

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年7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

国内通胀压力再次加剧，美国失业率连续反弹

——宏观经济7月份第2周报

2011年第25期（7.4~7.10）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国数据好坏参半，尽管6月份私人就业人数超预期增加，但失业率连续三个月上升至9.2%，非农就业人数也低于预期，就业市场仍不乐观。5月份工厂订单有所增加，环比增长0.8%，表明制造业活动增长，零售数据略超预期，美国经济复苏仍处于两难和放缓之中，需要关注债务上限问题。欧洲方面，尽管希腊债务情况已经有所缓解，但穆迪下调葡萄牙评级至垃圾级，再次触动金融市场，而欧洲央行本周放宽对葡萄牙银行向欧央行申请贷款时抵押品的条件，表明对于欧债危机的积极处理态度，由于欧元区未来通胀率可能维持在2%以上，在两难格局下目前先解决通胀压力问题，因此正如我们在中期报告中所预测，欧洲央行如期上调利率0.25个百分点，为年内第二次加息，不过欧洲央行认为欧元区经济增长二季度有所放缓，需要保持宽松的货币政策支持经济增长。日本方面由于受到电力紧缺影响，开始夏季限电，将对工业复苏进一步造成影响，但我们注意到5月份工业产值已经开始环比增长，政府再次追加灾后重建资金，预计日本经济在三季度将有所恢复。

● **本周国内宏观视点：**本周宏观政策方面，主要集中在加息和地方债问题。市场在6月初一直预期会加息，但直至本次宏观数据出台前央行“意外”加息，根据央行二季度货币委员会会议内容，强调货币政策的稳定性，认为世界经济存在放缓的预期和一些风险因素，同时将加大对中小企业的融资信贷支持，6月份CPI创新高再次增加了市场对于货币继续紧缩的担忧，但我们认为货币政策或进入观察期，过紧的政策造成市场流动性紧张和利率波动加剧，随着CPI预期峰值的到来，三季度货币政策或针对部分行业和信贷需求对象结构性放松，如何缓解通胀，行政手段或逐步加强，降低猪肉价格仅仅通过加息或提准效果未必很明显。对于地方债问题，国务院将采取妥善处理的方式，建立和规范地方政府举债融资的机制，基本明确地方债务规模较大的现状，部分地区和行业偿债能力较弱，承认存在风险隐患，对于如何化解，或采取先整改区别对待，再处理偿还及后续融资问题，融资平台整理将进一步抓紧清理，禁止政府违规担保等行为，我们在中期报告中判断，尽管目前地方债余额加上中央债务余额占GDP比达到44%，而且地方债中政府负有偿还和担保责任的比重达到83%，由于下半年可能采取加大债务融资的比重，有利于缓解到期偿还本息压力，但我们需要关注部分区域的城投债务风险。



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: CPI及走势预测 (%)	3
图 2: 企业景气指数和企业家信心指数 (%)	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】

本周美国数据好坏参半，尽管 6 月份私人就业人数超预期增加，但失业率连续三个月上升至 9.2%，非农就业人数也低于预期，就业市场仍不乐观。5 月份工厂订单有所增加，环比增长 0.8%，表明制造业活动增长，零售数据略超预期，美国经济复苏仍处于两难和放缓之中。欧洲方面，尽管希腊债务情况已经有所缓解，但穆迪下调葡萄牙评级至垃圾级，再次触动金融市场，而欧洲央行本周放宽对葡萄牙银行向欧央行申请贷款时抵押品的条件，表明对于欧债危机的积极处理态度，由于欧元区未来通胀率可能维持在 2% 以上，在两难格局下目前先解决通胀压力问题，因此正如我们在中期报告中所预测，欧洲央行如期上调利率 0.25 个百分点，为年内第二次加息，不过欧洲央行认为欧元区经济增长二季度有所放缓，需要保持宽松的货币政策支持经济增长。日本方面由于受到电力紧缺影响，开始夏季限电，将对工业复苏进一步造成影响，但我们注意到 5 月份工业产值已经开始环比增长，政府再次追加灾后重建资金，预计日本经济将有所恢复。

