

宏观经济

分析师:

邢微微

010-66276923

xingweiwei@cjis.cn

李云洁

010-66276927

liyunjie@cjis.cn

相关报告

1. 李云洁、邢微微《美国经济止住自由落体，进入寻底中》
2009.03.30
2. 李云洁、邢微微《美将公布金融救援和监管改革计划细节》
2009.03.23
3. 邢微微、李云洁《下调1季度经济增长预测至5.5-6%》2009.03.16
4. 邢微微、李云洁《两会政府报告未超预期；钢价跌破去年低点》
2009.03.09
5. 邢微微、李云洁《美欧经济金融形式恶化 中国外汇占款减少》
2009.03.02
6. 邢微微、李云洁《1月FDI增长有所恢复，产业升级明显》
2009.02.23
7. 李云洁、邢微微《美国通过7860亿美元经济刺激计划》2009.02.16
8. 李云洁、邢微微《美参议院就刺激计划达成一致 中国经济或二次探底》2009.02.09

周报

G20超预期，国内经济难言企稳回暖

一周回顾:

国外:

n G20会议超预期 美国修改会计准则

Ø G20会议在金融监管和金融机构救援等大方向上达成了一致，避免了各自为政，也推出了超出市场预期的注资计划，并为未来的国际合作和进一步刺激政策留下空间

Ø 美国财务会计标准委员放松公允价值定价准则，允许公司在为包括抵押贷款支持证券等资产定价的时候“自己判断”，该会计法则在2009年1季度报中就将体现

Ø 欧洲央行减息低于预期，预计4月美元弱、商品强

国内:

n 3月PMI超50%，难以说明国内经济企稳回暖

Ø 3月份PMI超过50%或有季节性因素，企业生产是否开始扩张，仍需观察4、5月PMI数据。

Ø 目前国内经济并未企稳回暖：出口存在继续恶化的可能；制造业“去产能”刚刚开始；钢铁业再次“去库存”。

n 钢铁库存连续3周下降，煤炭库存降至低点

n 3月生产资料价格环比下跌3%，钢价跌幅最大；农产品价格环比下跌1%，跌幅与上月持平。

下周展望:

n 国内：3月信贷或超预期；出口跌幅扩大，进口收窄

Ø 预计3月份贷款量在8000亿元，一季度可能占到全年的60%，贷款增速在25%，M1维持9-10%增速。

Ø 预计3月份出口下跌30%，进口收窄至22%，贸易顺差缩小至17亿美元

指标跟踪

n 国内生产资料价格跟踪：生产资料价格连续6周下降；农产品价格上涨1.24%

附录:

Ø 全球主要经济指标预测

Ø 近期研究报告一览

一周回顾:

国外:

1、G20 会议超预期 美国修改会计准则

1、G20 会议开创了国际经济金融合作的新纪元，在金融监管和金融机构救援等大方向上达成了一致，避免了各自为政，也推出了超出市场预期的注资计划，并为未来的国际合作和进一步刺激政策留下空间

- Ø G20 会议宣布将对 IMF 增资 7500 亿美元，另外用 2500 亿美元资金设立世界银行的贸易融资计划，1000 亿美元援助贫困国家
- Ø 将打击贸易保护主义提上了一个台阶——给予 WTO 及其他国际监管机构分季度报告贸易与金融保护主义情况
- Ø 与预期相符，市场广泛关注的新财政刺激计划并没有推出
- Ø G20 之后，各国可能推出符合《金融机构重建及贷款计划》原则的金融机构救援计划；欧、日有可能跟随美国修改金融资产定价的会计准则

2、美国财务会计标准委员放松公允价值定价准则，允许公司在为包括抵押贷款支持证券等资产定价的时候“自己判断”，该会计法则在 2009 年 1 季度报中就将体现

- Ø 盯市制度的修改虽然牺牲了一定的透明度，但将减少金融机构的损失，降低金融机构破产或被政府收购的可能性，对美国金融市场的稳定会有显著效果

3、欧洲央行减息低于预期，4 月美元弱、商品强

- Ø 欧洲央行宣布减息 25 个基点至 1.25%，低于市场预期的降息 50 个基点，也没有延长对金融机构的贷款期限
- Ø 我们预计 5 月 3 日欧洲央行将再降息 25-50 个基点，并可能宣布购买公司债或商业票据，在此之前美元都将较弱，可能会贬值至 1.4 左右
- Ø 周数据显示 3 月份美国的零售销售和住房销售数据较好，大宗商品将在数据和弱势美元的双重支撑下维持强势

