

宏观研究

报告原因：定期报告

2011年7月18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：sxzqyjfb@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

国内房地产调控政策欲加码，美国近期难推出 QE3

——宏观经济7月份第3周报

2011年第25期（7.11~7.17）

主要观点：

● **全球经济视点：**本周美国方面经济数据较为平淡，但伯南克关于 QE3 的言论让市场聚焦美联储再次量化宽松的可能性。6 月份 CPI 下滑 0.2%，但核心 CPI 仍涨 0.3%，而工业产值升幅仅为 0.2% 低于市场预期，基于对美国前景的不确定判断，伯南克在半年度货币政策报告中再次发出量化宽松的可能选项，如果经济继续走弱，将采取 QE3。但我们认为美国二季度经济回落和失业率的连续上升持续性并不强，企业杠杆化再次提升和消费信心较为稳定，预计下半年美国经济和就业市场将好于二季度，而贸然再出量化宽松势必增加通胀压力，反而不利于美国经济的复苏。此外，伯南克此番证词与其在推出 QE2 之前的预期是完全不同的，伯南克对美国下半年经济增长持乐观态度，QE3 只是作为备选项之一。我们认为现阶段美国推出 QE3 的可能性不大，还要考虑到美国债务已接近警戒上限，如果再扩张债务，财政部和国会压力会进一步加强。欧洲方面，聚焦与恶化的意大利债务状况，好在意大利国会顺利通过 700 亿元财政紧缩方案，以及欧洲大多数银行通过了银行业压力测试，缓解了市场对于欧债危机继续恶化的担忧，我们还需要关注信用评级下调风险。

● **本周国内宏观视点：**本周宏观政策方面主要聚焦上半年宏观经济形势和房地产宏观调控政策的延续。上半年中国经济在三驾马车带动下，特别是高投资增速推动，略超市场预期，市场所忧虑的二次探底如我们之前所预期并未发生，反而在重工业、高耗能等行业存在结构性的偏热和不平衡问题，正如我们在中期经济报告中所判断，目前中国经济包容性增长受通胀冲击，面临政策两难。尽管我们认为下半年 CPI 会趋势性回落，特别是国家继 2007 年底和 2008 年中调控猪肉价格促进猪肉生产之后，再次出台相关政策措施稳定猪肉价格，根据前两次经验，我们预计猪肉价格在下半年将得到一定控制，涨幅放缓甚至有所回落。房地产政策方面，国务院基本认同上半年房地产调控的成效，但部分二三线城市仍然出现价量齐升的局面，预计将对于相关城市采取进一步的调控措施，如限购和收紧信贷政策。而保障房建设方面，已经完成全面 50% 的新开工目标，在 11 月底之前有望全部新开工，但也正如我们所担忧，在保障房配套设施和利益分配方面还需要进一步完善相关制度。上半年全社会融资规模同比减少，但贷款占比继续回落，委托和信托贷款占比提升，债券和股票融资占比提升，预计下半年债券融资占比将继续提升。



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: 热钱估算 (亿美元)	3
图 2: 财政收支累计增速 (%)	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】

本周美国方面经济数据较为平淡，但伯南克关于 QE3 的言论让市场聚焦美联储再次量化宽松的可能性。6 月份 CPI 下滑 0.2%，但核心 CPI 仍涨 0.3%，而工业产值升幅仅为 0.2% 低于市场预期，基于对美国经济前景的不确定判断，伯南克在半年度货币政策报告中再次发出量化宽松的可能选项，如果经济继续走弱，将采取 QE3。但我们认为美国二季度经济回落和失业率的连续上升持续性并不强，企业杠杆化再次提升和消费信心较为稳定，预计下半年美国经济和就业市场将好于二季度，而贸然再出量化宽松势必增加通胀压力，反而不利于美国经济的复苏。此外，伯南克此番证词与其在推出 QE2 之前的预期是完全不同的，伯南克对美国下半年经济增长持乐观态度，QE3 只是作为备选项之一。我们认为现阶段美国推出 QE3 的可能性不大，还要考虑到美国债务已接近警戒上限，如果再扩张债务，财政部和国会压力会进一步加强。欧洲方面，焦距与恶化的意大利债务状况，好在意大利国会顺利通过 700 亿元财政紧缩方案，以及欧洲大多数银行通过了银行业压力测试，缓解了市场对于欧债危机继续恶化的担忧。

