



金融危机与政策调控下的希望

——2009年二季度宏观经济报告

山西证券研究所（北京分部）

伊磊

2009年3月28日

目录

◆ 中国宏观经济运行状况及展望

➤ 专题一：区域经济前景分析

◆ 世界经济最新热点分析及走势

➤ 专题二：流动性与通货膨胀





2009年1-2月中国宏观经济运行特征

好的数据

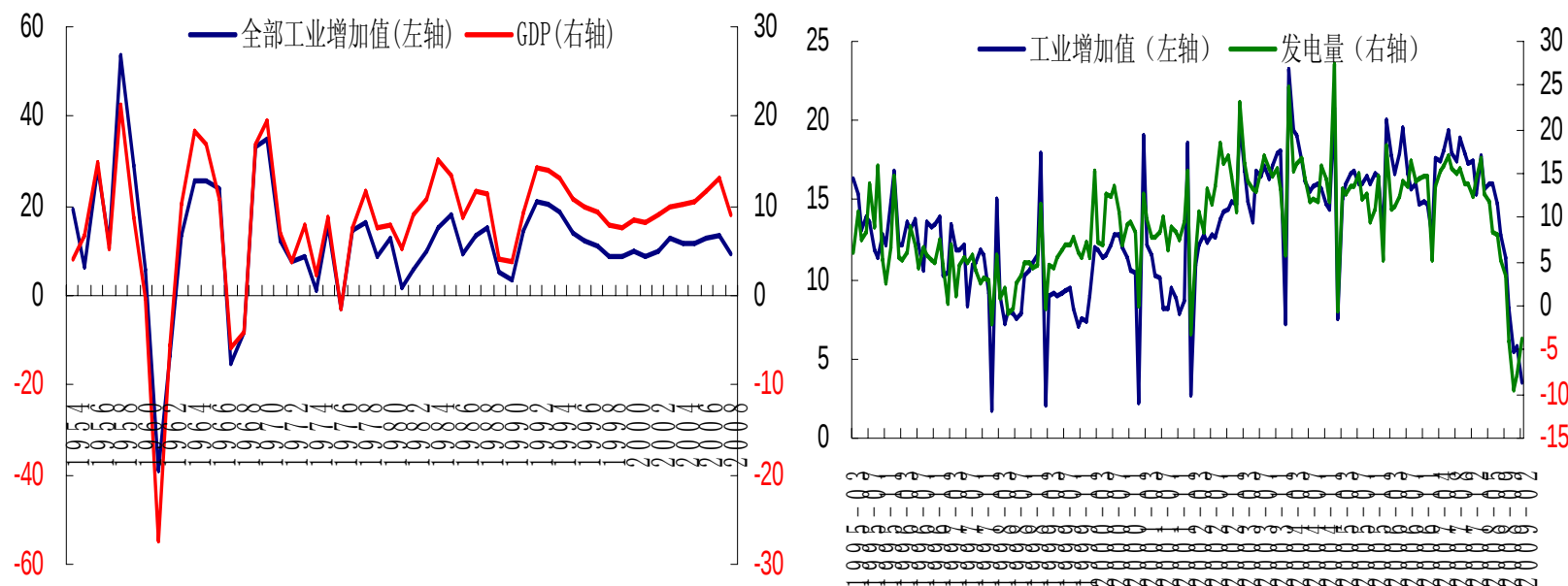
- 固定资产投资实际增速反弹
- 货币供应量增速持续反弹
- 新增信贷保持高位增长
- PMI指数连续三个月反弹

差的数据

- 工业增加值增速创19年来新低
- 工业企业利润下降幅度创新高
- 发电量累计增速负增长
- 房地产开发投资增速创12年来新低
- 外商直接投资连续5个月负增长
- 财政收入连续两个月负增长
- 出口增速创18年来新低
- 消费名义和实际增速双双下滑
- 消费者价格指数6年来首次负增长



工业增加值增速预示GDP将在第一季度企稳

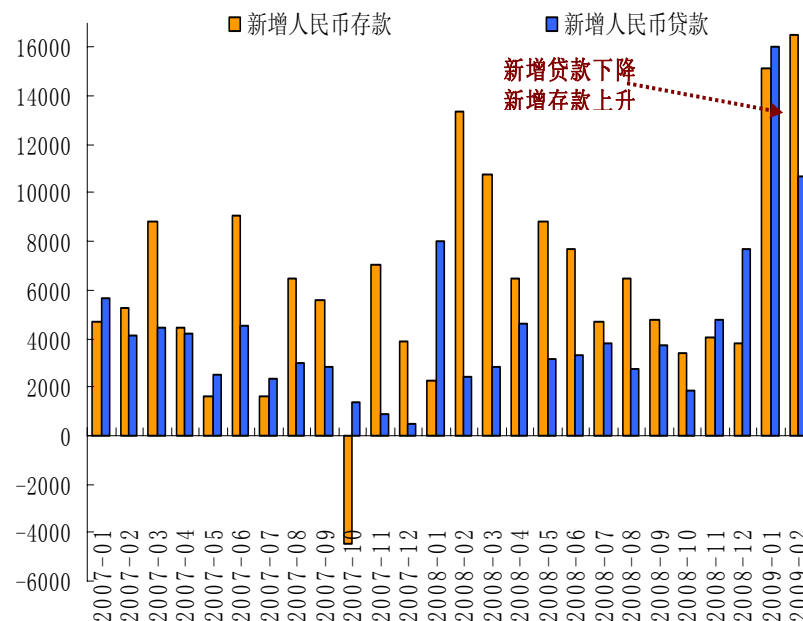
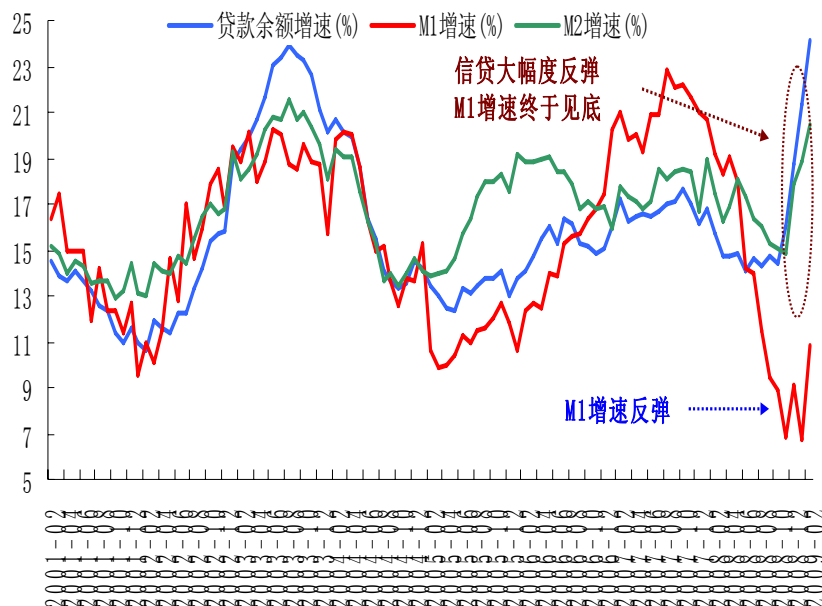


工业增加值增速与GDP增速成显著相关关系，1-3月工业增加值增速预计5.0%

$GDP\text{增速} = 0.83 \times \text{工业增加值增幅} + 0.71\%$ ，GDP一季度增速预计4.5%左右



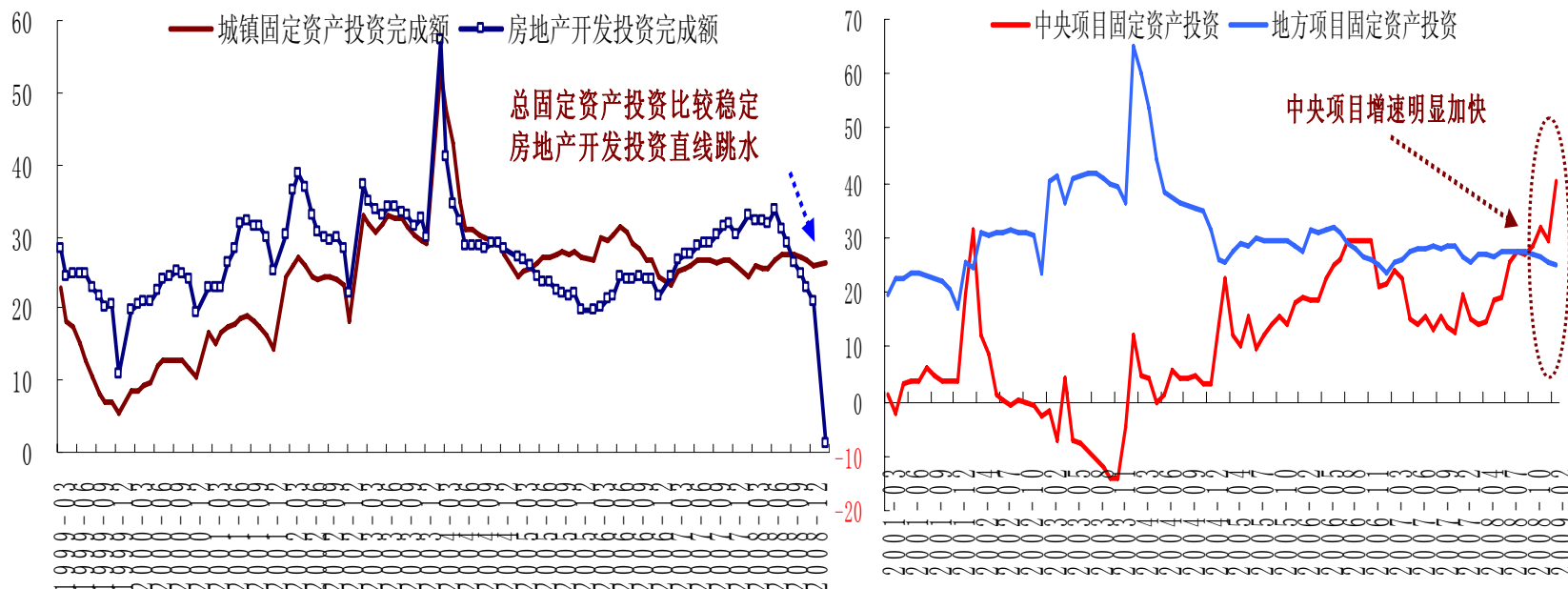
货币供应量和新增贷款将呈现前高后低态势



据我们了解，3月份四大行前三周新增贷款仅为**1000**多亿，全月预计新增贷款**5000**亿，**2009**年新增贷款将突破**5**万亿元，或达**6**万亿元左右



