



分析师

陈梦根、杜征征

电话: 010-62294283

Email: chenmenggen@hysec.com

宏观经济

定期报告

宏观经济周报 第 3 期 (3.9-3.15)

本期要点

► 中国经济

本周国家统计局、中国人民银行、海关总署等部门陆续公布了 2 月份/1-2 月份主要经济指标。综合来看,中国经济虽然仍处于非常困难的时期,但总体形势已显现积极变化,出现企稳回升的良好局面。2 月份居民消费价格总水平同比下降 1.6%,工业品出厂价格同比下降 4.5%,CPI 大幅下降原因主要在于去年同期基数过高,PPI 大幅下降主要是国际大宗商品同比价格大幅下降,CPI 和 PPI 双双下降符合预期,防治通缩压力加大。2009 年 2 月末,广义货币供应量(M2)余额为 50.71 万亿元,同比增长 20.48%,当月人民币各项贷款增加 1.07 万亿元,同比多增 8273 亿元,货币供应量快速上升,信贷超预期增长,显示经济活跃度上升,这主要得益于银行体系流动性充裕,但企业投资意愿仍显不足,信贷增长对经济的拉动作用将减弱。3 月 12 日国家统计局公布的工业生产主要指标显示,2 月份工业增加值比上年同期增长 11.0%,其中轻工业同比增长 14.4%,重工业同比增长 9.6%。工业生产出现回升;重工业回暖慢于轻工业;受四万亿投资计划刺激,多数工业产品产量回升;工业生产回升过程中可能出现反复。

从三大需求来看:(1)投资方面,1-2 月城镇固定资产投资 10276 亿元,同比增长 26.5%,中央投资推动固定资产投资快速增长,地方投资增速有所下滑,房市低迷导致房地产投资显著下滑;(2)消费方面,1-2 月社会消费品零售总额 20080.4 亿元,同比增长 15.2%,社会消费品零售总额名义增速下降,实际保持快速增长,特别是拓展农村消费大有可为,但保持消费快速增长后续动力略显不足;(3)出口方面,2 月份当月我国外贸进出口总值为 1249.5 亿美元,比去年同期下降 24.9%。其中出口 649 亿美元,下降 25.7%,进口 600.5 亿美元,下降 24.1%,外贸形势持续恶化,顺差大幅回落,保出口还需更多政策支持。

► 发达经济体

尽管因节假及打折促销因素刺激 1 月销售有所回升,但这并未带动发达经济体的生产回暖,并且消费出现短暂的回升好景后重又陷入下滑趋势,特别是失业率的持续上升显示各国难以在短期内走出经济衰退。

美国 2 月份零售销售下降 0.1%,但表现好于预期,从家具到服装以及电子产品等多数行

业的零售销售均有所上升。然而，自美国经济于 2007 年 12 月陷入衰退以来，已有 440 万人失业，其中近半数出现在最近 3 个月：12 月份失业人数创下 60 年来的单月之最，达到 681,000 人，1 月及 2 月失业人数均超过 600,000 人。最新公布的失业救济申请数据预示 3 月份失业人数或将继续大幅上升，这将导致失业率在 8.1% 这一 25 年高点的基础上进一步上扬。

欧元区货币汇率动荡下挫、经常帐全线赤字、外国债务较高以及经济衰退空前严重，欧洲经济前景极为悲观，受出口、投资、消费全面缩减的影响，欧元区各国最近的经济数据也是持续下滑。展望欧元区前景，不但西欧经济未有好转，而且若遭遇中东欧地区违约风险，欧元区金融经济危机再次集中爆发的风险将加大。英国是受危机影响最大的欧洲国家，英国经济去年第四季度萎缩 1.5%，降速为 1980 年代来最快。1 月份制造业产值月降 2.9%，年降 12.8%，而工业生产月率为 -2.6%，年增率 -11.4%，连续第 11 个月下降，也是自 1968 年开始记录以来的最快下降。据英国商会的最新预测，今年英国经济将萎缩 2.8%，逊于 1 月时预估的收缩 2.2%。此次衰退期间，英国国内生产总值(GDP)将累计下滑 3.7%，远超过 1992-1993 年衰退期的萎缩 2.5%。2010 年下半年的英国失业人口将达到 320 万人，高于 1 月预估的 310 万人。法国 1 月工业生产月降 3.1%，年降 13.8%；1 月制造业生产月降 4.1%，年降 16.5%（预期中值为月降 1.3%，年降 15.6%），由于去年四季度法国经济成率为负 1.0%，预计今年一季度法国经济将陷入衰退。德国经济部 11 日发布报告表示，德国 1 月季调后制造业订单月率下降 8.0%，创 18 年最大降幅，连续第五个月萎缩，且收缩幅度为 1991 年东西德统一以来最大。

日本方面来看，1 月末季调经常账为 -1730 亿日元；1 月贸易帐为 -8440 亿日元。1 月末季调经常账是自 1996 年来首次的赤字，并且是自 1985 年以来的最大赤字。从分项来看，出口和收入账大幅降低是拖累经常账的主要原因。同时，2 月企业破产年比上升 21.0% 至 1,318 件。企业破产数连续第 9 个月出现上升，破产企业数的增加使银行在贷款方面更加谨慎。如果破产企业的数量持续增多，对于日本私人消费和就业均是极大的不利，将拖延日本经济衰退的时间。

► 新兴经济体及其他

面对国际金融海啸，新兴经济体不仅金融市场受到巨大冲击，而且实体经济也受到巨大拖累，金融危机持续导致全球资产价格严重缩水，社会财富骤减，消费支出下降或推迟，对能源、工业产品的需求也随之下降。首先，那些金融开放过度的新兴经济体，首先受到金融危机冲击。其次，随着危机的持续与蔓延，出口导向型经济体包括中国、韩国、越南以及台湾等新兴经济体受到严重冲击，出口大幅下挫，生产下滑。再次，作为资源出口国的俄罗斯、巴西和中亚国家等，由资源价格下降直接影响这些国家的收入，各种经济和财政问题与矛盾不断凸显。以巴西来看，2008 年第四季度国内生产总值比前一季度下滑 3.6%，今年 1 月巴西工业产值较去年同期下滑 17.2%。面对危机，巴西下调基准利率 1.5 个百分点，肯尼亚等国家推出了经济刺激计划，菲律宾因实施庞大的经济刺激计划可能致 09 年赤字高达 1772 亿比索，远高于上年。

一周财经回顾

时间	地区	数据名称	今次	上次
9 日	日本	1 月贸易帐/财务省(亿日元)	-8440	-1979
		1 月未季调经常帐(亿日元)	-1730	1254
		2 月企业破产(年率)	21.0%	30.2%
		2 月企业破产(月率)	-3.1%	0.8%
	欧元区	3 月 Sentix 投资者信心指数	-42.7	-36.1
	加拿大	2 月新屋开工(万户)	13.46	15.35
10 日	中国	2 月工业产品出厂价格指数(PPI)(年率)	-4.5%	-3.3%
		2 月居民消费品价格指数(CPI)(年率)	1.6%	1.0%
	美国	1 月批发库存(月率)	-0.7%	-1.4%
		1 月批发销售(月率)	-2.9%	-3.6%
	日本	1 月领先指标	77.1	80.0
		1 月同步指标	89.6	92.4
	英国	1 月制造业产出(年率)	-12.8%	-10.2%
		1 月制造业产出(月率)	-2.9%	-2.2%
	法国	1 月工业产出(月率)	-3.1%	-1.8%
		1 月工业产出(年率)	-13.8%	-11.1%
11 日	中国	1-2 月固定资产投资(年率)	26.5%	26.1%
		进出口增长(年率)	-24.9%	1.0%
		外贸顺差(亿美元)	48.4	391
	德国	1 月工厂订单(月率)	-8.0%	-6.9%
		1 月工厂订单(年率)	-37.9%	-25.1%
	日本	1 月核心机械订单(年率)	-39.5%	-26.8%
		1 月核心机械订单(月率)	-3.2%	-1.7%

时间	地区	数据名称	今次	上次
12 日	中国	2 月工业增加值(年率)	11.0%	5.7%
		2 月社会消费品零售总额(年率)	15.2%	19%
		2 月新增信贷(万亿元)	1.07	1.62
		2 月末 M2 增速(年率)	20.48%	18.79%
		2 月末 M1 增速(年率)	10.87%	6.68%
		2 月工业增加值(年率)	11.0%	5.7%
	美国	1 月商业销售(月率)	-1.0%	-3.5%
		2 月核心零售销售(月率)	0.7%	0.9%
		2 月零售销售(月率)	-0.1%	1.0%
		上周初请失业金人数(万人)(至 0307)	65.4	63.9
		上周初请失业金人数四周均值(万人)(至 0307)	65.0	64.175
		上周续请失业金人数(万人)(至 0307)	531.7	510.6
13 日	美国	1 月工业生产(年率)	-19.3%	-12.0%
		1 月工业生产(月率)	-7.5%	-4.6%
	欧元区	3 月密歇根消费者信心指数	56.6	56.3
		1 月贸易帐(亿美元)	-360.3	-399.3
	日本	1 月零售销售(年率)	-2.2%	-1.6%
		1 月零售销售(月率)	0.1%	0.0%
	加拿大	1 月工业生产(年率)	-31.0%	-30.8%
		1 月工业生产(月率)	-10.2%	-10.0%

本周重点提示

时间	地区	数据名称	上次
16 日	欧元区	2 月消费者物价指数年率	1.2%
	美国	2 月工业生产月率	-1.8%
17 日	美国	2 月营建许可	53 万
		1 月生产者物价指数月率	0.8%
		2 月新屋开工	47 万
	日本	日本央行公布利率决议	0.10%
	欧元区	3 月德国 ZEW 经济景气指数预估	-5.8
18 日	中国	2 月核心消费者物价指数月率	0.2%
		2 月消费者物价指数月率	0.3%
	美国	1 月经常帐（亿美元）	-1741
	德国	2 月失业率	6.3%
19 日	美国	美联储公布利率决议	0 - 0.25%
		上周初请失业金人数	65.4 万
	欧元区	2 月工业生产月率	2.6%
20 日	美国	上周续请失业金人数(至 0228)(万人)	511.2
		2 月失业率	7.6%
	英国	2 月末季调生产者输出物价指数(月率)	0.1%
	德国	1 月生产者物价指数(月率)	-1.0%

