

信心指标回暖期待从政策中获益



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 在 G20 召开之际昨日美国公布了一系列经济信心类指标, PMI 和消费者信心等信心指标在触底后小幅反弹, 但仍处于衰退区间, 汽车销售连续下跌后出现增长, 失业人数增量仍然趋高, 经济指标回暖与恶化相参杂。
- PMI 和消费者信心等信心指标从环比上看虽有所反弹, 但这是在前期指标降至历史低点和有记录以来低点后的小幅回升, 总体未脱离经济低迷的区间, 近期消费和房产经济指标的回升对于投资信心恢复起到一定作用, 。
- 人们对于经济衰退的认识更为现实, 接受经济恶化的事实的同时减轻了对未来进一步恶化的恐慌性悲观情绪, 政府退税和补贴等财政政策的效用正在显现, 量化宽松货币政策也继续拉低长期利率, 消费和商业投资活动在骤然休克后有小幅回暖迹象, 这些有利于在伦敦的奥巴马增强谈判底气。

报告日期

2009 年 4 月 2 日

王骏飞

宏观经济助理分析师

63325888×6105

wangjunfei@orientsec.com.cn

冯玉明

宏观经济首席分析师

63325888×6110

fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

PMI 和消费者信心回升就业市场无好转

在 G20 召开之际昨日美国公布了一系列经济信心类指标，环比上看都有所反弹，这是在前期指标降至历史低点和有记录以来低点后的小幅回升，但总体未脱离经济低迷的区间，近期消费和房产经济指标的回升对于投资信心恢复起到一定作用，人们对于经济衰退的认识更为现实，接受经济恶化的事实的同时减轻了对未来进一步恶化的恐慌性悲观情绪，同时政府退税和补贴等财政政策的效用正在显现，量化宽松货币政策也继续拉低长期利率，消费和商业投资活动在骤然休克后有小幅回暖迹象，这些有利于远在伦敦的奥巴马增强谈判底气。

PMI 小幅回升：3 月份 PMI 指数自前月的 35.8 回升至 36.3，指数各细项都出现好转，较为显著的主要是订单上升和库存下滑因素推动，其中订单指数攀升 8.1 个百分点，而库存指数下降 4.8%，在订单方面主要是塑料橡胶、非金属矿业、家具家饰、食品饮料烟草和计算机电子行业出现增长，但从整体 PMI 指数看已经是连续第 14 个月处于衰退区间，制造业的低迷仍然是全面性的，没有行业出现整体性增长，制造行业对于政府经济刺激计划中财政投资全面铺开极为期待，希望能从中收益恢复需求。

图 1：美国 3 月份 PMI 指数及环比变化

指数	三月	二月	环比	趋势持续月数
PMI	36.3	35.8	+0.5	14
新订单	41.2	33.1	+8.1	16
生产	36.4	36.3	+0.1	7
雇佣	28.1	26.1	+2.0	8
供应商	43.6	46.7	-3.1	6
库存	32.2	37.0	-4.8	35
客户库存	54.0	51.0	+3.0	8
价格	31.0	29.0	+2.0	6
未交货订单	35.5	31.0	+4.5	11
出口	39.0	37.5	+1.5	6
进口	33.0	32.0	+1.0	14

资料来源：ISM，东方证券研究所

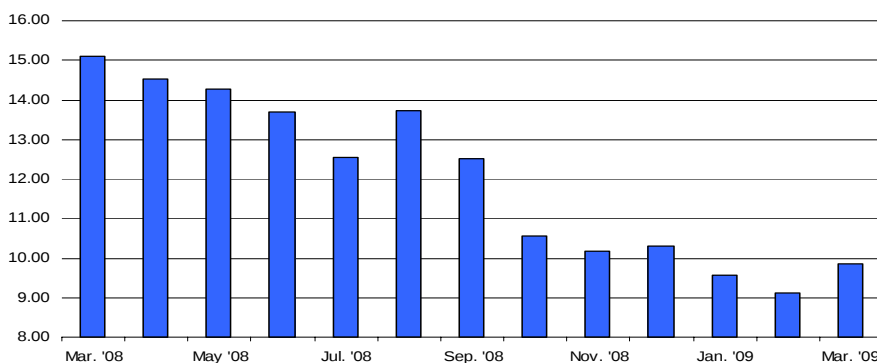
消费者信心触底反弹：消费者信心在 3 月份为 26，这是从 2 月份的历史低点 25.3 小幅回升，消费者已经意识到经济形势的糟糕程度，对于经济衰退的认识更为现实，接受经济恶化的事实的同时减轻了对未来进一步恶化的恐慌性悲观情绪，对于消费者信心影响最大的因素仍然是就业市场的稳定