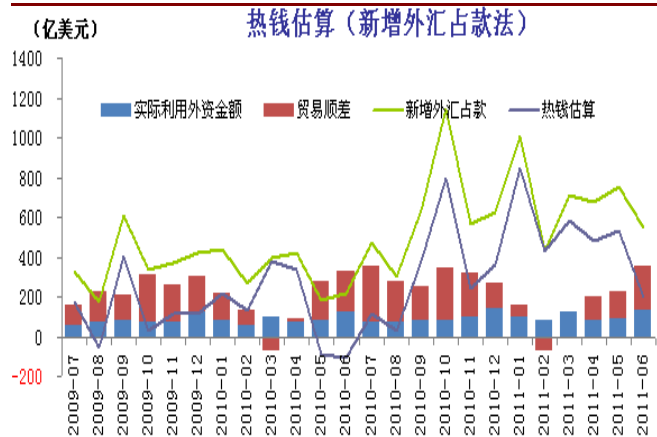
【中国经济】

主要经济数据点评

6 月份，全国财政收入同比增长 27.6%。全国财政支出 10809.12 亿元同比增长 33.1%。6 月份当月实际使用外资金额 128 亿，同比增长 2.83%。

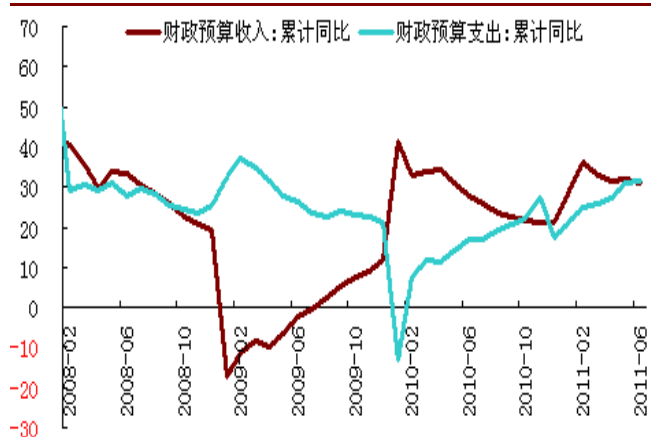
从本周公布的上半年数据来看，中国经济整体表现较为稳定，其中 6 月份工业增速大幅度反弹，我们认为主要受到信贷放松和地方投资旺盛所推动。6 月份财政收入和支出增速仍然保持高位，外商直接投资增速受去年同期基数较大影响有明显回落，根据外汇占款法测算热钱流入明显放缓。

图 1：热钱估算（亿美元）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：财政收支累计增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

重要宏观政策解读

国务院常务会议，分析当前房地产市场形势，研究部署继续加强调控工作。会议指出，今年以来，各地区、各有关部门认真贯彻落实国务院关于房地产市场调控的各项政策措施，着力推进保障性安居工程建设，取得初步成效。多数城市房价涨幅明显趋缓，投机投资性购房需求得到有效抑制，部分房价过高城市出现稳中有降态势。截至 6 月底，全国保障性住房新开工超过 500 万套，超过全年目标任务的 50%。在建保障性住房预计年内建成 400 万套以上。当前存在的主要问题是：部分城市房价上涨压力仍然较大，有的城市调控力度有所放松。保障性安居工程建设进展不平衡，有的地方开工率较低，社会资金投入保障性住房建设的措施不完善，工程质量、分配管理等方面还有待加强。采取五项措施不断巩固和加强调控效果。

国务院常务会议，研究确定促进生猪生产持续健康发展的政策措施。会议指出，近一个时期，猪肉价格涨幅较大，影响了群众生活，带动了物价上涨。为保护生产者和消费者利益，促进生猪生产持续健康发展，必须按照统筹兼顾、综合施策、长短结合、标本兼治的原则，进一步完善扶持生猪生产的政策措施。落实长期的扶持和保障措施，尽量减缓周期性波动，防止大起大落。

上半年社会融资规模为 7.76 万亿元，比上年同期少 3847 亿元。

本周宏观政策方面主要聚焦上半年宏观经济形势和房地产宏观调控政策的延续。上半年中国经济在三驾马车带动下，特别是高投资增速推动，略超市场预期，市场所忧虑的二次探底如我们之前所预期并未发生，反而在重工业、高耗能行业如钢铁等再次创单月产量新高，中国经济仍然存在结构性的偏热和不平衡问题，正如我们在中期经济报告中所判断，目前中国经济包容性增长受通胀冲击，面临政策两难。尽管我们认为下半年 CPI 会趋势性回落，特别是国家继 2007 年底和 2008 年中调控猪肉价格促进猪肉生产之后，再次出台相关政策措施稳定猪肉价格，根据前两次经验，我们预计猪肉价格在下半年将得到一定控制，涨幅放缓甚至有所回落。房地产政策方面，国务院基本认同上半年房地产调控的成效，但部分二三线城市仍然出现价量齐升的局面，预计将对于相关城市采取进一步的调控措施，如限购和收紧信贷政策。而保障房建设方面，已经完成全面 50%的新开工目标，在 11 月底之前有望全部新开工，但也正如我们所担忧，在保障房配套设施和利益分配方面还需要进一步完善相关制度。上半年全社会融资规模同比减少，但贷款占比继续回落，委托和信托贷款占比提升，债券和股票融资占比提升，预计下半年债券融资占比将继续提升。

