

11月经济数据解读

CPI由负转正 经济持续向好

小张老师的话：

12月11日，国家公布了11月宏观经济数据，整体而言，中国经济依然处于良性的发展趋势之中。本期股民学校为您解读11月国内宏观经济数据。

◎东航金融 廖料

CPI同比增速转正

11月，居民消费价格(CPI)同比上涨0.6%，环比由上月下降0.5%转为上涨，涨幅略高于市场预期0.5%。今年2月以来，中国CPI数据一直为负，这主要是受翘尾因素影响，11月之后，翘尾因素逐步由负转正，通缩压力将逐步过渡为通胀压力。分项来看，CPI城市同比上涨0.4%，农村上涨0.9%；食品价格上涨3.2%，非食品价格下降0.7%，可以看到，中国通胀压力主要来自于食品价格的上涨，农村通胀的压力高于城市。

随着CPI转正，市场对于通胀的担忧开始上升，但笔者认为未来出现恶性通胀的可能性并不高。市场对通胀的担忧还在于全球大量货币的发行，但实际上当前美国和欧洲

的货币供应量增速都不高，欧元区最广泛货币供应量M3增速接近0%。得益于国家积极的财政政策和货币政策，中国经济维持了较快的增长，当前GDP水平和潜在水平接近，通胀压力明显大于欧美发达国家，但是中国出现高通胀的概率依然不高。中国当前不少农产品价格已大幅高于国际市场，以小麦为例，中国国内价格为2000元/吨，而美国现货价格不到1300元/吨，国内外价差较大的价差或将抑制国内食品价格的快速上涨。而且，中国当前还是存在较严重的产能过剩问题，2010年中国存在通胀压力但出现高通胀概率较小。由于明年的CPI翘尾因素呈现中间高两头低的特点，明年通胀压力最大的时候或将出现在6至7月。

CPI同比增速转正，但工业品出厂价格指数(PPI)依然同比下降2.1%。不过，PPI同比降幅较10月的下

降5.8%大幅缩窄，环比折年增速也从10月的略高于1%上升至超过8%。11月CPI如期转正，12月份PPI指数可能也将转正，CPI和PPI指数的上行一方面增加了市场对于通胀的担忧，但另一方面也印证了中国经济持续复苏的趋势。

消费品零售总额
维持较快增长

11月，中国社会消费品零售总额11339亿元，同比增长15.8%，不过增速较10月的16.2%小幅回落。尽管增速有所回落，但中国经济的消费前景依然乐观。首先，从中国经济自身发展规律来看，中国消费不但增长潜力巨大，而且已经步入快速增长阶段。2008年，人均GDP已经达到3266.8美元，登上了3000美元的新台阶。其它经验显示，当一个国家和地区人均GDP超过3000美元以后，城镇化、工业化进程会加快，居民消费类型和行为也会发生重大转变，消费率也将随着经济的增长而上升。其次，国家调结构扩内需经济政策有助于消费的持续增长。中央经

济工作会议后，家电下乡、汽车下乡、汽车购置税减征等利好消费的政策得以延续，未来可能会有更多的相关政策陆续推出。1979年至2003年间，中国社会消费品零售总额扣除物价因素后的实际增速在10%左右波动，但2003年后，实际同比增速开始缓步上升，并从2008年开始加速，今年中国社会消费品零售总额实际增速甚至有可能超过17.2%的历史高点。

市场流动性依然充裕

11月人民币贷款增加2948亿元，在10月2530亿基础上出现反弹，高于市场预期2500亿元。2009年11月末，广义货币供应量(M2)余额为59.46万亿元，同比增长29.74%，增幅比上月末高0.23个百分点，狭义货币供应量(M1)余额为21.25万亿元，同比增长34.63%，增幅比上月末高2.6个百分点。中国货币供应量增速依然维持高位，市场担忧的M2增速拐点并没有出现。M1增幅高于M2，M1和M2间的剪刀差继续扩大，显示市场的流动性持续向好。由于今

