

宏观周报(2012.1.9-2012.1.15)

2012 年 01 月 16 日

本周关注标普行动的影响与央行逆回购

相关研究

宏观周报：货币政策放松仍需时日
2011 年 10 月 18 日
宏观周报：PMI 略好于预期 中国经济处
常的增长区间
2011 年 10 月 10 日

宏观经济高级分析师
李明亮
SAC S0850511010039
021-2321 9434
lml@htsec.com

宏观经济高级分析师
汪辉
SAC S0850511010034
wanghui@htsec.com

宏观经济分析师
刘铁军
SAC S0850511010020
liutj@htsec.com

联系人
高远
gaoy@htsec.com

李宁
lin@htsec.com

周霞
zx6701@htsec.com

央行本周很有可能实施逆回购。上周央行继续停发央票和正回购，货币市场利率（7 天回购）上周五大幅上行至接近 5%。下一阶段银行将迎来春节前后的巨量通货需求，因此整体银行间的流动性水平仍会十分紧张。再加上最近外汇占款减少带来的被动投放数量较少，不能给央行释放流动性提供援助。央行 6 日发布公告，明确暗示适时开展短期逆回购，为银行补充流动性。接下来的两周央行只有 20 亿资金到期，央行将利用逆回购补充流动性。

标普大面积下调欧元区 9 个国家的评级带来的影响：

● **短期避险情绪上升，瑞郎，黄金，德国国债，美国国债等避险资产价格将走高。**欧元区的主权债务风险毫无疑问主导了 2011 年全球金融市场。尽管欧洲做了一些努力，但市场认为远远不够，标普下调评级的行动可能先被恐慌情绪主导，瑞郎，黄金，德国国债，美国国债等避险资产价格继续走高。中期可以期待标普下调行动促进欧洲各国特别是德国做更多妥协，欧洲央行更积极地参与救助。

● **法国等评级被下调的国家融资成本短期将上升。**历史数据上看，被大的评级机构降级之后短期收益率都会上升，至中期有所下降。但如果是首次降级，中期上升的幅度更大，也最为明显。而从 3A 评级调低后的国家一般短期收益率稳定。具有最高评级的国家评级被下调后，主权债券收益率没有明显上升的原因主要是这些国家往往同时具有避险特性，例如日本和美国。但是法国和这次欧元区被降级的其他国家不能提供很强的避险属性，短期法国政府和银行的融资成本恐将上升。

● **危及 EFSF 评级，至少融资成本将上升。**奥地利和法国是 EFSF 中 6 个 3A 级担保国中的两个，法国是 EFSF 的第二大担保国（担保 20.38%）。被调低两档的意大利是 EFSF 的第三大担保国（17.91%）。

● **有利于 PSI 谈判达成协议。**关于希腊减记的问题，希腊与私人部门的谈判（private sector involvement）上周五陷入停滞。分歧主要在与债务互换之后的票息问题。标普大范围下调欧元区国家评级，会使得双方避险情绪均会增强，有利于双方妥协，达成协议。

目 录

1. 本周宏观视点：关注标普行动的影响和央行逆回购	4
2. 宏观经济相关政策跟踪与点评	5
3. 央行明确暗示适时逆回购操作	6
4. 生产资料价格、生活资料价格、大宗商品价格等数据跟踪	9
5. 中观数据跟踪	12

图 目 录

图 1 公开市场资金到期与投放量（亿元）	7
图 2 央票一二级市场利差（%）	7
图 3 7 天质押式回购利率、Shibor 及银行同业拆借利率（%）	8
图 4 Shibor 本月走势（%）	8
图 5 6 个月票据直贴利率（%）	8
图 6 一年与三年期国债到期收益率（%）	8
图 7 五年与十年期国债到期收益率（%）	8
图 8 菜篮子产品批发价格指数（%）	10
图 9 CRB 期货和现货价格指数	12
图 10 CRB 现货指数各主要成分环比（%）	12
图 11 EIA 原油和石油产品（包括战略石油储备）（千桶，周度）	12
图 12 秦皇岛港煤炭库存（万吨，周度）	12
图 13 房地产开发投资增速（月度）	13
图 14 商品房销售面积（月度）	13
图 15 百城住宅平均价格与价格指数（月度）	13
图 16 上海住宅价格与销售面积环比	13
图 17 北京期房住宅签约面积	13
图 18 深圳商品房成交价格与面积环比	13
图 19 武汉商品房销售面积	14
图 20 重庆商品房成交面积	14
图 21 成都商品房成交面积	14
图 22 长沙商品住宅成交面积	14

表 目 录

表 1 本周宏观基本面综合评价	4
表 2 一周国内外政策概览	5
表 3 生产资料价格（能源类和金属类）环比（%）	9
表 4 生产资料价格（化工类和建材类）环比（%）	10
表 5 食用农产品周环比（%）	10

1. 本周宏观视点：关注标普行动的影响和央行逆回购

央行本周很有可能实施逆回购。上周央行继续停发央票和正回购，货币市场利率（7天回购）上周五大幅上行至接近 5%。下一阶段银行将迎来春节前后的巨量通货需求，因此整体银行间的流动性水平在短期略有缓和之后会再度紧张。再加上最近外汇占款减少带来的被动投放数量较少，不能给央行释放流动性提供援助。央行 6 日发布公告，明确暗示适时开展短期逆回购，为银行补充流动性。接下来的两周央行只有 20 亿资金到期，将利用逆回购补充流动性。

