

日期: 2009 年 3 月 5 日



宏观分析师 李剑峰
021-53519888-1972
Lijianfeng86@hotmail.com

经济衰退加速刺激政策出台

——2009 年 2 月世界经济月报

报告编号: LJF09-HGYB002

相关报告:

- 《美国四季度经济衰退创 26 年之最》
——2009 年 1 月世界经济月报》
- 《“坏”通缩就在眼前》
——2008 年 12 月世界经济月报》
- 《经济刺激 实用至上》
——2008 年 11 月世界经济月报》
- 《危机转向实体领域 政府频频出手救助》
——2008 年 10 月世界经济月报》
- 《“有形之手”拯救自由经济》
——2008 年 9 月世界经济月报》
- 《通胀压力虽存 经济增长将成为关注重点》
——2008 年 8 月世界经济月报》

■ 主要观点:

美国: 经济衰退加快退税进程

美国第四季度 GDP 年降 6.2%, 是 1982 年第一季度以来最大的降幅, 消费对 GDP 的贡献率为-3.01%。21 日美国财政部启动减税计划, 从 4 月 1 日起 95% 的美国工人家庭开始受益。美国历史上从没有减税措施推行得如此之快, 而受惠的人民如此众多。

日本: 再次推出大规模经济刺激方案

日本第四季度 GDP 年降 12.7%, 是 1974 年第一季度下滑 13.1% 以来的最大季度降幅。日本再次确定将推出大规模经济刺激方案, 总规模可能超过 1.08 万亿美元, 将大幅增加公共事业投资。国会众议院也通过了 88.55 万亿日元的 2009 财年预算案, 保证了资金来源。

欧元区: 降息和扩大刺激规模可期

第四季度欧元区 GDP 萎缩 1.5%, 是自 1995 年以来最疲软的一个季度。疲弱的经济数据、高企的失业率以及低于目标水平的通胀率使得欧元区再次降息成为可能。德国批准第二套经济刺激计划, 并同意为此追加预算 368 亿欧元。德国或成为示范, 欧元区的总体经济刺激规模有望扩大。

美国保增长与调结构相搭配

美国的经济刺激计划中, 基建投资可被看作是保增长的措施, 而在学校、医疗、新能源等方面的支出则是为调结构而设立的。早在 2006 年, 美国就将新能源和教育作为未来几年发展的重点。奥巴马也将能源、教育和医疗保健作为新政府第一份预算案的重点。科技创新能力以及在教育和医疗方面的高投入将有助于美国经济的长期发展。新能源将成为既互联网技术后未来世界经济发展周期的新动力源, 而美国将凭借科技创造能力等巩固其世界经济体系中的地位。

金融危机催生新一轮贸易保护主义

金融危机导致的经济衰退引发了新一轮的贸易保护主义, “购买美国货”条款或将被其他国家所效仿, 新一轮贸易保护主义正从发达国家蔓延到发展中国家, 中国出口遭遇越来越多的贸易壁垒。上世纪 30 年代的全球贸易保护或再次席卷全球, 这将制约世界经济的复苏, 身处产业链和资本链下游的中国企业将面临更大的困难。

一、主要经济体运行数据分析

● 美国通缩风险减缓

美国 1 月份 CPI 同比增幅由前月的 0.1% 降至零, PPI 同比增幅也由前月的 -0.9% 降至 -1%。虽然同比增速继续回落, 但是 CPI 和 PPI 的环比却分别上升 0.3% 和 0.8%, 陷入深度通缩的风险得到缓解。

1 月份日本的 CPI 及核心 CPI 同比增幅分别由前月的 0.4% 和 0.2% 降至零, 而且环比也都下降 0.6%, 高于前月 0.4% 的降幅。日本面临的通缩风险加大。

欧元区 1 月份的 CPI 同比及环比增幅分别由前月的 1.6% 和 -0.1% 降至 1.1% 和 -0.8%, 而且核心 CPI 的环比增幅更是由前期的 0.4% 大降至 -1.3%。虽然 1 月份数据显示欧元区的通缩风险加剧, 但是最新公布的 2 月份 CPI 同比增长 1.2%, 对通缩的担忧情绪得到缓解。

● 外贸: 美欧有所好转 日本赤字扩大

12 月份, 美国出口同比降幅由前期的 2% 扩大至 8.4%, 进口降幅也由 10.3% 扩大至 14.7%, 出口降幅大于进口降幅导致 12 月美国贸易赤字月环比下降 4% 至 399.3 亿美元, 为 2003 年 2 月以来的最低赤字水平。

日本 1 月份的进出口延续前期的下降趋势, 进出口同比增幅分别由前月的 -21.5% 和 -35% 降至 -31.7% 和 -45.7%, 贸易逆差继续扩大, 而且对一直以来保持顺差的亚洲国家也开始出现逆差, 外向型的日本经济进一步受到拖累。

12 月份欧元区的外贸状况有所好转, 经常账户余额由前月的逆差 118 亿欧元转为顺差 14 亿欧元。

● 工业生产继续快速下滑

美国 1 月份的工业产值环比下降 1.8%, 这从 12 月份制造业订单同比降幅扩大至 18.7% 已经有所预示。同时, 设备利用率由 12 月份的 73.3% 降至 72%, 为 1983 年 2 月份以来的最低水平, 而 1972-2008 年的平均设备利用率为 80.9%。

日本 1 月份的工业产值大幅下滑, 同比降幅由前月的 20.8% 扩大至 30.8%, 同时, 12 月份的产能利用率也从前期的 88.5% 降至 78.1%, 主要还有由于受到出口下滑的影响。

欧元区 12 月工业产值环比下降 2.6%, 同比下降 12.0%, 为开始记录以来的最高降幅, 而且所有部门的产值均出现下降。工业产值的大幅下降进一步证明, 欧元区经济衰退在加深。

● 美欧就业状况继续恶化

1 月份美国非农业部门就业岗位减少 59.8 万个, 连续第 13 个月减少, 失业率由此上升至 7.6%, 为 16 年来的最高点。从 2007 年 12 月经济陷入衰退起至今, 美国已有 360 万个工作岗位流失, 其中的一

半发生在过去 3 个月。去年全年，美国共有 350 万个工作岗位丧失，为 1939 年美国政府有相关数据统计以来最糟糕记录。2 月 20 日当周，首次申请失业救济人数达 64 万人的近 25 年最高水平附近，这表明 2 月份的失业率会继续攀升。