主要内容请见我们 4 月 3 日报告《G20 会议超预期 美国修改会计准则》

国内:

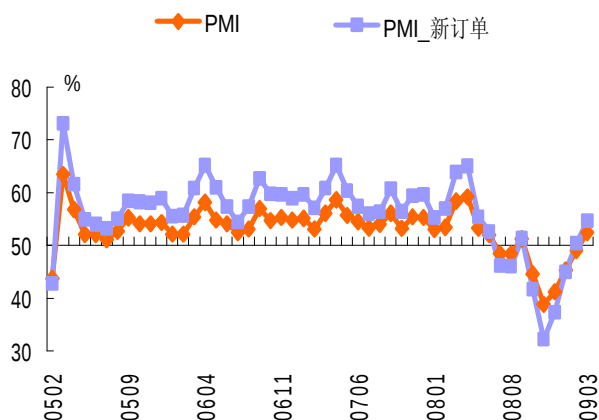
2、3 月 PMI 超 50%，难以说明国内经济企稳回暖

3 月份 PMI 达到 52.4%，连续 4 个月回升，并在本月突破代表经济收缩与

扩张的临界点“50%”。但3月份PMI超过“50%”可能有季节性因素影响，企业生产是否开始扩张，仍需要观察4、5月份的PMI数据。

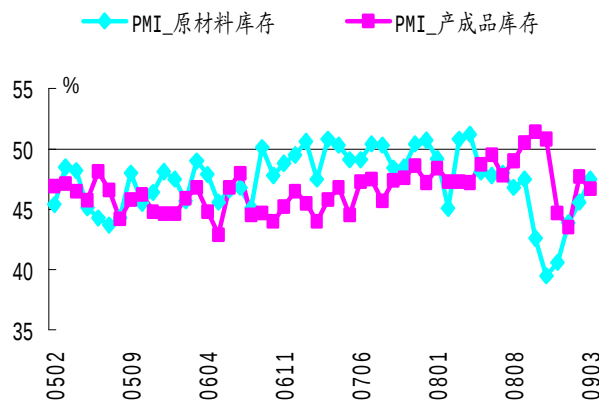
因此，据此我们难以得出“国内经济已经企稳回暖”的结论。这主要是基于出口存在继续恶化的可能；制造业“去产能”刚刚开始；钢铁存在再次“去库存”可能。这样来看，二季度工业增加值同比增速可能继续回落（详细分析请见二季度报《二季度工业生产可能再次“探底”》）。

图 1: 3月 PMI 反弹至 52.4%



资料来源：中经网 中投证券研究所

图 2: 3月份产成品库存出现下降



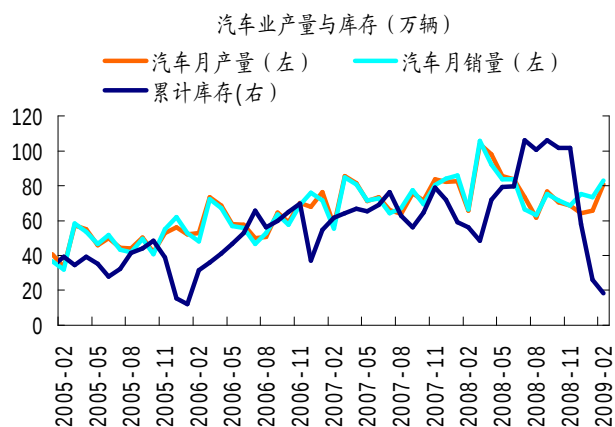
资料来源：中经网 中投证券研究所

3、钢铁库存连续 3 周下降，煤炭库存降至低点

钢材库存连续 3 周下降。截至 09 年 4 月 3 日，上海地区主要钢材库存：钢筋、线材与板材的库存分别为 42.46、9.37 与 109.14 万吨，连续 3 周回落，明显低于 3 月 13 日的历史高水平。其中，钢筋、线材与板材库存分别比 3 月 13 日下降 9.28、2.65 与 2.11 万吨。由于下游需求未出现好转，钢价继续下跌，钢铁企业将再次“去库存”压力上升，对二季度工业生产造成影响。