标普大面积下调欧元区 9 个国家的评级极可能的四大影响：

- 短期避险情绪上升，瑞郎，黄金，德国国债，美国国债等避险资产价格将走高。欧元区的主权债务风险毫无疑问主导了 2011 年全球金融市场。尽管欧洲做了一些努力，但市场认为远远不够，标普下调评级的行动可能先被恐慌情绪主导，瑞郎，黄金，德国国债，美国国债等避险资产价格继续走高。中期可以期待标普下调行动促进欧洲各国特别是德国做更多妥协，欧洲央行更积极地参与救助。
- 法国等评级被下调的国家融资成本短期将上升。历史数据上看，被大的评级机构降级之后短期收益率都会上升，至中期有所下降。但如果是首次降级，中期上升的幅度更大，也最为明显。而从 3A 评级调低后的国家一般短期收益率稳定。具有最高评级的国家评级被下调后，主权债券收益率没有明显上升的原因主要是这些国家往往同时具有避险特性，例如日本和美国。但是法国和这次欧元区被降级的其他国家不能提供很强的避险属性，短期法国政府和银行的融资成本恐将上升。
- 危及 EFSF 评级，至少融资成本将上升。奥地利和法国是 EFSF 中 6 个 3A 级担保国中的两个，法国是 EFSF 的第二大担保国（担保 20.38%）。被调低两档的意大利是 EFSF 的第三大担保国（17.91%）。
- 有利于 PSI 谈判达成协议。关于希腊减记的问题，希腊与私人部门的谈判（private sector involvement）上周五陷入停滞。分歧主要在与债务互换之后的票息问题。标普大范围下调欧元区国家评级，会使得双方避险情绪均会增强，有利于双方妥协，达成协议。

表 1 本周宏观基本面综合评价

宏观观察指标	趋势分析	评价	上证指数周环比
宏观基本面综合评价 (2011.12.19-2012.12.23)	需求继续回落	负面	-0.9%
宏观基本面综合评价 (2011.12.26-2012.12.30)	需求继续回落，流动性趋紧	负面	-0.2%
宏观基本面综合评价 (2011.12.31-2012.1.06)	需求状况好于预期，流动性预期有改善	正面	-1.6%
宏观基本面 综合评价 (2012.1.9-2012.1.15)	处于去库存化阶段，流动性改善不明显	中性	+3.8%
国内需求	企业刚进入主动去库存阶段	负面	N
外部需求	标普大面积下调欧元区 9 个国家的评级	负面	N
政策面	发改委工作会议提出的一系列工作重心则延续了中央经济工作会议“稳中求进”的总基调，国际主要信用评级机构标准普尔公司 13 日宣布下调 9 个欧元区国家长期信用评级，我们月初提出的欧债逐步进入“红色警戒”区域正在逐步应验。	负性	N
流动性	下一阶段银行将迎来春节前后的巨量通货需求，因此整体银行间的流动性水平仍会十分紧张。	中性	N
物价	生活资料价格继续集体上涨，其中蔬菜类涨幅最大，已经连续 9	负面	N

周环比上涨

本周宏观基本面 综合评价 (2012.1.16-2012.1.22)	标普大面积下调欧元区 9 个国家的评级, 需求没有改善, 流动性 继续紧张	负面	N
--	--	----	---

资料来源: 海通证券研究所

2. 宏观经济相关政策跟踪与点评

从本周宏观经济相关政策来看, 政策面总体维持负面状态, 发改委工作会议提出的一系列工作重心则延续了中央经济工作会议“稳”中求“进”的总基调, 国际主要信用评级机构标准普尔公司 13 日宣布下调 9 个欧元区国家长期信用评级, 我们月初提出的欧债逐步进入“红色警戒”区域正在逐步应验。

从本周国内宏观相关政策来看, 主要表现为管理层对经济工作、外贸、长期资金入市等。一是全国发展和改革工作会议日前在北京召开。会议提出, 国家发改委作为宏观调控和经济综合部门, 2012 年经济工作要抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线, 把握好稳中求进的工作总基调, 牢牢把握扩大内需这一战略基点, 牢牢把握发展实体经济这一坚实基础, 牢牢把握加快改革创新这一强大动力, 牢牢把握保障和改善民生这一根本目的。我们认为, 总体基调与中央经济工作会议完全一致。保持经济平稳较快发展, 保持物价总水平基本稳定, 保持社会和谐稳定, 在转变经济发展方式上取得新进展, 在深化改革开放上取得新突破, 在改善民生上取得新成效。二是国家发展和改革委员会副主任张晓强今日在中国经济年会上表示, 2012 年我国外贸将坚持进口与出口并重, 初步确定的外贸预期目标为增长 10% 左右。我们认为, 由于今年出口形势不看好, 国家将会出台一些政策支持外贸增长。在保持人民币汇率基本稳定的同时, 加快金融产品开发, 引导外贸企业积极采取措施, 规避汇率风险。继续实施和完善海关、质检、税务、外汇等部门, 在 2009 年应对国际金融危机出台的、实践证明行之有效的各项贸易便利化措施。三是全国社保基金理事会理事长、中国国际经济交流中心副理事长戴相龙 14 日在中国国际经济交流中心举办的中国经济年会上说, 我国应借鉴印度等国引进外资投资国内股票市场的经验, 逐步扩大 QFII (合格境外机构投资者) 的投资额度, 直到淡化和取消数额控制, 最后只对全体和单个境外投资机构、投资人投资国内单个上市公司的比例作出规定, 并在交易中自动执行。我们认为, 今年, 我国在鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重, 积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市的同时, 适当加快引进合格境外机构投资者 (QFII) 的步伐, 增加其投资额度, 逐步扩大人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 试点范围和投资额度, 适时推出双向跨境的交易所交易基金 (ETF)。