工业生产的快速下滑并没有进一步推升日本的失业率，1 月份日本失业率由前月的 4.3% 降至 4.1%，工作岗位与申请人数之比也由 73% 降至 67%。

因更多企业通过裁员以度过衰退，欧元区 1 月失业率增至 8.2%，为 06 年 9 月以来的最高水平。成员国中，西班牙 1 月的失业率最高为 14.8%，欧元区最大经济体德国的失业率由 12 月的 7.2% 增至 7.3%。

● 消费：下行压力仍存

美国 1 月份零售销售同比下降 9.7%，降幅小于上月的 10.5%，但月环比上升 1.0%，为 7 个月来首次增长。消费的增长从前两月消费者信心指数的回暖已有所预示，同时实际平均时薪的增长也是消费提升的重要原因，12 月份实际平均时薪为 8.66 美元，较 10 月份和 11 月份的 8.32 美元和 8.55 美元有较大提高。不过 12 月份消费信贷连续第三个月下降，同比增幅降至 1.5%，个人储蓄率也升高至 14 年来的高点 5% 左右，2 月份的消费者信心指数由 61.2 回落至 56.3，显示后期消费情况仍旧不容乐观。

1 月份日本的批发零售同比下滑 15.7%，同比降幅大于 12 月份。考虑到 1 月份的消费者信心指数由前月的 26.7 回升至 27 以及失业率的降低，预计后期日本的消费颓势将有所缓解。

欧元区 12 月份的消费继续下滑，零售贸易同比降幅为 1.5%，同时 1 月份与 2 月份的消费者信心指数继续下降，分别为 -31 和 -33，预示欧元区的消费没有好转迹象。

● 住房市场：下滑趋势未改

数据显示，美国的住房市场仍未见底。1 月份的新屋动工同比由 -44.45 降至 -57.3%，新屋销售同比由 -42.7% 降至 -48.2%，二手房销售由 -4.8% 降至 -8.6%，12 月份的营建开支也同比下降 3.6%。同时预期房价的继续下跌减弱了潜在购房者的需求，虽然购买力指数有所上升，但是 MBA 申请指数大幅回落。在住房市场未实现根本稳定之前，美国金融市场的隐患犹存。

日本和欧元区的住房市场也依旧疲弱。日本 1 月份的建筑定单同比下降 38.3%，新屋开工同比下降 18.7%；欧元区 1 月份的建筑业景气指数继续下滑至 -30，该指数 2 月份更是跌至 -32。

二、重大经济政策与事件分析

● 美国财政赤字飙升

2月13日,美国国会参议院批准了总额为7870亿美元的一揽子经济刺激计划。在上月的报告中,我们曾预计,巨额的经济刺激计划将使美国2009财年的财政赤字规模升至1.8万亿美元,财政赤字占GDP之比将达13%。

美国财政部11日公布的数据显示,在始于去年10月1日的2009财政年度头4个月里,美国政府财政赤字已经高达5690亿美元,不仅为2008财年同期赤字水平的6倍多,而且也已超过2008财年的4550亿美元赤字规模。数据显示,在本财年前4个月里,美国政府财政收入为7735亿美元,同比减少10.2%;而开支则超过1.34万亿美元,同比增长41.3%。单是1月份,美国政府财政赤字就达838亿美元,而上年同期则盈余178亿美元。财政赤字急剧扩大主要是由于经济衰退给税收造成了严重影响,同时政府实施金融救援计划开支巨大。

近日,奥巴马总统向国会递交了预算案,准备采取压缩伊拉克战争开支、提高对富人征税、减少政府不必要开支等手段以实现削减未来赤字的目标,到2013年将赤字控制在5330亿美元左右。但本财年由于医疗、税收、能源和其他当务之急的项目,财政赤字将增至1.75万亿美元,占GDP之比约为1.2%,这基本符合我们之前的预测。

虽然巨额的财政赤字将拖累美元的长期走势,但是我们还是维持之前的判断,由于避险资金的需求以及美国经济恢复的需要,短期内美元仍将维持强势。

● 美国准备对银行实施“压力测试”和资本援助

23日,美国财政部、联邦存款保险公司、通货检察局、储蓄管理局和美联储联合发表的声明表示,在目前的困难时期,美国政府将作为银行系统的坚强后盾,坚决确保银行能够发挥为家庭和企业提供信贷的关键性功能。

美国财政部25日公布了奥巴马政府金融稳定计划(FSP)的核心内容—资本援助方案(CAP),美国20家主要银行将接受“压力测试”,政府将依据测试结果决定援助方案。资本援助方案将分“测试—援助”两步走,资产在1000亿美元以上的约20家美国大银行将首先接受“压力测试”,包括花旗、美国银行、摩根大通等在内的20家银行资产规模占美国银行总资产的三分之二。4月底开始的“压力测试”将由美联储、联邦储蓄保险公司、通货检察局和储蓄管理局联合执行,测试将按照两套假设情境进行:第一种假设美国经济今年萎缩2%,失业率为8.4%,房价下跌14%,明年经济增长2.1%,失业率8.8%;第二种假设经济滑坡更为严重,今年经济萎缩3.3%,失业率8.95%,房价下跌22%,明年经济增长0.5%,失业率10.3%。如果银行未能通过测试,可以在半年内从私人市场筹资,如果届时难以筹得资金,可向政

府要求援助。财政部表示，是否要求援助将由银行自行决定，政府援助的金额将上不封顶。银行得到政府援助的条件是：必须提交一份计划，说明将如何使用这些资金；必须每月向财政部报告放贷活动的具体情况，在专门网页上公布；必须限制高层主管的薪酬等。

财政部表示，政府对受援银行注资采取购买优先股方式。但考虑到优先股的高额固定分红将给银行带来较大财务负担，资本援助方案的另一大创新有助于解决这一问题：银行可以根据自身情况要求政府将持有的优先股转成普通股。转股计划的好处在于：银行可以不必再定期向政府支付股息，现金流将更为充裕；转股不需要增加政府开支，但将充实银行普通股股本，提高银行的股东权益比率，从而稳固银行财务结构。但风险在于：如果银行股价进一步下跌，或继续大规模减记资产，则政府注入资产也将缩水，这意味着纳税人将为此买单；另外转股也将摊薄现有普通股股东权益。