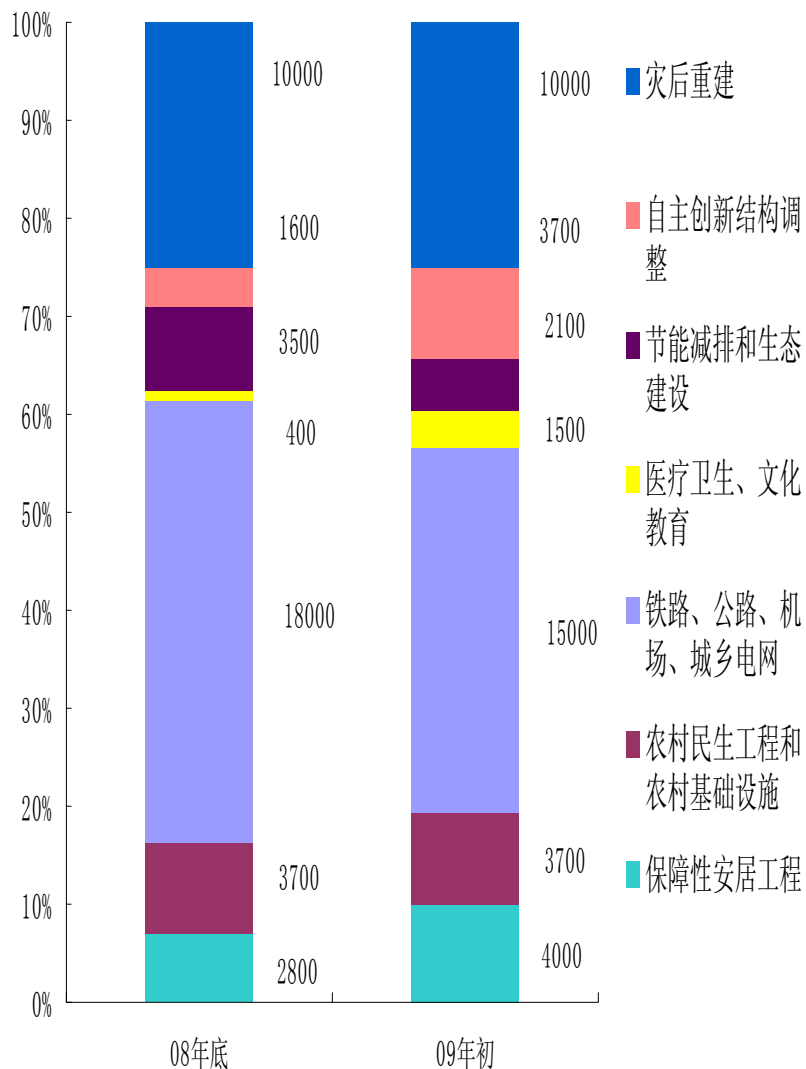
固定资产投资稳步上升，国家主导投资成关键



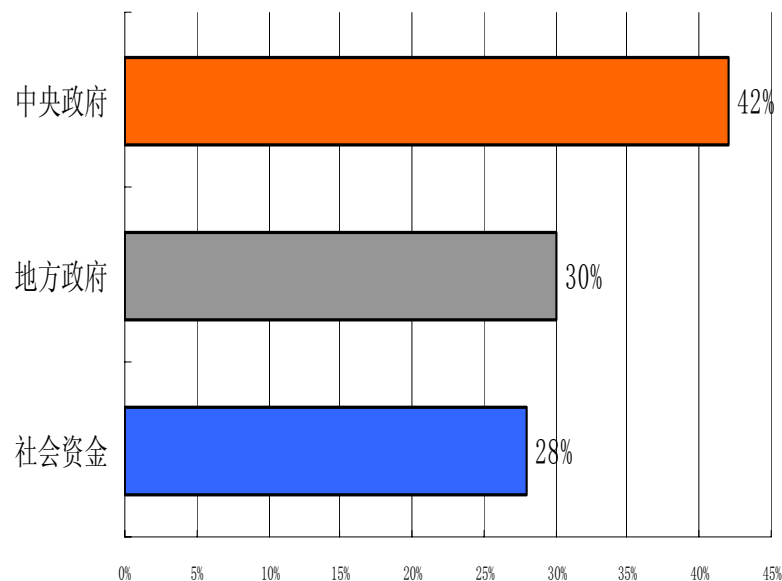
3月固定资产投资受去年基数较大影响，预计有所回落，但从环比来看二季度固定资产投资将继续稳步上升，中央项目占比将继续提高