中国

中国国家统计局 3 月 10 日发布报告显示，2 月份居民消费价格总水平同比下降 1.6%；工业品出厂价格同比下降 4.5%，原材料、燃料、动力购进价格下降 7.1%。

简评： CPI 和 PPI 双双下降符合预期，防治通缩压力加大。

2 月 CPI 大幅下跌的原因主要有：第一，去年同期基数过高，翘尾因素拉低 CPI。第二，由于春节假期在 1 月份，从以往情况来看，春节期间食品价格一般会出现较大幅度上涨，2 月份各类食品（除粮食外，粮食价格主要受旱灾影响）价格都呈现出不同程度的回落，尤其是食品中的蔬菜价格从上升 19.6%跌至-9.3%，极大程度的拉低了 2 月的 CPI。从月环比看，2 月份居民消费价格总水平与 1 月份持平。对于未来物价水平走势，一方面，中国经济体系中价格传导机制的特殊性，PPI 对最终消费尤其是食品价格的传导较为缓慢，再加上存在粮食收购价提高的预期。另一方面，从我国目前情况看，受经济刺激计划的影响，政策效应将逐步显现，在实施积极财政政策和适度宽松货币政策的作用下，市场货币供应量充裕，贷款大量增加，不存在通货不足的问题。我们预测，未来 CPI 仍继续保持低位徘徊，如果没有影响物价的较大意外情况，3 月份 CPI 将下降 0.8%-1.2%左右，防治通缩的压力加大。

工业品出厂价格同比下降 4.5%，PPI 的回落主要缘于：第一，金融危机影响实体经济仍在继续，国际市场基础性产品价格下跌显著，2 月份国际市场上能源价格同比下降 48.8%，降幅比 1 月份扩大 3.4 个百分点；非能源价格下降 33.1%，扩大 9.4 个百分点；金属和矿产品价格下降 48%，扩大 10.3 个百分点，其中铝价下降 41.8%，铜价下降 55.3%。第二，2008 年同期基数过高的影响。2008 年工业品出厂价格在前 8 个月涨幅逐渐扩大，形成了一个较高的基数平台，从 9 月份以后工业品出厂价格开始环比下降。虽然 PPI 同比大跌，但 PPI 下跌幅度趋缓，跌幅比上月小 1 个百分点。从 CRB 指数的走势来看，12 月至 1 月 CRB 指数均出现在了一定程度的回升，并呈现较稳定的趋势，CRB 指数的走稳为 PPI 企稳创造了条件。

“两会”过后，新的一批项目将逐渐上马，对各类基础资源产品的需求有望回升，未来 PPI 将进入一个比较平缓的时期。CPI 与 PPI 双双下降，为货币政策提供了更大的操作空间。

中国国家统计局 3 月 11 日公布，1-2 月城镇固定资产投资 10276 亿元，同比增长 26.5%。其中，国有及国有控股完成投资 4486 亿元，增长 35.6%；房地产开发完成投资 2398 亿元，增长 1.0%。

简评： 本期投资数据有以下几个特点：中央投资推动固定资产投资快速增长；地方

投资增速有所下滑，突显地方融资能力不足；房市低迷导致房地产投资显著下滑；第一产业投资快速增长；四万亿投资计划刺激诸多行业投资增长。积极财政政策将保证全年投资快速增长，若要实现 8% 左右的经济增速，全年投资增速应达到 25% 以上。

面对国际金融危机对中国经济的冲击，近期政府经济工作的主要政策取向是通过保民生的一系列投资、转移支付、减免税费等措施，以实现保增长的目标。保增长的重任在于投资，主要是政府投资，政府未来主要是采取积极财政政策保证全年投资快速增长。

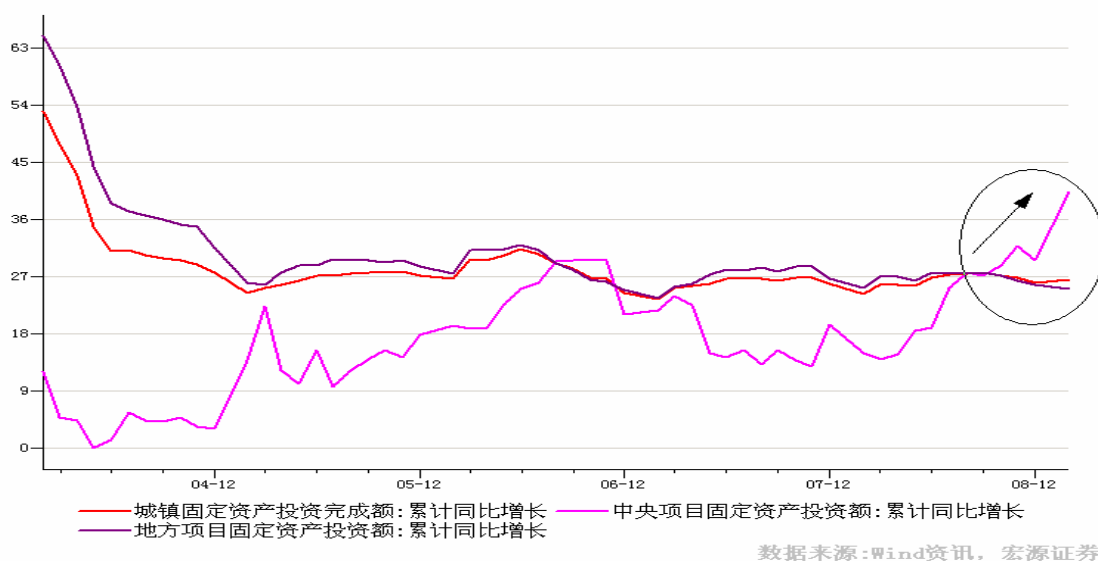


图 1 固定资产月度累计同比增速 (200401-200902; 单位: %)

海关总署 11 日公布，2 月份当月我国外贸进出口总值为 1249.5 亿美元，比去年同期下降 24.9%。其中出口 649 亿美元，下降 25.7%，进口 600.5 亿美元，下降 24.1%。1 至 2 月我国外贸进出口总值 2667.7 亿美元，比去年同期（下同）下降 27.2%。其中出口 1553.3 亿美元，下降 21.1%；进口 1114.4 亿美元，下降 34.2%。1-2 月累计贸易顺差 438.9 亿美元，增加 59.6%。

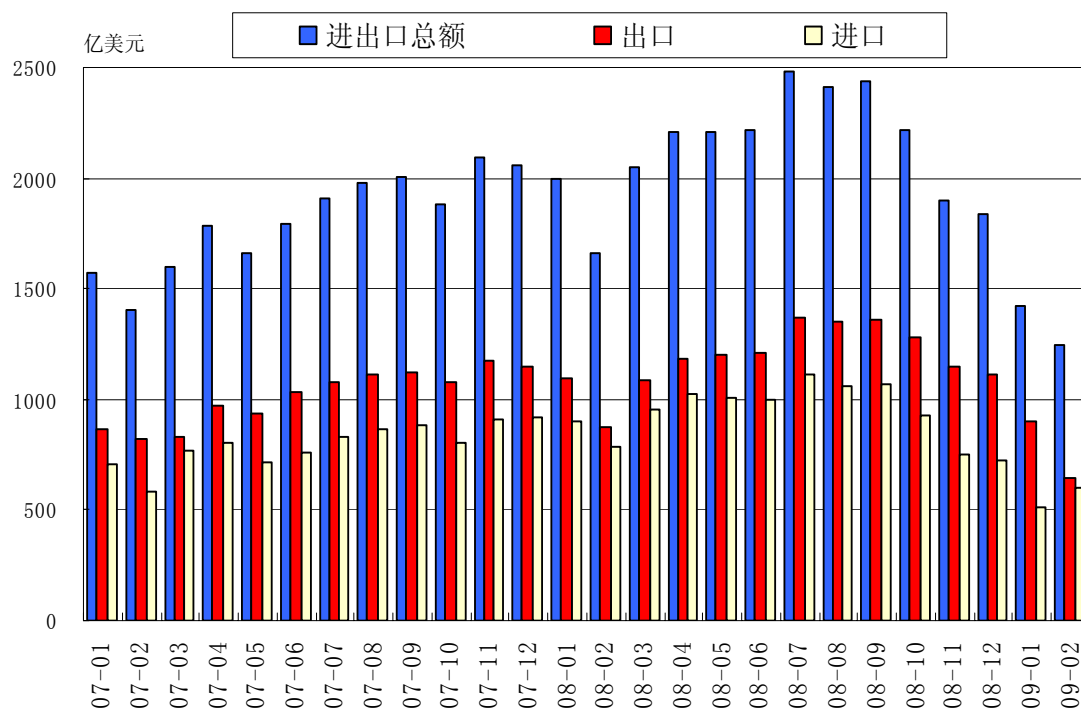
简评：外贸形势持续恶化，顺差大幅回落，保出口还需更多政策支持。

本期外贸数据有以下几个特点：一般贸易比重上升，加工贸易比重下降；国别贸易表现发生变化；出口持续回落，进口跌幅缩小，导致顺差急剧超预期减少；出口方面，受益政策效应，部分劳动密集型产品出口相对总体出口跌幅较小，而机电产品等出口持续大幅回落，回稳尚需时间；进口方面，环比表现为增加，价格回落是 2 月数据回落的主要原因。