资本援助方案的目的是确保美国大银行具备足够的缓冲资本，以应对比预期更加恶劣的经济环境，并支持银行为信誉良好的借款者放贷，从而恢复人们对金融体系的信心。在此期间，一定程度的“国有化”可能是必须的措施，但这并不意味着政府对银行股权的长期控制，待银行体系稳定之后，政府股权会逐渐退出。

● 俄罗斯及东欧陷入危机

上月，全球主要信用评级机构惠誉公司将俄罗斯主权债务评级从BBB+下调至投资级中的倒数第二档BBB，并警告说该评级仍可能被进一步调降。这是惠誉自1998年以来首次下调俄罗斯的主权债务评级。另一家评级巨头标准普尔公司早在去年12月份就已调低了该国的信用评级。惠誉公司表示，下调俄罗斯主权债务评级的原因包括油价下跌、外汇储备迅速减少、资本大量外逃，以及俄企业难以实现债务再融资等。

俄罗斯信用评级被下调反映了商品价格下跌和全球资本市场断裂对该国产生的负面影响。俄罗斯是世界第二大石油出口国，能源出口收入占该国出口总收入的70%多。油价下滑影响了俄罗斯的出口，卢布面临巨大的贬值压力。去年8月份以来，俄罗斯中央银行已经动用了超过外汇储备总额1/3的2100亿美元干预卢布汇率，但卢布对美元汇率与去年8月相比仍下降了约35%。同时，资本外逃是俄罗斯经济雪上加霜。俄罗斯的本轮资本外逃始于去年8月初的俄格冲突，随后金融危机全面爆发导致这一趋势愈演愈烈。面对评级机构投出的“不信任票”，市场开始担心俄罗斯经济是否会重蹈1998年经济危机时的覆辙。

在俄罗斯身陷困境的同时，东欧发展中经济体正面临着柏林墙倒塌以来最严重的经济创伤。资本正在逃离东欧地区，当地货币汇价随

之暴跌，令其面临着生产、就业严重滑坡，以及大量债券违约的危险。仅仅在几周前，这场动荡的主要侵袭目标还是东欧那些在经济上已走投无路的国家，例如拉脱维亚和匈牙利。但如今像波兰和捷克这样一些此前表现强劲的经济体也出现了货币和实体经济双双滑坡，显示出投资者已对整个东欧地区退避三舍。

自 2003 年前后，随着借贷环境的日益宽松，主要来自西欧的低成本国外借贷资金大量涌入东欧，东欧进入了经济增长的快车道。而金融危机引起的国外资本外逃成为诱发东欧危机的主要原因，那些对外负债多、外汇储备少的经济体首当其冲受到影响。

由于经济方面的密切联系以及政治方面的考虑，我们预计，美国和欧盟不会对陷入困境的东欧经济体置之不理。2 月 27 日，世界银行、欧洲复兴开发银行和欧洲投资银行宣布将向东欧陷入困境的银行及其客户提供 245 亿欧元（合 310 亿美元）的融资，试图藉此释放贷款，同时向资金更为雄厚的西欧施压，让它们也行动起来。虽然在欧盟峰会上，匈牙利提出的贷款援助计划被否决，但是德国表示将视情况对东欧经济体实行个别援助，而欧盟委员会也表示必要时东欧经济体可以从欧盟成员国的援助资金中获得支持。

● 欧盟计划清理银行不良资产

2 月 10 日，欧盟各成员国财长在例行月度会议上就处理银行资产负债表上不良资产的总体指导方针达成一致意见，希望借此恢复对欧盟金融市场的信心。此次通过的协议将允许各种救助措施，包括设立所谓的“坏账银行”来收纳不良资产。

虽然前期的注资和提供融资担保可以让银行得以生存，但为促使银行恢复放贷仍需进行更多努力，帮助银行剥离不良资产对于恢复金融市场信心和恢复银行信贷功能十分必要。日本之所以陷入流动性陷阱和“失去的十年”，没有及时清理银行和企业的不良资产是主要原因之一，不良资产的存在使得银行不愿放贷、企业不愿投资，从而倒导致经济长期低迷。从目前欧盟和美国的情况看，清理银行不良资产的工作都已提上议事日程。

对于欧盟来讲，另一个面临的难题是各国如何根据自身情况选择合适的方式处理银行不良资产，在加强协调的同时，避免在动用政府补贴的过程中损害竞争。

三、主要经济体运行状况总结

● 美国：经济衰退加快退税进程

美国商务部 27 日发布的修正数据显示，美国第四季度 GDP 季调后年降 6.2%，这是 1982 年第一季度以来最大的降幅，商务部之前公布的初步数据为下降 3.8%。其中，占 GDP70%的消费者支出第四季度

减少 4.3%，对 GDP 的贡献率为-3.01%。

如果消费得不到提振，美国就无法走出经济衰退。奥巴马总统 21 日命令美国财政部启动针对工人家庭的减税计划，以兑现他竞选时的承诺，帮助美国经济走出衰退。奥巴马在他的每周讲话里表示：

“今天早晨财政部开始直接给雇主减税，从 4 月 1 日起，每个家庭可以每月多增加至少 65 美元的收入。”奥巴马表示，在美国历史上从没有减税措施推行得如此之快，而受惠的人民如此众多，将有 95% 的工人家庭受惠。奥巴马称，这是复苏之路的第一步，还有很长的路要走。

此次减税是 7870 亿美元的经济刺激计划的一部分，目的是增加美国居民的收入，用以增加消费者开支来刺激经济增长。2008 年二季度美国实行的 1680 亿美元的家庭退税计划曾有力地推动了当季的经济增长，当季美国 GDP 环比上升 2.8%。基于对此次退税计划以及财政支出政策的预期，我们预计第三季度美国会走出经济负增长的阴影。

● 日本：再次推出大规模经济刺激方案

日本内阁府 16 日发表的统计速报显示，扣除物价变动因素，去年第四季度日本 GDP 按年率计算实际下降 12.7%，是自 1974 年第一季度下滑 13.1% 以来的最大季度降幅，日本经济也因此连续 3 个季度出现负增长。出口下滑和内需不振是拖累日本经济继续衰退的主要原因。去年第四季度，日本出口大幅减少 13.9%，创历史最大跌幅；企业设备投资下降 5.3%；个人消费下降 0.4%。多年以来，日本一直试图建立内需主导型经济结构，然而事实表明这一目标落空了，日本经济仍未克服高度依赖出口的弱点。