4万亿投资项目占比和资金来源



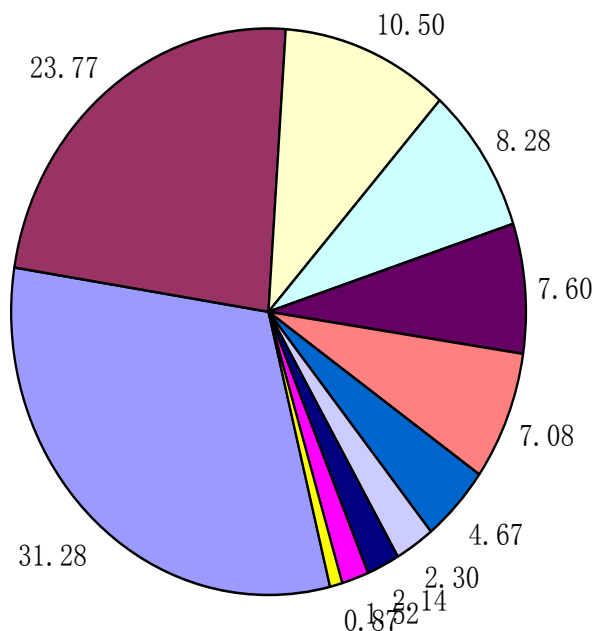
4万亿投资资金来源



中央**1.18**万亿投资，带动地方和其他社会投资**2.82**万亿，增加安居工程投入

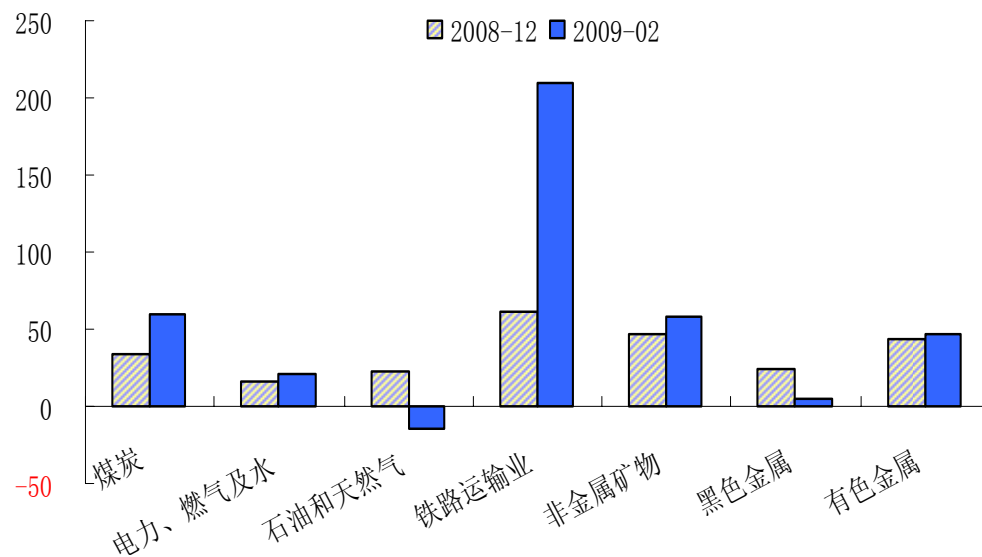


房地产开发投资将逐渐恢复，制造业有回暖趋势



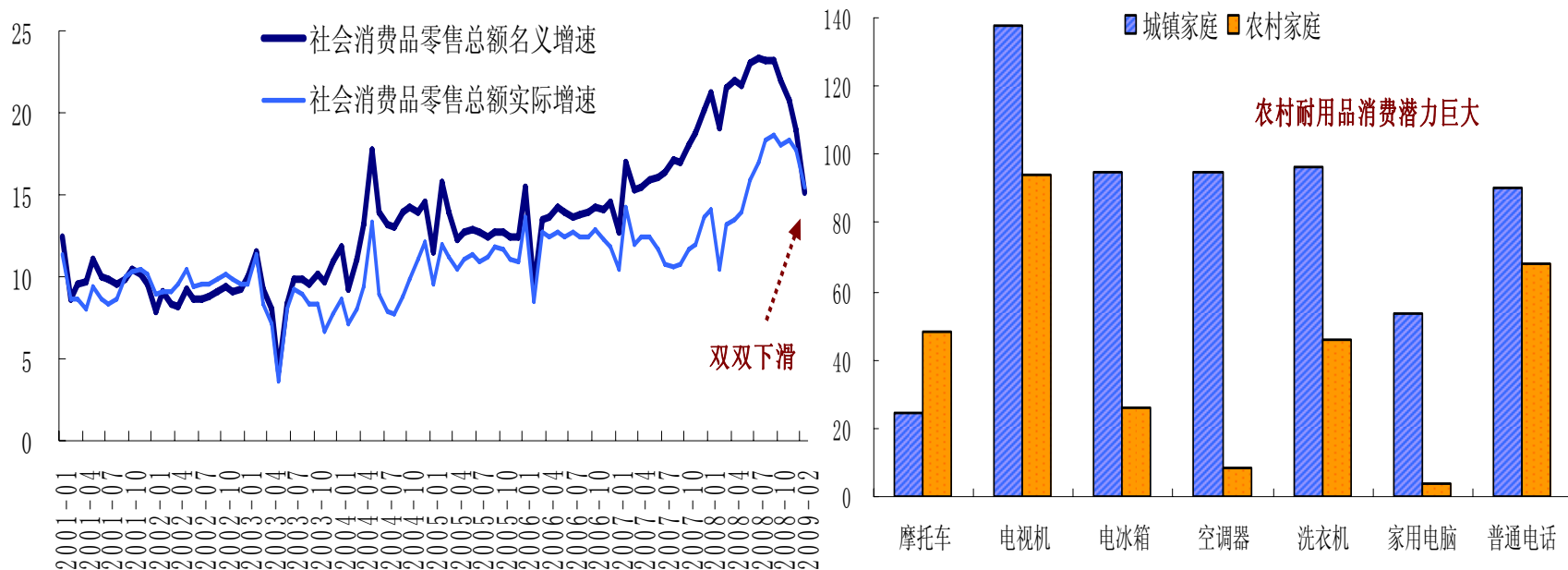
制造业投资增速加快，交通物流和煤炭是投资亮点

房地产业投资占比较大，牵动50多个行业发展，库存消耗与新开发将同步进行，城市化





消费增长潜力在农村

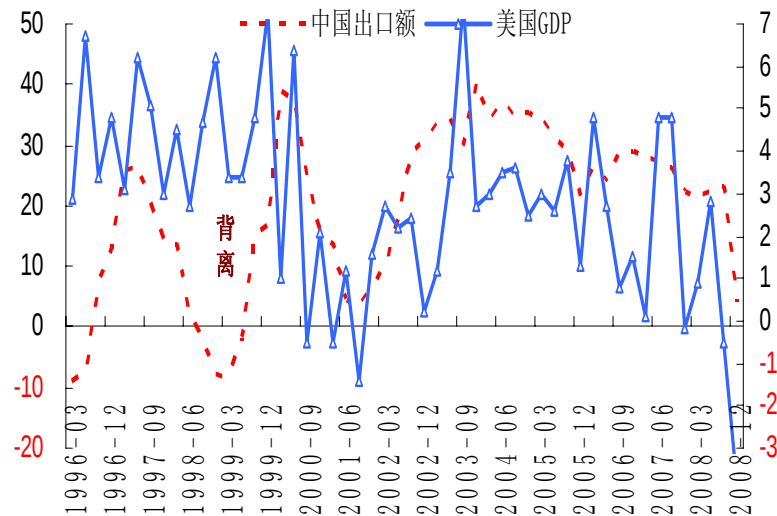
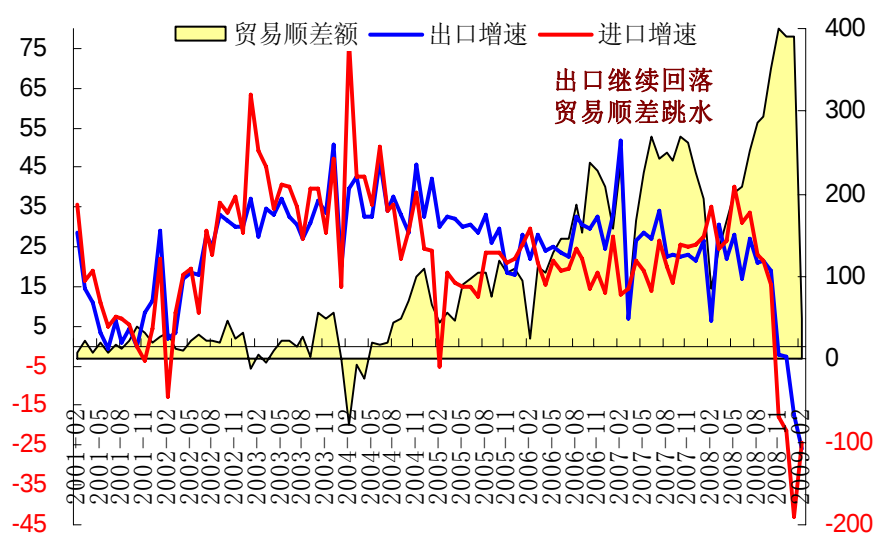