从未来一段时间看，外贸形势仍然非常严峻，出口负增长将持续较长时间。保出口还需更多政策支持，在推动出口方面，要综合运用出口退税、进出口信贷、保

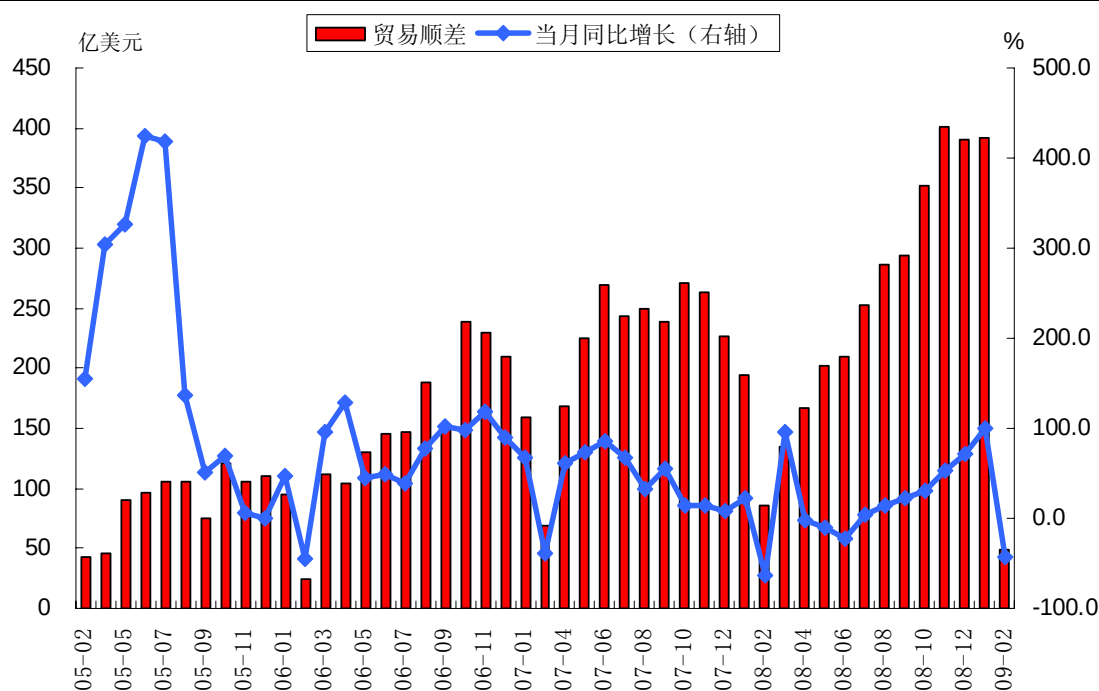
险等政策手段，同时促进出口结构优化。重点是机电产品，政府可以在遵守国际贸易惯例与基本原则下继续提高机电产品出口退税率。进口方面，要扩大先进技术、关键设备及元器件进口；加大力度敦促美、欧发达国家放宽对中国出口管制；推动贸易便利化建设等。

图 2：月度进出口



资料来源：Wind、宏源证券

图 3：外贸顺差



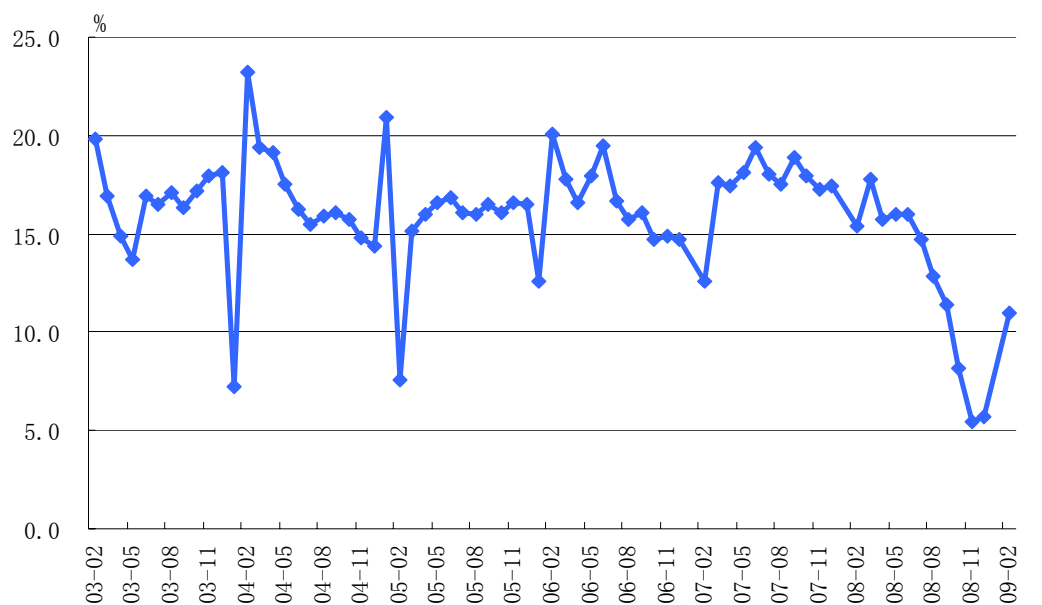
资料来源：Wind、宏源证券

3月12日，国家统计局公布2月工业生产主要指标，2月份工业增加值比上年同期增长11.0%，其中轻工业同比增长14.4%，重工业同比增长9.6%。1-2月工业增加值累计同比增长3.8%，轻工业累计同比增长6.5%，重工业累计同比增长2.7%。

简评：2月工业生产指标主要有以下几个特点，工业生产出现回升；重工业回暖慢于轻工业；受四万亿投资计划刺激，多数工业产品产量回升；工业生产回升过程中可能出现反复。

具体来看，第一，分解1、2月工业生产，1月工业增加值增速应显著低于3.8%，甚至可能负值，从而很可能是本轮调整的低点，当然这里面存在春节等不可比因素。第二，在国际经济危机背景下，消费形势相对好于投资，投资特别是民间投资动力不足。由于未来不确定性还较大，虽然政府投资快速增长，民间投资启动还相对较慢，重工业回暖还需时日。第三，从主要工业品来看，受四万亿投资计划的推动，直接受益行业如水泥产量保持快速增长，2月分增长速度高达42.5%。生产的回暖使发电量增速由负转正，企业用电量也由负转正，并由此带动原煤产量增速较快回升。相比之下，粗钢、乙烯、氧化铝、有色金属回升速度较慢。第四，去年下半年以来，我国规模以上工业增速连续回落，特别是10月、11月两个月回落幅度明显。从最近的政策动向与数据来看，工业生产有望继续回升。工业是推动我国经济增长的主要产业，工业回暖对经济复苏起着至关重要的作用。但由于出口疲软和民间投资启动较慢，不排除工业生产回升过程可能出现反复。

图4：中国工业增加值



资料来源：Wind、宏源证券

国家统计局 3 月 12 日公布的数据显示，1-2 月社会消费品零售总额 20080.4 亿元，同比增长 15.2%。

简评：社会消费品零售总额名义增速下降，实际保持快速增长；拓展农村消费大有可为；必需品销售保持较快增长；保持消费快速增长后续动力不足，需更多政策支持。

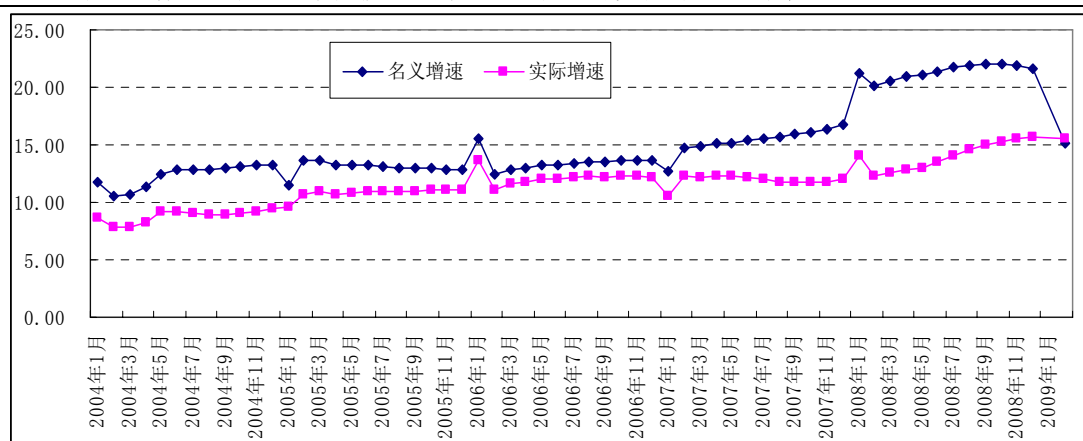
第一，1-2 月，社会消费品零售总额 20080.4 亿元，同比增长 15.2%。2008 年全年社会消费品零售总额 108488 亿元，比上年增长 21.6%。相比之下，名义增速大幅下降。扣除物价因素，实际消费仍保持 15%以上的较快增长，处于近年来看消费增长较好水平。

第二，农村消费市场空间仍然巨大。目前传统的消费品比如冰箱、空调和电脑等在农村的普及率仍然偏低，仅为城镇的 27.5%、8.9%和 6.9%，消费空间仍然巨大。初步测算，家电下乡财政补贴政策实施四年，预计累计实现销售 6 亿台（件），拉动国内消费约 1.6 万亿元。

第三，分商品类别看，必需品保持较快增长，非必需品增速有所放缓，如粮油类增长 16.3%，肉禽蛋类增长 12.0%，服装类增长 17.4%。受春节等因素影响，汽车类增长 9.3%，增速比前期略有加快。此外，1-2 月家具类增长 27.1%，建筑及装潢材料类增长 22.4%，这主要得益于政府保障性住房建设的加快。

