

### 格林期货研发中心

宏观经济研究员 刘晓亮

电话：010-66218600

liuxiaoliang@21cgreen.com

### 内容提示：

#### 1.一周重要宏观数据

#### 2.一周重要资讯

#### 3.本周观点

#### 4.附图

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正、结论不受任何第三方的授意，影响特此声明。

## 一、一周重要宏观数据

1. **央行外汇占款**: 央行10月外汇占款余额减少近900亿 为8年来首降。12月6日, 央行“货币当局资产负债表”中新增的10月数据显示, 央行10月累积外汇占款余额为23.29万亿元, 比9月余额减少了893.4亿元。这是央行外汇占款近八年来月度余额首次出现下降。上次央行外汇占款回落出现在2003年, 从当年11月的3.13万亿元回落至12月的2.98万亿元, 下降了1450亿元。

2. **CPI**: 2011年11月份, 全国居民消费价格总水平同比上涨4.2%。其中, 食品价格上涨8.8%, 非食品价格上涨2.2%; 消费品价格上涨5.0%, 服务项目价格上涨2.4%。全国居民消费价格总水平环比下降0.2%。其中, 食品价格下降0.8%, 非食品价格上涨0.1%; 消费品价格下降0.2%, 服务项目价格下降0.3%。1-11月平均, 全国居民消费价格总水平比去年同期上涨5.5%。

食品类价格同比上涨8.8%, 影响价格总水平上涨约2.70个百分点。其中, 粮食价格上涨8.9%, 影响价格总水平上涨约0.25个百分点; 肉禽及其制品价格上涨19.6%, 影响价格总水平上涨约1.31个百分点(猪肉价格上涨26.5%, 影响价格总水平上涨约0.78个百分点); 蛋价格上涨4.4%, 影响价格总水平上涨约0.04个百分点; 水产品价格上涨10.8%, 影响价格总水平上涨约0.24个百分点; 鲜菜价格下降11.0%, 影响价格总水平下降约0.31个百分点; 鲜果价格上涨10.8%, 影响价格总水平上涨约0.20个百分点; 油脂价格上涨8.9%, 影响价格总水平上涨约0.11个百分点。

据测算, 在11月份4.2%的居民消费价格总水平同比涨幅中, 去年价格上涨的翘尾因素约为0.5个百分点, 新涨价因素约为3.7个百分点。11月份居民消费价格总水平同比涨幅比10月份同比涨幅回落1.3个百分点, 主要是两方面原因影响: 一是去年同期基数较高, 11月份翘尾影响大幅减少; 二是11月份蔬菜、肉禽等食品价格环比回落, 由此带动居民消费价格总水平环比下降了0.25个百分点。

3. **PPI**: 2011年11月份, 全国工业生产者出厂价格同比上涨2.7%, 环比下降0.7%。工业生产者购进价格同比上涨5.1%, 环比下降0.7%。

4. **工业增加值**: 2011年11月份, 规模以上工业增加值同比实际增长12.4%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率), 比10月份回落0.8个百分点。1-11月份, 规模以上工业增加值同比增长14.0%, 比1-10月份回落0.1个百分点。从环比看, 11月份, 规模

以上工业增加值增长 0.91%。分轻重工业看, 11 月份, 重工业增加值增长 12.4%, 轻工业增长 12.4%。

- 5. 固定资产投资:**2011 年 1-11 月份, 固定资产投资(不含农户)269452 亿元, 同比增长 24.5%, 增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点, 其中, 11 月当月增长 21.2%。从环比看, 11 月份固定资产投资(不含农户)下降 0.19%。

分产业看, 1-11 月份, 第一产业投资 6256 亿元, 同比增长 28.8%; 第二产业投资 118054 亿元, 增长 27%; 第三产业投资 145142 亿元, 增长 22.4%。

从项目隶属关系看, 1-11 月份, 中央项目投资 16211 亿元, 同比下降 8.5%; 地方项目投资 253241 亿元, 增长 27.5%。

从施工和新开工项目情况看, 1-11 月份, 施工项目计划总投资 609910 亿元, 同比增长 19.5%; 新开工项目计划总投资 223005 亿元, 同比增长 24%。