1-2月，社会消费品零售总额同比增长**15.2%**，实际增长**15.7%**，双双下滑

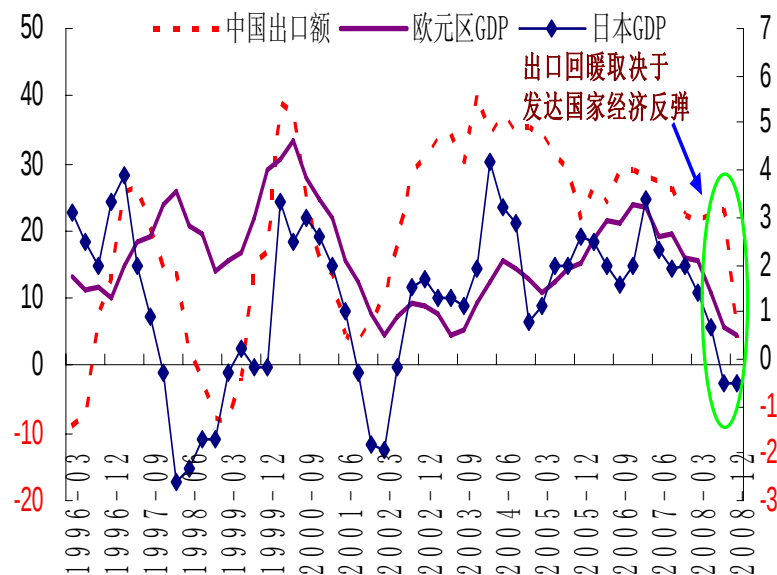
农村家庭平均消费倾向大于城市，农民增收和惠农措施将拉动农村消费



出口恢复取决于美国消费复苏

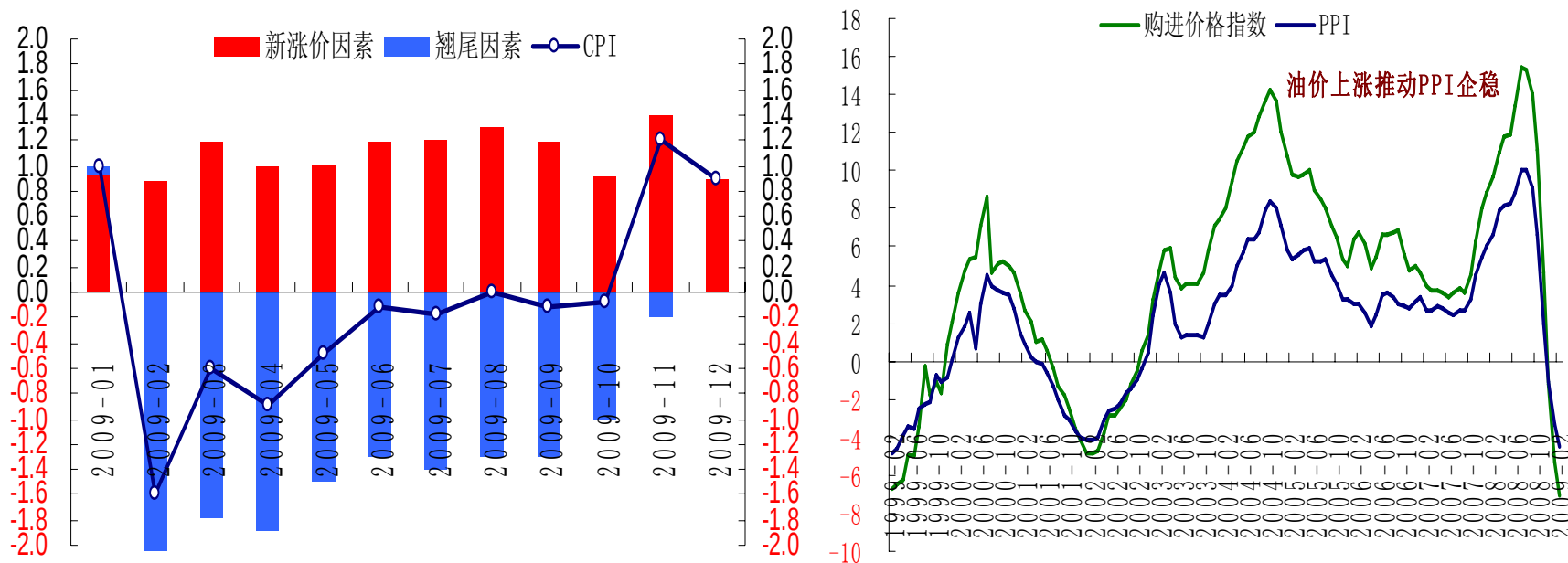


外需疲弱，而内需拉动，致使顺差大幅度降低
外商直接投资持续下滑，热钱流出迹象较明显
出口成增长不确定因素，发达国家经济和消费





通缩，通胀？粮价和油价是助推因素

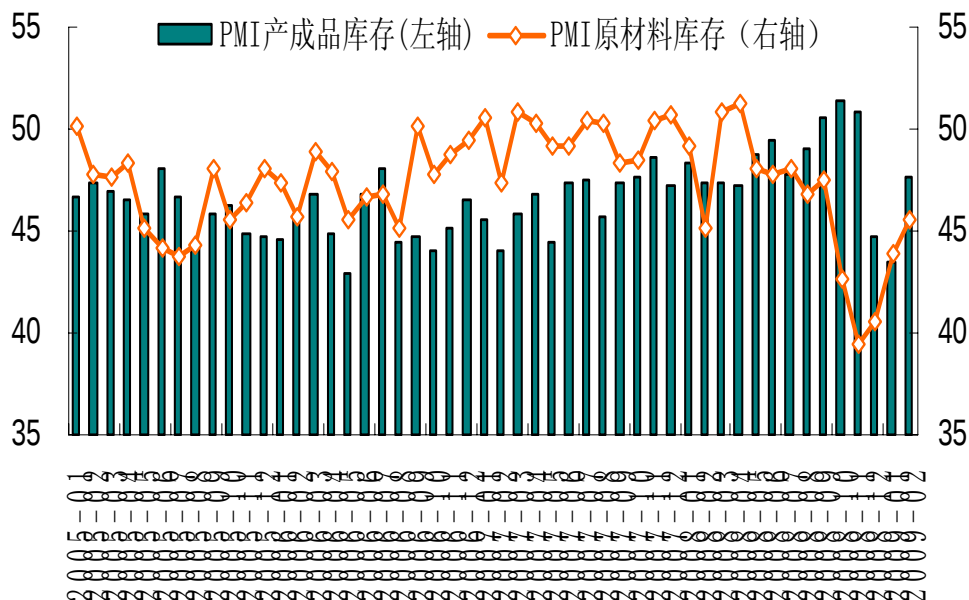


居民消费价格从环比角度考虑已经自去年10月以来呈现通缩态势，粮价和猪肉是核心
工业品出厂价格受油价影响下滑明显，外部输入型通胀随着美元贬值有重来迹象
CPI和PPI倒挂将影响下游工业企业利润，负翘尾因素将影响至三季度