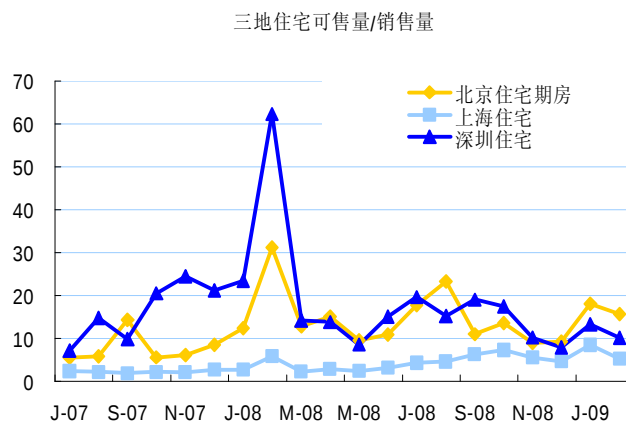
煤炭库存已连续 3 周下降，库存水平降至低点。3 月 28 日，秦皇岛港煤炭库存大幅降至 530.3 万吨，处于 07 年年中来的低水平。

图 3: 2 月汽车业产销量上升, 库存维持低水平



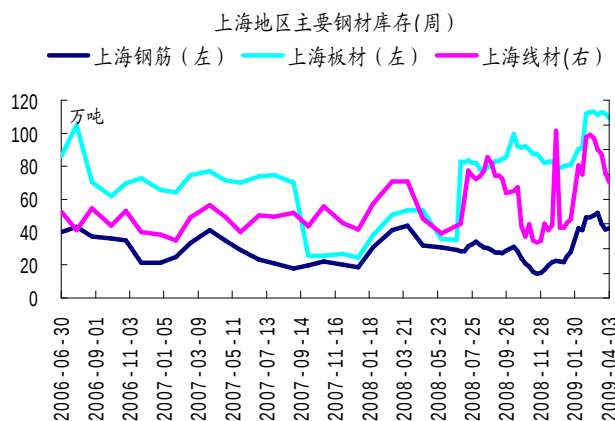
资料来源: 中经网 中投证券研究所

图 4: 2 月京沪深三地住宅存货水平再次下降



资料来源: 中经网 中投证券研究所

图 5: 钢铁库存连续 3 周下降



资料来源: Wind 中投证券研究所

图 6: 上周秦皇岛煤炭库存大幅降至 530 万吨 (周)



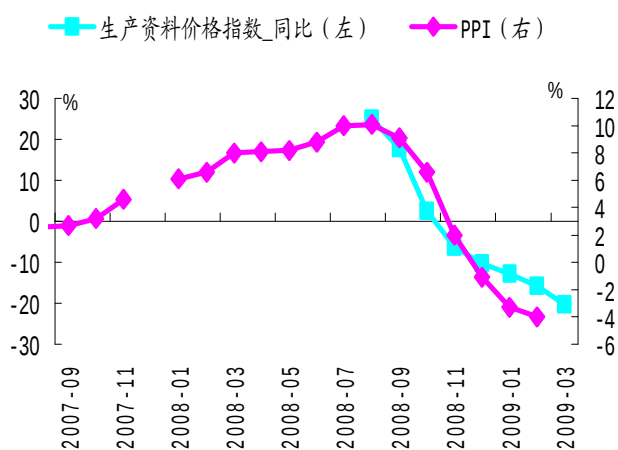
资料来源: Wind 中投证券研究所

3、3 月生产资料价格跌幅扩大 农产品价格继续回落

3 月份, 商务部生产资料价格环比下跌 3%, 跌幅是去年 12 月以来的最高水平。而同比跌幅继续扩大至 20%。其中, 钢铁价格跌幅最大, 有色金属价格上涨明显。我们预计 3 月份 PPI 将同比下降 6%, 环比跌幅扩大至 2.5%