从到位资金情况看, 1-11 月份, 到位资金 302618 亿元, 同比增长 22.7%。其中, 国家预算内资金增长 12.4%, 国内贷款增长 5.9%, 自筹资金增长 29.7%, 利用外资增长 10.2%, 其他资金增长 15.5%。

1-11 月, 全国房地产开发投资 55483 亿元, 同比增长 29.9%, 其中 11 月当月增长 20.1%。住宅投资 39857 亿元, 增长 32.8%。全国商品房销售面积 89594 万平方米, 增长 8.5%, 其中 11 月当月下降 1.7%。住宅销售面积 79639 万平方米, 增长 7.5%。全国商品房销售额 49047 亿元, 增长 16.0%, 其中 11 月当月下降 1.2%。房地产开发企业本年资金来源 75208 亿元, 增长 19.0%。11 月份, 全国房地产开发景气指数为 99.87。

- 6. 社会消费品零售总额:**2011 年 11 月份, 社会消费品零售总额 16129 亿元, 同比名义增长 17.3%(扣除价格因素实际增长 12.8%, 以下除特殊说明外均为名义增长)。其中, 限额以上企业(单位)消费品零售额 7745 亿元, 增长 21.5%。1-11 月份, 社会消费品零售总额 163486 亿元, 同比名义增长 17%(扣除价格因素实际增长 11.4%)。从环比看, 11 月份社会消费品零售总额增长 1.27%。

- 7. 进出口:**据海关统计,今年 1 至 11 月,我国外贸进出口总值 33096.2 亿美元,比去年同期(下同)增长 23.6%。其中,出口 17240.1 亿美元,增长 21.1%;进口 15856.1 亿美元,增长 26.4%。贸易顺差 1384 亿美元,收窄 18.2%。11 月份,我国进出口总值为 3344 亿美元,增长 17.6%。其中出口 1744.6 亿美元,增长 13.8%;进口 1599.4 亿美元,增长 22.1%。当月贸易顺差 145.2 亿美元,收窄 34.9%。

**8. 财政收支：**财政部 11 日公布数据，今年 1 至 11 月累计，全国财政收入 97309 亿元，同比增长 26.8%。财政部表示，全年财政收入增长呈前高后低走势。分季度看，一季度全国财政收入增长 33.1%，二季度增长 29.6%，三季度增长 25.9%，从 9 月份起增幅逐月回落，9 月至 11 月分别为 17.3%、16.9%、10.6%，其中，中央财政收入增幅分别为 14.7%、13.8%、8.2%。主要是受经济增速趋缓、提高个人所得税起征点、汽车和房地产交易量下降相关税收减少以及出口退税增长较多等因素影响。11 月份，全国财政支出 11396.18 亿元，比去年同月增加 796.54 亿元，增长 7.5%。1-11 月累计，全国财政支出 88955.78 亿元，比去年同期增加 17362.88 亿元，增长 24.3%，完成预算的 88.8%，比去年同期进度加快 4.1 个百分点。