此前日本政府已经两次推出大规模经济刺激政策。去年 8 月 29 日，日本出台总额为 11.7 万亿日元的大规模综合经济对策，以减少高油价和国际金融危机等对日本经济造成的冲击。10 月 30 日，为改变日本经济的下滑趋势，日本再次公布总额为 26.9 万亿日元的一揽子经济刺激方案，用于国民生活支援、雇用保障、中小企业支援、稳定金融市场、增强地方经济活力等多项内容。然而，两次经济刺激措施的效果却并不明显。为阻止经济进一步恶化，2 月 15 日，日本再次确定将推出大规模经济刺激方案的方针。根据这一方案，政府财政支出将为 15 万亿至 20 万亿日元，刺激方案总规模则可能超过 100 万亿日元（约合 1.08 万亿美元），其财源将为发行建设国债，不足部分将考虑发行赤字国债。考虑到就业等情况，本次经济刺激方案将大幅增加公共事业投资。除进一步完善机场、港口和高速公路建设之外，很可能考虑提前实施新干线和羽田机场的扩建计划。此外，方案中还很有可能加入政策性减税和推进太阳能发电等内容。

日本国会众议院 27 日也通过了 88.55 万亿日圆的 2009 财年预算

案，该预算案即使遭在野党反对，也将在移交参议院 30 天后成立，从而保证了日本政府提振经济新措施的资金来源。

● 欧元区：降息和扩大刺激规模可期

去年第四季度欧元区 GDP 大幅萎缩 1.5%，这是欧元区自 1995 年开始编制 GDP 数据以来最疲软的一个季度。区内两大经济体德国和法国都出现至少 20 年来最大程度的经济萎缩。德国出现高达 2.1% 的负增长，创 1987 年以来最高纪录，当时的降幅为 2.5%。法国经济萎缩 1.2%，也是 20 多年来的最差季度表现。

疲弱的经济数据、高企的失业率以及低于目标水平的通胀率使得欧元区再次降息成为可能。预计欧洲央行 3 月份利率会议上会宣布降息 50 基点，将利率降至 1.5% 的历史新低。

在货币政策进一步放松的同时，财政政策的刺激力度也在加大。德国联邦参议院 20 日批准了德国联邦政府提交的第二套经济刺激计划，以缓解国际金融危机对德国经济的冲击。德国第二套经济刺激计划是德国战后出台的规模最大的经济刺激计划，其核心是增加政府投资。根据该计划，政府将在今明两年内投入 500 亿欧元的资金，主要用于公共基础设施建设。该计划还包括降低法定医疗保险费、增加职工培训措施、对汽车制造等工业企业实施特殊的救助办法。联邦参议院还同意为第二个经济刺激计划追加预算 368 亿欧元。

德国政府曾于去年 11 月宣布了第一个经济刺激计划，如今又推出第二个经济刺激计划，希望通过加大投资力度，使德国经济尽快摆脱衰退的困扰。预计德国的新经济刺激计划或成为其他成员国的示范，欧元区的总体经济刺激规模有望扩大。

四、世界经济走势及预测

● 美国保增长与调结构相搭配

美国出台的 7870 亿美元经济刺激计划当中，基建投资可被看作是保增长的措施，而其他增加在学校、医疗、新能源等方面的支出则是调结构而设立的。

早在 2006 年的国情报告中，美国就将新能源和教育作为未来几年发展的重点。奥巴马总统 24 日在国会发表上任后的首次演讲中，也强调将把能源、教育和医疗保健作为新政府第一份预算案的重点。奥巴马在演讲中说，第一份预算案“关乎美国未来的蓝图”，能源、教育和医疗保健对美国未来经济发挥着绝对重要的作用，因此将成为预算案中的投资重点项目。在医疗保健方面，预算案包括一项全面医疗保健改革计划，以使每个美国人都能享受“可以支付的”高质量医疗服务。在教育方面，新的预算案将激励教师工作、提高教学质量和缩小学校之间的差距。此外，政府还要采取措施，确保更多的学生能

够支付高等教育费用。

在此次金融危机当中，美国经济发展的重要基础——科技创新能力——并没有受到太大影响，加上在教育和医疗方面的高投入，这三者将有助于美国经济的长期发展。上世纪 70 年代，美国及西方主要国家在经历“滞胀”危机之后，通过发展新科技，互联网技术成为带动世界经济的新动力。在此次经济刺激方案中，美国延续并强化了 2006 年以来对于发展新能源的重视，而且在欧盟和日本的经济刺激计划当中，发展新能源也是重要组成部分之一。因此，我们认为，新能源将成为既互联网技术后未来世界经济发展周期的新动力源，而美国将凭借科技创造能力等巩固其世界经济体系中的地位。

● 金融危机催生新一轮贸易保护主义

在美国最终通过的 7870 亿美元的经济刺激方案中，“购买美国货”条款赫然列于其中，虽然与最初方案相比，前面追加了“本条款落实法律时，必须符合美国在国际协议下所负义务”的限制，但是仍然对包括中国在内的发展中国家的出口商品构成限制。而世贸组织总干事拉米公开表态，“购买美国货”条款并不违背 WTO 规则。美国的做法或将被其他国家所效仿，形式各异的贸易保护条款会以更加隐蔽的方式出台。这对于外贸依存度很高的中国显然是不利的，而且新一轮贸易保护主义正从发达国家蔓延到发展中国家，中国出口遭遇越来越多的贸易壁垒。

1 月 23 日，印度政府对中国进口玩具为期六个月的禁令，而且有可能延长为永久性禁令。虽然该项禁令在日前被取消，但是自 2008 年 10 月以来印度密集对中国出口产品发起 17 起贸易救济调查（反倾销调查 10 起、反补贴 1 起、特殊保障措施 2 起、一般保障措施 4 起），涉及青霉素工业盐、热轧钢、汽车转向轴、炭黑、瓷砖、亚麻织物、轮胎等产品，涉案金额约 15 亿美元。

巴西 1 月 27 日宣布，将对包括玩具、鞋子、成衣和照相机在内的 24 种进口产品实行许可证制度，部分中国出口产品可能因此受到影响。

从 2 月初开始，美国国会管理委员会负责人警告国会山游客中心，不可买卖任何美国以外国家制造的商品，包括美国国会山模型、美国宪法复制品在内的中国制造的纪念品将被禁止在国会山游客中心售卖。