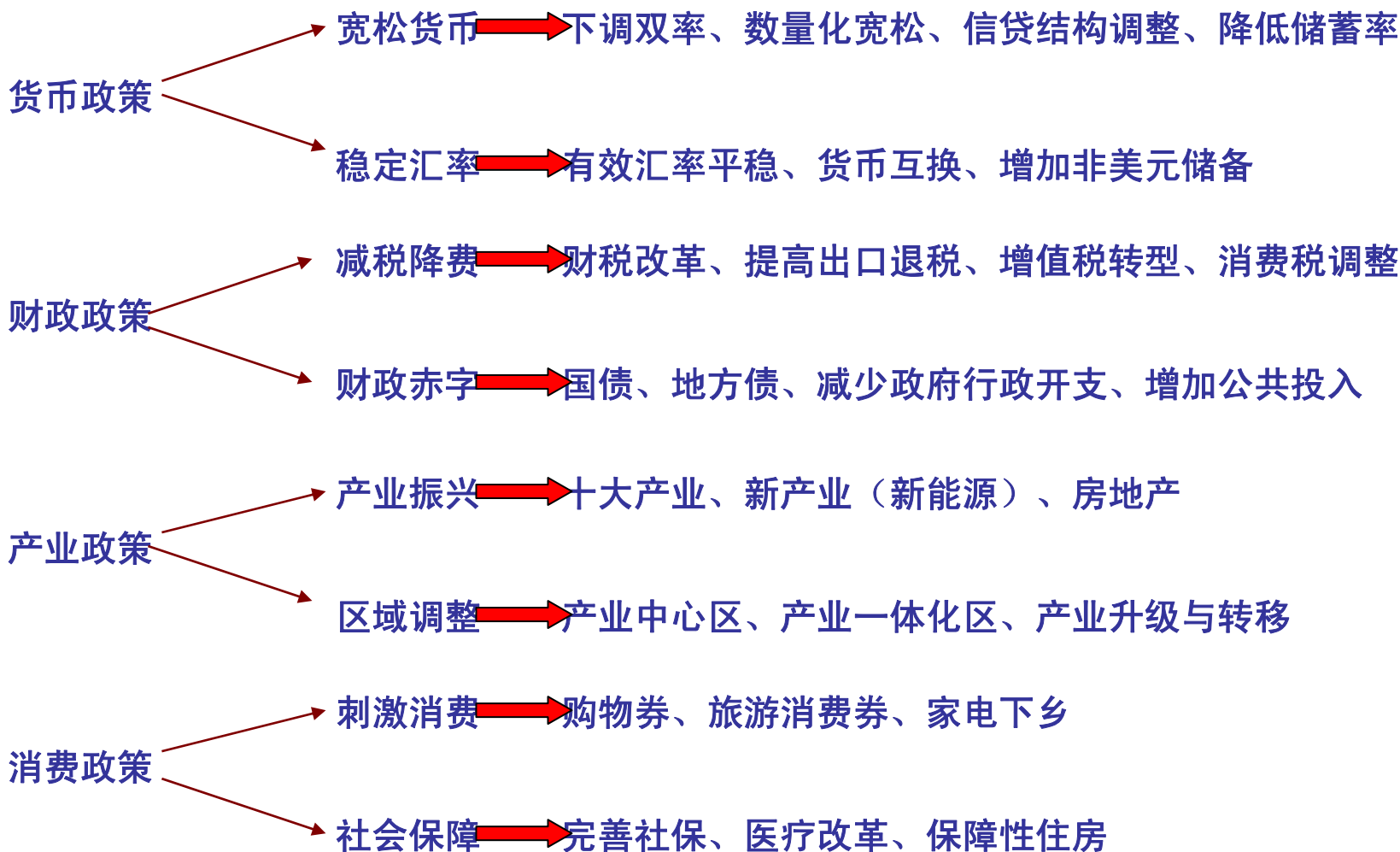


库存压力逐渐减轻，产能过剩仍是价格压力

去年四季度去库存成效明显
但2月份库存压力再次上升

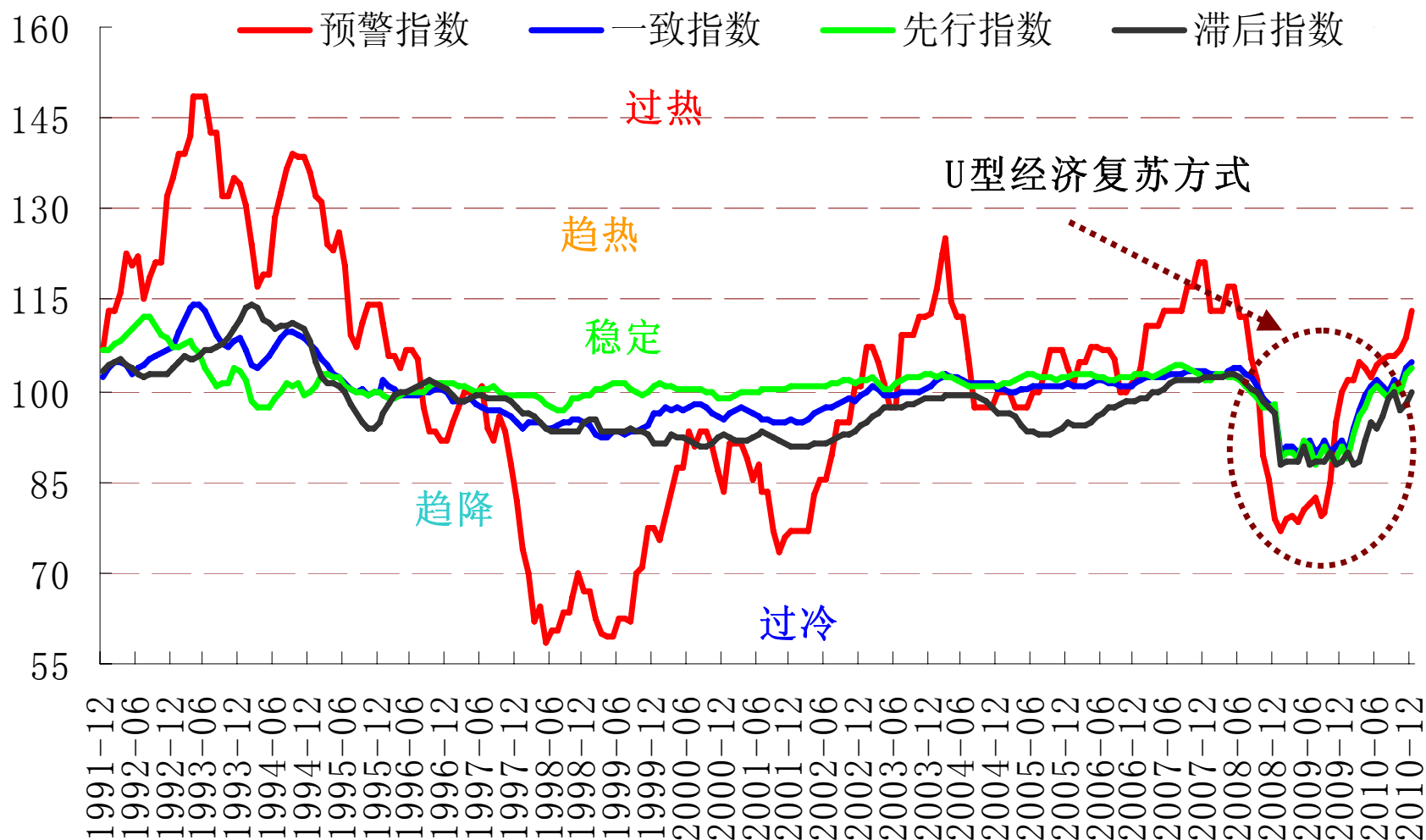


政策仍将是保持经济增长的手段





2009年中国经济增长或将呈现“U”型特征



目录

◆ 中国宏观经济运行状况及展望

➤ 专题一：区域经济前景分析

◆ 世界经济最新热点分析及走势

➤ 专题二：流动性与通货膨胀



中国区域经济热点分析



SHANXI SECURITIES CO., LTD.
山西证券股份有限公司

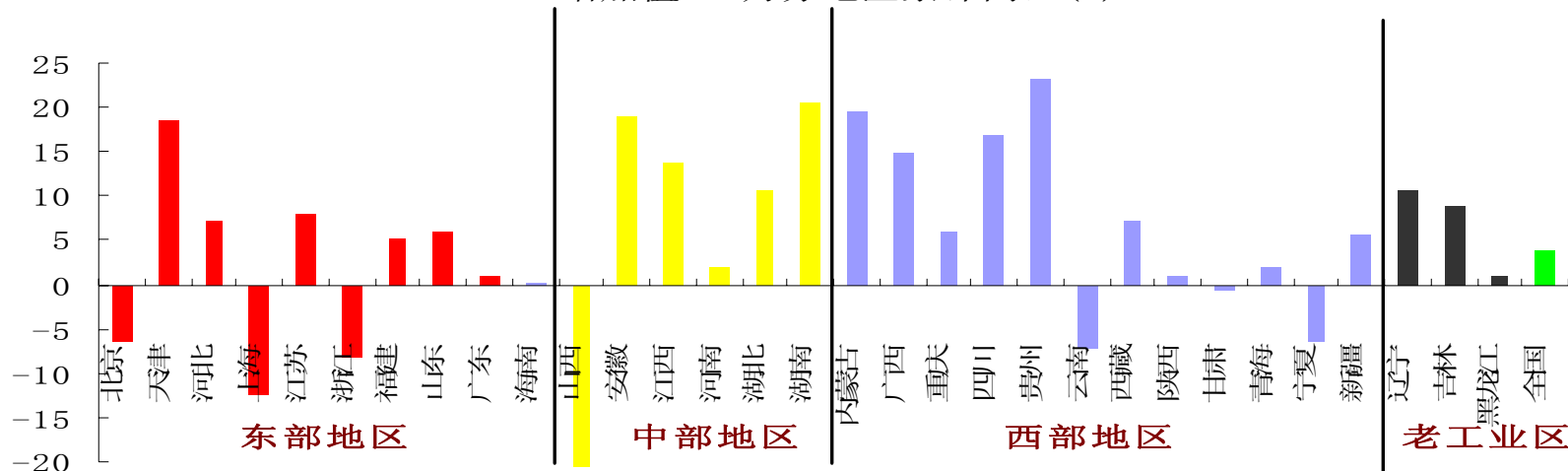


中西部承接东部产业转移，固定资产投资增速快

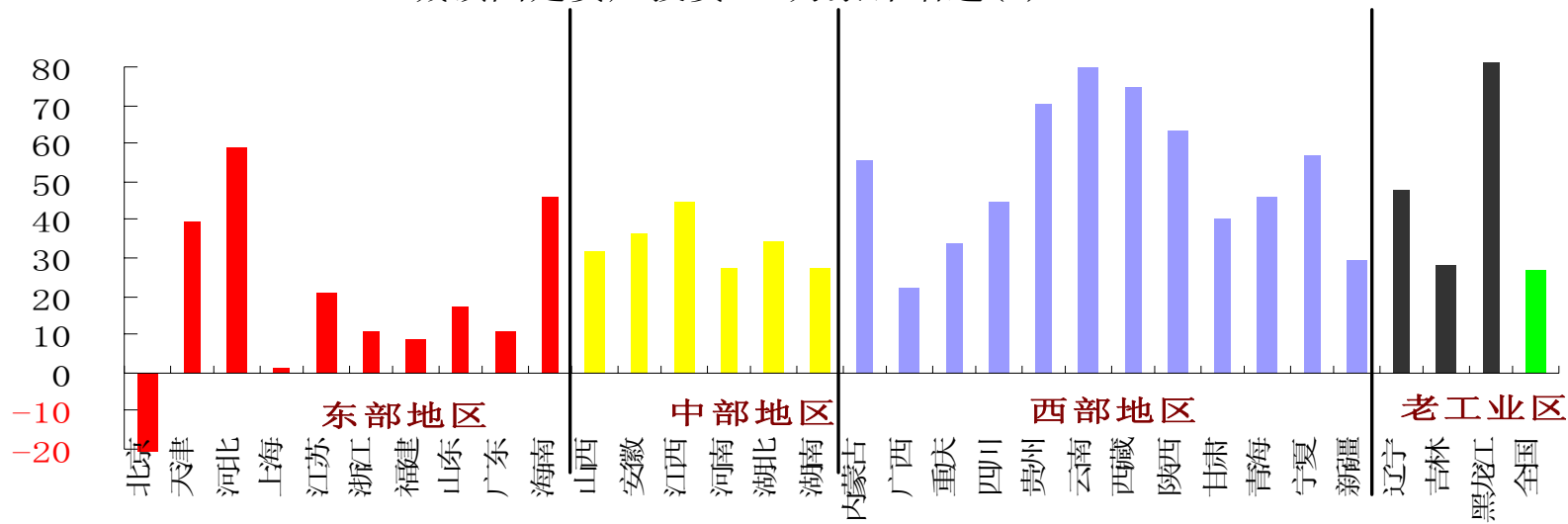


SHANXI SECURITIES CO., LTD.
山西证券股份有限公司

工业增加值1-2月分地区累计同比(%)

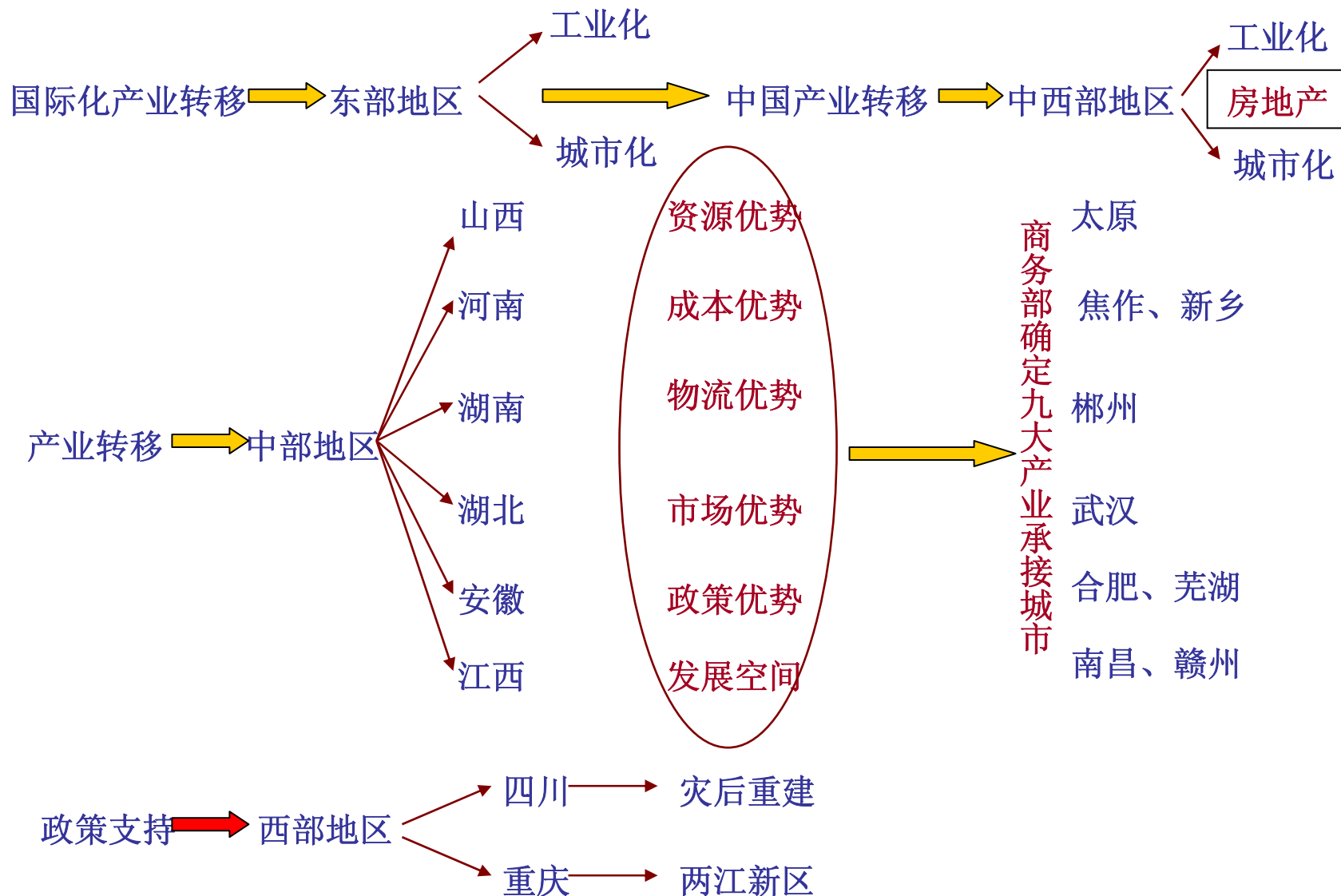


城镇固定资产投资1-2月累计增速(%)





