

2010年3月宏观报告

政策在经济复苏的背景下正式退出

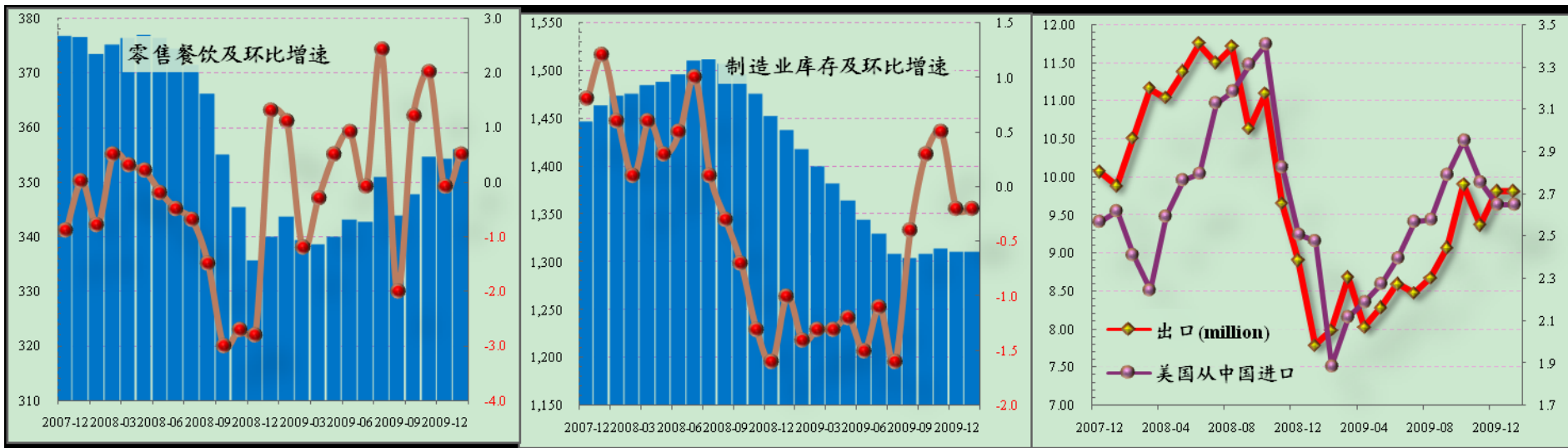
研发部



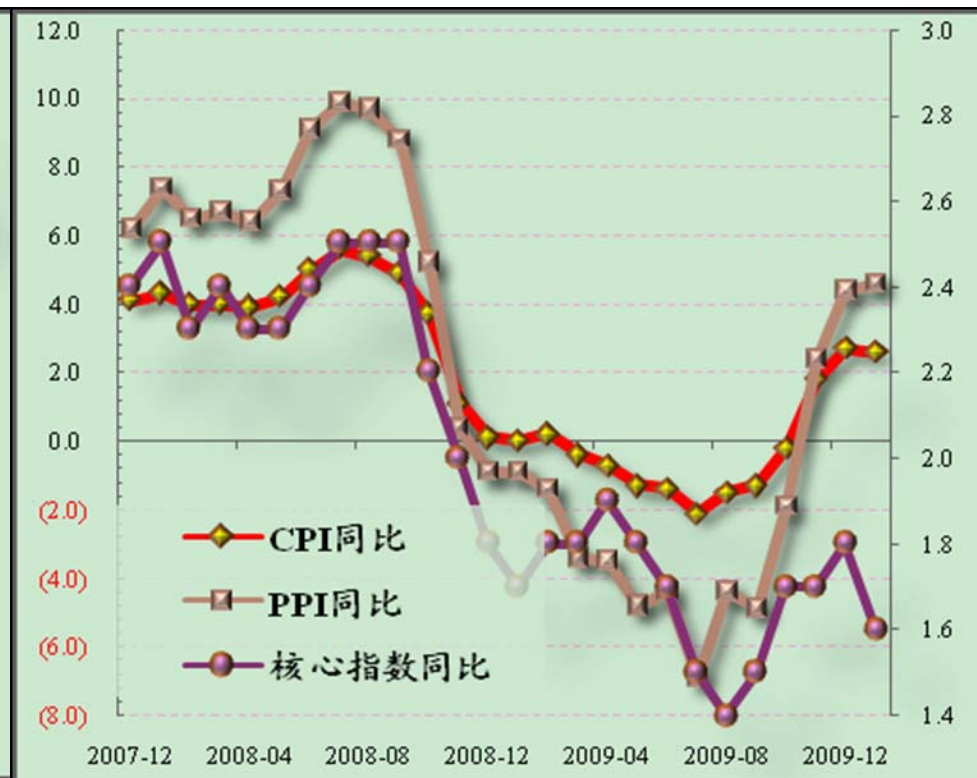
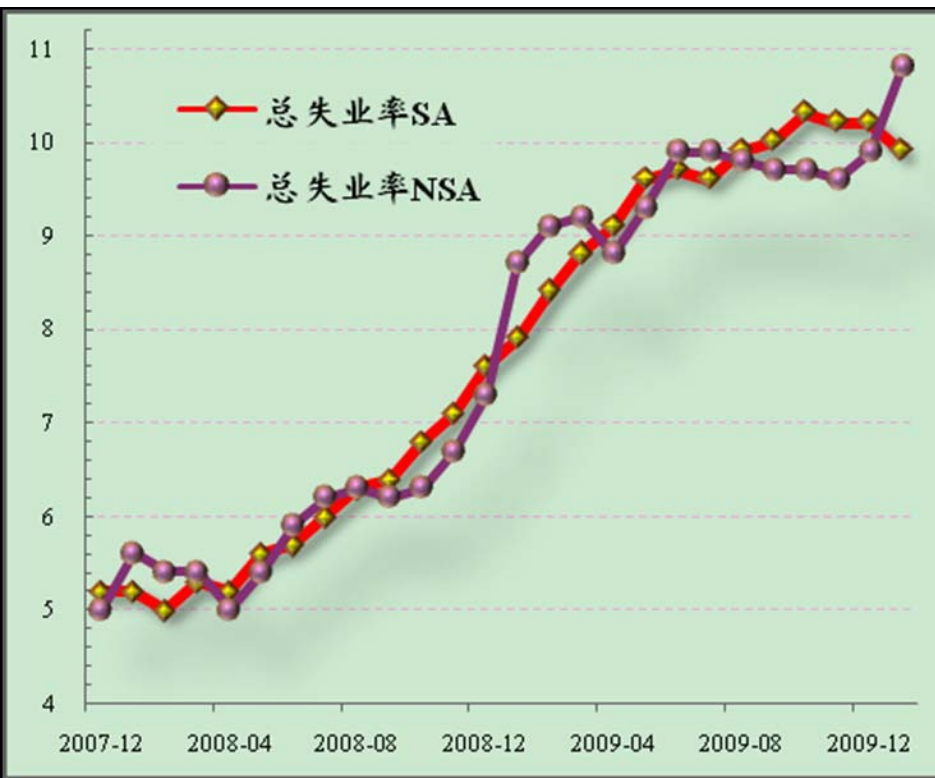
政策在经济复苏的背景下正式退出

- ➡ 世界经济复苏已是大势所趋，但各国复苏力度差异大
- ➡ 美国复苏力度有所减缓，源于政策正式退出
- ➡ 欧洲正在削减财政赤字，德国出口持续性不足，PIGS是拖累欧洲复苏的包袱；日本出口面临考验
- ➡ 金砖四国复苏力度显著强于发达国家
- ➡ 中国经济复苏势头强劲，通胀成为最大风险点
- ➡ 各国经济复苏力度对比，决定了加息概率的差异；因此，美元上升的趋势在未来3个月不会发生根本性变化
- ➡ 大宗商品和美元同时上涨，反映出市场对需求面乐观的态度。标价货币效应开始减弱