## 二、一周重要资讯

- 1. 中央政治局12月9日召开会议，分析研究明年经济工作。**中共中央政治局12月9日召开会议，分析研究明年经济工作。中共中央总书记胡锦涛主持会议。会议强调，明年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系，加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定，以经济社会发展的优异成绩迎接党的十八大胜利召开。会议提出，要更加有预见性地加强和改善宏观调控，准确把握好调控的力度、节奏、重点，并根据形势的变化及时作出预调、微调，解决经济运行中的突出矛盾，提高发展质量和效益。要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。
- 2. 存款准备金率5日起下调，释放近4000亿资金。**存款准备金率3年来的首次下调于5日正式实施，市场将迎来近4000亿的资金释放。此次调整后，大型金融机构的存款准备金率将降至21%，中小金融机构的存款准备金率将降至17.5%。根据10月末我国金融人民币存款余额为79.21万亿元的总量计算，此次央行将一次性释放近4000亿元资金。
- 3. ETF6日起纳入融资融券。**A股融资融券的范围扩大。根据上海证券交易所和深圳证券交易所最新发布的《交易所融资融券交易实施细则》，上证50ETF、上证180ETF、上证红利ETF、上证治理ETF、深100ETF、中小板ETF、深成指ETF七只ETF基金将从今天起正式成为融资融券的标的。
- 4. 10家城商行排队争抢2012年银行首单IPO**
- 5. 四大银行11月新增贷款或超2200亿**
- 6. 最高法规范民间借贷，不得超过银行贷款利率四倍。**对于民间借贷的利息问题，最高法院下发的《通知》要求依照合同法和《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》第6条、第7条的规定处理。其中，《若干意见》第6条规定，民间借贷的利率可以适当高于银行的利率，各地人民法院可根据本地区的实际情况具体掌握，但最高不得超过银行同类贷款利率的四倍（包含利率本数）。超出此限度的，超出部分的利息不予保护。对于复利问题，《若干意见》第7条规定出借人不得将利息计入本金谋取高利。审理中发现债权人

将利息计入本金计算复利的,其利率超出第六条规定的限度时,超出部分的利息不予保护。

7. **一年期央票利率持平,央行本周完成全月回笼量。**央行6日在公开市场发行了500亿元一年期央票,发行利率继续持平于3.4875%。央行当日在公开市场同时展开了500亿元28天期正回购操作。央票和回购的放量使得央行在公开市场一天的回笼资金量达到一千亿元,而本周公开市场到期资金量仅为350亿元,12月份的到期资金量也仅有800亿元。央行不仅实现了本周公开市场资金的净回笼,甚至提前实现了月度资金的净回笼,也终结了自4月份以来连续8个月的公开市场资金净投放。
8. **130城市土地收入降5200亿**
9. **海口:“限购令”不会“松绑”**
10. **标普确认中国主权信用评级展望为稳定**
11. **中央经济工作会议将于12-14日召开。**
12. **猪肉价格回调后重新确立涨势 或难超前期高点**
13. **财政部考虑推进房产税改革有望扩大试点范围**
14. **限购致商品房滞销,北京存量房破13万套大关**



### 三、本周观点

#### 经济数据点评

1. 央行外汇占款出现负增长，人民币兑美元汇率盘中出现连续跌停，热钱流出迹象明显。人民币单边升值的趋势已逆转，未来双边波动性将加大。一方面受到中国经济出现下滑短期前景不被外资看好的因素，另一方面由于欧美债务危机导致欧美机构撤资和买入美元避险影响。预计未来一段时间，金融机构外汇占款仍将出现负增长。
2. CPI大幅下降至4.2%，PPI大幅下降至2.7%，环比均出现下降。CPI的下滑主要有三个因素：一是食品价格继续大幅回落，二是PPI的大幅下滑经济趋冷，三是翘尾因素逐步弱化。随着需求旺季的来临猪肉价格近期出现企稳，预计春节前价格可能有所反复。但更需要注意的是PPI的大幅下降，这表明了中国制造业活跃度进一步萎缩，经济下行风险加大。总体而言，保持物价总水平的稳定已逐步淡出政策的重点。
3. 固投、工业、消费和进出口：我们在前期的专题和定期报告中多次强调了经济将出现加速下滑的局面，最新公布的数据给予了强有力的支持。工业增加值、房地产投资和出口数据均出现了明显的下滑，而消费依旧保持“不温不火”，支持中国经济增速最重要的“投资、进出口和制造业”均出现趋冷的态势，未来2-3个月的经济增长不容乐观。这也是中央政治局会议将“保持经济平稳较快发展”放在显著位置的重要原因。

#### 政治局经济工作会议点评

1. “继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。这一点在我们前期的早评当中已经预见。但此“稳健”非彼“稳健”，政策已经从“稳健偏紧”向“稳健偏松”转变，管理层在召开中央经济工作会议前调降准备金，政策拐点的信号明显。同时，未来在“稳增长、调结构”的过程中，财政政策将大有可为。
2. “处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定”。本次会议定调的一个明显变化是淡化了“稳定物价总水平”这一贯穿2011年的“第一要务”，而将“保持经济平稳较快发展”放在了显著位置，可见政策的着力点已发生改变，未来经济加速下行的风险已引起管理层的高度警惕。预计从目前至2012年1季度末，存款准备金将调降3次，信贷有望保持偏松态势，但利率政策的使用恐怕最