世贸组织 1 月 26 日汇总的一份工作文件显示，自去年秋季以来，共计 22 个国家及地区采取了提高关税、支持国内产业发展政策等对贸易产生影响的措施。

除商品领域外，其他领域的保护主义也开始出现。美国国会参议院在经济刺激计划中加入一项议案，限制接受政府金融救援资金的美

国银行雇用外国员工。这项有效期为两年的议案一旦被签署成为法律,将适用于 300 多家正在接受政府援助的美国银行。根据这份议案,需要增加雇员的银行必须优先考虑雇用美国人,之后才能考虑雇用外国人;银行若为外国雇员申请签证,之前三个月和之后三个月均不得辞退或替换美国员工。

金融危机导致的经济衰退引发了新一轮的贸易保护主义,上世纪 30 年代的全球贸易保护或再次席卷全球,这将制约世界经济的复苏,身处产业链和资本链下游的中国企业将面临更大的困难。在这种被动的情况下,中国更多的应对措施将集中在协商与沟通方面,同时应完善贸易摩擦预警机制,及时让企业获悉贸易摩擦动态。

主要经济体月度经济指标一览表

国家 或 地区	经济指标	1 月	12 月	11 月
美国	消费者物价指数 (CPI)	0.0	0.1	1.1
	生产者物价指数 (PPI)	-1.0	-0.9	0.4
	出口	-	-8.4	-2.0
	进口	-	-14.7	-10.3
	工业产量	-10.0	-8.2	-5.9
	制造业订单	-	-18.7	-13.8
	设备利用率 (%)	72.0	73.3	75.2
	采购经理人指数 (PMI)	35.6	32.9	36.6
	总失业率 (%)	7.6	7.2	6.8
	非农就业人数 (千人)	139952	141047	141901
	零售销售额	-9.7	-10.5	-8.2
	消费信贷	-	1.5	1.9
	个人收入	-	1.4	2.1
	个人支出 (名义)	-	-1.1	0.2
	消费者信心指数	61.2	60.1	55.3
	新屋动工	-57.3	-44.4	-47.1
	新屋销售	-48.2	-42.7	-38.3
	二手房销售	-8.6	-4.8	-11.4
	营建开支	-	-3.6	-4.2
日	消费者物价指数 (CPI)	0.0	0.4	1.0
	经济观察家调查指数 (当前状况)	17.1	15.9	21.0
	经济观察家调查指数 (预期)	22.1	17.6	24.7

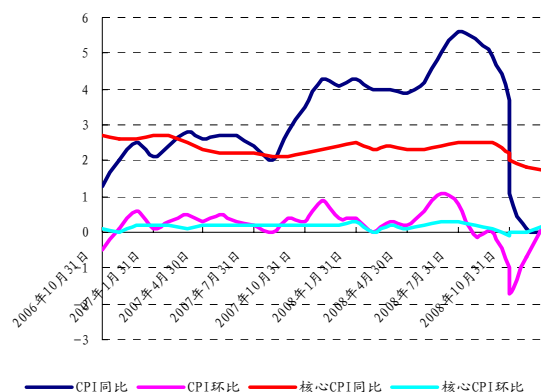
本	货币供应量	1.9	1.8	1.8
	进口	-31.7	-21.5	-14.4
	出口	-45.7	-35.0	-26.7
	工业产值	-30.8	-20.6	-16.6
	产能利用率 (%)	-	78.1	88.5
	失业率	4.1	4.3	3.9
	工作岗位/申请人数 (%)	67	73	76
	批发零售	-15.7	-11.2	-8.6
	消费者信心指数	27.0	26.7	28.7
	建筑定单	-38.3	-27.3	-12.5
欧元区	新屋开工	-18.7	-5.8	0
	消费者物价指数 (CPI)	1.1	1.6	2.1
	生产者物价指数 (PPI)	-	1.6	3.2
	经济信心指数	67.2	68.9	78.4
	货币供应量	7.4	8.2	8.7
	经常账户 (10 亿欧元)	-	-1.4	-11.8
	工业产值 (月环比)	-	-2.6	-1.8
	总失业率 (%)	8.2	8.1	7.9
	零售贸易	-	-1.5	-2.5
	消费者信心指数	-31	-30	-25
	建筑业景气指数	-30	-27	-23

注：除指数及标明单位外，其余均为同比数据；因各经济体对已公布数据进行调整，故部分历史数据与前期月报有出入。

数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

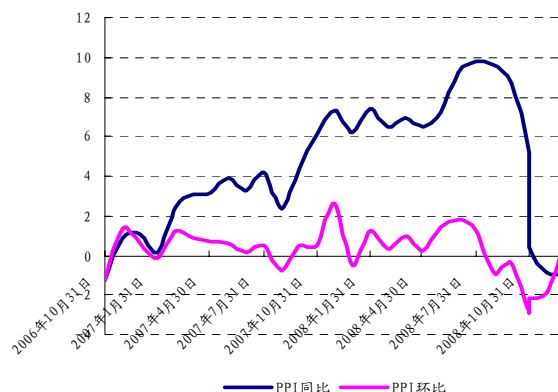
主要经济指标走势

图 1 美国的 CPI 及核心 CPI



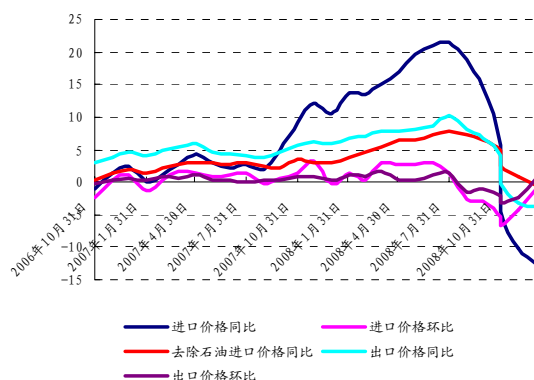
数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

图 2 美国的 PPI



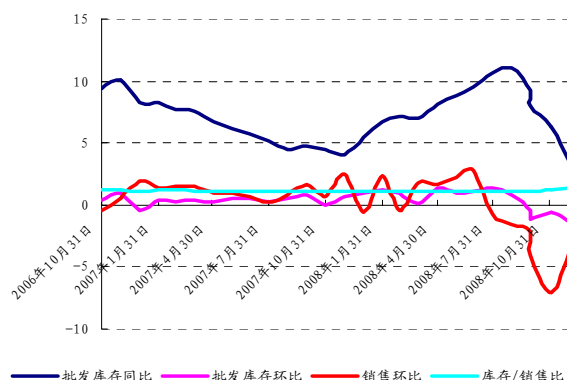
数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