一、三驾马车：补库存将持续



一、痛苦指数：失业与通胀并存



二、 2010年3月中国宏观经济

2010年1季度中国经济恢复相对较快且具有持续性，保持[10%,12.5%]的增速。

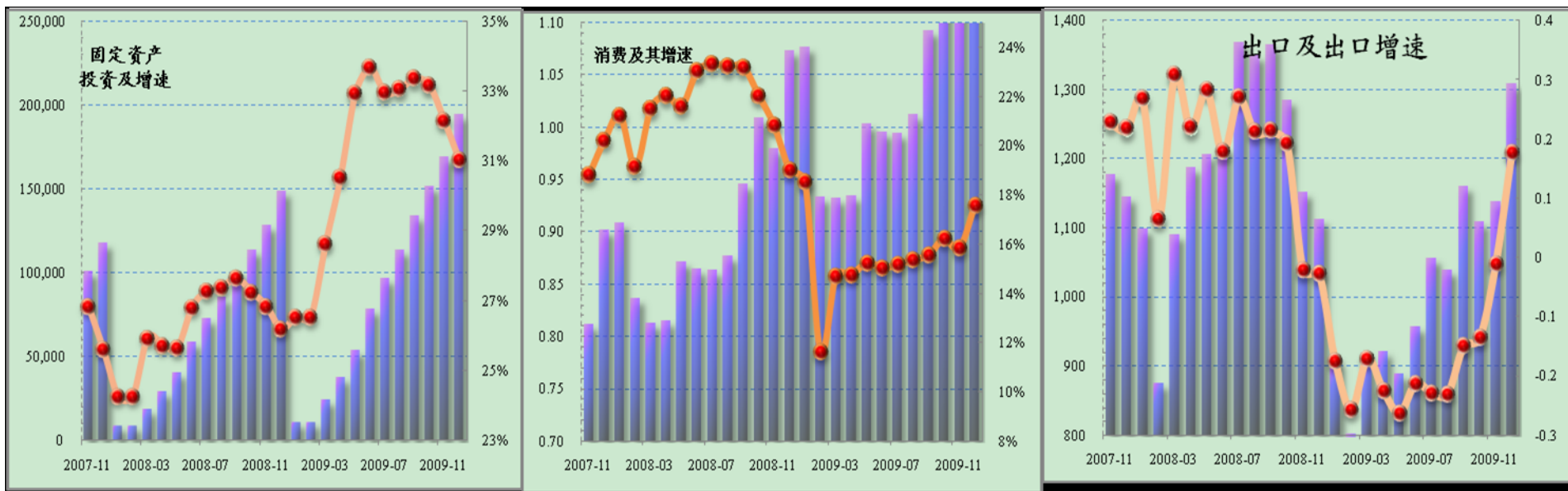
实体经济方面：出口出现阶段性好转，消费增速相对稳定；物价企稳回升；我们认为，CPI在2月份超过2.5，致使实际利率首次为负。全球充沛流动性下通胀预期将来临。固定资产投资将保持高位稳定增长。