从本周国际政策动态来看, 国际主要信用评级机构标准普尔公司 13 日宣布下调 9 个欧元区国家长期信用评级, 其中法国和奥地利的 3A 主权信用评级降至 AA+, 同时意大利、西班牙和葡萄牙的评级被下调了两个级别。标普说, 此次降级主要是由于欧元区目前所出台的政策仍不足以遏制主权债务危机进一步蔓延。标普同时宣布维持德国等 7 个国家主权信用评级不变, 理由是这些国家经济状况较好, 应对危机能力相对较强。我们认为, 从之前评级机构的表态和欧洲股市和国债市场较为平稳的走势可以看出, 此次下调评级完全在预期之外, 评级下调除了会带来股市的波动, 在债市上的表现将会对危机国融资成本造成很大影响, 使危机解决变得雪上加霜, 我们月初提出的欧债逐步进入“红色警戒”区域正在逐步应验。

表 2 一周国内外政策概览

日期	主体	政策内容	点评
2012.01.14	全国社保基金理事会	全国社保基金理事会理事长、中国国际经济交流中心副理事长戴相龙 14 日在中国国际经济交流中心举办的中国经济年会上说，我国应借鉴印度等国引进外资投资国内股票市场的经验，逐步扩大 QFII（合格境外机构投资者）的投资额度，直到淡化和取消数额控制，最后只对全体和单个境外投资机构、投资人投资国内单个上市公司的比例作出规定，并在交易中自动执行。	今年，我国在鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重，积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市的同时，适当加快引进合格境外机构投资者（QFII）的步伐，增加其投资额度，逐步扩大人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点范围和投资额度，适时推出双向跨境的交易所交易基金（ETF）。
2012.01.14	国家发展和改革委员会	国家发展和改革委员会副主任张晓强今日在中国经济年会上表示，2012 年我国外贸将坚持进口与出口并重，初步确定的外贸预期目标为增长 10% 左右。	由于今年出口形势不看好，国家将会出台一些政策支持外贸增长。在保持人民币汇率基本稳定的同时，加快金融产品开发，引导外贸企业积极采取措施，规避汇率风险。继续实施和完善海关、质检、税务、外汇等部门，在 2009 年应对国际金融危机出台的、实践证明行之有效的各项贸易便利化措施。
2012.01.14	国家发展和改革委员会	全国发展和改革工作会议日前在北京召开。会议提出，国家发改委作为宏观调控和经济综合部门，2012 年经济工作要抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，把握好稳中求进的工作总基调，牢牢把握扩大内需这一战略基点，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，牢牢把握加快改革创新这一强大动力，牢牢把握保障和改善民生这一根本目的。	总体上基调与中央经济工作会议完全一致。保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定，在转变经济发展方式上取得新进展，在深化改革开放上取得新突破，在改善民生上取得新成效。
2012.01.14	国土部	《华夏时报》记者从国土部获悉最新消息，历经多轮修改的新《土地管理法》已上报国务院。国土部政策法规司一位官员则表示：“修订工作已基本成熟，确切的出台时间表目前还没安排好，但肯定会加快推进。	这是农村集体土地征收制度的重大变革，只有纳入修改中的《土地管理法》，重分“土地蛋糕”才有法可依。
2012.01.15	住建部	近期，财政部与住建部可能会进行一次会晤，对重庆和上海房产税试点的效果进行评估，并形成报告上报国务院。接近住建部的人士说，住建部现在的想法是再多找几个试点城市来看看效果，今年房产税的试点城市可能会扩大。	对存量房征收房产税，才是我们在房产税改革试点中面对的真正考验，才属于房产税改革试点中真正较劲的地方。
2012.01.14	标准普尔公司	国际主要信用评级机构标准普尔公司 13 日宣布下调 9 个欧元区国家长期信用评级，其中法国和奥地利的 3A 主权信用评级降至 AA+，同时意大利、西班牙和葡萄牙的评级被下调了两个级别。标普说，此次降级主要是由于欧元区目前所出台的政策仍不足以遏制主权债务危机进一步蔓延。标普同时宣布维持德国等 7 个国家主权信用评级不变，理由是这些国家经济状况较好，应对危机能力相对较强。	从之前评级机构的表态和欧洲股市和国债市场较为平稳的走势可以看出，此次下调评级完全在预期之外，评级下调除了会带来股市的波动，在债市上的表现将会对危机国融资成本造成很大影响，使危机解决变得雪上加霜，我们月初提出的欧债逐步进入“红色警戒”区域正在逐步应验。

资料来源：海通证券研究所根据相关资料整理

3. 央行明确暗示适时逆回购操作

上周央行继续停发央票和正回购，货币市场利率（7 天回购）上周五大幅上行至接

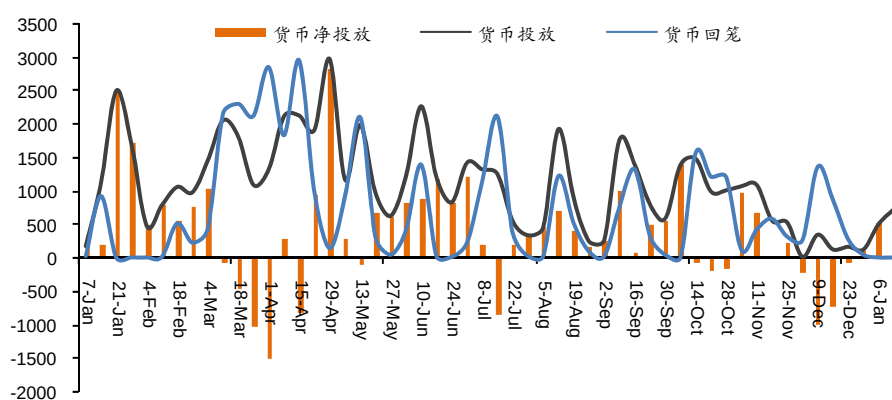
近 5%。下一阶段银行将迎来春节前后的巨量通货需求，因此整体银行间的流动性水平仍会十分紧张。再加上最近外汇占款减少带来的被动投放数量较少，不能给央行释放流动性提供援助。央行 6 日发布公告，明确暗示适时开展短期逆回购，为银行补充流动性。接下来的两周央行只有 20 亿资金到期，央行将利用逆回购补充流动性。