性，就业和收入的恶化是限制消费增加储蓄的原动力，私人部门的个人工薪收入受企业经营恶化冲击，加之消费信贷的持续冻结将继续维持较高的储蓄意愿，因此物价维持在低位有利于消费量的增加。

汽车销售环比递增：美国3月的汽车销售数据显示，销售总量达986万辆，环比增加74万辆，上升8%，销售增长遍及乘用车和卡车，国内车和进口车都显示了增长，但同比3月销售仍下降36.8%，整个1至3月同比降幅达38.4%，从品牌看美国三大汽车巨头销量同比仍下降40%，日系车销售同比下滑仍在30%以上，德系维持在30%以下，最为突出的仍是韩系车销量同比降幅相对极小。通用和福特近日推出重大促销举措，追随韩国现代提出为失业购车人提供支付保护，这一措施在短期内可能推动销售，但面对目前失业率的增速不减也存在极大的风险。

图2：美国汽车月度销售量走势

单位：百万辆



资料来源：AUTODATA，东方证券研究所

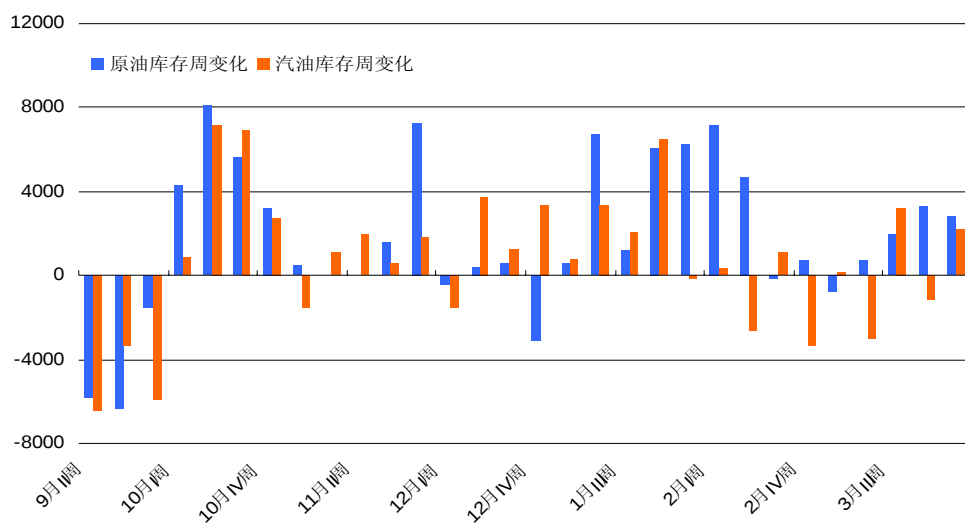
ADP 失业统计攀升：ADP对3月份私人部门的失业情况统计显示，不包含政府部门的私人部门失业人口环比增加74.2万，较前月递增70.4万失业人数又有上什，其中最为显著的两个趋势是服务业失业人口占比在上升，同时中小企业失业人口占比仍相对较高，与制造业相对服务业的失业人口占56%，与大企业相对中小企业的失业人口占比达到82%，私人部门就业市场的不稳定极大地制约着消费需求的实质性恢复。

房贷申请和原油库存继续上升：观察周度数据，3月最后一周的房屋抵押贷款申请综合指数较上周又攀升3%，其中再融资类房贷申请指数上升3.7%，再融资类房贷申请占总申请量的比例已达79.1%，新购房类房贷申请指数仅上升0.1%，可见主要是在长期房贷利率持续下滑的背景下，大量房贷者将原有高利率贷款转为现值低利率贷款，这有利于减少大规模止赎的风险威胁，但新房购买的需求仍然显得疲弱，当周30年期抵押贷款利率为4.61，15年期为4.45。

原油库存和汽油库存在3月最后一周出现双升，其中原油的库存增长了284万桶，汽油的库存上升了222万桶，从中可以看出一方面原油价格维持低位使增加库存的动力仍然较大，同时炼油企业在消化完前期高价原油后开始逐步恢复汽油产能，汽油库存增长有利于将汽油价格维持在较低水平，对于保持物价水平稳定有积极作用，但远期原油供给紧张的预期以及对美元贬值的预期将共同推升通胀预期。

图 3：美国原油和汽油库存周变化值走势

单位：千桶



资料来源：EIA，东方证券研究所

分析师承诺

王骏飞：宏观经济助理分析师

冯玉明：宏观经济首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn