



一周宏观经济透视

魏刚

一周宏观经济透视

一、外需不足，四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示，10月份 PMI 为 50.4%，比上月回落 0.8 个百分点，降至 2009 年 3 月以来最低点，逼近荣枯分水岭。我们认为，本月 PMI 的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看，多数年份 10 月 PMI 数据均会出现显著回落，平均降幅为 1.83 个百分点（剔除 2008 年数据后的降幅为 0.88 个百分点），今年 10 月 PMI 的降幅与往年持平，反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为 50.5%，比上月回落 0.8 个百分点，表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为 48.6%，较上月下降 2.3 个百分点，跌破 50 的荣枯分水岭，表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击，外部需求减少。另外，新订单指数下降 0.8 个百分点，而出口订单指数下降 2.3 个百分点，表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足，全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10 月份 PMI 数据表明，四季度工业增速继续下滑是大概率事件，目前宏观经济处于复苏期的调整阶段，这一阶段有望延续到整个 4 季度及明年 1 季度，并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响，中国的外部需

期货研究所

研究所所长

魏刚

执业资格号：F0264451

电话：0516-83831185

E-mail: wg968@sohu.com



求受到显著冲击，外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

二、10 月 CPI 预计在 5.2%—5.4%，本轮通胀拐点已在 7 月出现

上周（10 月 24 日至 30 日）商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看，食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外，此后连续三周回落。在这三周中，蔬菜平均批发价格的降幅分别为 5%、2.5%和 2.2%，而生产资料价格连续 4 周呈现回落态势，因此 10 月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算，我们估计即将公布的 10 月份 CPI 同比涨幅在 5.2%—5.4%，11、12 月份将降至 5% 以下。而新公布的 PMI 数据也提供了支持，10 月份原材料购进价格指数为 46.2%，比上月大幅回落 10.4 个百分点，为 2009 年 4 月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看，从未有过单月环比降幅达到 10 个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落，及国内通胀压力得以阶段性缓和，制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断：四季度 CPI 增速将逐月下降，7 月份 6.5% 的 CPI 增速已经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。

三、货币政策正逐渐放松，对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中，我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解读，认为中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。



1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

四、美国经济在明年全面复苏

1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资



行动，奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比拟的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。

2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会10月27日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布2011年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012财年预期将达到130万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的1年延长到5年。

宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为2.5%，大幅高于二季度的1.2%，消费者开支增长4.2%，增幅创下2010年四季度以来新高。包括汽车在内



的耐用品销售额攀升4.1%。最近发布季报的美国142家财富500强企业中，68%的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

五、全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二(11月1日)澳大利亚联储宣布，下调基准利率25个基点至4.75%，为2009年4月以来的首次利率变动。周三(11月2日)美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在0—0.25%的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四(11月3日)欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调0.25个百分点至1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调0.25个百分点，至0.50%和2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队11月2日发布的研报显示，自今年7月至今，全球32大央行中已经有12家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，



及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出 QE3 的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

新纪元期货研究所简介

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取研究所期货资讯请致电 0516-83831107 或发邮件至 yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告作为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。

报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。