3.1 上周公开市场央票停发

上周公开市场操作实现资金净投放 730 亿元，其中到期资金 730 亿元，暂停回笼资金。

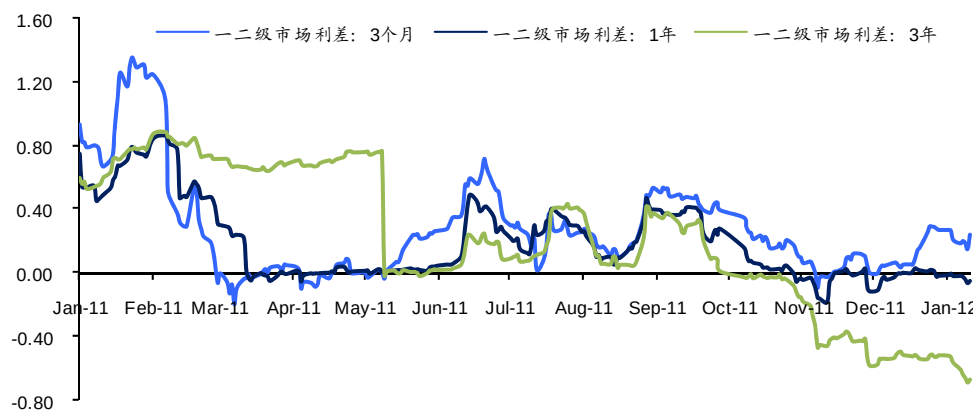
央票停发和近期银行的短期的流动紧张致短期限央票收益率走高，3 个月央票到期收益率高于发行利率 24 个 BP，1 年及 3 年期央票到期收益率继续维持在低位。

图 1 公开市场资金到期与投放量（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 2 央票一二级市场利差（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 货币市场利率月末效应消除，高位回落

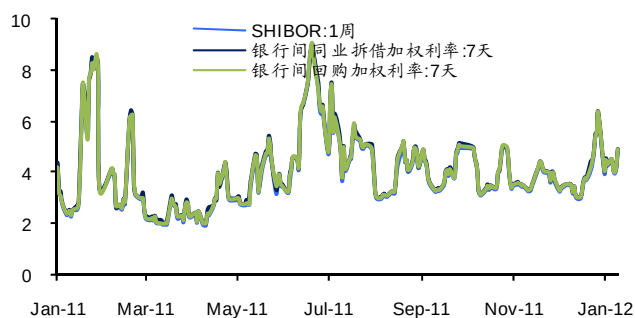
元旦节后货币市场利率均有不同程度的大幅回落，但跟我们预期的一样，很快由于春节备付需求的预期，很快货币市场利率重新大幅走高。

上周 Shibor7 天，7 天银行间同业拆借加权利率，7 天银行间加权回购利率分别相

比前一周末上行 54, 55, 59 个 BP, 预计整周受春节流动性紧张预期影响仍是走高趋势。

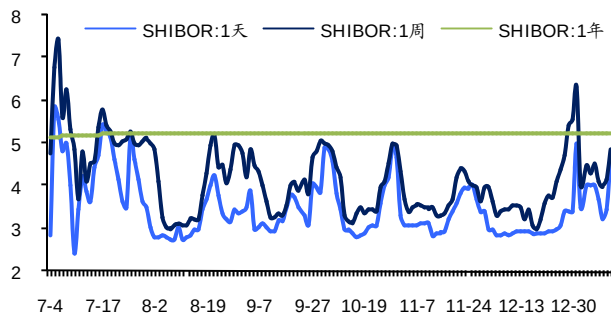
中西部、环渤海、珠三角和长三角 6 个月票据直贴利率也受银行间流动性紧张的影响, 利率小幅上升 5 个 BP, 由 6.85% 回落至 7%, 随着 1, 2 月份信贷放量投放, 预计票据直贴利率仍将继续回落。

图 3 7 天质押式回购利率、Shibor 及银行同业拆借利率 (%)



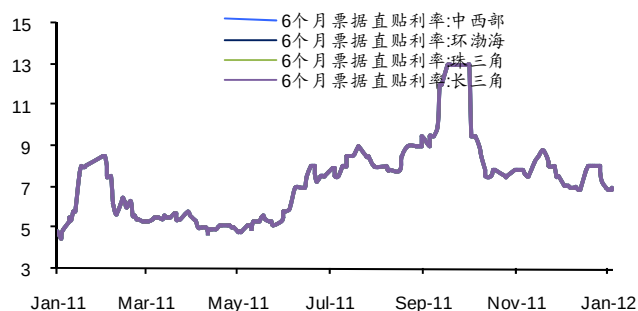
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 4 Shibor 本月走势 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 5 6 个月票据直贴利率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 6 一年与三年期国债到期收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 7 五年与十年期国债到期收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

4. 生产资料价格、生活资料价格、大宗商品价格等数据跟踪

上周生产资料价格环比出现了全面下跌行情。而生活资料价格继续集体上涨，其中蔬菜类涨幅最大，已经连续 9 周环比上涨；CRB 现货和期货指数微幅震荡。

4.1 生产资料价格走势跟踪

从生产资料的基本分类上看出，生产资料大体分为：能源类、金属类、化工类以及建材类。为跟踪生产资料价格走势，我们可以选取各分类指标中有代表性的标的。大体上，能源类我们选取焦煤、动力煤、汽油和柴油作为主要标的；金属类选取铜铝铅锌为标的；化工类主要选取涤纶（PTA）、尿素、纯碱以及天胶为标的；建材类主要选取普通水泥、复合水泥、普通玻璃、螺纹钢、高速线材、热轧卷板为标的。

