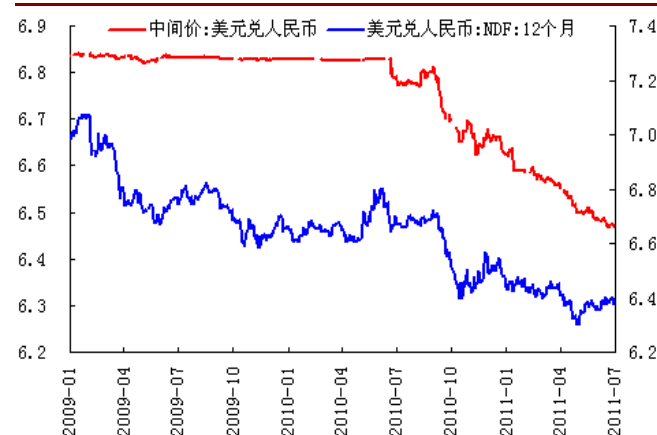
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	