早要到明年2季度。

3. “要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展”。中央对于房地产调控的基调近期不会改变，这是我们一直强调的观点。但我们亦认为未来地方政府的试水行为将逐步增多，中央也将视国际国内形势对房地产行业政策进行调整。预计至2012年1季度末，中央的调控基调很难出现放松，但房地产业目前仍是中国经济稳定和发展至关重要、可以说是最重要的产业，我们需要注意的是中央对房地产业的基调一贯是“房价合理回归”和“促进房地产市场健康发展”。这里需要重点理解“合理回归”和“健康发展”，绝不是把房地产行业打死。

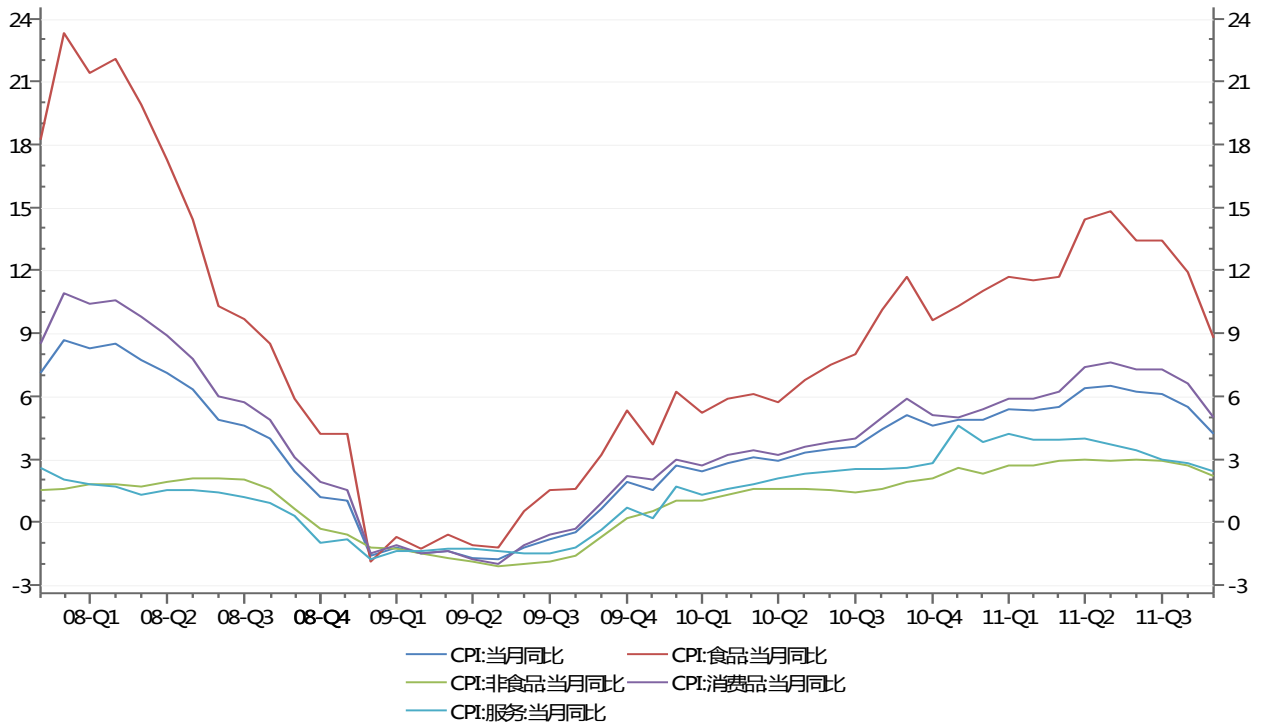


四、附图



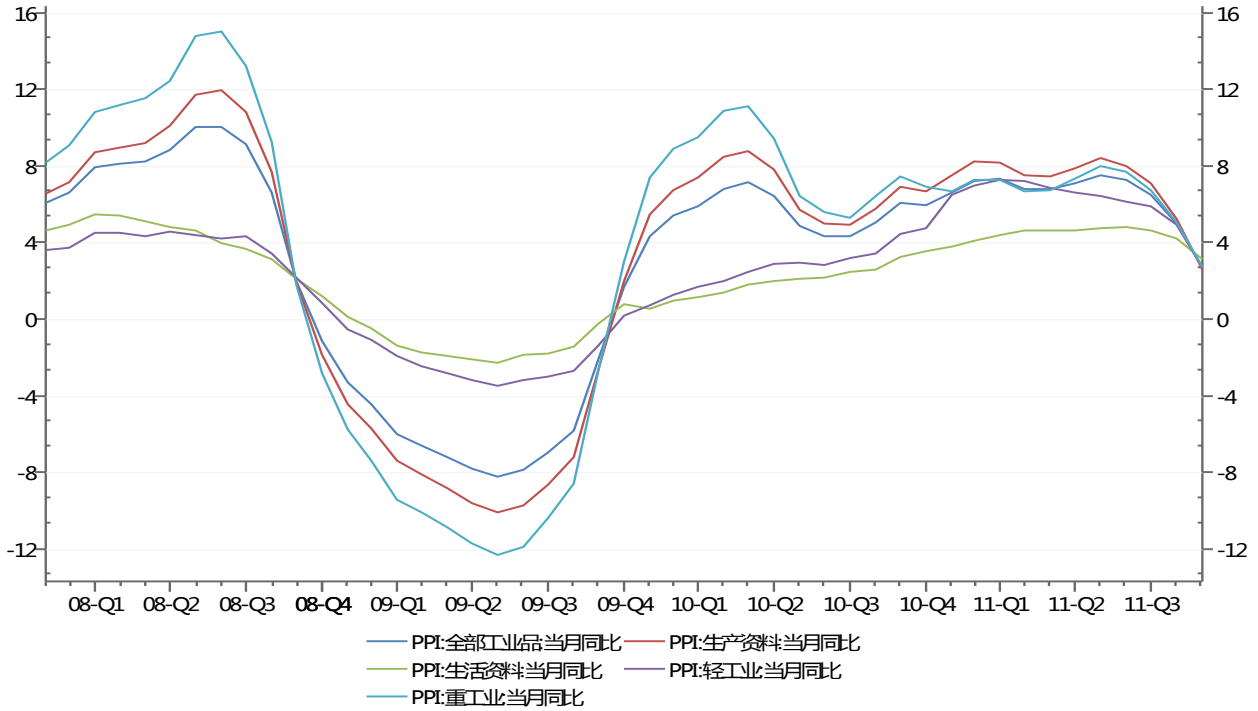
数据来源:Wind资讯

图1 工业增加值（数据来源：WIND 格林期货研发中心）



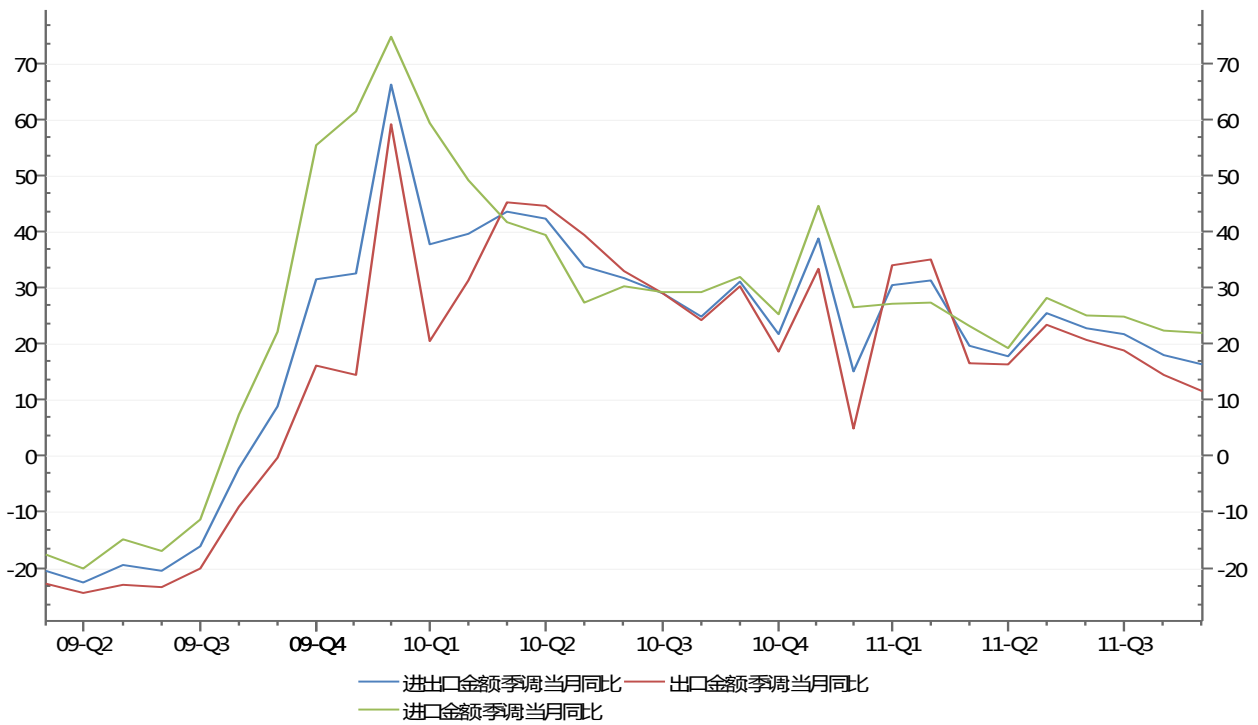
数据来源:Wind资讯

图2 CPI（数据来源：WIND 格林期货研发中心）



数据来源Wind资讯

图 3 PPI (数据来源: WIND 格林期货研发中心)