图3 美国的进口价格及出口价格



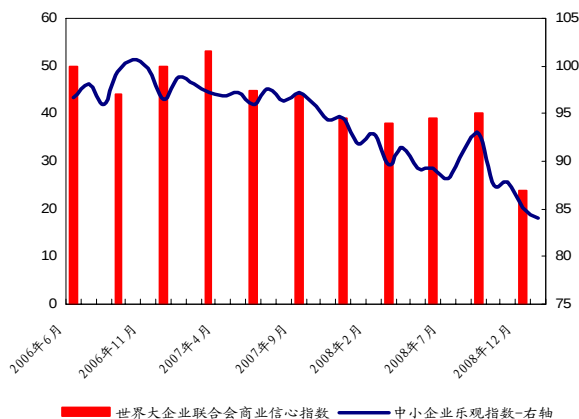
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图4 美国的批发库存及销售情况



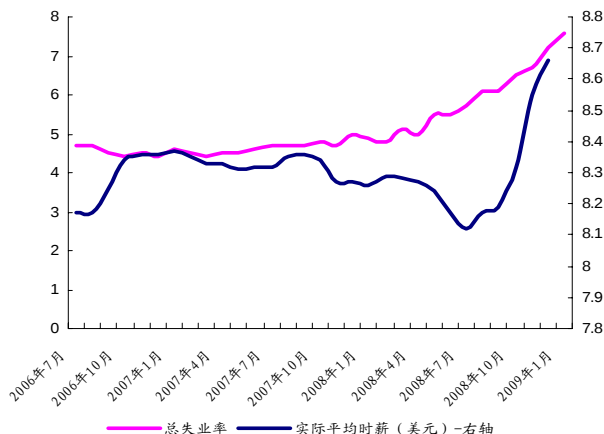
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图5 美国的企业信心指数



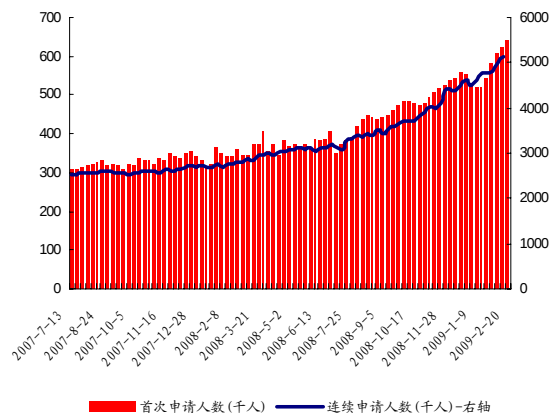
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图6 美国的失业率及实际平均时薪



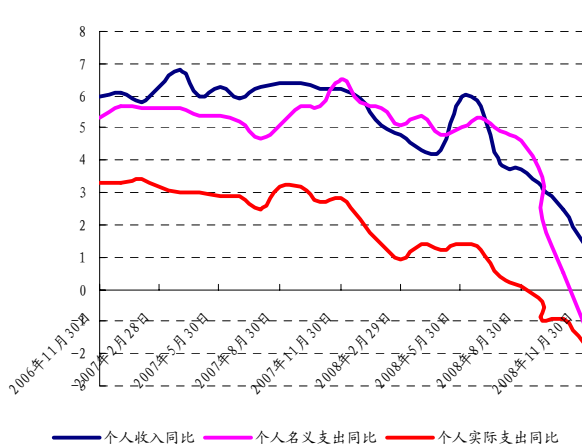
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图7 美国的失业救济申请人数



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图8 美国的个人收入及支出情况



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图9 美国的住房抵押贷款申请及违约率

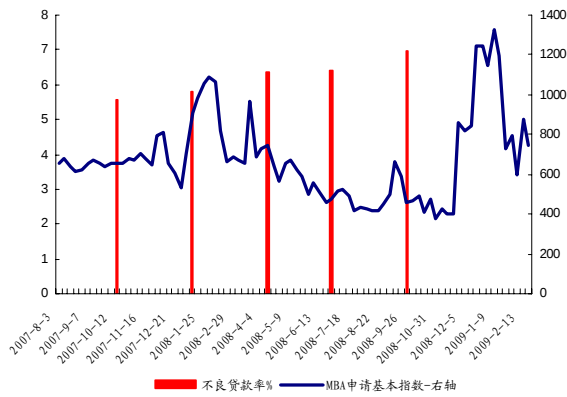
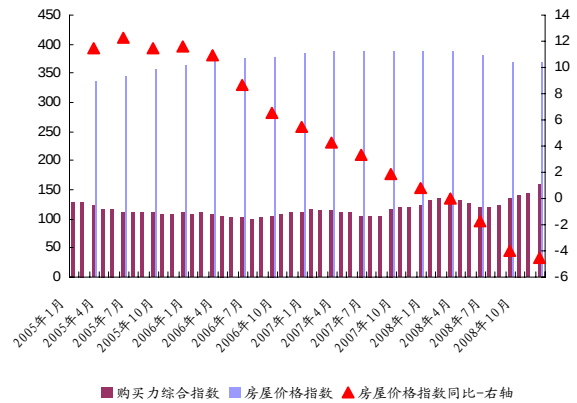


图10 美国的住房购买力及价格指数



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图11 美元指数

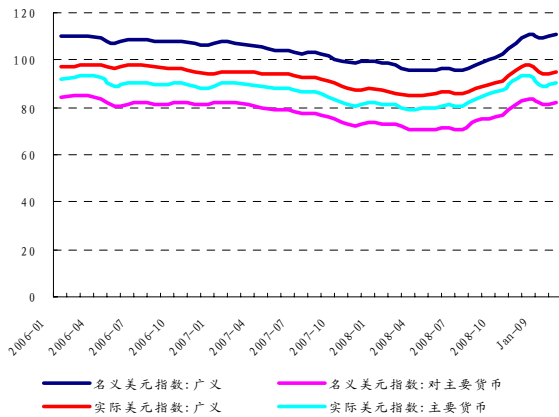
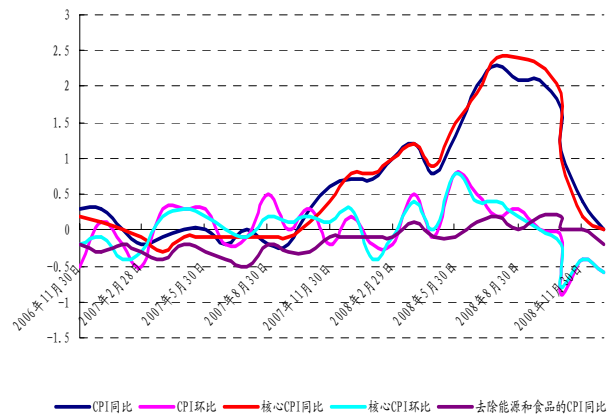