第四，由于世界经济仍然低迷，保持消费市场快速增长难度不小，消费快速增长后续动力不足。为了进一步刺激消费，政府还需采取更强有力的措施。

图 5：社会消费品零售总额月度累计值名义增速与实际增速（单位：%）



资料来源：Wind、宏源证券

中国人民银行 12 日公布 2 月我国货币供应量及信贷增长情况。2009 年 2 月末，广义货币供应量(M2)余额为 50.71 万亿元，同比增长 20.48%，比上月末高 1.69 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 16.65 万亿元，同比增长 10.87%，比上月末高 4.19 个百分点。人民币贷款同比增长 24.17%，当月人民币各项贷款增加 1.07 万亿元，同比多增 8273 亿元。

简评：货币供应量快速上升，信贷超预期增长，银行体系流动性充裕，企业投资意愿仍显不足，票据融资比重持续增大，信贷增长对经济的拉动作用将减弱。

2 月货币金融数据有以下几个特点：

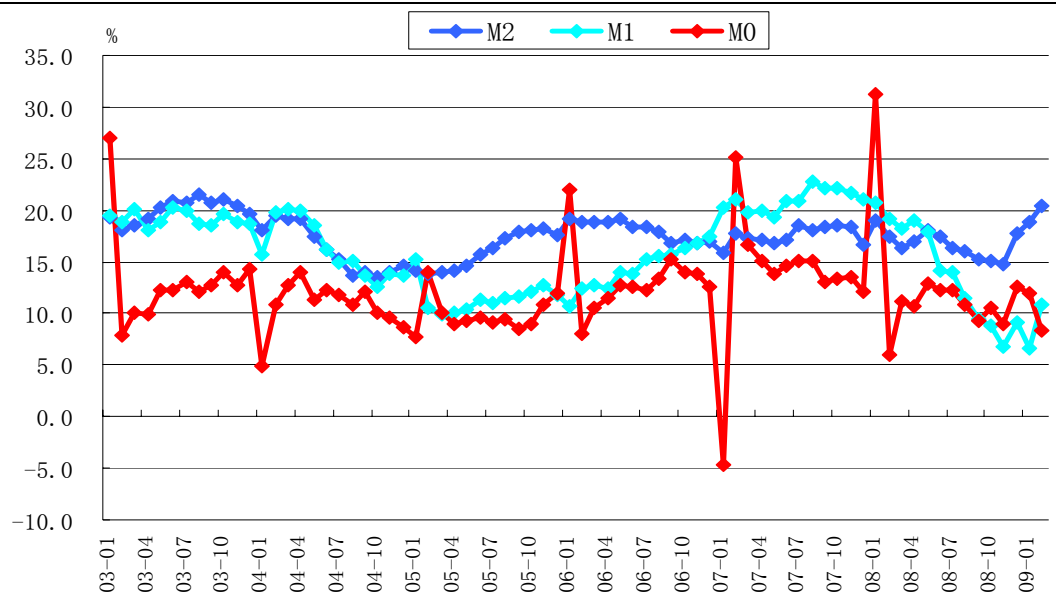
第一，主要货币供应量上升，现金投放有所下降。M2 与 M1 的喇叭口也在本期得到了收敛

第二，信贷发放力度持续扩大。在新年的头两个月放出了一年信贷计划的一半以上，力度大势头猛。这充分体现出人民银行为配合国家经济刺激计划、加大对实体经济的支持力度的决心。未来银行放出信贷的偿还能力是否能得到保证是一个需要密切关注的问题。

第三，票据融资绝对量有所下降，但是依然居于高位 2 月份票据融资增加 4870 亿元，虽然从绝对数量上是下降，但是其占当月新增信贷的比例跃升至 45.5%，比上月提高 7 个百分点。

第四，银行资金充裕，同业拆借利率稳定下行。未来，存款准备金如若再降，银行可贷资金将持续增加，利率会进一步的走低。

图 6：货币供应量



资料来源：Wind、宏源证券

截止 2 月底止，香港外汇储备资产为 1771 亿美元。

台湾 1-2 月出口平均年率下降 37.2%；

台湾 2 月贸易顺差为 16.7 亿美元，预期顺差 23 亿美元；

台湾 2 月出口年率下降 28.6%，预期下降 25.2%；

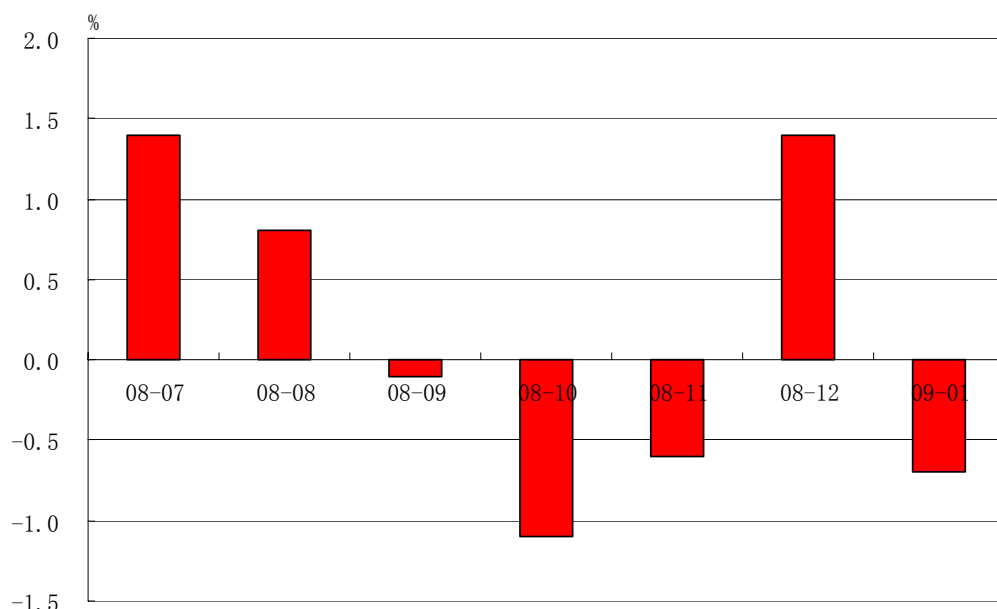
台湾 2 月进口年率下降 31.6%，预期下降 31.9%；

美国

美国商务部 10 日公布，1 月份批发库存月率下降 0.7%，季调后为 4,242.3 亿美元；1 月批发销售月率为-2.9%。

简评：美国 1 月批发库存月率下降 0.7%（市场预期下降 1.0%），库存/销售比则升至 7 年高点 1.30，表明库存还需要进一步削减，这使得下滑的经济承受更大的压力。12 月份批发库存修正后为月率下降 1.5%，初值为下降 1.4%。同时，美国 1 月份批发销售月率下降 2.9%，季调后为 3,261.5 亿美元。去年 12 月份批发销售修正后月率下降 3.7%，初值为下降 3.6%。与上年同期相比，1 月份批发销售下降 15.4%，批发库存则增长 1.0%。

图 7：美国批发库存（月率）



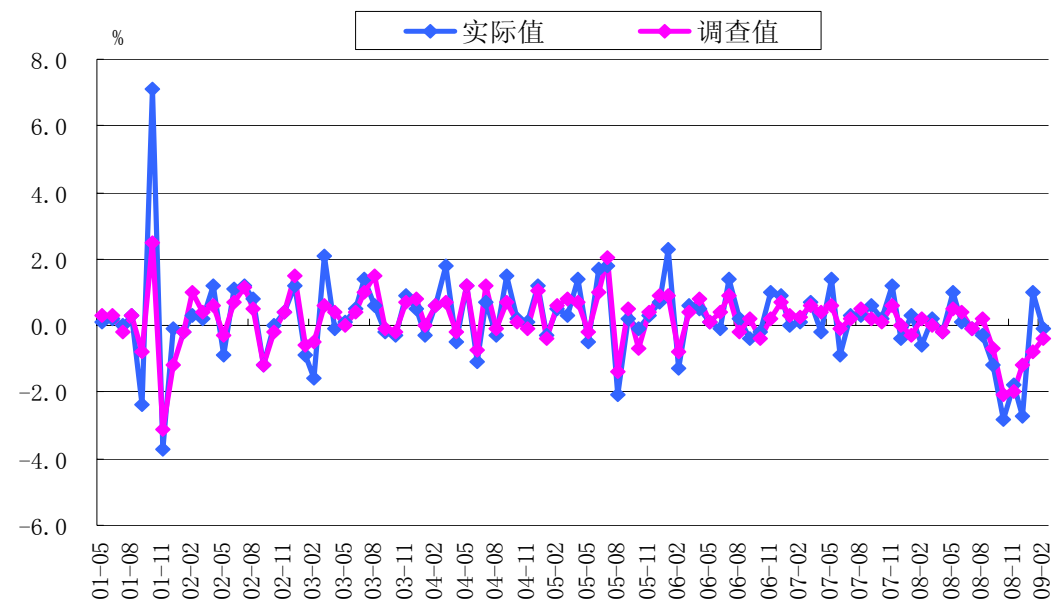
资料来源：Bloomberg、宏源证券

美国 2 月零售销售小幅下降 0.1%，表现好于预期（-0.4%）。

简评：美国商务部 12 日公布的数据显示，美国 2 月零售销售小幅下降，但表现远远好于预期，从家具到服装以及电子产品等多数行业的零售销售均有所上升，说明在一系列经济刺激政策的推动下，经济衰退没有完全浇灭消费者的购物热情。数据显示，2 月份零售销售下降 0.1%。经济学家此前预期为下降 0.4%。1 月份零售销售经大幅向上修正后为上升 1.8%，初步数据为上升 1.0%。2 月份汽车和零部件销售额下降 4.3%。不包括汽车的销售额上升 0.7%，升幅远远大于经济学家此前预计的 0.1%。同时，1 月份不包括汽车的销售额经向上修正后为上升 1.6%，该数据之前曾连续五个月大幅下挫。加油站零售销售也给整体零售销售带来了少许希望：2

月份加油站零售销售上升 3.4%，而 1 月份汽油零售销售上升 2.8%。2 月份剔除加油站的零售销售下降 0.4%。2 月份不包括加油站和汽车行业的零售销售上升 0.5%。