虚拟经济方面：货币和信贷存量非常大，银行间和民间的流动性依然十分充沛；但新增货币和信贷的扩张速度已经触及天花板。

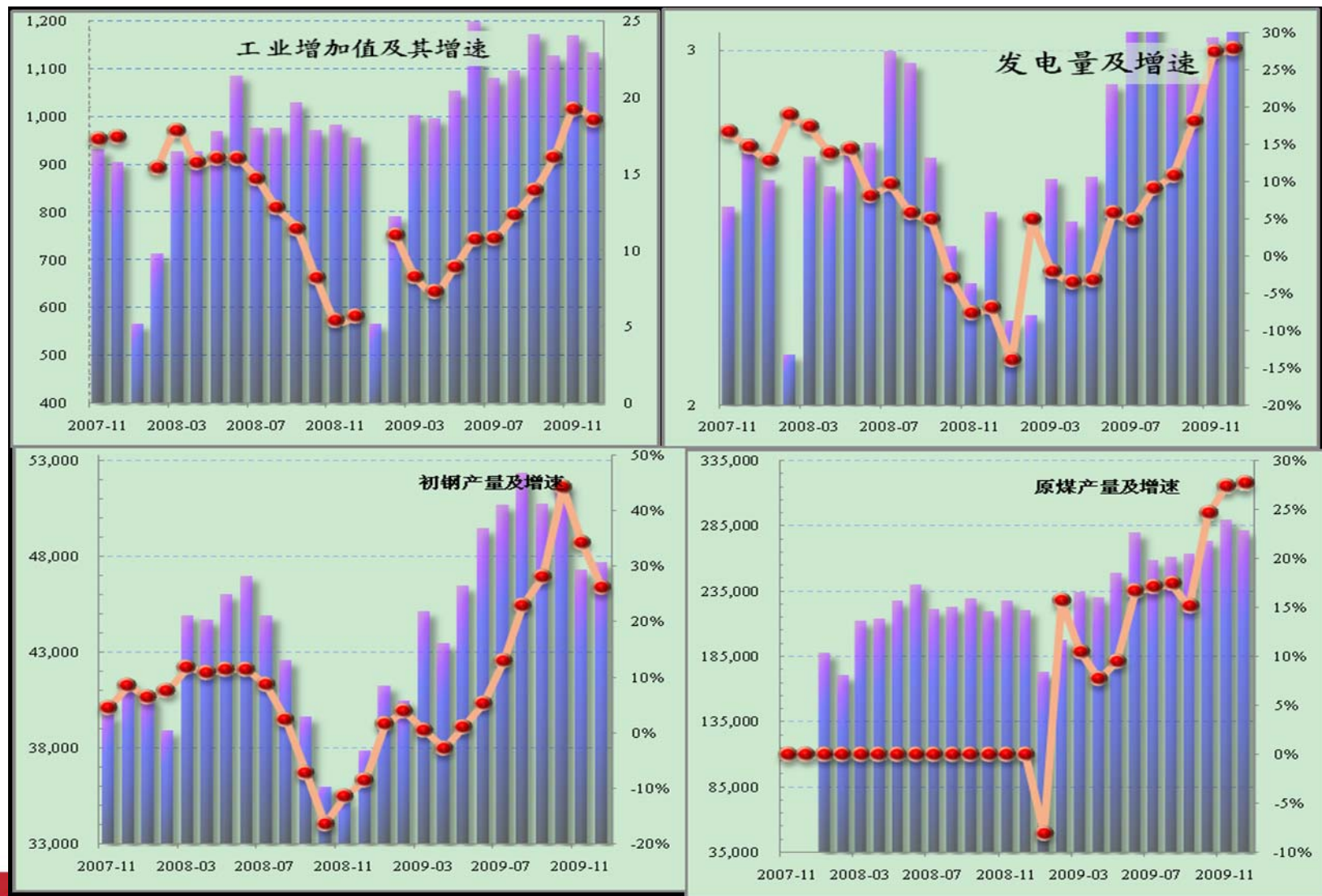
二、 中国经济： 复苏下的政策反冲

- ✚ 由于政府担心“低利率多货币”会诱发股市楼市“泡沫”甚至通胀，加之地方政府主导性投资项目问题重重，正在开始减弱“刺激”政策的力度；
- ✚ 在形成经济已经复苏的共识下，政策导向从“保增长”向“调结构”过渡；但又考虑到经济复苏的基础“尚不稳固”，扩张性政策方向不变；
- ✚ 在政策出现微妙变化的背景下，私人投资倾向谨慎（尤其是房地产投资），实体经济复苏的力度将随政策力度降低而减缓。