年许多新开工项目有较长的建设工期，明年中国的新增贷款量将继续维持在较高水平。中国银行放贷有非常强的季节性特点，呈现明显的前高后低态势，2010年一季度新增贷款有望强劲反弹，中国国内流动性最充裕的时间或将在2010年一季度。

进出口年内首次出现正增长

11月我国进出口总值首次实现年内月度同比正增长。海关总署11月公布数据显示，11月，我国外贸进出口总值2082.14亿美元，比去年同期增长9.8%。其中，11月出口总值1136.53亿美元，同比下降1.2%；进口总值945.60亿美元，同比增长26.7%。11月外贸数据进口超预期而出口略低于预期，反映了国内经济整体形势依然好于外围市场。经合组织(OECD)经济领先指标领先中国出口3个月，OECD领先指标的持续向好意味着中国出口将维持复苏态势。不过也要看到，国际上针对中国出口的贸易保护主义明显抬头，我国对外出口阻力的确也在加大。

■新股民必读

离岸金融市场浅析

◎兴业证券 李胜

日前，天津提出要创办滨海新区离岸金融市场。离岸金融市场，又称境外金融市场，是为非居民提供国际货币借贷、结算、投资和资本流动等金融业务和服务而不受所在国金融法规或税制管辖的一种国际金融市场。目前这种新型金融业务已成为国际金融系统的重要组成部分。

离岸金融市场主要可分为混合型、分离型、避税型及遗漏型。

混合型离岸金融市场以伦敦、中国香港为代表，其特点是离岸业务不设单独的账户，与在岸账户并账操作；非居民的存贷款业务与居民存贷款业务在同一账户上运作；资金的出境和入境没有直接的联系，资金的出入境不受限制。

分离型离岸金融市场以纽约、东京为代表，其特点是离岸业务与在岸业务相分离，这种分离主要是银行账户上的分离，离岸账户和在岸账户之间的资金流动受到比较严格限制。

避税型离岸金融市场以英属维尔京群岛、开曼群岛为代表，其特点是市场所在地政局稳定，税率低，没有金融管制，可以使国际金融机构达到逃避资金监管和减免租税的目的。

遗漏分离型离岸金融市场以新加坡为代表，其特点是在岸、离岸业务仍然分属两个账户，但允许资金在一定的限额内相互渗透，即居民可以投资于境外金融市场，离岸银行也可以将其离岸账户上的资金贷放给其国内企业。

由于目前中国不具备完善的金融体系、成熟的调控机制和对抗外来资本冲击的干预能力，并且没有自由的市场环境相配套，依然存在外汇管制，资本项目也没有完全开放。因此滨海新区在创办离岸金融市场初期很可能会采用分离型离岸金融市场模式，离岸账户和在岸账户之间的资金流动受到较严格的限制。

从股市影响方面来分析，滨海新区离岸金融市场的创办，短期内不会因为国际资本的大量频繁进出直接对A股股市造成太大影响。但是建立离岸金融市场所产生的影响范围广泛，无疑会从多方面或直接或间接影响我国股市。发展离岸金融市场有利于促进金融体制改革，缩小国内金融市场与国际成熟金融市场之间的差距，因此也有望促进内地股市在市场监管、制度建设等方面改革不断深化。

离岸金融市场有利于促进金融创新，而创新金融工具的增多对中资银行、券商等金融机构业务拓展及收入结构多样化都有极其积极意义。在提高资金使用效率的同时，还能让中资金融机构学习及借鉴外资金融机构的先进管理经验。

当然，离岸金融市场落地天津滨海新区，对当地经济的带动作用，也将有利于相关股票在市场中的表现。

'09上证报——申银万国投资者教育全国行 第6站走进南昌

◎记者 张勇军

12月10日，2009上海证券报—申银万国证券投资者教育全国行活动第六站走进南昌”在江西省南昌县洁惠花园宾馆成功举办。活动由江西省证券期货业协会、上海证券报和申银万国证券股份有限公司联合主办，申银万国证券南昌县向阳路营业部承办。