图 8：美国零售销售



资料来源：美国商务部、宏源证券

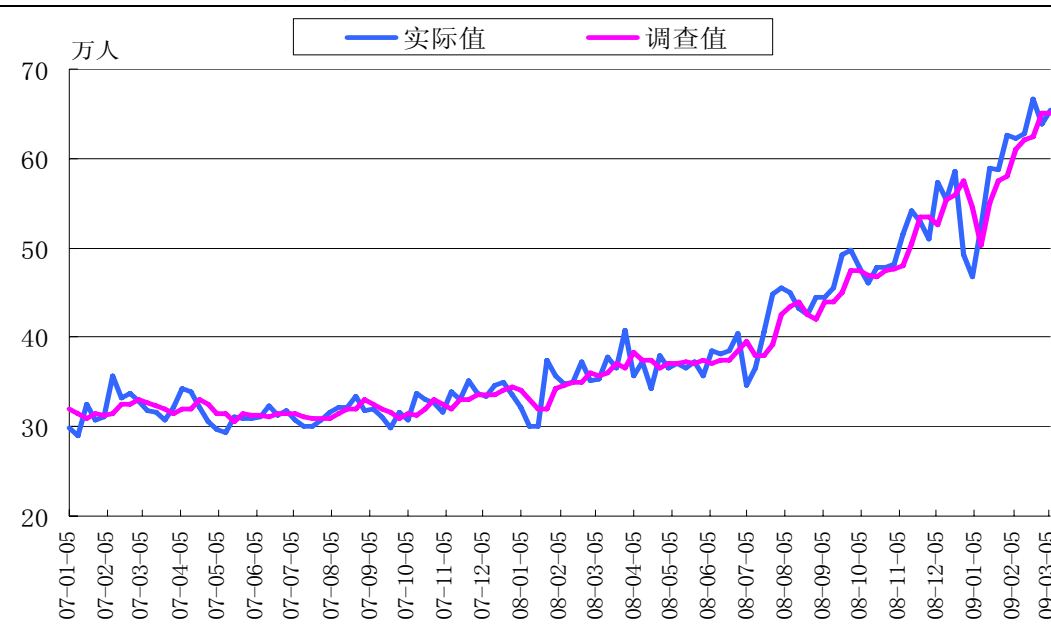
美国上周续请失业金人数创纪录新高。美国劳工部 12 日在每周报告中公布的数据显示，截至 3 月 7 日当周，季调后初请失业金人数增加 9,000 人，至 654,000 人，略高于接受外媒调查的经济学家们此前预计的增加 6,000 人。初请失业金人数的四周平均值增加 6,750 人，至 650,000 人。截至 2 月 28 日当周的续请失业金人数增加 193,000 人，至 5,317,000 人。

简评：上周美国初请失业金人数出现反弹，申请失业救济的总人数创纪录新高。此前一周初请失业金人数经修正后为减少 25,000 人，降幅小于初值。而上周有关失业的几项数据均出现上升态势，表明美国劳动力市场严重萎缩的状况未有改善。数据显示，初请失业金人数的四周平均值为连续第七周上升，并创下 1982 年 10 月以来的最高水平。数据还显示，截至 2 月 28 日当周的续请失业金人数创下政府于 1967 年开始追踪该数据以来的最高水平。仅在过去一年里，续请失业金人数就增加了逾 250 万人，说明金融危机对美实体经济的冲击之大，失业人员重新就业的难度之大。未经季调的数据显示，上周纽约初请失业金人数增幅最大，为 16,481 人，主要是受运输业和服务业裁员影响。而密苏里降幅最大，为 3,350 人，主要是因为建筑业和制造业裁员人数下降。

自美国经济于 2007 年 12 月陷入衰退以来，已有 440 万人失业，其中近半数出现在最近 3 个月：12 月份失业人数创下 60 年来的单月之最，达到 681,000 人，1 月及 2 月失业人数均超过 600,000 人。最新公布的失业救济申请数据预示 3 月份失业人数或将继续大幅上升，这将导致失业率在 8.1% 这一 25 年高点的基础上进一步

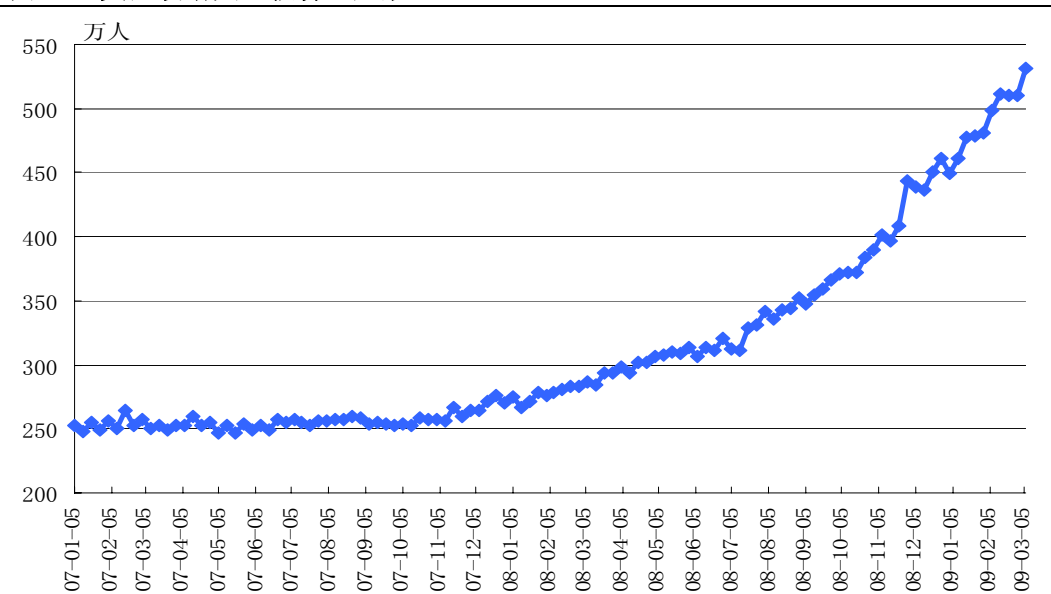
上扬。

图 9：美国初次申请失业救济金人数



资料来源：美国劳工部、宏源证券

图 10：美国续请失业救济金人数



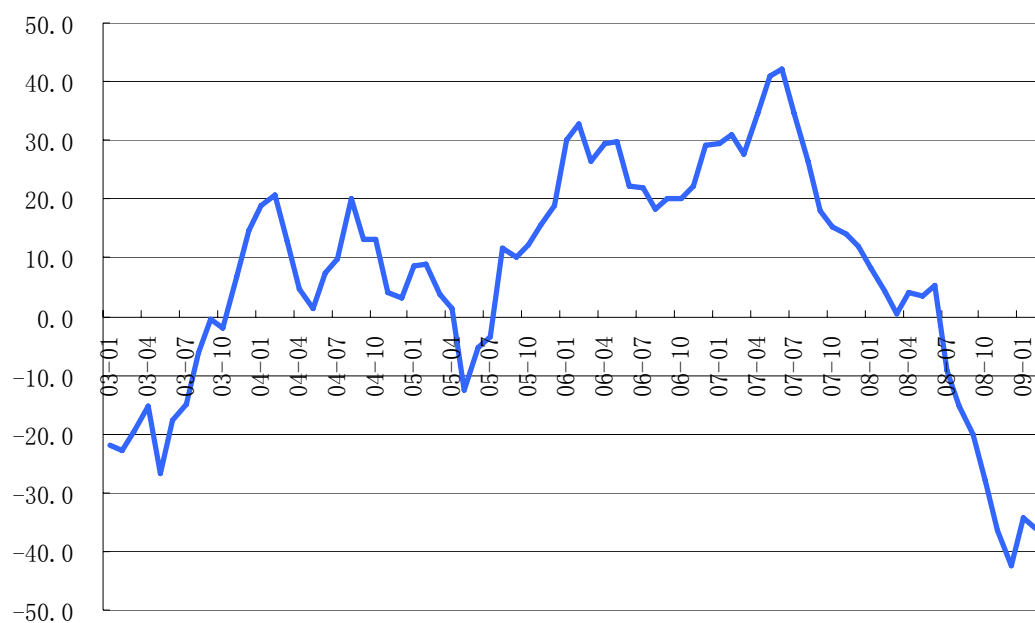
资料来源：美国劳工部、宏源证券

欧洲

Sentix 研究机构 9 日的公布的数据显示,欧元区投资者信心指数 3 月降至-42.7,为该项调查以来的最差纪录。

简评: Sentix 对欧元区投资者信心的月度调查显示, 3 月信心指数为 2003 年初此项调查开始以来的最差, 之前市场预期为-38, 这表明欧元区投资者信心持续恶化。

图 11: 欧元区 Sentix 投资信心指数



资料来源: Wind、宏源证券

近期,欧元区货币汇率动荡下挫、经常帐全线赤字、外国债务较高以及经济衰退空前严重,欧元大幅下挫,欧洲经济前景极为悲观。随着欧元区货币兑美元汇率均大幅贬值,他们外债偿还成本大幅增加,去年欧元区各国的外债和国内生产总值的比率都高于 50%。而截至去年年底,外债总额超过 1.5 万亿美元,仅今年银行面临 4000 亿美元偿债或再融资压力。

另一方面,受出口、投资、消费全面缩减影响,欧元区各国最近的经济数据也是持续下滑。展望欧元区前景,不但西欧经济未有好转,而且还将遭遇中东欧地区违约风险,欧元区金融经济危机集中爆发风险加大。

欧洲央行上周宣布将指标利率调降 50 基点至纪录新低 1.5%,因经济直线下滑,且通胀远低于目标。欧洲央行特里谢在利息公布后表示,通胀已下降且欧元区增长至 2009 年将可能仍然疲弱。央行描绘了欧元区更黯然的经济前景。预计欧央行将在未来几个月再次下调利率,之后将采取更多非常规性货币政策刺激深陷衰退泥潭的经济。