我们所看好的中国发展区域





目录

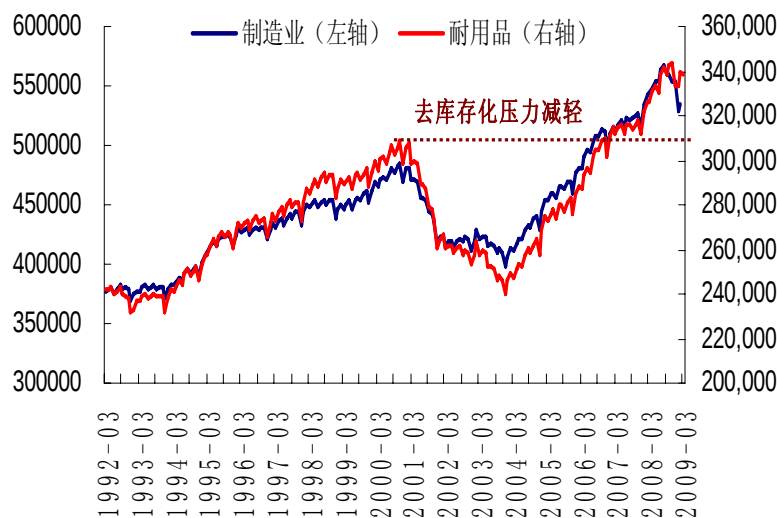
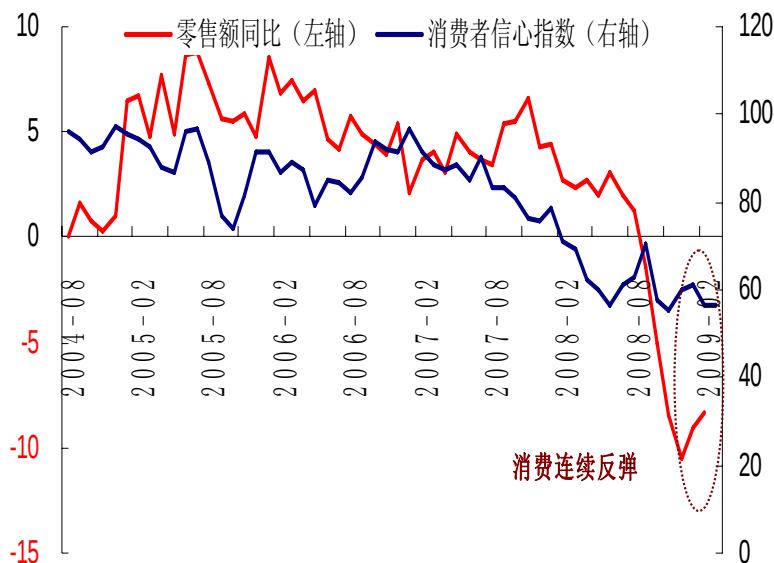
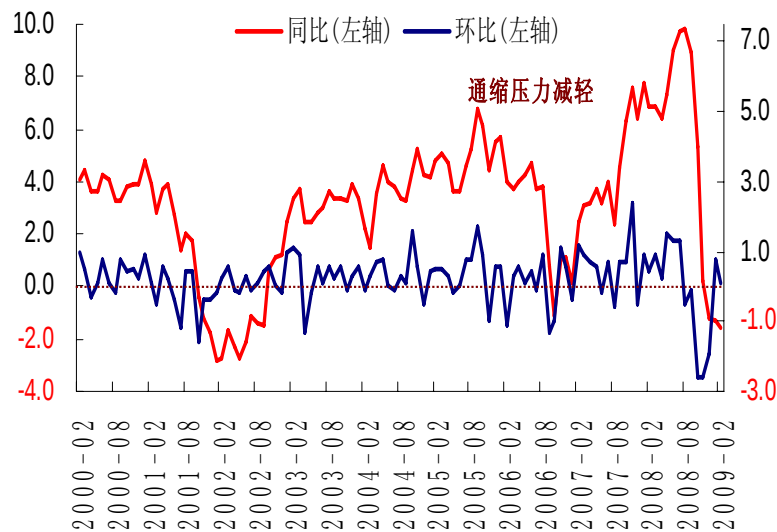
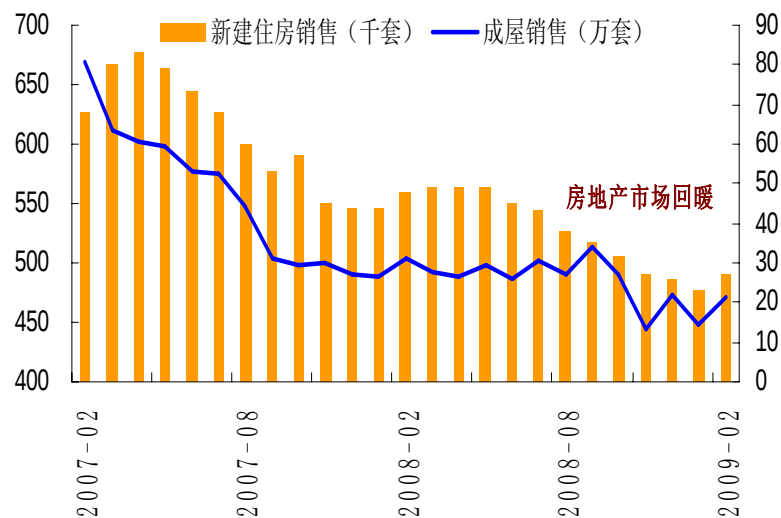
◆ 中国宏观经济运行状况及展望

➤ 专题一：区域经济前景分析

◆ 世界经济最新热点分析及走势

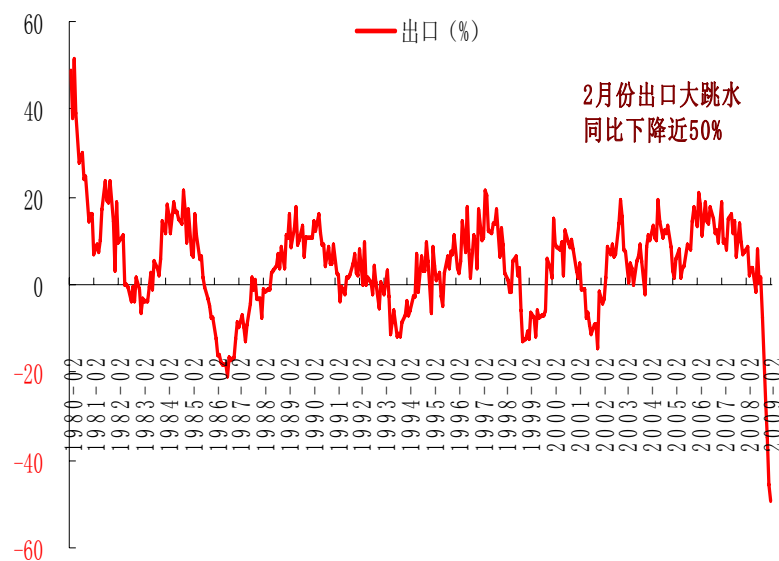
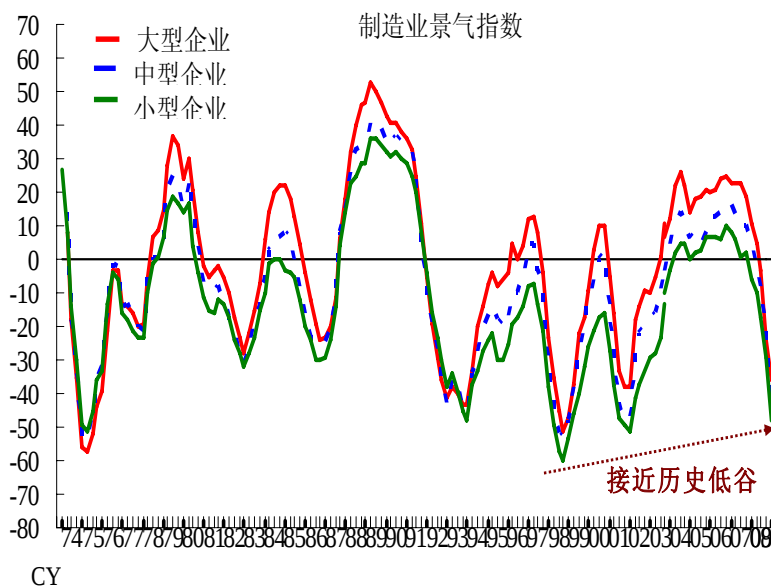
➤ 专题二：流动性与通货膨胀