表 3 生产资料价格（能源类和金属类）环比（%）

日期	焦煤	动力煤	原油 WTI	汽油	柴油	铜	铝	铅	锌
2011/9/23	0.00	0.00	-5.80	0.52	1.19	-5.30	-1.69	-2.45	-3.28
2011/9/30	0.52	0.00	-2.78	0.00	0.71	-12.06	-2.29	-9.43	-8.02
2011/10/14	0.77	1.69	5.05	1.04	-1.17	-0.18	0.00	3.47	3.02
2011/10/21	1.21	0.56	1.33	0.00	0.00	-0.72	-3.22	-1.01	-3.26
2011/10/28	0.19	0.00	6.55	0.00	1.18	4.88	-0.30	2.03	1.01
2011/11/4	0.00	0.00	0.93	-0.51	-0.35	3.02	-0.61	2.99	3.33
2011/11/11	0.00	0.00	3.99	0.52	-1.17	-1.84	-0.91	-0.32	-0.97
2011/11/18	-1.07	-0.55	2.37	0.10	0.59	-0.43	-0.92	0.00	0.00
2011/11/25	-0.06	0.00	-2.48	1.02	1.18	-2.74	-1.24	0.00	-0.98
2011/12/2	0.00	0.00	3.20	-3.04	0.00	0.35	0.31	0.32	0.00
2011/12/9	0.00	-0.56	0.51	0.94	-1.17	2.37	1.57	1.29	3.29
2011/12/16	-1.15	0.00	-3.17	-0.52	0.83	-3.00	-0.31	-0.32	-2.23
2011/12/23	-0.26	-1.12	-0.68	0.52	-1.17	-3.53	-1.55	-2.56	-3.91
2011/12/30	0.00	-1.13	3.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2012/1/6	0.00	-1.71	2.38	0.21	-2.37	3.48	0.94	0.98	0.00
2012/1/13	0.00	-0.58	-1.90	0.52	-0.73	-2.04	-0.31	-0.97	-1.02

资料来源：WIND，海通证券研究所

上周（2012.1.9-2012.1.15）金属类、能源类、化工类和建材类生产资料价格都出现不同程度的下跌。而建材类和金属类价格下跌较多。上周 Nymex 公布的 WTI 原油价格环比下跌 1.9%，铜价格环比下跌 2.04%。纯碱已经连续 10 周下跌，上周下跌 1.5%。建材类价格出现集体下跌，其中螺纹钢价格环比下跌 1.65%，线材下跌 2.08%。

表 4 生产资料价格（化工类和建材类）环比（%）

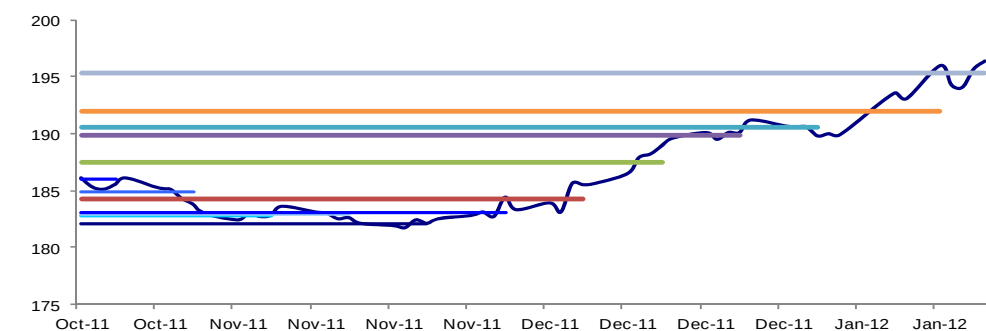
日期	PTA	尿素	纯碱	国产天胶	普通水泥	复合水泥	普通玻璃	螺纹钢	高速线材	普通中板	热轧卷板
2011/9/23	-7.39	-0.18	0.00	-8.43	-6.38	0.00	0.00	-1.84	-0.20	0.82	2.10
2011/9/30	0.53	-0.27	-0.34	-5.26	0.00	0.00	0.00	-1.46	-1.40	-0.81	-4.52
2011/10/14	1.06	-0.55	-2.24	2.43	0.00	0.00	0.00	-1.06	0.00	-1.85	-3.23
2011/10/21	-8.90	-2.66	-2.12	0.00	0.00	0.00	0.00	-3.42	-0.41	-1.67	0.00
2011/10/28	2.87	-4.72	3.10	-10.34	0.00	0.00	0.00	-1.11	-6.12	-4.26	0.00
2011/11/4	-5.92	-2.67	0.43	2.08	0.00	0.00	0.00	0.22	0.00	0.00	0.00
2011/11/11	-5.58	-0.51	-1.19	-5.56	0.00	0.00	0.00	-0.45	-5.43	0.00	-1.33
2011/11/18	1.89	0.82	-2.15	-1.18	-4.55	-9.52	0.00	0.00	2.30	-2.22	-0.45
2011/11/25	0.62	1.42	-2.29	0.79	0.00	0.00	0.00	0.67	0.00	-0.45	0.00
2011/12/2	2.82	0.80	-1.37	3.15	0.00	0.00	0.00	1.56	-0.45	0.00	0.00
2011/12/9	1.43	1.39	-0.62	4.20	0.00	0.00	0.00	-1.97	0.00	0.00	-0.23
2011/12/16	-1.76	-1.08	-1.39	1.83	0.00	0.00	0.00	-0.22	0.00	0.00	0.00
2011/12/23	1.44	1.88	-0.27	-3.24	0.00	0.00	0.00	0.22	0.00	0.00	0.00
2011/12/30	0.94	-0.10	-0.26	-1.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2012/1/6	2.34	0.49	-4.80	0.00	0.00	0.00	0.00	-4.92	-2.26	-1.14	-1.36
2012/1/13	0.00	-0.19	-1.50	-1.13	0.00	0.00	0.00	-1.65	-2.08	0.00	-0.69