英国

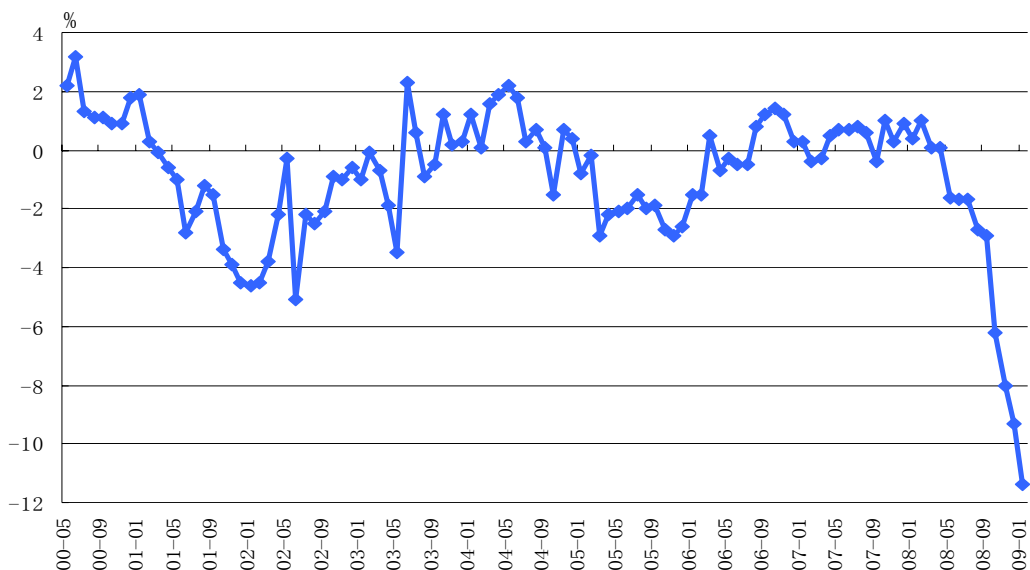
英国商会(BCC)9 日表示,英国经济下滑程度较预期的更为严重,预计 2009 年很难实现复苏。

简评: 据英国商会的最新预测,主要受消费者支出、投资和库存大幅下降的影响,今年英国经济将萎缩 2.8%,逊于 1 月时预估的收缩 2.2%。英国经济去年第四季度萎缩 1.5%,降速为 1980 年代来最快。此次衰退期间,英国国内生产总值(GDP)将累计下滑 3.7%,远超过 1992-1993 年衰退期的萎缩 2.5%。此外,英国商会还将该国 2010 年经济增长预估从 1 月预测的增长 1.1%调降至增长 0.8%。预计 2010 年下半年的英国失业人口将达到 320 万人,高于 1 月预估的 310 万人。

英国国家统计局 10 日表示,英国 1 月制造业产值月降 2.9%,年降 12.8%。1 月工业生产月率为-2.6%,年增率-11.4%。

简评: 本月数据超预期(市场预期中值为月降 1.4%,年降 11.7%)且连续第 11 个月下降,也是自 1968 年开始记录以来的最快下降。12 月制造业产值修正后月降 1.9%年降 9.9%。至 1 月的三个月制造业产值下降 6.4%,为记录以来最大降幅。英国 1 月工业生产月率为-2.6%,年增率-11.4%,由于工业产业主要在衡量全国矿业及制造业的实质总产出,约占英国 GDP 的四分之一,是由产出面估计 GDP 值的重要参考,同时有助于分析总体经济景气的变化状况。工业产出自 2008 年 5 月以来持续 9 个月下降,且降幅逐步扩大,显示出英国经济前景令人堪忧,短期内难以走出衰退。

图 12: 英国工业产出



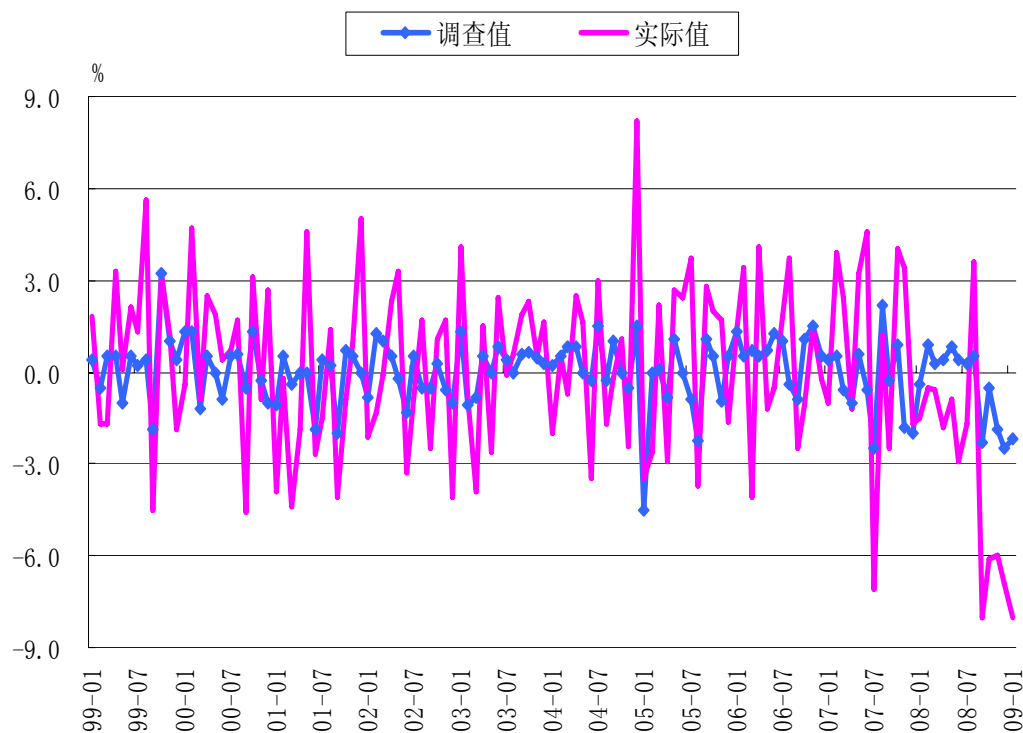
资料来源: Bloomberg、宏源证券

德国

德国经济部 11 日发布报告表示，德国 1 月季调后制造业订单月率下降 8.0%。

简评：德国 1 月制造业订单月率超预期下跌，创 18 年最大降幅。受欧元区外部需求减少影响，德国 1 月份制造业订单连续第五个月萎缩，收缩幅度为 1991 年东西德统一以来最大。报告显示，此前接受媒体调查的经济学家预期仅为下降 2.2%，该指标年率下降 37.9%。12 月制造业订单月率修正后下降 7.6%，初值下降 6.9%，年率修正后下降 28.2%。此外，德国去年 12 月至今年 1 月的制造业订单较 11-12 月期间缩水了 14.4%。制造业订单数据自 07 年 12 月就开始步入下滑轨道，仅去年 8 月份获得一次增长。同时，德国 1 月投资品订单月率创下 9.1% 的历史最大降幅，非欧元区订单暴跌 24.1%，欧元区订单上升 7.8%。1 月生产资料订单月率下降 6.8%，消费者生产资料订单下降 6.7%。这些数据显示，制造业前景仍非常低迷，未来几个月的工业生产将十分疲弱。

图 13：德国制造业订单月环比(经季调)



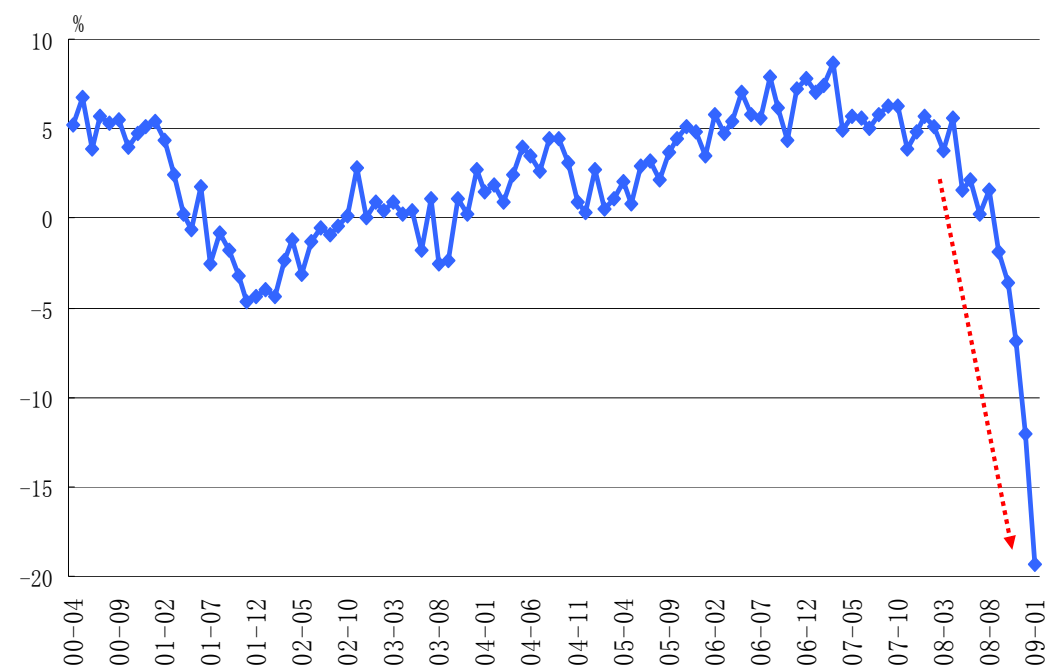
资料来源：Bloomberg、宏源证券

德国经济部 12 日公布的数据显示，德国 1 月工业产出季调后月率下降 7.5%，年率下降 19.3%。

简评：德国 1 月工业产出创 1990 年两德统一以来的最大降幅。制造业和建筑业产出疲软使得 1 月份德国工业产出降幅超过市场预期 (-3.0%)，为连续第五个月下