商品物价数据监测

本周物价整体稳定上扬，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 2.2%。生产资料价格受国际大宗商品价格反弹影响，结束跌势，小幅度反弹。北京二手房指数周环比上涨 1.5%。CRB 指数本周震荡反弹。美元指数震荡回落。

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：猪肉粮价比



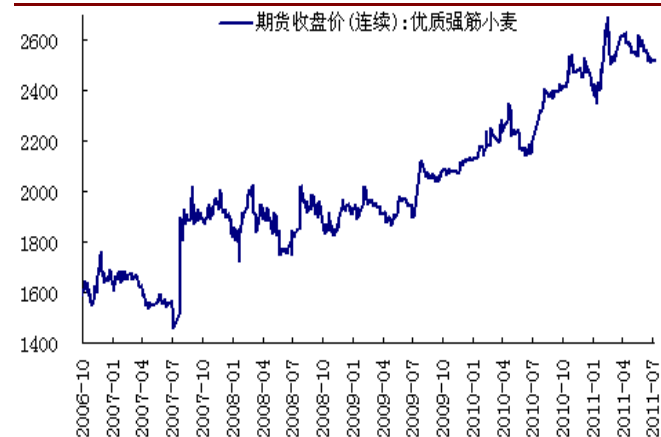
数据来源：农业部 山西证券研究所

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)

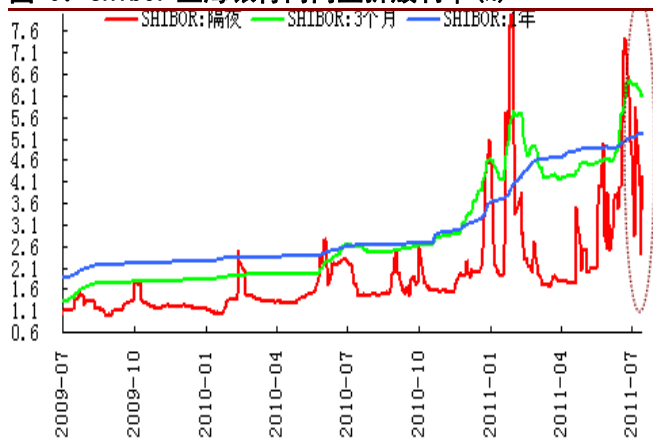


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

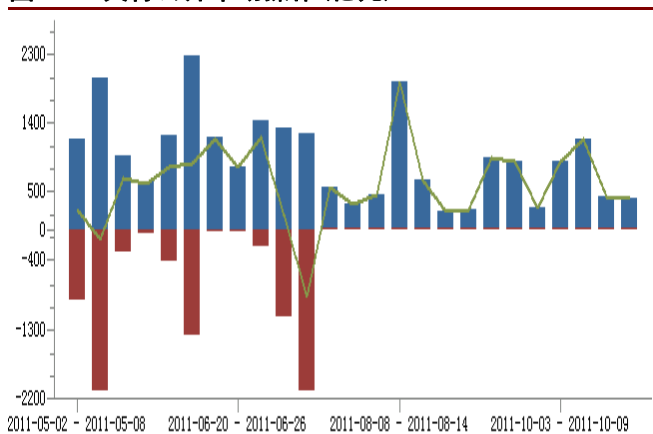
本周央行发行 620 亿，发行利率保持不变，一二级市场利率继续倒挂。本周央行放量正回购 1490 亿，本周公开市场净回笼 840 亿，结束八周净投放，首次净回笼。本周市场利率受信贷再次收紧影响逐步上升，流动性略有紧张。人民币 NDF 汇率继续反弹，人民币兑美元中间汇率再创历史新高。

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)



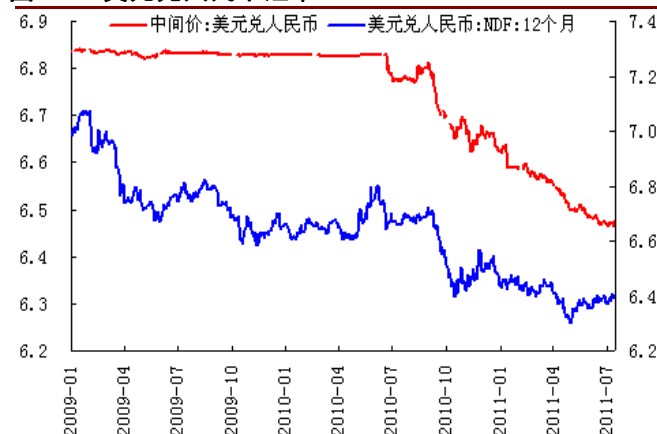
数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

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	