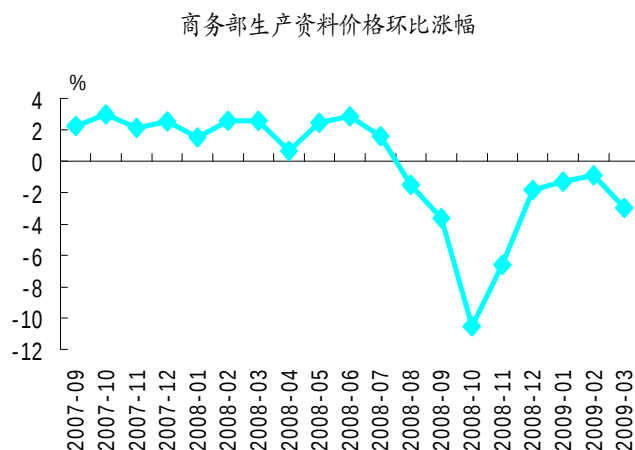
3 月份商务部食用农产品价格环比下降 1%, 跌幅与上月持平, 但同比跌幅比上月收窄至 7.22%。我们预计 3 月份 CPI 将同比下降 3%, 环比下跌 0.8%。

图 7: 3 月生产资料价格同比下降 20%



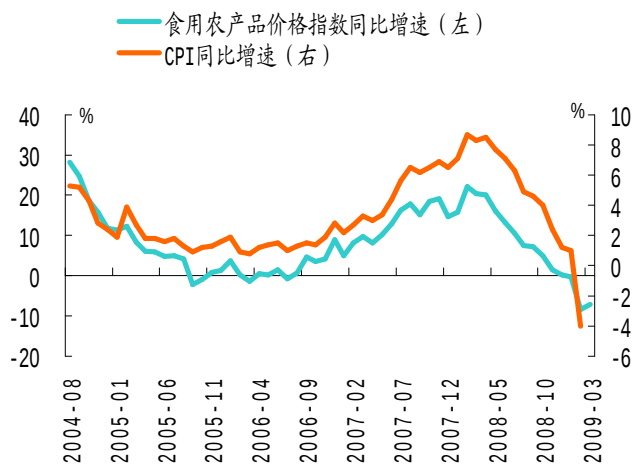
资料来源: Wind 中投证券研究所

图 8: 3 月生产资料价格环比跌幅扩大至 3%



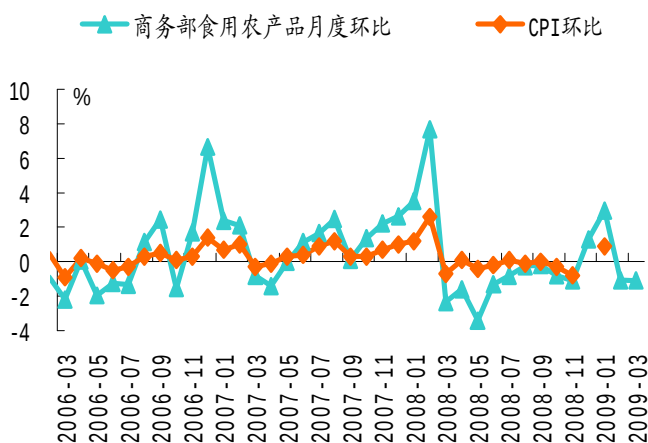
资料来源: Wind 中投证券研究所

图 9: 3 月食用农产品价格同比下降 7.2%



资料来源: Wind 中投证券研究所

图 10: 3 月食用农产品价格环比下跌 1%



资料来源: Wind 中投证券研究所

下周展望:

国内:

3 月信贷或超预期; 出口跌幅扩大, 进口收窄

1、2 月贷款量已达到 2.69 万亿元, 预计 3 月份贷款量在 8000 亿元, 一季度可能占到全年的 60%, 贷款增速在 25%, M1 维持 9-10% 增速。

3 月信贷增长或超预期

	2 月	3 月	市场预期
新增贷款 (亿元)	10700	8000	
M2 (yoy%)	20.48	22	19.5
M1 (yoy%)	10.87	9-10	

数据来源: Wind 中投证券研究所

由于美国、欧元区国内零售销售领先中国对其出口 5 个月左右,受前期欧美零售销售数据同比持续下滑的影响,我国出口将继续恶化,预计 3 月份出口同比下降 30%。

由于我国转口贸易的特性,进口通常是出口的现行指标,因此,在出口降幅见底前,进口降幅将先见底(发生在二季度可能性增大),加上大宗商品价格已止跌回升这两个因素共同决定进口降幅将趋缓,预计 3 月进口同比下降 20%。