图12 日本的CPI及核心CPI



数据来源: Wind、上海证券研究所

数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图13 日银短观商业环境指数

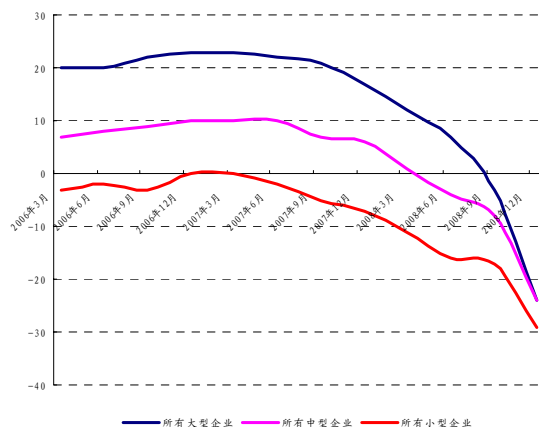
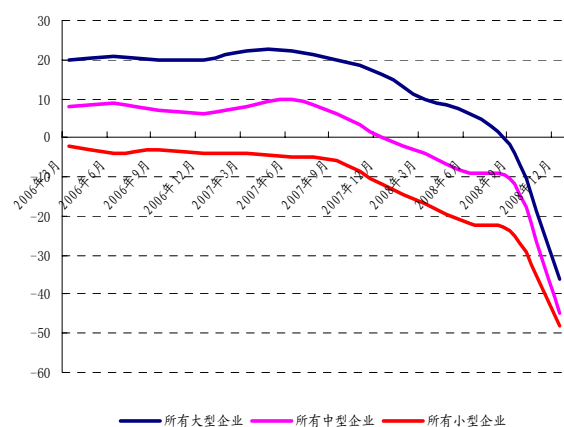


图14 日银短观商业环境预测指数



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 15 日本的产出与存货情况

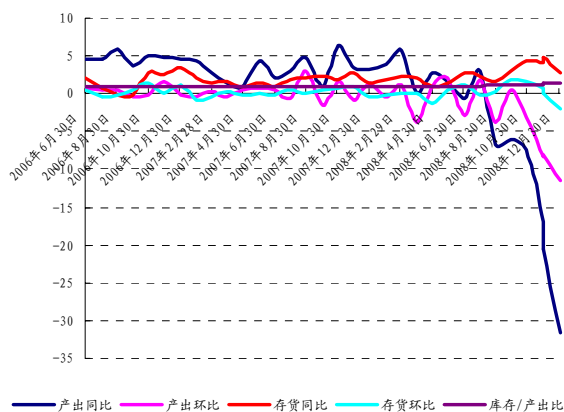
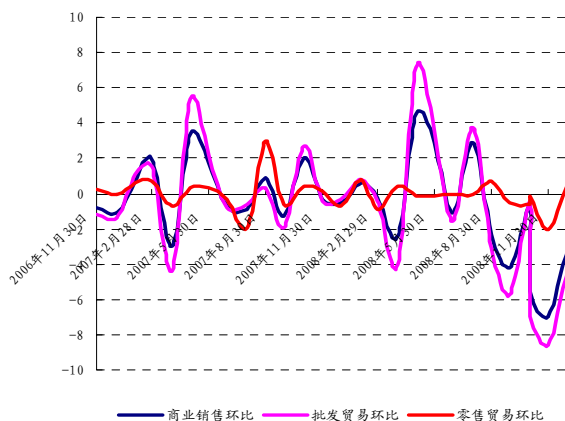


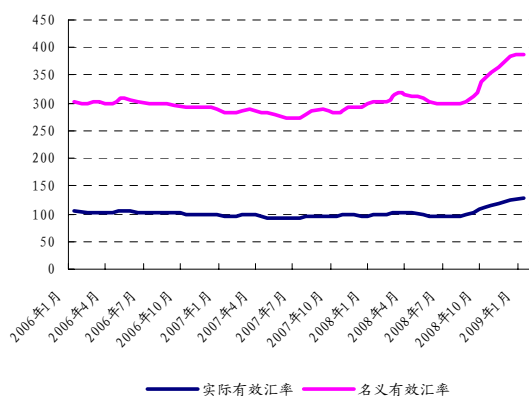
图 16 日本的商业销售情况



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

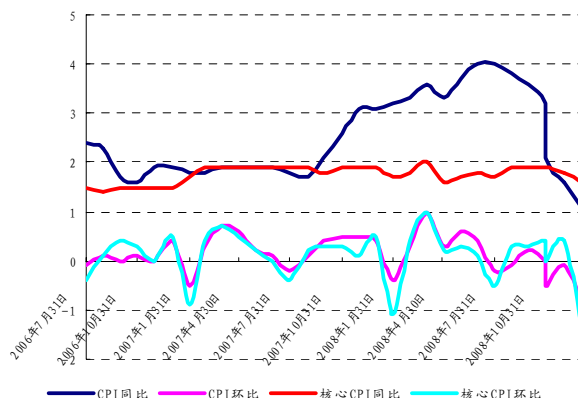
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 17 日元指数