降。其中，制造业产出较上月下滑 8.4%，建筑业产出较上月下滑 7.8%。同时，12 月份工业产出月度降幅由之前公布的 4.6%修正至 3.9%。同时，1 月资本商品产出月率下降 12.3%，半成品月率下降 8.1%。消费品和耐用消费品产出月率下降 0.4%，能源产出月率上升 3.2%。经过工作日调整后，德国 1 月份工业产出年率下降 19.3%，未经工作日调整前为下降 22.8%。1 月份德国制造业订单数较上月下降 8.0%，这些数据进一步表明欧元区最大经济体的德国将陷入严重经济衰退，未来数月德国工业活动还将保持疲软。

图 14：德国工业产出（年率）



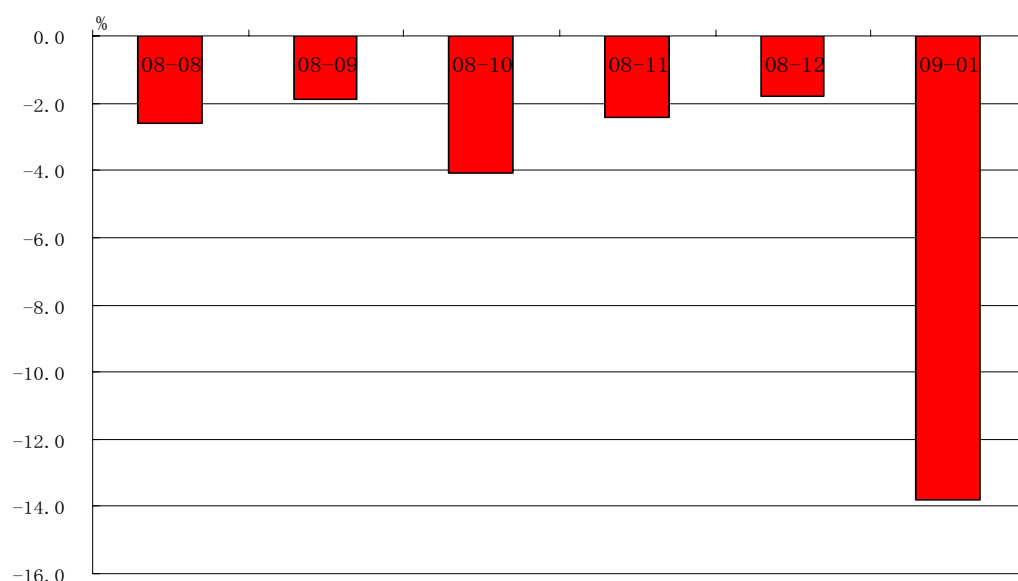
资料来源：Bloomberg、宏源证券

法国

法国国家统计局 10 日公布的数据显示，法国 1 月工业生产月降 3.1%，年降 13.8%；12 月工业生产修正后月降 1.5%。

简评：法国 1 月工业生产下降超过市场预期（预期中值为月降 0.6%，年降 11.9%），主要是缘于多数部门包括汽车制造业和机械生产的产出均下降。1 月汽车工业生产月降 5.7%，机械行业生产月降 6.7%。1 月制造业生产月降 4.1%，年降 16.5%（预期中值为月降 1.3%，年降 15.6%）。去年四季度法国经济成率为负 1.0%，今年一季度法国经济可能陷入衰退。

图 15: 法国工业产出（年率）



资料来源：Bloomberg、宏源证券

日本

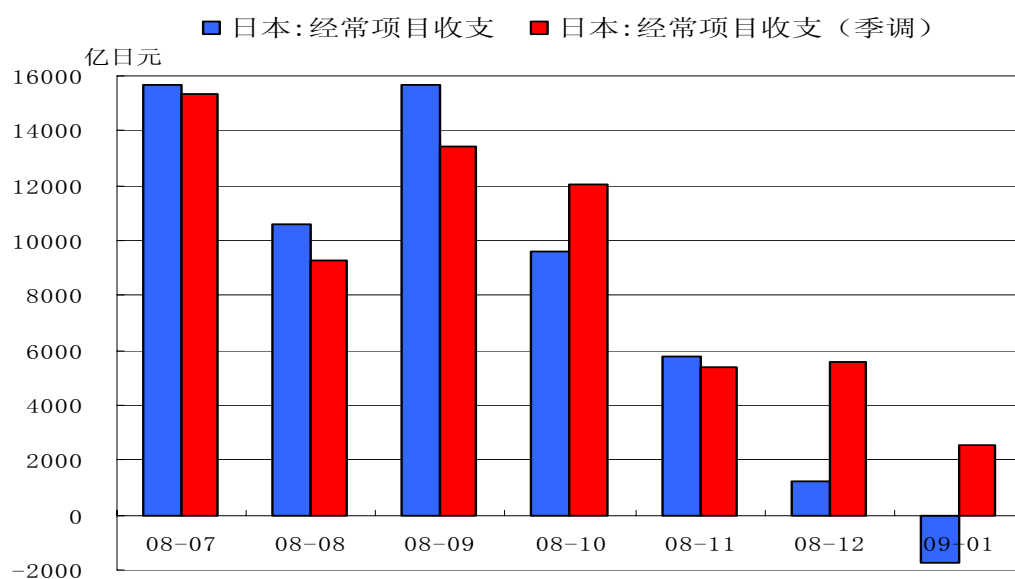
日本东京商工研究机构 9 日公布， 2 月企业破产年比上升 21.0%至 1,318 件。

简评：因不断加深的衰退使销售疲软，融资困难，企业破产数连续第 9 个月出现上升。破产企业数的增加使银行在贷款方面更加谨慎。为保证一定资金，企业将进行裁员和降薪，这又使经济进一步恶化。迄今为止，09 年已经有 11 家上市公司破产，08 年上市公司破产总数为 33 家，是二战后的最高水平。小型企业现在是 23 年来融资最为艰难的时期，而日本小型企业雇佣该国 70%的劳动力。如果破产企业的数量持续增多，对于日本私人消费是极大的不利，从而拖延日本经济衰退的时间。

日本 1 月末季调经常账为-1730 亿日元；1 月贸易帐为-8440 亿日元。

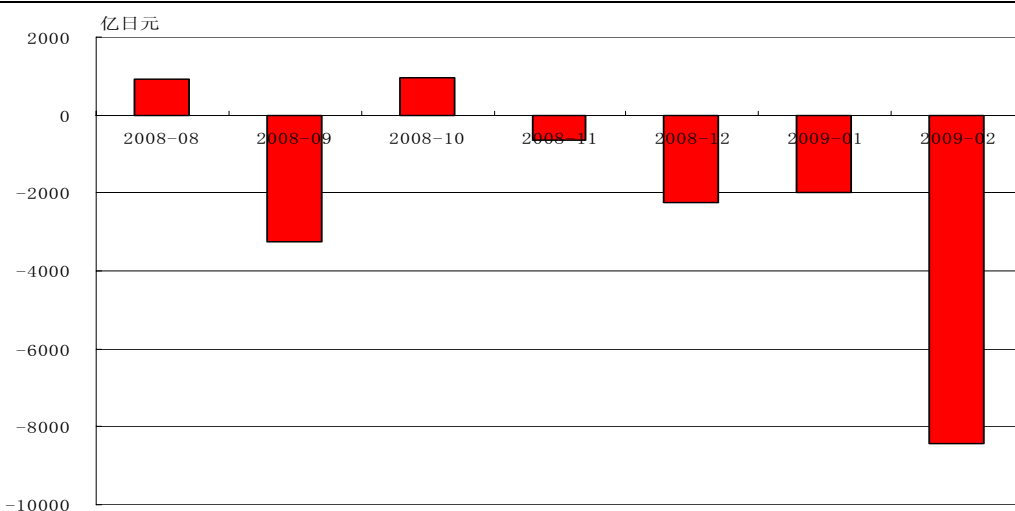
简评：日本 1 月末季调经常账是自 1996 年来首次的赤字，并且是自 1985 年以来的最大赤字；季调后的经常账为 2580 亿日元，是自 1991 年 3 月以来的最小盈余。从分项来看，出口和收入账大幅降低是拖累经常账的主要原因。出口月率下降 16.9%，连续第三个月两位数的跌幅，年率下降 46.3%，贸易赤字达 8440 亿日元。受全球经济恶化影响，以汽车和半导体等为主的出口量大幅下挫是此次遭遇严重赤字的主要原因。由于利率降低以及日元升值，海外投资收入减少，收入账盈余自一年前的 1.45 万亿日元降至 9920 亿日元。由于全球经济将继续陷入衰退，预期日本经常账在未来几个月里仍将保持下行趋势。

图 16: 日本经常项目收支



资料来源: Wind、宏源证券

图 17: 日本贸易帐



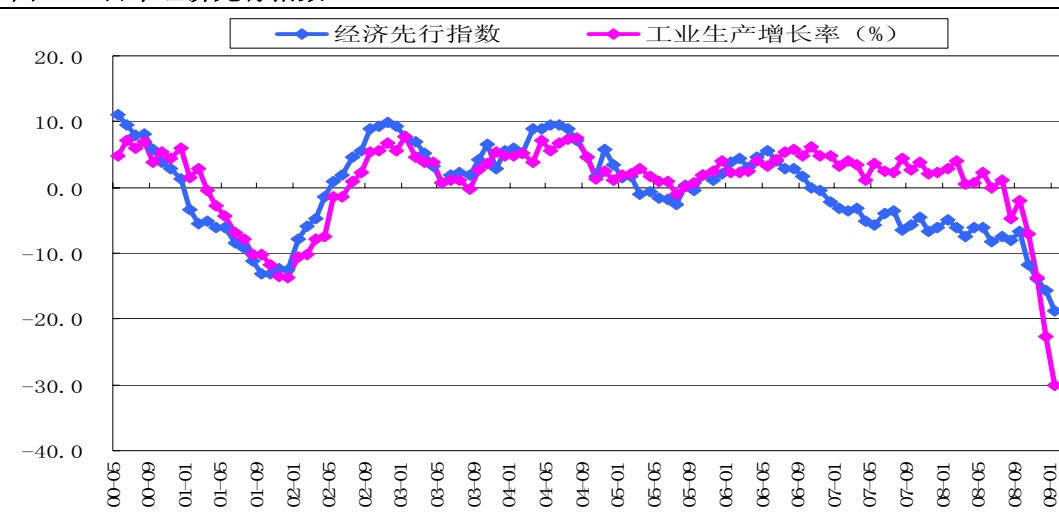
资料来源: 日本财务省、宏源证券

日本内阁府 10 日公布的景气动向指数速报显示, 今年 1 月份显示日本经济景气现状的一致指数为 89. 6, 比上月下降 2. 6 点, 为连续第 6 个月下降, 并降至 6 年多来的最低水平。