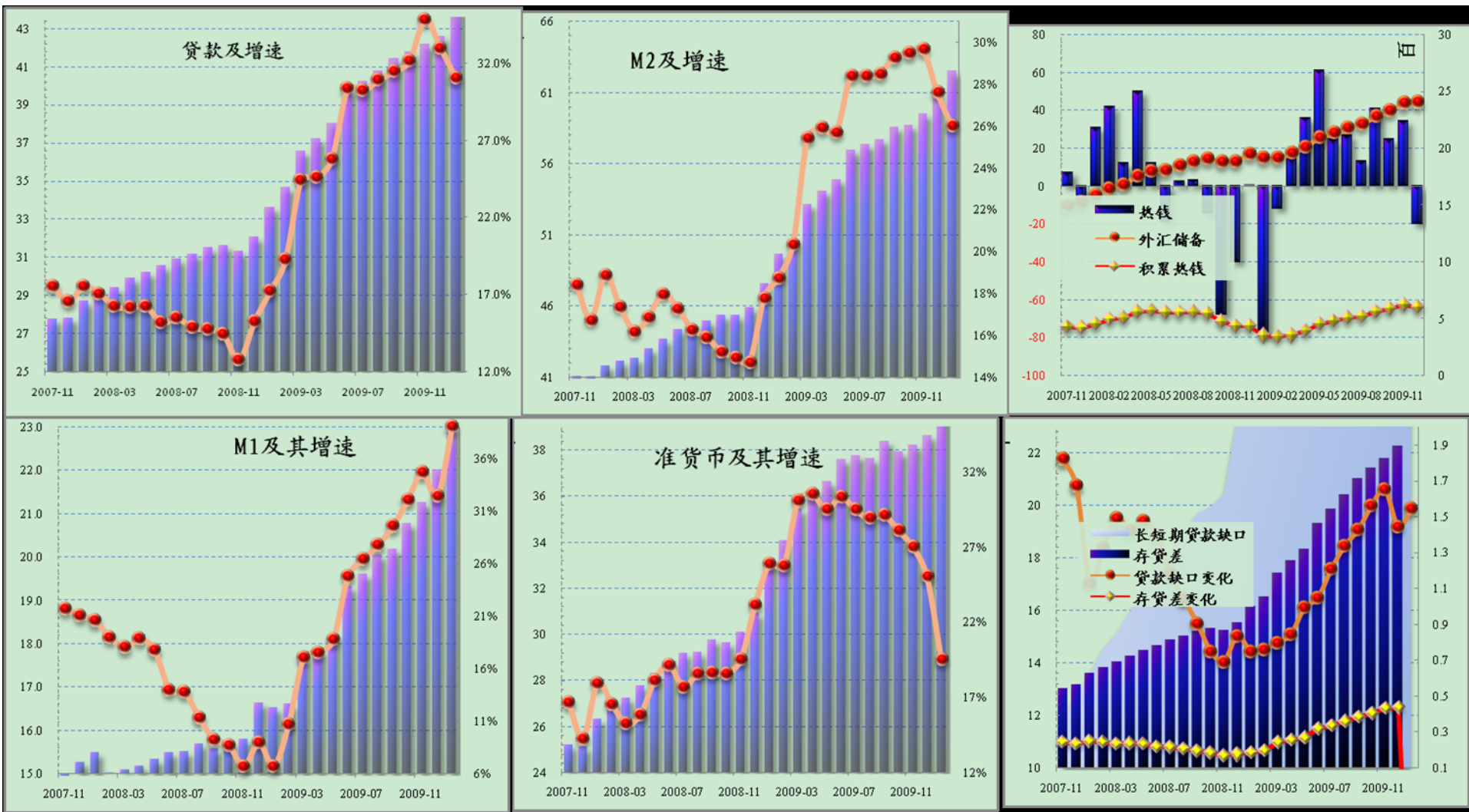
二、三驾马车轮番发力



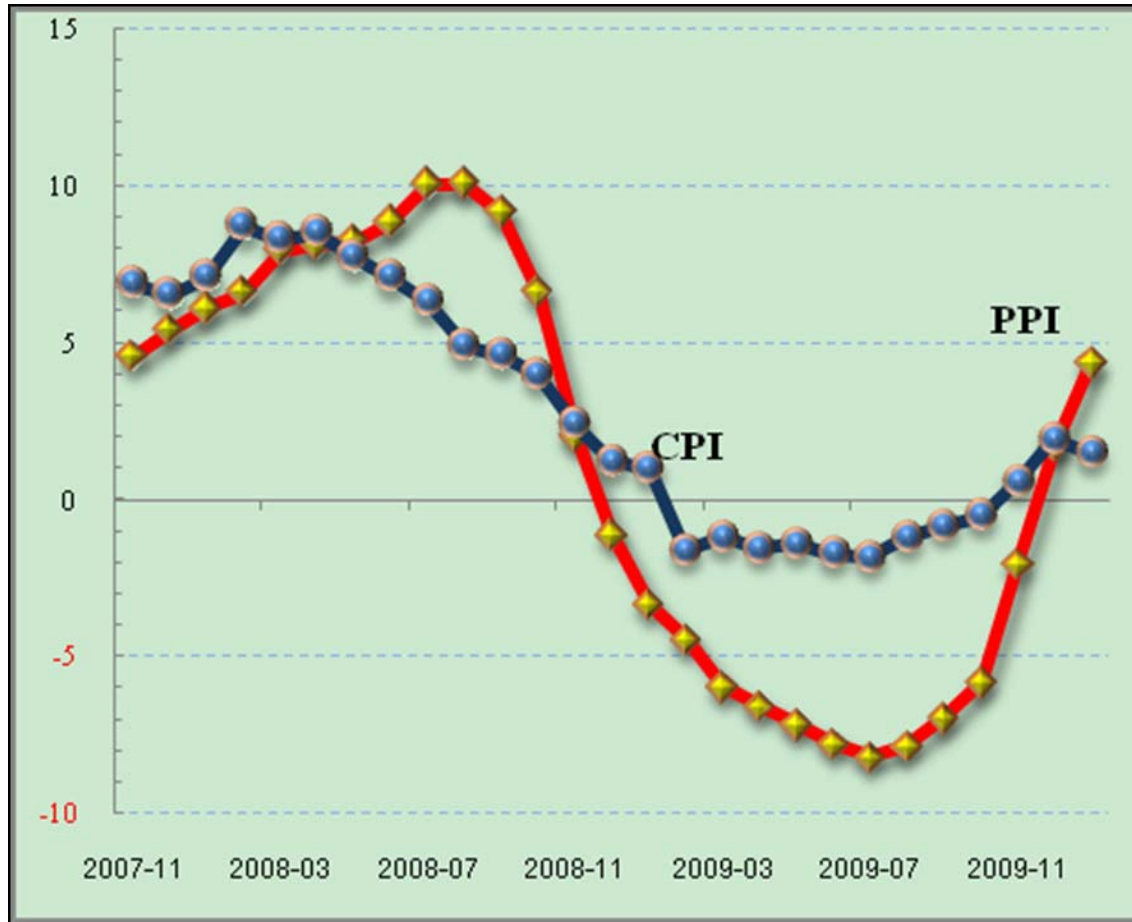
二、微观经济持续复苏



二、流动性依然充沛，但趋势已经发生变化



二、通胀预期愈加强烈



2月份CPI可能超过2.5%，实际利率为负；

PPI上穿CPI，消费部门的利润将被上游不断蚕食

三、大事记

- ➡ 美国提高贴现利率：美联储开始退出宽松政策
- ➡ 央行提高法定存款准备金率：政府反通胀思路已定
- ➡ 证监会批准估值期货：接下来市场将保持稳定
- ➡ 区域经济规划：重点促进边疆和中西部发展

四、 总体结论

- ➡ 世界经济复苏已是大势所趋，但各国复苏力度差异大
- ➡ 美国经济二次探底概率很小
- ➡ 中国经济复苏势头强劲，通胀成为最大风险点；政府反通胀思路已定
- ➡ 各国经济复苏力度对比，决定了加息概率的差异；因此，美元上升的趋势在未来3个月不会发生根本性变化
- ➡ 大宗商品和美元同时上涨，反映出市场对需求面乐观的态度。标价货币效应开始减弱