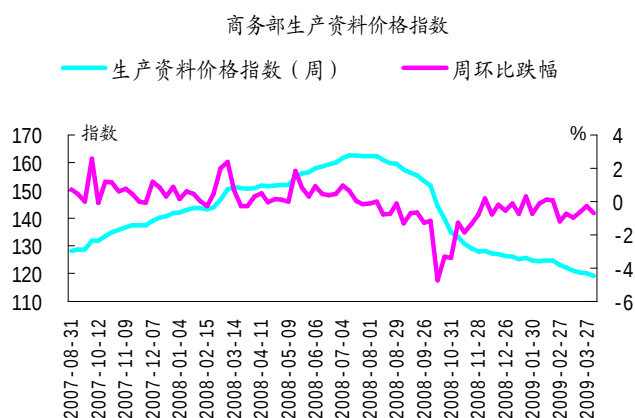
3 月出口下降 30%, 进口收窄至-22%

	2 月	3 月	市场预期
出口 (yoy%)	-25.7	-30	-25.5
进口 (yoy%)	-24.1	-22	-27.2
顺差 (亿美元)	48.41	17	105.3

数据来源: Wind 中投证券研究所

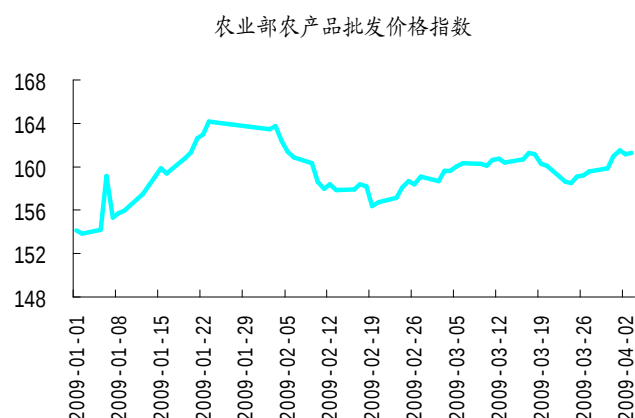
生产资料、农产品价格跟踪:

图 11: 生产资料价格连续 6 周环比下降



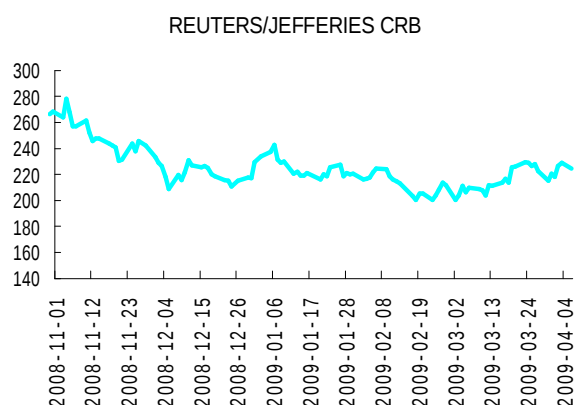
资料来源: Wind 中投证券研究所

图 12: 上周农业部农产品价格上涨 1.24%



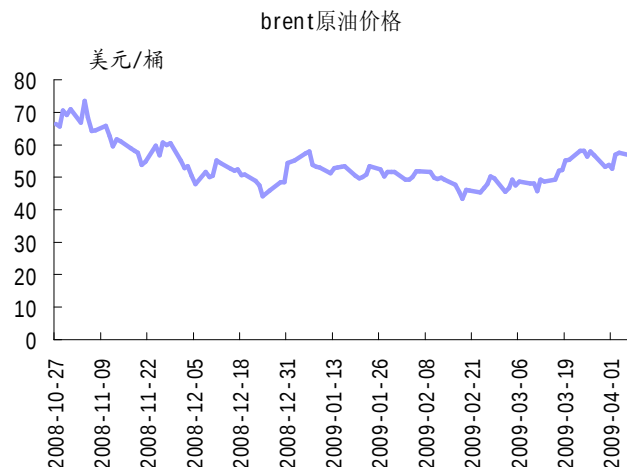
资料来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 13: 上周大宗商品价格指数平稳