资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 生活资料价格走势跟踪

生活资料价格我们主要跟踪食品类价格和一般消费品价格。食品类价格主要跟踪农业部公布的菜篮子产品批发价格指数，以及商务部公布的食用农产品价格环比数据。

图 8 菜篮子产品批发价格指数（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所。

从农业部公布的菜篮子产品批发价格指数图中看出，上周（2012.1.9-2012.1.15）该指数在小幅回落后继续上升。菜篮子产品批发价格在经历了小幅回落后上周继续上升，上周菜篮子价格平均指数为 195.3（上上周 191.92）。

表 5 食用农产品周环比（%）

日期	粮食类	食用油类	肉类	禽类	蛋类	蔬菜类	水产品类
2012/1/6	0.10	0.10	0.60	0.10	-0.10	7.50	0.40
2011/12/30	0.10	0.20	0.40	0.10	0.00	3.40	1.10
2011/12/23	0.00	0.10	0.20	0.10	0.10	2.70	0.90
2011/12/16	-0.10	0.10	0.90	0.10	-0.30	7.90	-0.40
2011/12/9	-0.20	0.10	0.20	-0.20	-0.60	7.90	-0.50
2011/12/2	-0.10	0.00	-0.80	-0.30	-0.70	4.70	0.90
2011/11/25	0.00	0.10	-0.70	0.00	-1.00	3.00	0.90
2011/11/18	0.00	0.00	-1.20	0.00	-0.80	1.50	-0.30
2011/11/11	0.00	0.00	-1.40	0.00	-0.60	0.40	0.20
2011/11/4	-0.10	-0.10	-1.30	0.20	-0.50	-2.20	-0.40
2011/10/28	0.20	0.00	-0.70	-0.10	-0.60	-2.20	-1.00
2011/10/21	0.10	0.10	-1.30	0.20	-0.80	-2.50	0.30
2011/10/14	0.10	0.10	-1.00	0.10	-0.40	-5.00	-0.50
2011/10/7	0.20	0.10	-0.10	0.20	-0.30	1.70	-1.10
2011/9/23	0.30	0.30	-0.20	0.30	0.10	4.20	0.20
2011/9/16	0.10	0.30	0.20	0.40	0.40	3.70	0.30

资料来源：WIND，海通证券研究所

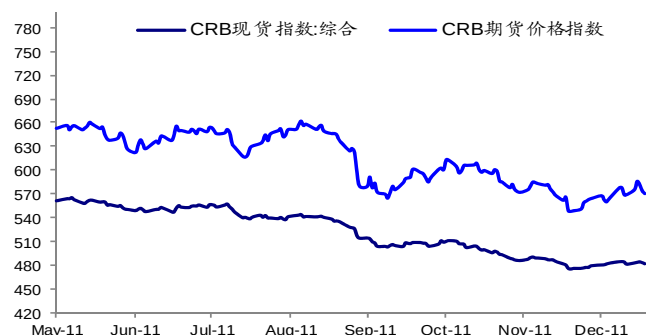
2012.1.2-2012.1.8 食用农产品价格除蛋类外其他继续上涨，其中蔬菜价格继续上涨，而且涨幅依然较大。食用油类已经连续 1 个月上涨、肉禽类微幅上涨，蔬菜类价格连续 9 周上涨，上周上涨 7.5%。从数据看出食用农产品价格继续抬头。

4.3 CRB 现货与期货指数走势跟踪

代表大宗商品价格的 CRB 指数以一揽子商品价格为组成，反映美国商品价格总体波动，由于其公布领先于 CPI 和 PPI，于是成为通货膨胀的早期预警指标。

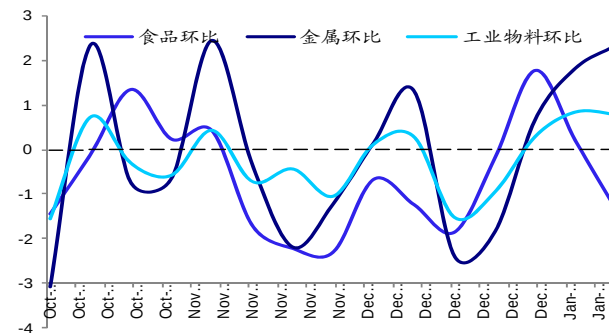
CRB 现货价格指数取决于现货价格，较偏重于工业物料（占比 56%左右），CRB 期货价格指数取决于期货价格，较偏重于食用物料（占比 62%左右），工业物料占比 38%左右。两种指数结构存在一定差异，两者的走势偶尔有些不同，但大体上会呈现相同方向的趋势。就 CRB 指数的驱动因素看，CBOT 的谷物市场影响最大；石油为工业发展原料，常被视为通胀领先指标之一；黄金价格对通货膨胀的敏感度高，而铜和银的需求可显现出景气的荣衰，所以金属市场也是观察的重点。于是观察 CRB 指数的变动主要关注谷物、能源和金属上。

图 9 CRB 期货和现货价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 10 CRB 现货指数各主要成分环比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

(2012.1.9-2012.1.15) CRB 现货价格指数和期货价格指数先上涨后回落，收盘略低于前一周。其中现货指数细分部类中，金属类环比价格上涨 2.34%，工业物料价格环比上涨 0.8%，食品类价格环比下跌 1.35%。

5. 中观数据跟踪

能源方面，1 月 6 日，EIA 原油和石油产品（包括战略石油储备）1749706 千桶，继续小幅回升，但仍处于近年来周度较低水平。国内秦皇岛港煤炭库存 1 月 13 日为 695 万吨，连续两周回升，处于阶段性高位。

图 11 EIA 原油和石油产品（包括战略石油储备）(千桶，周度)