美国经济有好转迹象，金融机构风险压力减轻





日本工业继续下滑，短期看不到复苏迹象

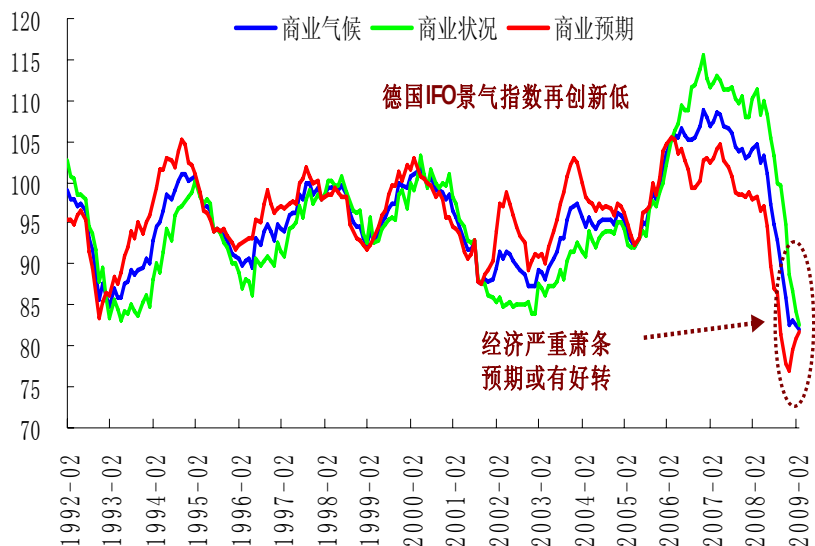


日本制造业本次金融危机受冲击严重，出口大幅度下滑，企业悲观情绪严重，失业率攀升
政府购买各种国债以稳定流动性，期待**30**万亿日元财政刺激计划

欧洲经济增长平衡破坏，下调利率可能性较大



SHANXI SECURITIES CO., LTD.
山西证券股份有限公司

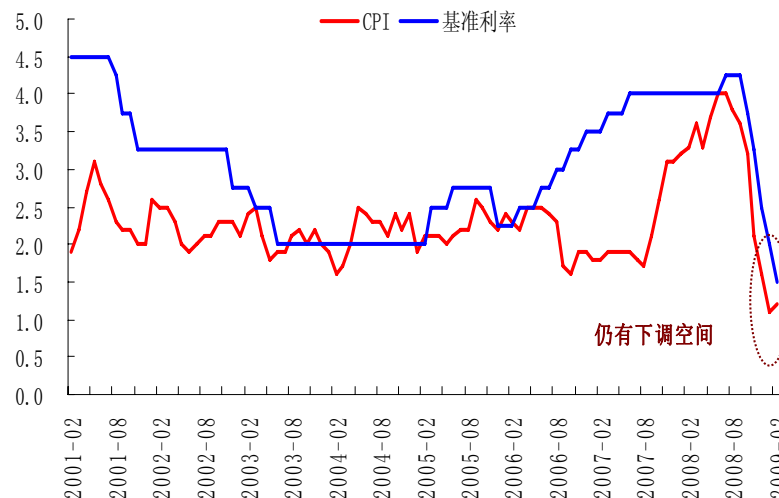


德国、英国、法国去年四季度**GDP**降幅创新低

09年1月份工业产值下降幅度达**17%**

成员国贸易额骤降，东欧信贷危机拖累西欧

下调利率成最后工具，但**2**月份各国**CPI**纷纷反弹





国际货币基金组织世界经济预测

区域	2006年	2007年	2008年	2009年E	2010年E
世界	5.1	5.2	3.4	-1.0	2.5
发达国家	3.0	2.7	1.0	-2.0	1.1
美国	2.8	2.0	1.1	-2.6	1.6
欧元区	2.8	2.6	1.3	-3.2	0.2
日本	2.4	2.1	-0.3	-5.8	0.6
亚洲新兴工业国家	5.6	5.6	2.1	-3.9	3.1
能源及发展中国家	7.9	8.3	6.3	3.3	5.0
俄罗斯	7.4	8.1	6.2	-0.7	1.3
中国	11.6	13.0	9.0	6.7	8.0
印度	9.8	9.3	7.3	5.1	6.5
巴西	3.8	5.7	1.8	-0.3	2.1
全球贸易额（WTO预测）				-9.0	
油价	20.5	10.7	36.4	-48.5	20.0
CPI					
发达国家	2.4	2.1	3.5	0.3	0.8
能源及发展中国家	5.4	6.4	9.2	5.8	5.0