数据来源Wind资讯

图 4 进出口 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

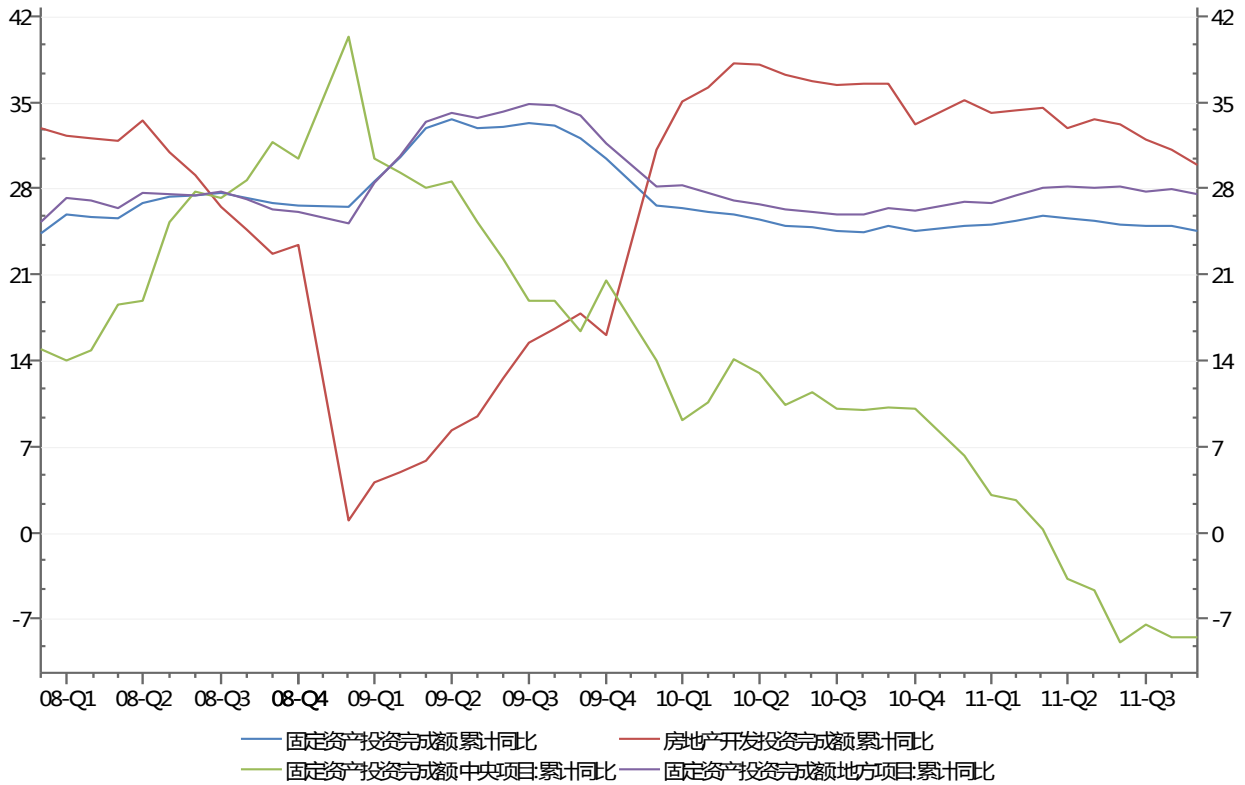


图5 固定资产投资 