资料来源：WIND，海通证券研究所

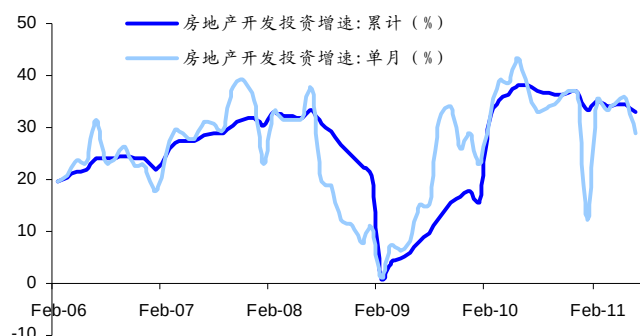
图 12 秦皇岛港煤炭库存 (万吨，周度)



资料来源：WIND，海通证券研究所

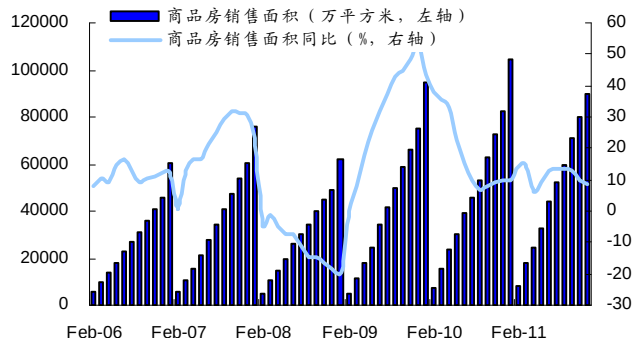
本周一线城市中上海和北京的成交面积环比下降，深圳成交面积上升。上海和深圳成交均价环比小幅上涨。二线城市中重庆、成都、武汉和长沙的城市商品房成交面积下降。

图 13 房地产开发投资增速（月度）



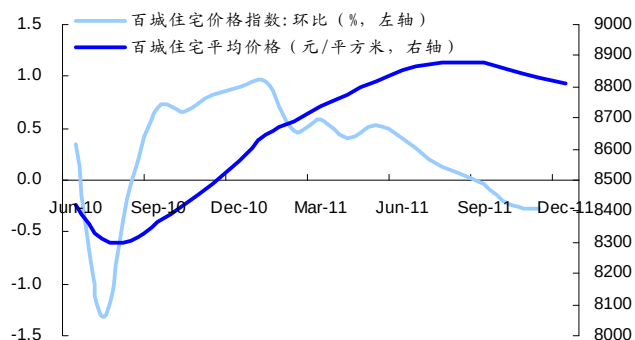
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 14 商品房销售面积（月度）



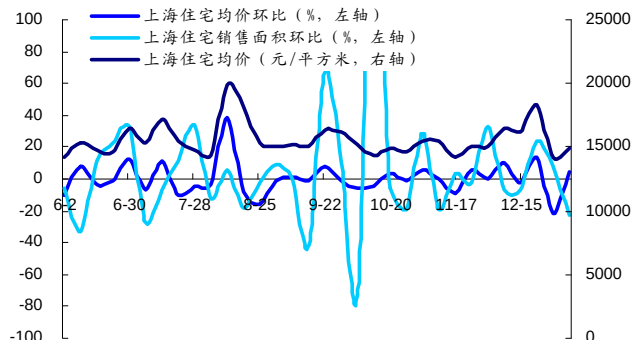
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 15 百城住宅平均价格与价格指数（月度）



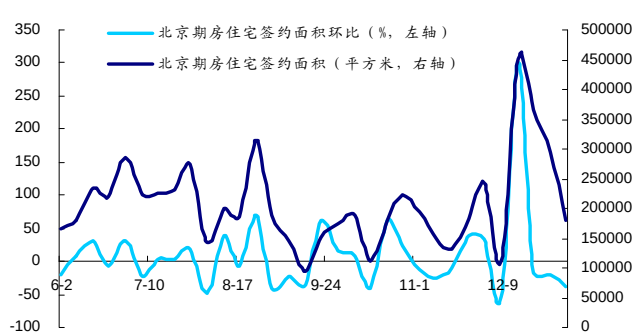
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 16 上海住宅价格与销售面积环比



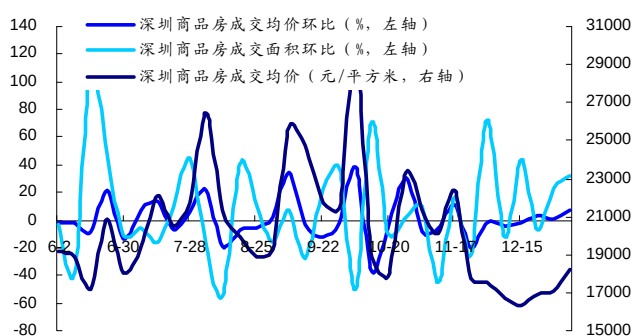
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 17 北京期房住宅签约面积



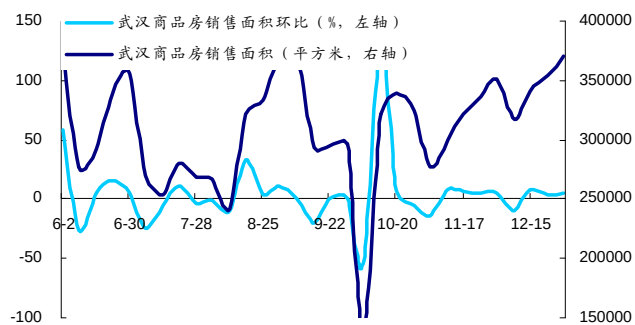
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 18 深圳商品房成交价格与面积环比