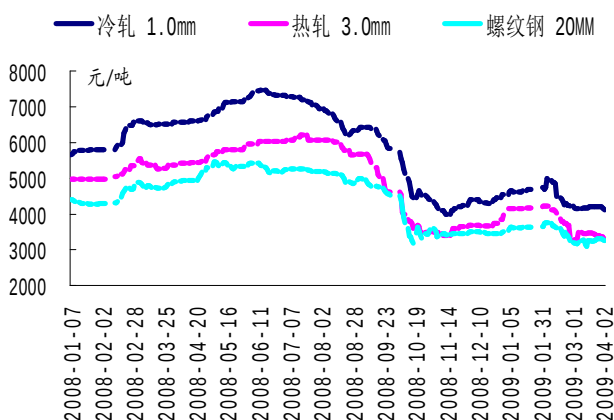
资料来源: Wind 中投证券研究所

图 14: 上周原油价格均价小幅回落



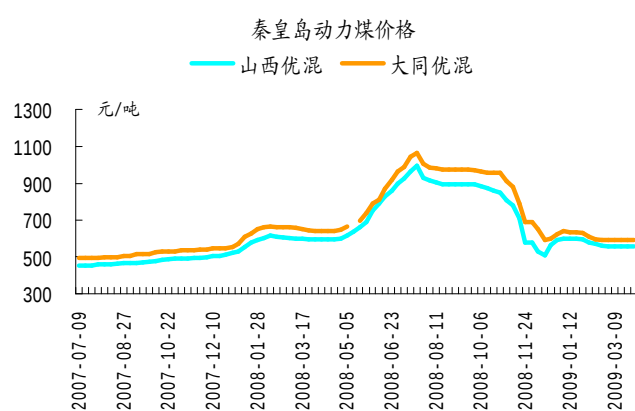
资料来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 15: 上周上海地区钢价结束上涨行情, 小幅回落



资料来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 16: 上周秦皇岛动力煤价格平稳



资料来源: Wind 中投证券研究所

附录

表 2 全球主要经济指标预测

(%)		2008		2009				2008	2009E	2010E
		Q3	Q4E	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E			
中国	实际 GDP (yoy)	9	6.8	5.5-6	5.5	7.7	8.5	9	7	8
	工业增加值	15.2	12.9	6-7	6	8-10	11-12	12.9	8-9	11-12
	社会消费品零售总额*	22	21.6	11-12	11	13	13	21.6	12	13
	城镇固定资产投资	27.6	26.1	20	14	14	16	26.1	14-15	16
	出口*	18	17.2	-25	-30	-10	-5	17.2	-15	8
	进口*	25	18.5	-20	-20	0↓	5	18.5	-7.5	10
	CPI	7	5.9	-1.5	-2	-1	0	5.9	-1	1.5
	PPI	8.3	6.9	-4	-3	-1	-0.5	6.9	-2	1
	M2*	15.29	17.82	17.5	16	15	15.5	17.82	15.5	15
	人民币贷款增速*	14.48	18.76	20	16	14.5	15	18.76	16	14.5
	1 年期存款利率*	4.41	2.25	2.25	1.71	1.44	1.44	2.25	1.44	2
	1 年期贷款利率*	7.56	5.31	5.31	4.5	4.5	4.5	5.31	4.5	4.5
	存款准备金率*	18	15.5	15.5	14	12	11	15.5	11	10
	人民币对美元汇率*	6.85	6.83	6.83	6.92	6.95	6.9	6.83	6.90	6.8
美国	实际 GDP (qoq*4)	-0.5	-6.2	-4.3	-0.5	1.0	1.7	0.0	-2.0	1.6
	个人消费	-3.8	-4.3	-2.8	-0.7	0.4	0.7	0.2	-2.0	0.6
	非住宅投资	-1.7	-21.1	-25.7	-9.1	-4.6	0.0	1.7	-12.6	1.9
	住宅投资	-16.0	-22.2	-17.3	0.0	5.4	8.9	-20.8	-10.5	7.1
	净出口 (逆差)	-29.6	22.4	-15.5	-6.4	-7.1	-6.6	-28.2	-10.9	-9.8
	政府消费与投资	5.7	1.6	2.2	3.2	4.3	4.3	2.9	3.2	2.1
	核心 PCE	2.6	2.2	2.0	1.9	1.7	1.9	2.3	1.9	2
	失业率	6.2	6.5	8.3	8.8	8.8	8.8	6.4	8.7	8
	联邦基金利率*	2.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.25	0.50	1
	EUR/USD*	1.43	1.40	1.30	1.40	1.30	1.30	1.40	1.30	1.20
	USD/JPY*	105	90	100	105	105	110	90	110	115
欧元区	实际 GDP (qoq*4)	-0.8	-4.5	-3.4	-1.5	-0.7	0.4	1.1	-2.2	1.3
	居民与 NPISH 最终消费	0.2	-3.6	-3.6	-0.5	0.2	0.4	0.4	-1.6	0.4
	政府最终消费	3.3	2.0	2.4	2.9	2.4	2.4	2.2	2.6	1.9
	住房投资	-8.7	-26.7	-18.9	-19.7	-20.6	-13.0	-2.3	-17.4	0.0
	非住房投资	-0.6	-7.3	-6.1	-3.7	-3.1	0.0	2.4	-4.1	1.2
	净出口 (顺差)	-116.7	-14.6	-7.5	7.6	14.8	14.3	8.0	-16.0	29.0
	MUICP	3.8	2.3	1	0.4	0.3	0.6	3.3	0.6	1.5
	失业率	7.5	7.6	8.5	8.5	8.5	8.5	7.4	8.5	8.2
	最低再融资利率*	4.25	2.5	1.25	1	1	1	2.5	1	1.25