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

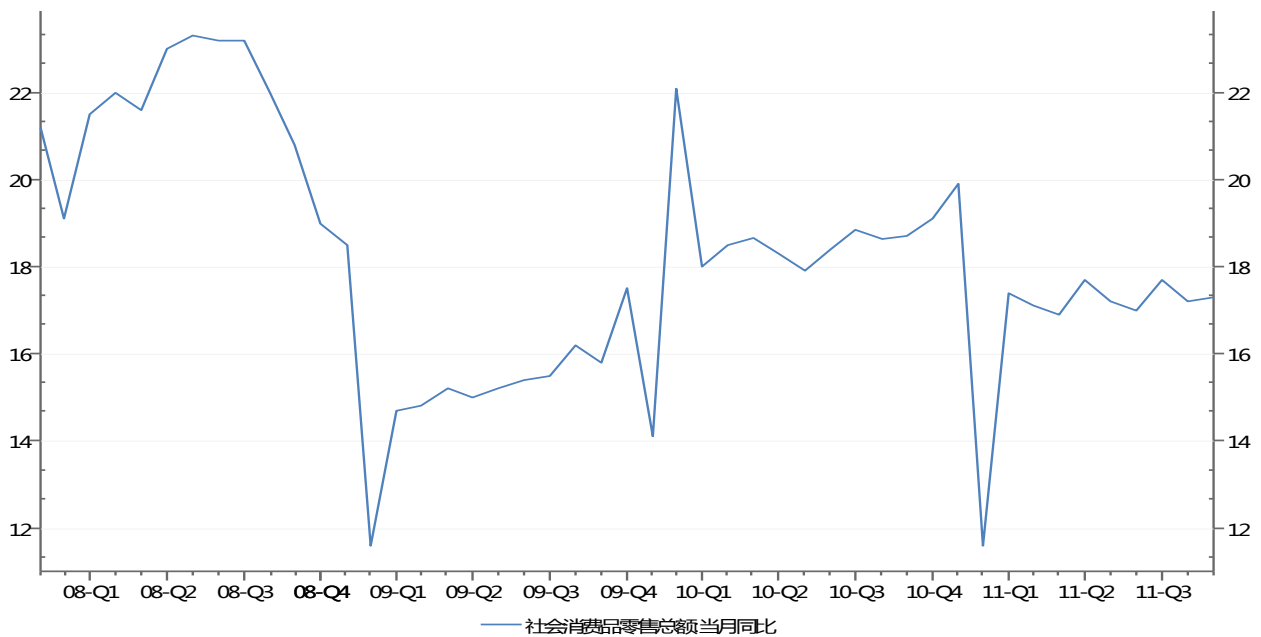


图6 消费 (数据来源: WIND 格林期货研发中心)

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改