江西省证券期货业协会常务副会长兼秘书长喻达志、南昌县政协副主席李植、中国证监会江西监管局机构处柳习科、南昌县对外合作局局长邓文华等出席了活动。

喻达志秘书长在致辞中强调，投资者教育工作是当前证券业的一

项长期性工作，要充分认识投资者教育工作的重要性，辖区内证券经营机构要针对市场新形势、新变化，把投资者教育与客户服务工作相结合，持之以恒开展好这项工作。

申银万国证券研究所分析师钱启敏、王晓亮围绕如何竖立正确投资理念、加强风险防范、2010年宏观经济形势、市场运行趋势等主题作了精彩演讲。活动中还向投资者发放了《投资者教育手册》等宣传教育材料。申银万国证券南昌地区营业部客户、经纪人、银行理财经理等共300多人参加了活动。

当地《江南都市报》、南昌县电视台等新闻媒体对活动进行了报道。据悉，申银万国证券南昌县向阳



路证券营业部已由中国证监会批准设立，将为当地证券行业增添新的力量，为当地投资者开展投资理财业务提供更大便利。

哥本哈根会议揭开低碳经济投资大幕

◎江海证券研究所 周紫光

目前，越来越多的人认为低碳经济是实现未来可持续发展的必然选择。哥本哈根会议揭开了发展低碳经济的宏伟序幕。许多国家公布了其碳减排目标，我国政府也承诺到2020年单位GDP碳排放比2005年减少40%至45%，发展低碳经济的路线图已初现端倪。

低碳经济的影响是全面而广泛的，从具体行业上涉及传统行业的节能减排改造。

新能源首当其冲

新能源是发展低碳经济的主力军，如果其技术能够取得突破性进展，人类将摆脱对化石能源的依赖，这样会大大降低温室气体排放。从目前技术发展水平和各国政策的侧重点上看，风能、太阳能、核能和生物质能是最具发展潜力的可再生能源。A股上市的相关企业有金风

科技、湘电股份、天威保变等。

智能电网至关重要

智能电网将在低碳经济的发展中起到至关重要的作用，一方面它可以改善现有电网的负载能力和传输效率，另一方面它可以实现新能源发电及电动汽车的大规模接入和使用。我国将要建设的是以特高压为骨干网的坚强智能电网，特高压、数字化变电站及智能电表等许多与智能电网相关的电气设备将迎来长达十余年的高速发展。国内上市相关企业有特变电工、天威保变、国电南瑞等。

新能源汽车跑出未来

从产业链上，电动汽车主要包括电池、电机及电控系统，现在其发展的主要瓶颈在于电池性能和价格上。目前，中、美、日都在大力发展新能源汽车，以求在未来的汽车产业中占据主导地位。国内上市相关企业有科力

远、中炬高新、中信国安等。

清洁能源及碳捕捉技术

我国煤炭储量巨大，2008年我国一次能源消费中煤炭占比69%。预计未来五十年间煤炭仍将在我国能源使用中占据重要位置，因此其低排放的使用方式将尤为重要。清洁能源及碳捕捉技术可以大量减少煤炭使用中产生和排放的温室气体，预计在技术成熟后将会在煤炭及相关行业得到大规模应用。A股上市相关企业有上海电气、东方电气、科达机电等。

节能环保技术将大行其道

目前我国的产业发展多数以“高”为特点，对传统产业的升级改造是实现其节能减排的重要途径，在此过程中各种节能技术如无功补偿技术、变频技术、余热发电技术、半导体照明技术等将会在未来各行业中得到广泛应用。A股上市相关企业有荣信股份、智光电气、思源电气等。

信股份、智光电气、思源电气等。

铁路建设促进减排

为了提高我国客运能力，以及实现绿色交通构想，今后几年铁路建设的速度将会加快，其中电气化铁路将占据绝大部分。根据与铁路建设的相关程度以及铁路建设的逐步开展，受益行业顺序依次为：铁路施工、铁路车辆制造、机械设备制造、电气设备工程、铁路运输等。A股上市相关企业有中铁二局、中国中铁、中国南车等。