下周关注国内半年度经济数据，美国 6 月份的工业产值和通胀数据。

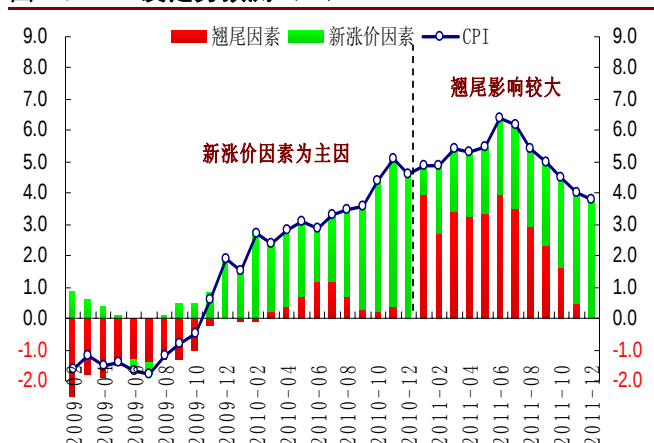
【中国经济】

主要经济数据点评

6 月份，CPI 同比上涨 6.4%。二季度，企业家信心指数为 132.4，比一季度回落 5.0 点。企业景气指数为 135.6，比一季度提升 1.8 点。

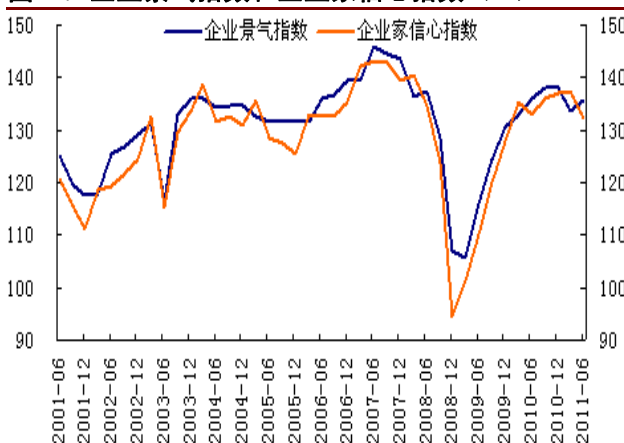
6 月份 CPI 再超出市场预期，尽管翘尾因素创新高是重要推动因素，但新涨价因素仍然达到了 2.44% 新高，食品价格增长 14.4%，其中猪肉价格贡献最大，物价上涨压力有所加剧。二季度企业家信心指数大幅度回落，建筑和工业以及中部地区回落幅度较大，基本与 PMI 下降趋势相同。

图 1：CPI 及走势预测（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：企业景气指数和企业家信心指数（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要宏观政策解读

央行 2011 年第二季度例会日前在北京召开。会议强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，贯彻实施稳健货币政策，注意把握政策的稳定性、针对性和灵活性，把握好政策节奏和力度。要综合运用多种货币政策工具，健全宏观审慎政策框架，有效管理流动性，保持合理的社会融资规模和货币总量。要着力优化信贷结构，引导商业银行加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持，特别是对“三农”、中小企业的信贷支持。

中国人民银行决定，自 2011 年 7 月 7 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。

国务院常务会议指出，妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题，同时要研究建立规范的地方政府举债融资机制。

截至 2011 年 3 月末，我国外债余额为 5859.7 亿美元。其中，登记外债余额为 3668.7 亿美元，贸易信贷余额为 2191 亿美元。

国务院正式批准设立浙江舟山群岛新区。这是继上海浦东新区、天津滨海新区和重庆两江新区后，党中央、国务院决定设立的又一个国家级新区，也是国务院批准的中国首个以海洋经济为主题的国家战略层面新区。

本周宏观政策方面，主要集中在加息和地方债问题。市场在 6 月初一直预期会加息，但直至本次宏观数据出台前央行“意外”加息，根据央行二季度货币委员会会议内容，强调货币政策的稳定性，认为世界经济存在放缓的预期和一些风险因素，同时将加大对中小企业的融资信贷支持，我们认为货币政策或进入观察期，过紧的政策造成市场流动性紧张和利率波动加剧，随着 CPI 预期峰值的到来，三季度货币政策或针对部分行业和信贷需求对象结构性放松。对于地方债问题，国务院将采取妥善处理的方式，建立和规范地方政府举债融资的机制，基本明确地方债务规模较大的现状，部分地区和行业偿债能力较弱，承认存在风险隐患，对于如何化解，或采取先整改区别对待，再处理偿还及后续融资问题，融资平台整理将进一步抓紧清理，禁止政府违规担保等行为，我们在中期报告中判断，尽管目前地方债余额加上中央债务余额占 GDP 比达到 44%，而且地方债中政府负有偿还和担保责任的比重达到 83%，但由于下半年可能采取加大债务融资的比重，有利于缓解到期偿还本息压力。截止一季度末，我国外债余额上升较快，其中短期外债占比达到 70%，创历史新高，但由于其中 76% 为与贸易有关的信贷，均为贸易项下支付，不影响外债安全，不过我们认为新借入中短期外债同比大幅度上升 72%，与外汇占款增速有一定相关性，不排除部分热钱流入可能，加大外汇风险管理，预计短期外债政策或有所收紧。

商品物价数据监测

本周物价整体维持稳定，农产品价格涨幅缩小，蔬菜价格有所反弹，但猪肉价格继续上涨达到 3.4%。生产资料价格中除有色金属小幅上涨外，大部分工业产品价格受国内需求回落和去库存影响，整体继续下降。北京二手房指数周环比上涨 3.2%。CRB 指数本周震荡反弹。美元指数震荡反弹。