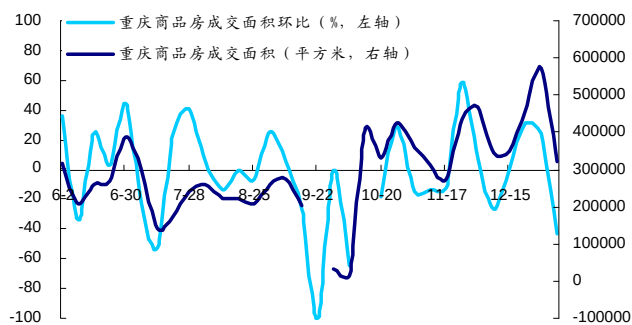
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 19 武汉商品房销售面积



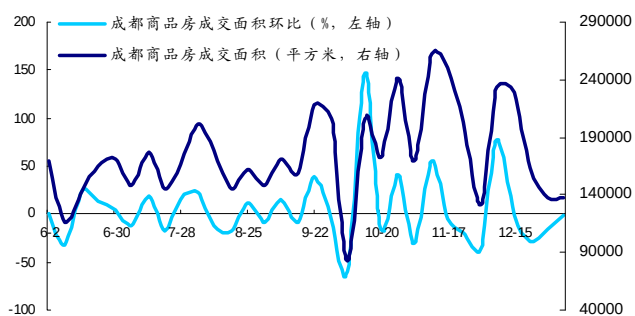
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 20 重庆商品房成交面积



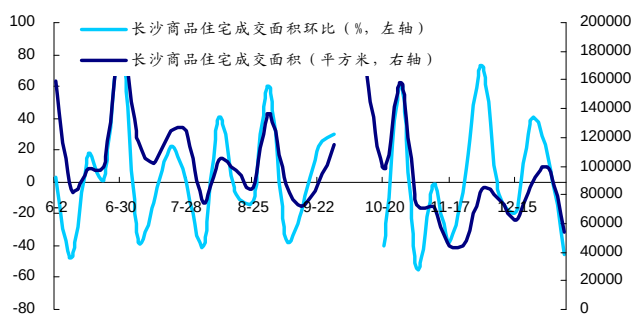
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 21 成都商品房成交面积



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 22 长沙商品住宅成交面积



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

宏观经济研究团队：李明亮、汪辉、刘铁军

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

基金研究团队

娄静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004
王广国 (021) 23219819

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431
周霞 (021) 23219807

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com
zx6701@htsec.com

联系人

王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733
李珂 (021) 23219821

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com
lk6604@htsec.com

联系人

陈瑶 (021) 23219645
伍彦妮 (021) 23219774
桑柳玉 (021) 23219686
曾逸名 (021) 23219773

chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金香 (021) 23219445
徐莹莹 (021) 23219885

jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745
张欣慰 (021) 23219370
周雨丹 (021) 23219760

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com

联系人

武亮 (021) 23219883
黄轩 (021) 23219886

wf7222@htsec.com
hx7252@htsec.com

联系人

倪玉娟 (021) 23219820

nyj6638@htsec.com

计算机行业

陈美凤 (021) 23219409
联系人
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhb6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813
张光鑫 (021) 23219818

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com
zgx7065@htsec.com

石油化工行业

邓勇 (021) 23219404
联系人
王晓林 (021) 23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405
联系人
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

卢媛媛 (021) 23219610
联系人
杨艺娟 (021) 23219811

lyy5991@htsec.com
yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

董乐 (021) 23219374
联系人
黄媚 (021) 23219638
陈通行 (021) 23219800

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com
cth7221@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697
郑震湘 (021) 23219816

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业

联系人
白洋 (021) 23219646
薛婷婷 (021) 23219775

baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞楠 (021) 23219382
李晨 (021) 23219817

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
lc6668@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402
联系人:
陈鹏辉 (021) 23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (0755) 82775282
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391
联系人
任玲燕 (021) 23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业

联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709
郑琴 (021) 23219808

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com
zq6670@htsec.com

有色金属行业

联系人
刘博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 chenzy@htsec.com 联系人 孔维娜 (021) 23219223 kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵 健 (021) 23219472 zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张 浩 (021) 23219383 zhangh@htsec.com 牛 品 (021) 23219390 np6307@htsec.com 联系人 房 青 (021) 23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔 (021) 23219171 x bq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com 联系人 汤砚卿 (021) 23219768 tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635 lr6185@htsec.com 汤婧 (021) 23219809 tj6639@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389 lzy6050@htsec.com 联系人 胡宇飞 (021) 23219810 hyf6699@htsec.com
房地产业 涂力磊 (021) 23219747 tll5535@htsec.com 谢 盐 (021) 23219436 xiey@htsec.com 联系人 贾亚童 (021) 23219421 jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐 琳 (021) 23219767 xl6048@htsec.com 联系人 马浩博 (021) 23219822 mhb6614@htsec.com	通信行业 袁兵兵 (021) 23219770 ybb6053@htsec.com 联系人 侯云哲 (021) 23219815 hyz6671@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755) 82775962 ctq5979@htsec.com 刘晶晶 (0755) 83255933 liujj4900@htsec.com 辜丽娟 (0755) 83253022 gulj@htsec.com 高艳娟 (0755) 83254133 gyj6435@htsec.com 伏财勇 (0755) 23607963 fcy7498@htsec.com 邓 欣 (0755) 23607962 dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 高 溱 (021) 23219386 gaoqin@htsec.com 李唯佳 (021) 23219384 liwj@htsec.com 胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com 黄 毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com 朱 健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com 肖文宇 (021) 23219442 xiaowuy@htsec.com 王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com	北京地区销售团队 孙 俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com 张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com 王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@htsec.com 隋 巍 (010) 58067944 sw7437@htsec.com
---	--	---

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼

电话: (021) 23219000

传真: (021) 23219392

网址: www.htsec.com