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

注: *期末值 ↑上调预测 ↓下调预测

近期研究报告一览

国家	日期	题目	作者
中国	2009/3/30	《季报-二季度工业生产可能再次“探底”》	邢微微
中国	2009/3/13	《出口回落导致企业减产 政府投资带动信贷增长》	邢微微
中国	2009/3/11	《政府投资及时性超预期, 制造业面临去产能-1-2月固定资产投资点评》	邢微微
中国	2009/3/5	《内容未超预期 但更重消费增长——“两会”政府工作报告点评》	邢微微
中国	2009/2/24	《未来6个月宽松货币政策不会改变——四季度货币政策执行报告点评》	邢微微
中国	2009/2/12	《银行信贷投向谨慎 企业生产低迷——1月信贷点评》	邢微微
中国	2009/2/11	《出口反弹, 一般贸易进口未继续恶化——1月进出口点评》	邢微微
中国	2009/2/10	《未来6个月, 通缩犹存——1月CPI、PPI点评》	邢微微
中国	2008/12/1	《2009年年度报告-09年中国经济有望筑成“U”型底》	邢微微
中国	2008/10/24	《三季度经济运行简评-房地产投资难改颓势 政府主导型投资加快》	邢微微
中国	2008/10/15	《欧元大幅贬值导致我国外汇储备缩水——三季度金融运行点评》	邢微微
中国	2008/10/08	《降息周期拉开序幕》	邢微微
中国	2008/10/06	《总需求下降将对工业企业利润造成重创——1-8月工业企业利润点评》	邢微微
中国	2008/9/19	《三季度经济增速将继续下行——8月经济月报》	邢微微
美国	2009/4/3	《G20会议超预期 美国修改会计准则》	李云洁
美国	2009/3/17	《G20首脑峰会将出台实质政策》	李云洁
美国	2009/2/11	《美财政部推金融稳定计划 参议院通过经济刺激方案》	李云洁
美国	2009/2/4	《美国12月成屋预售超预期》	李云洁
美国	2009/2/3	《日本央行万亿日元救市》	李云洁
美国	2008/12/17	《美联储大幅降息 危机告一段落 美元破位》	李云洁
美国	2008/12/12	《参议院否决对汽车巨头的拯救提案》	李云洁
世界	2008/12/1	《2009年海外经济展望-走出金融危机后的世界经济》	李云洁
美国	2008/10/31	《美国再度降息 信贷市场趋稳 美元日元承压》	李云洁
世界	2008/10/9	《全球央行紧急降息 “危”、“机”并存》	李云洁
美国	2008/9/25	《美国今日将通过拯救计划 考虑新经济刺激计划》	李云洁
美国	2008/9/6	《美财政部正式接管两房 信贷危机拐点隐现》	李云洁

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券研究所宏观经济分析师, 金融学硕士。主要研究覆盖国内经济走势, 央行货币政策及人民币汇率。

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434