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



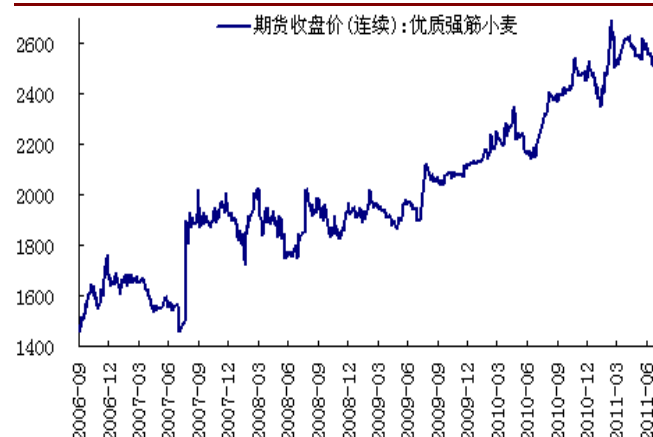
数据来源：农业部 山西证券研究所

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)



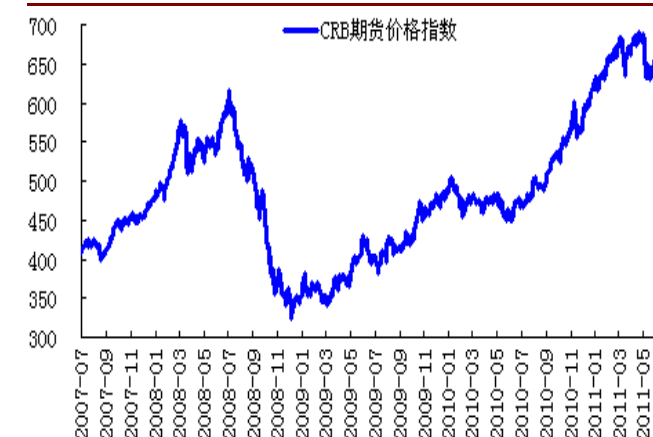
数据来源：WIND 山西证券研究所

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)



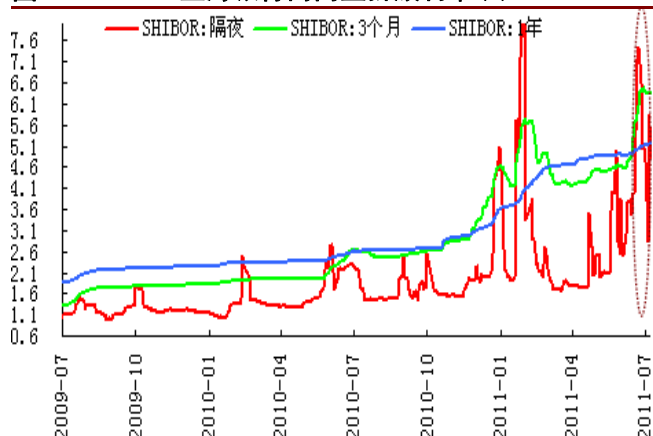
数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

本周央票缩量发行 320 亿，发行利率保持不变，一二级市场利率继续倒挂。本周央行正回购 820 亿，本周公开市场净投放 180 亿，连续八周净投放。本周市场利率加息影响整体又继续大幅度走高，流动性略有紧张。

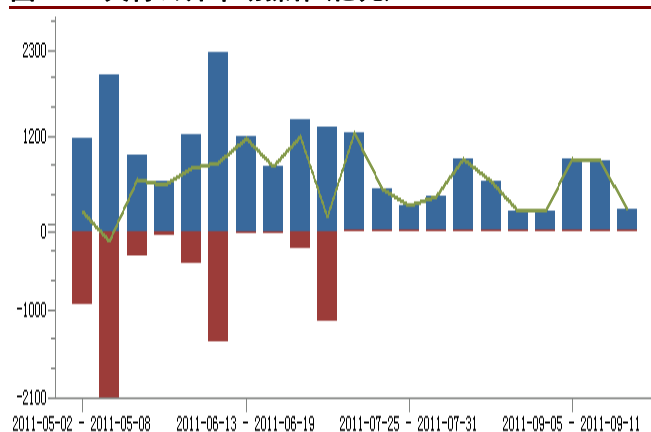
人民币 NDF 汇率继续反弹，人民币兑美元中间汇率继续上升。

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)



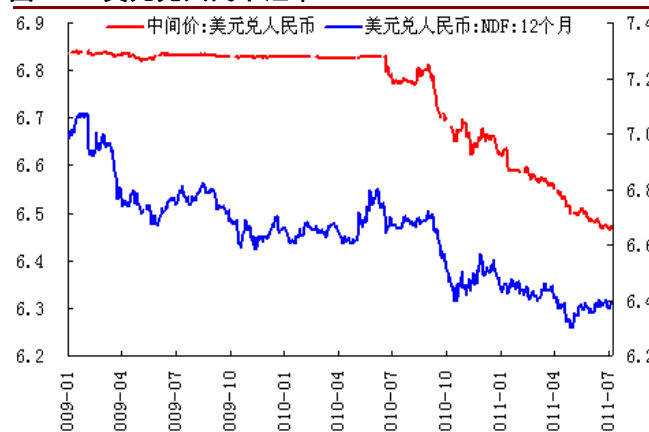
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	