简评: 数据显示, 已公布的构成景气一致指数的 9 项经济指标中除商业零售业销售额比上月增加 0. 3% 以外, 其余 8 项全部出现恶化。其中, 工矿业生产指数、工矿业生产资料出货指数、大用户电力使用量指数等降幅较大。日本内阁府对当前日本经济情况的判断与上月相同, 仍然为“恶化”。此外, 预测未来几个月经济形势的先行指数为 77. 1, 比上月下降 2. 3 点, 说明日本经济前景仍不容乐观。联系到前段时间公布的外贸数据, 日本经济可谓内忧外患。近几个月以来, 由企业裁员、

失业人数引致消费下滑，外需放缓导致出口大幅恶化，日本经济衰退的时间可能长于欧洲。

图 18：日本经济先行指数

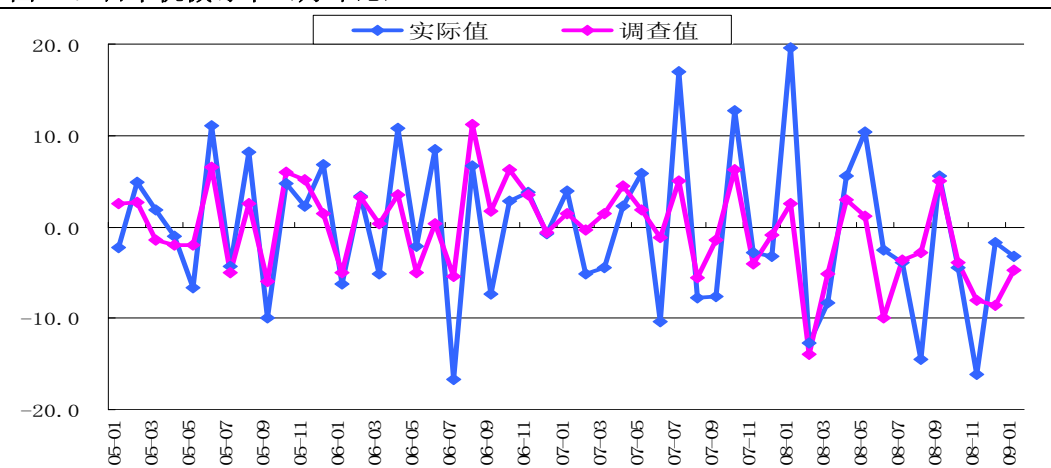


资料来源：Bloomberg、宏源证券

日本内阁府 11 日公布的数据显示，1 月核心机械订单连续第 4 个月下降。

简评：衡量日本企业资本支出的重要指标--核心机械订单指数 1 月月率下降 3.2%，为连续第 4 个月下降，但稍好于市场预期的下降 4.5%；年率下降 39.5%，预期中值为下降 40.0%。去年 12 月份，日本核心机械订单月率下降 1.7%，年率下降 26.8%。前一日公布的经济先行指标连续 6 月回落，且为近 6 年来的最低，未经季调的经常帐为 1985 年来的最大赤字，这些都预示着日本经济环境未有好转，未来几个月的机械订单指数可能持续下滑。疲软的机械单数据可能给消费者支出带来的负面影响。若企业获得的机械订单下降，则需要进一步裁员，将影响消费与私人投资。

图 19：日本机械订单（月环比）



资料来源：Bloomberg、宏源证券

日本 2 月份家庭消费者信心指数上升 0.3 点，至 26.7

简评：据日本内阁府 13 日公布的数据显示，日本消费者信心指数在 2 月份连续第二个月回升，但仍接近历史最低水平。受金融危机和全球经济下滑的影响，自去年开始，一些日本企业就开始裁减员工，这导致日本家庭收入降低，继而导致日本国内需求疲软，最终引发企业进一步减产和裁员。在此期间，日本消费者信心也急剧下滑。

加拿大

加拿大抵押和住房公司 9 日的数据显示，加拿大 2 月新屋开工月降 12%。

简评：加拿大 2 月新屋开工 13.46 万套，月降 12%，市场预期中值为 14.85 万套。分地区来看，魁北克省 2 月城市新屋开工月降 19.6%，安大略省月降 14.4%，大草原省区月降 19.4%，英属哥伦比亚月降 12.8%，加拿大大西洋区月升 10.8%。现房市场销售减少，持续影响着新房市场。2 月新屋开工的减少部分归因于不稳定的独户住房部门：城市独户住房新屋开工月降 17.5%至年率的 6.33 万套，城市独户住房新屋开工月降 11%至 4.45 万套。农村新屋开工约为 2.68 万套。

新兴经济体及其他

韩国央行 9 日公布的数据显示，2 月生产者价格指数(PPI)较 1 月上升 0.6%；1 月份为下降 0.3%。2 月 PPI 较 08 年同期上升 4.4%，为 2008 年 1 月以来最低升幅，当时升幅为 4.2%。

简评： PPI 较 08 年同期升幅已连续第七个月出现放缓，1 月份为上升 4.7%。但环比来看，2 月份韩国生产者价格出现 7 个月来的首次上升，这主要是受韩圆兑美元走软以及原材料供应持续下滑的影响。

菲律宾政府公布的数据显示，截至 2008 年底菲律宾中央政府债务余额达到 4.22 万亿比索（1 美元约合 48 菲律宾比索），与前一年相比增长 5090 亿比索。

简评： 数据显示，菲中央政府去年年底债务余额约等于该国当年国内生产总值的 56.3%，其中国内债务余额达到 2.41 万亿比索，同比增长 9.7%；国外债务余额为 1.81 万亿比索，同比增长 19.5%。菲律宾政府在很大程度上依靠向国内外举新债偿还到期债务，并以此完成预算融资。由于菲政府计划实施庞大的经济刺激计划以应对全球经济不景气，官方预测今年菲政府赤字水平可能达到 1772 亿比索，2008 年菲律宾中央政府财政赤字高达 681 亿比索，远高于 2007 年的 124 亿比索。

肯尼亚政府 12 日公布一项大规模就业刺激计划，将分三阶段斥资 150 亿肯尼亚先令（约合 1.88 亿美元）为全国年轻人创造 30 多万个就业岗位。

简评： 受全球金融危机等因素影响，肯尼亚今年经济增长面临很大压力，就业形势严峻。肯财政部长乌胡鲁·肯雅塔 12 日已将 2009 年经济增长率从原先预期的 5.8% 下调至 3%。据肯尼亚总统姆瓦伊·齐贝吉的声明，这项“青年就业计划”从 3 月 12 日开始，实施的工程项目涉及水利、灌溉、林业、公路等多个领域，按照该计划，水利及灌溉项目将创造 5 万个就业机会，林业项目将创造 10 万个就业机会，青年事务部下属项目将创造 10.5 万个就业机会，公路项目和城市垃圾处理项目也将分别提供 5 万和 1.5 万个工作岗位。

巴西中央银行 11 日宣布将基准利率下调 1.5 个百分点，从原来的 12.75% 降至 11.25%。

简评： 巴西地理统计局 10 日公布的数据显示，巴西 2008 年第四季度国内生产总值比前一季度下滑 3.6%，今年 1 月巴西工业产值较去年同期下滑 17.2%。企业界呼吁政府大幅调低基准利率，以刺激经济发展。此次降息是自 2003 年 11 月以来巴西利率的最大降幅，也是巴西央行今年以来第二次下调基准利率。今年 1 月，巴西央行将基准利率从 13.75% 调低至 12.75%。尽管如此，如果不计通货膨胀因素，

巴西基准利率之高目前仍属世界前列。巴西央行货币政策委员会在随后发表的公报中说，其成员一致同意下调基准利率，现有利率水平在下次会议前不会改变，但委员会将在下次会议前跟踪通货膨胀率波动情况，以制定国家货币政策的下一步措施。

墨西哥中央银行3月10日发布公报显示，墨西哥外汇储备在本月2日至6日共减少2.38亿美元，储备总额跌至798.22亿美元，这是该国外汇储备连续第10周出现下滑。据悉，墨西哥央行每日向市场抛售1亿美元，若比索对美元汇率单日跌幅超过2%，抛售量还将增至3亿美元。墨西哥央行自去年10月起，已向市场抛售189.31亿美元。因近期墨西哥清偿5亿美元外债，同时墨西哥国家石油公司和商业银行分别从央行提取4.76亿美元和1.007亿美元，该国国际储备净资产与上周相比也减少23.05亿美元，降至878.32亿美元。去年7月，墨西哥外汇储备因石油出口收入增加而达到历史最高，为868.85亿美元。

简评:近期墨西哥央行为阻止比索贬值而大量抛售美元是导致外汇储备减少的主要原因。

新西兰第四季度贸易条件年率上升0.5%，季率下降0.9%；2月制造业表现指数为38.6；1月核心零售销售月率上升0.3%，1月零售销售月率下降1.1%。

新加坡1月零售销售年率下降12.2%；1月季调后零售销售指数月率下滑9.9%；2月份外汇储备1,635.5亿美元，低于1月的1,670.9亿美元。

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上