环保产业备受重视

进入低碳经济时代，人们对环境质量的要求将更加严格。环保投资的重点领域主要包括水环境、大气环境、固体废物、生态环境、核安全及辐射环境保护建设以及环境能力建设，估计“十二五”期间环保产业投资约为3.1万亿元。A股上市相关企业有创业环保、首创股份、凯迪电力等。

明年有“微调”预期 A股跟着调结构

◎东北证券研究所 冯志远

政策从“宽松”保增长转向调结构

中央经济工作会议提出明年经济工作要保持宏观经济政策的连续性、稳定性、灵活性，这就意味着明年宏观调控政策不会出现大的方向性变化，但存在微调的可能性。同时本次会议提出促转变，以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点。但笔者认为，中国GDP结构中，消费增长依然是短板，因此调结构、促转变将使得中国宏观经济进入阵痛期。

着2010年“双宽松”政策和2009年“双宽松”相比有所不同，可以理解为是外松内紧。货币政策“适度宽松”其实内涵十分丰富，在2010年物价面临上升压力的前提下，在境外大宗商品价格上涨、资源价格改革等多种因素共同作用下，通过微调进行紧缩是必然，甚至不排除2010年年中政策出现转向的可能性。

增强居民消费能力是2010年经济促转变的重点

会议提出增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求”，但并没有提出要“抑制房地产投机投资行为”。放宽中小城市和城镇户籍限制，对房地产产业而言是利好。此外，会议提出进一步

做好家电、汽车摩托车下乡工作，继续实施家电和汽车以旧换新政策，增加农机购置补贴等促消费措施，将进一步促进中国消费结构的升级。

对资本市场最直接影响是扩大直接融资规模

值得关注的是，会议提到要积极扩大直接融资。经历2009年天量信贷，2010年信贷规模无疑会下滑，直接融资及时补充银行资本金，扩大直接融资是一项长期规划，对分散风险、降低间接融资比例、减少银行风险都有直接帮助。保证经济的平稳运行就需要城市化与市场化提速，通过扩内需，提升城市化来促进就业，拉动消费，以解决结构调整带来的经济下滑的问题。资本市

场恰恰能起到最直接的资源优化配置作用。

今年经济增长很大程度上依赖于“双松型”政策，尤其是政府投资的推动，在向好的经济背景下，A股市场的长期震荡向上趋势不会改变。但在经济复苏步入正常化后，经济内在的运行规律将成为影响市场的最重要因素。政策调整预期和扩容压力依然对A股会产生牵制作用，因此此次会议对于A股市场结构性影响将大于趋势性影响。

新能源和低碳经济板块、消费等内需板块、农业板块以及区域房地产等板块均可能受益。笔者认为高铁建设、新能源汽车、智能电网、核电等行业及相关公司具有良好的发展前景和较大的投资机会。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资先求知
有疑问找小张老师

◎电话：021-38967718
◎邮箱：xzls@ssnews.com.cn
◎来信：上海浦东杨高南路1100号(200127)
◎频道：<http://school.cnstock.com/>

活动预告 上海证券报

股民学校

理财大讲堂

上海证券报股民学校

国泰君安期货投资学习基地

主题：股指期货日内短线交易策略

时间：12月19日13:30

主讲：金融理财部理财师

地址：上海延平路121号三和大厦10A

热线电话：021-52138112,15000687018

国都证券上海长阳路营业部授课点

主题：市场回顾与展望

时间：12月19日13:00

主讲：段一龙

地址：上海市杨浦区长阳路1510号近眉州路)

热线电话：021-65197276

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点

主题：关投资者如何防范证券投资中的法律风险(下)——《证券法》颁布十周年主题讲座

时间：12月14日15:10

主讲：盛海 陈君

地址：上海天钥桥路93号8楼

热线电话：021-64270288

国泰君安证券上海延平路营业部授课点

主题：运用波浪理论分析跨年度慢牛行情

时间：12月18日15:00-16:00

主讲：金洪明

地址：上海市静安区延平路135号1楼大厅

热线电话：021-62580818-168

德邦证券凉城路营业部授课点

主题：基本面分析与实践技巧

时间：12月