目录

◆ 中国宏观经济运行状况及展望

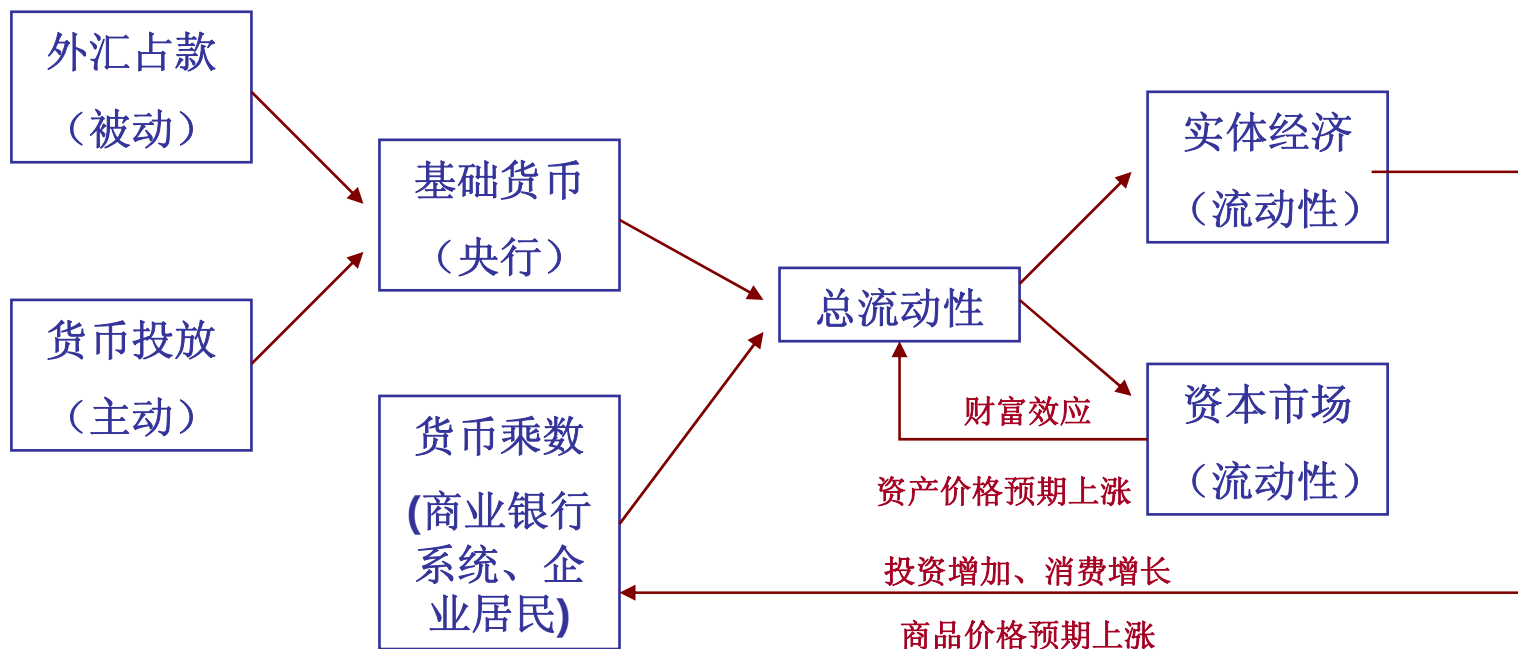
➤ 专题一：区域经济前景分析

◆ 世界经济最新热点分析及走势

➤ 专题二：流动性与通货膨胀



流动性偏好短期投资，再通胀或离我们不远

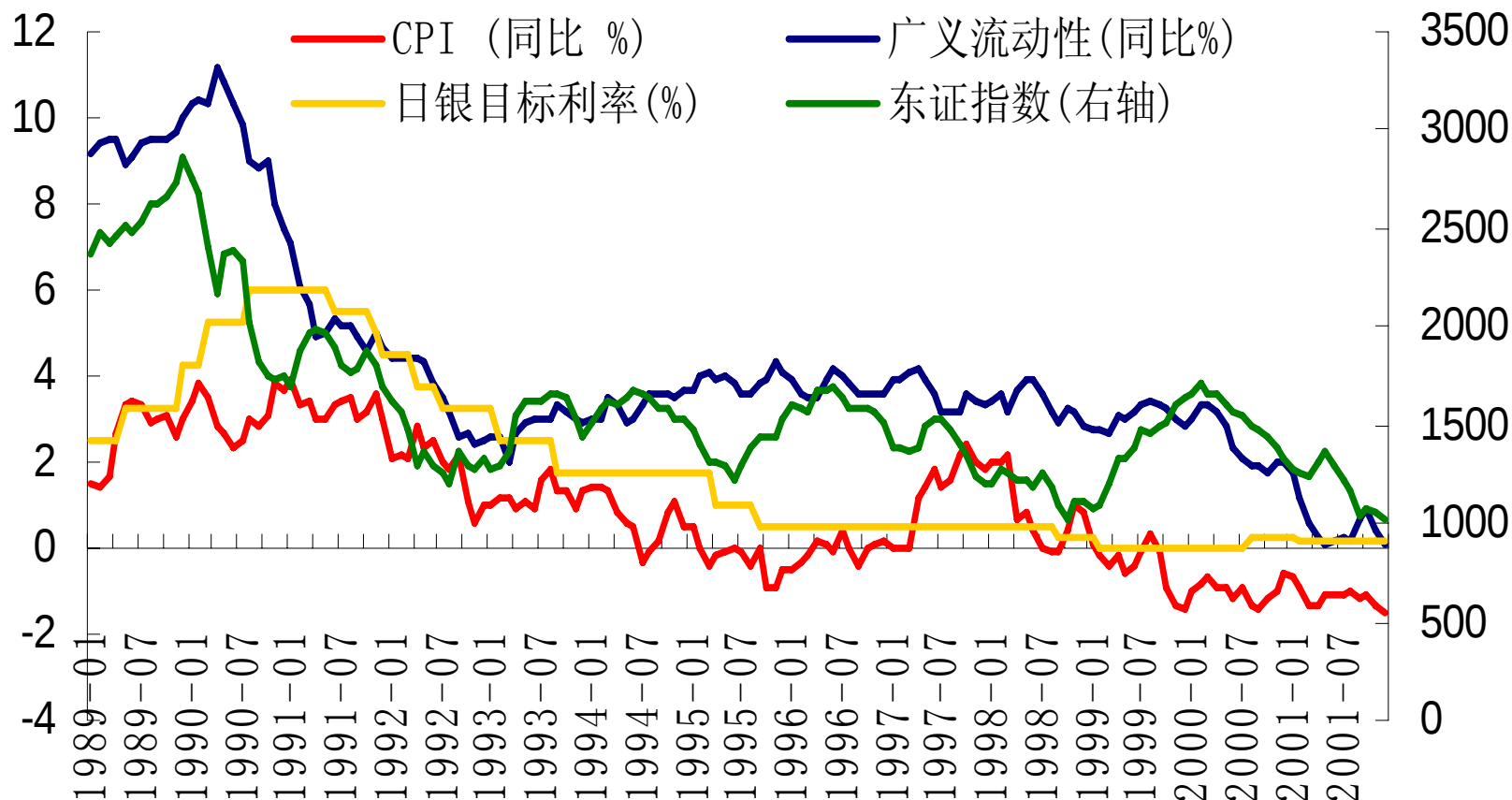


流动性创造或者控制过程，取决于货币供应量和预期两个因素

目前流动性偏好短期投资，流动性走势：泛滥→枯竭→缺口→充沛→泛滥



日本“失去的十年”，可能再失去更多年



日本在90年代经历了长期的经济低速运行和长期的通缩

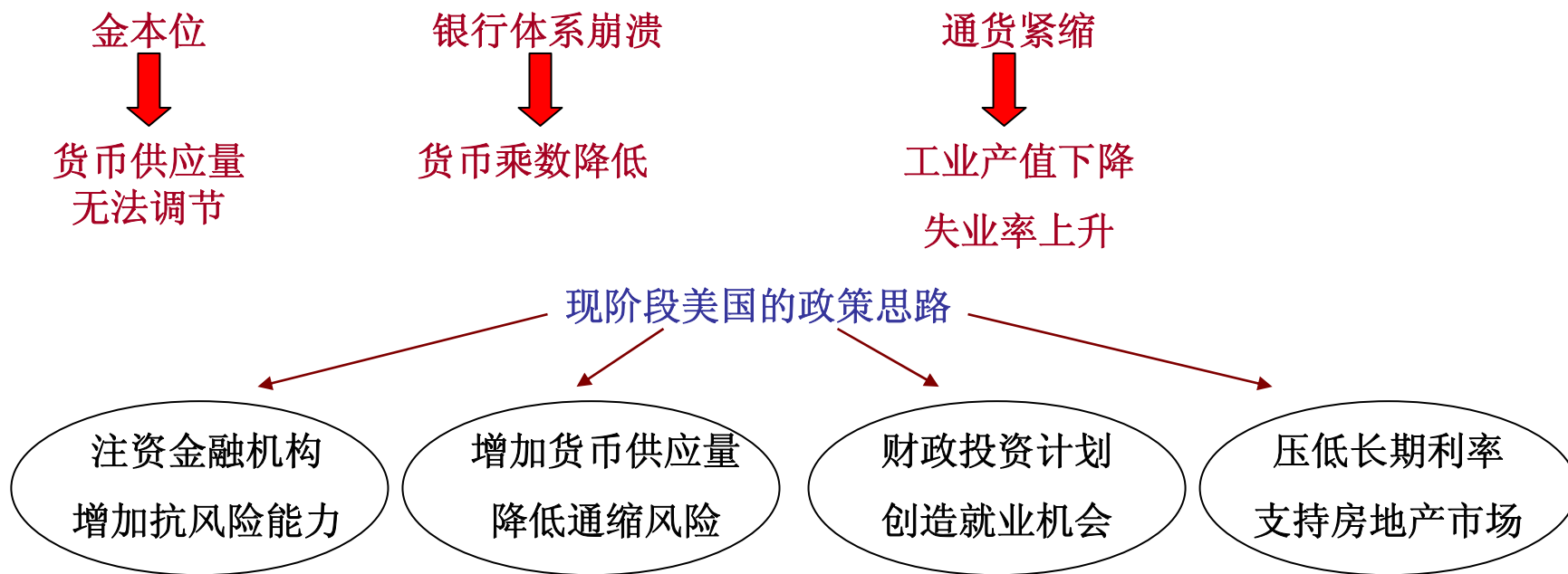
整个商业银行系统被巨额不良资产长期压迫，难以恢复其应有的金融中介功能



美国上世纪30年代大萧条对当前金融危机的启示

美国30年代经济大萧条特征：信贷引发危机（货币供应减少**28%**）、股市暴跌（下跌**85%**）、银行纷纷倒闭（**9000**家银行停止营业）、工业遭受重创（钢铁和汽车业下降**80%**以上）、企业倒闭（**13**万家）、失业人数激增（失业率**25%**）

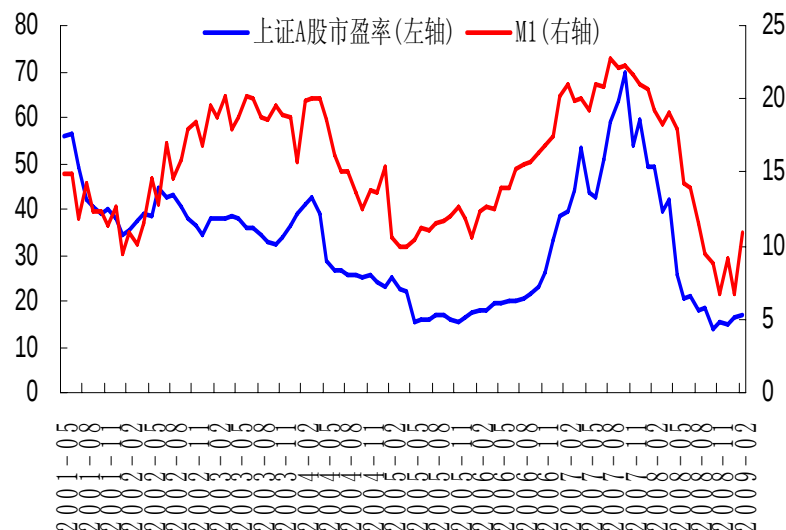
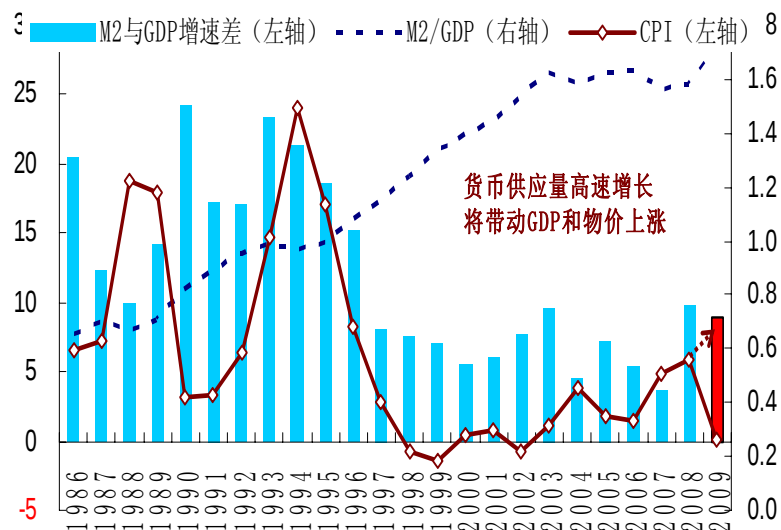
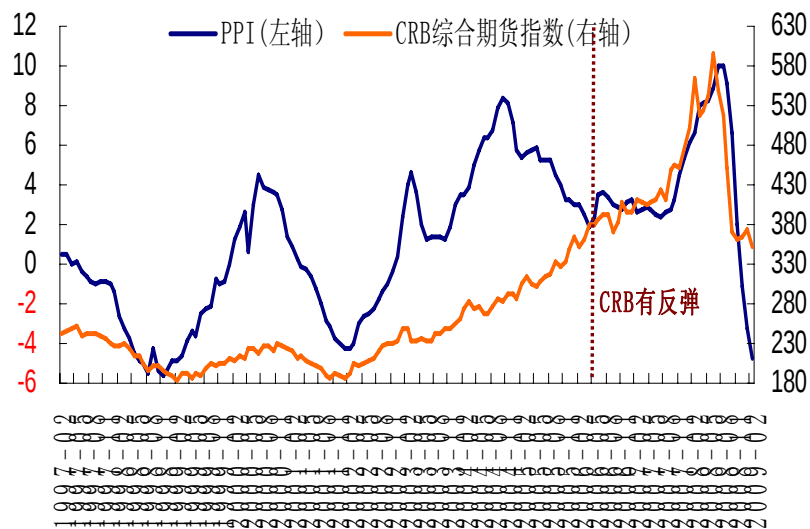
美联储主席伯南克认为三大因素导致大萧条：



弱美元政策对中国的影响



SHANXI SECURITIES CO., LTD.
山西证券股份有限公司



主要结论

- ① 中国二季度宏观经济走势将趋于平稳，货币政策趋向数量化宽松，流动性进一步放松，二季度是“双率”下调最佳时机，物价将继续平稳下滑但存在粮价和石油价格等不确定因素。
- ② 中国区域经济发展格局继续分化，看好中部经济和上海地区。
- ③ 美国经济呈现回暖态势，房地产市场升温，信贷消费企稳，刺激经济计划效果显现，G20峰会或将带来世界经济新的局面。
- ④ 流动性充裕有加剧趋势，偏好短期投资，美元指数短期看跌，大宗商品二季度继续反弹动力较大，通缩风险减小，通胀或于四季度来临。





谢 谢!

山西证券研究所(北京分部)

伊 磊

010-82190396