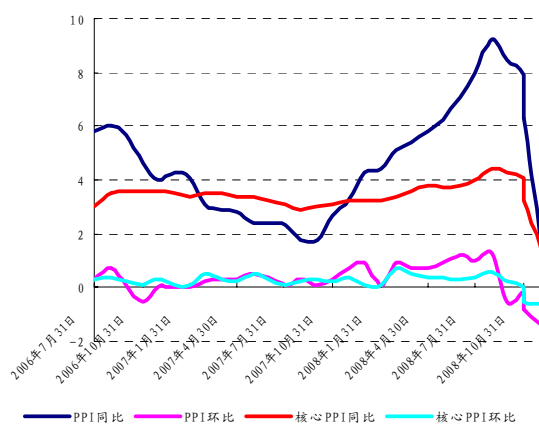
数据来源: CEIC、上海证券研究所

图 18 欧元区的 CPI 及核心 CPI



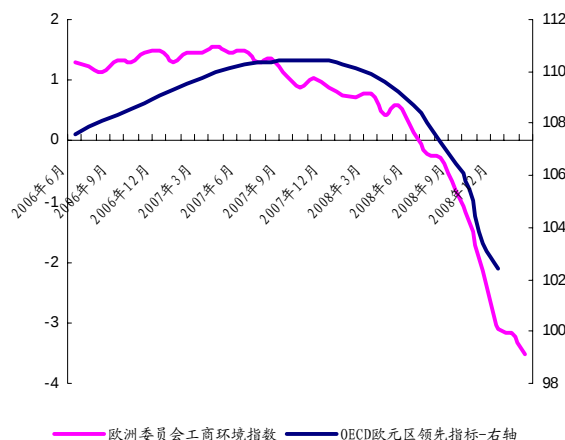
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 19 欧元区的 PPI 及核心 PPI



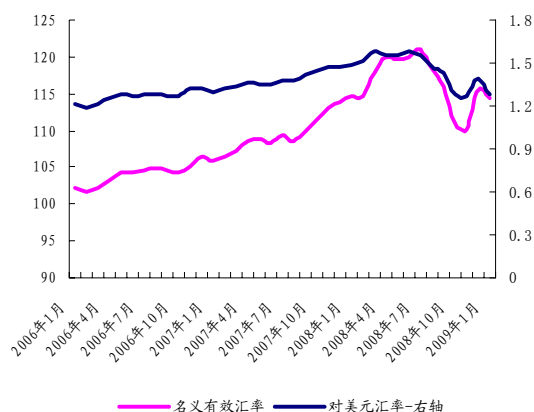
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 20 欧元区的商业环境指数



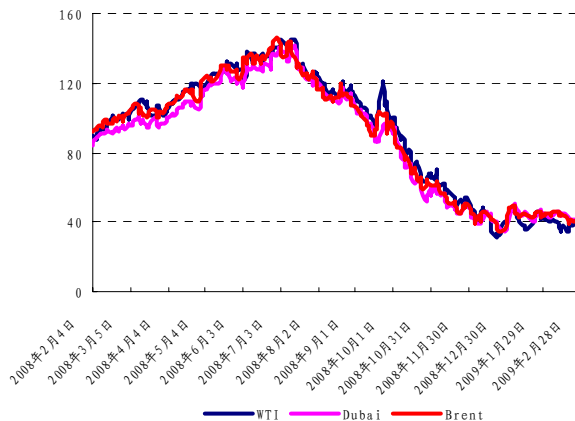
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 21 欧元指数



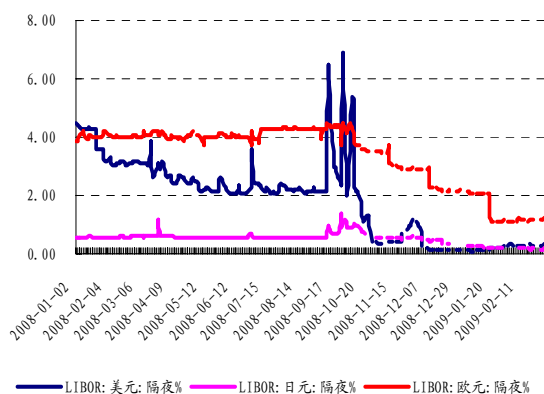
数据来源: CEIC、上海证券研究所

图 22 国际原油现货价格走势



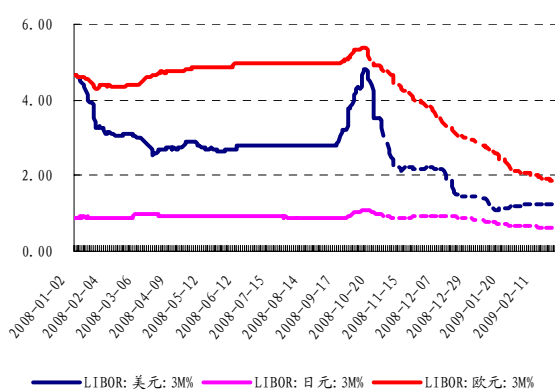
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 23 美、日、欧隔夜 LIBOR 利率



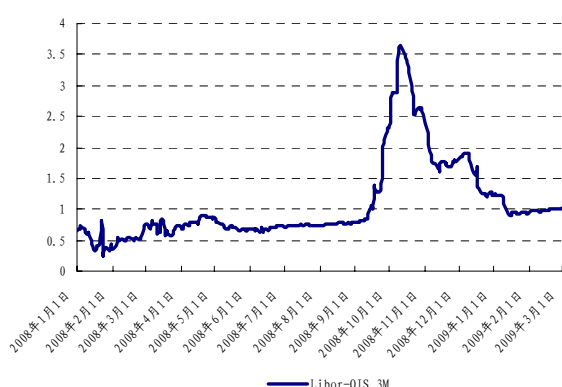
数据来源: Wind、上海证券研究所

图 24 美、日、欧三个月 LIBOR 利率



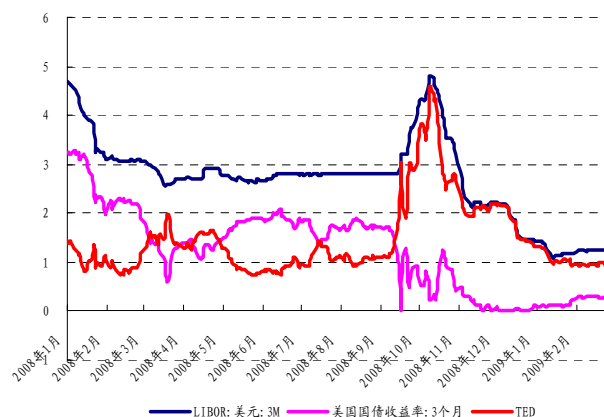
数据来源: Wind、上海证券研究所

图 25 3 个月美元的 LIBOR-OIS 利差



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 26 美元的 TED 指数



数据来源: Wind、上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李剑峰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。