

宏观策略周报

2009 年 4 月 20 日

目 录

一、财经要点

- 一季度, 全社会固定资产投资 28129 亿元, 同比增长 28.8%。其中, 城镇固定资产投资 23562 亿元, 增长 28.6%; 农村投资 4567 亿元, 增长 29.4%
- 3 月份, 居民消费价格总水平同比下降 1.2%, 工业品出厂价格同比下降 6.0%; CPI 降幅比上月收窄 0.4 个百分点, 导致 3 月份 CPI 继续下降的主要原因是仍是翘尾因素 (3 月份翘尾因素达到 -1.8%)
- 央企 3 月利润环比上升 86% 经营指标回升明显
- 商务部部长陈德铭: 外需萎缩并未发生根本性改变
- 美国消费者信心小幅回升

二、本周视点

- 经济好转初见成效 强劲增长还待时
- 美国经济数据好坏参半, 复苏尚需时日
- 如何判断中国宏观经济的现状

三、本周重要经济数据一览表

- 中国重要经济数据
- 国际重要经济数据

宏观策略部研究部

联系人:

陈 伟

Tel.: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

小组成员:

武赠祥

Tel.: 010-59355998

Email: wuzx@chinans.com.cn

陈 伟

Tel.: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

赵明岚

Tel.: 010-59355997

Email: zhaoml@chinans.com.cn

王小军

Tel.: 010-59355881

Email: wangxj@chinans.com.cn

一、财经要点

1、一季度，全社会固定资产投资 28129 亿元，同比增长 28.8%。其中，城镇固定资产投资 23562 亿元，增长 28.6%；农村投资 4567 亿元，增长 29.4%。

一季度投资的增长主要得益于政府投资的推动，如在城镇投资中（以下同），国有及国有控股投资 10036 亿元，同比增长 37.7%，而从产业和行业来看，政府主导的行业或产业增长迅速，如第一、三产业投资分别为 332 亿元、13050 亿元，同比分别增长 85.0%、29.1%，高于总体投资，铁路运输业投资 546 亿元，增长 102%；非金属矿采选、制品业投资 769 亿元，增长 58%。

而我们发现，尽管投资主要由政府推动，但投资主体已经由中央政府转为地方政府，如从项目隶属关系看，中央项目投资 2107 亿元，同比增长 30.4%；比前 2 月的 40.3%有明显回落，地方项目投资 21455 亿元，增长 28.5%，比前 2 月的 25%有所增长，这表明中央刺激经济的计划已经得到了各个地方政府的有力支持，考虑到各个地方热衷于投资增长的积极性，未来投资高速增长趋势将得到延续，而从目前新开工项目的增长来看，也支持这种判断，如 3 月新开工项目 52905 个，增加 14375 个；新开工项目计划总投资 22659 亿元，增长 87.7%，继续保持了今年 2 月以来的高速增长势头。

此外，我们还注意到，伴随着房地产市场的逐渐回暖，房地产投资也出现了可喜变化，如 1-3 月房地产开发完成投资 4880 亿元，增长 4.1%，比上月有明显的好转。

2、3 月份，居民消费价格总水平同比下降 1.2%，工业品出厂价格同比下降 6.0%；CPI 降幅比上月收窄 0.4 个百分点，导致 3 月份 CPI 继续下降的主要原因是仍是翘尾因素（3 月份翘尾因素达到 -1.8%）。

从结构来看，食品价格下降 0.7%，比上月的 -1.9 有所收窄，尤其是粮食价格上涨比较明显，上涨 5.5%，比上月提高 1.1，这表明国家粮食收购价格的提高对于粮价的稳定起到十分积极的作用，而非食品价格下降 1.3%，比上月的 1.2%降幅有所扩大，这说明目前还是有通缩的迹象，其中，主要大类都出现了价格下降，尤其是居住类价格同比下降 3.5%，与上月相比下降明显，这表明房地产市场 3 月虽有所复苏，但情况还没有得到改观。

而 PPI 方面，同比降幅再次扩大 1.5%，而其中，生产资料出厂价格同比下降 7.4%，比上月扩大 1.7%。而生产资料的各个环节也都出现了明显价格降幅，如采掘工业下降 19.9%，原料工业下降 10.2%，加工工业下降 4.5%。生活资料出厂价格降幅也扩大 1%，同比下降 1.4%。

分品种看，除原油价格比较稳定外，也都出现了价格涨幅回落或较大价格降幅，如煤炭开采和洗选业出厂价格同比上涨 13.9%，比上月涨幅缩小 5 个百分点。黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降 15%，降幅扩大 6.1%；有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降 28.6%，降幅扩大 3.6%。

总体从同比来看，通缩现象比较明显，由此决定企业收入状况不乐观，但从环比来看，降幅在缩小，如环比降幅逐月缩小，其中 1 月份环比下降 1.4%，2 月份环比下降 0.7%，3 月份环比下降 0.3%。这说明通缩状况得到缓解。

3、央企 3 月利润环比上升 86% 经营指标回升明显

国务院国资委主任李荣融 19 日在博鳌亚洲论坛上说，3 月份，中央企业的经营指标已出现明显回升，利润同比上升 26%，环比上升 86%。

单从这个数字看，经济确实出现了明显的好转。但，央企大部分是国内垄断行业，竞争环境没有恶化，加之是国内规模庞大的经济刺激方案的主要受益者，利润上升客观上讲应该是情理之中。只有那些民营非垄断性

行业及中小企业经营状况的根本性改变才能被看成中国宏观经济回稳的标志。

4、商务部部长陈德铭：外需萎缩并未发生根本性改变

商务部部长陈德铭 16 日在第 105 届广交会上调研时表示，目前我国外贸形势出现了一些积极变化，出口下滑的幅度有所收窄，但外部市场需求萎缩的态势未发生根本改变，对保持外贸发展既要坚定信心，又不能掉以轻心。

国家要抓紧落实先后出台的提高出口退税率、加大资金支持力度等一系列支持外贸发展的政策措施，为企业应对危机，克服困难提供更加到位的支持和服务。今后，国家要进一步改善投资环境，稳定吸收外资的规模，积极发展对外投资和对外工程承包，通过外资、外经工作带动外贸发展。同时，在危机中，广大企业也要苦练内功，增强开拓国内外市场的营销能力，培育自主品牌，增强综合竞争力。

5、美国消费者信心小幅回升

受股市回暖以及经济衰退最严重的时期可能已经过去的乐观预期推动，美国 4 月份密歇根大学消费者信心指数从 3 月份 57.3 回升至 61.9。其中现况指数从 3 月份的 63.3 上升至 66.6，预期指数从 3 月份的 53.5 上升至 58.9，均好于此前的市场预期。

虽然消费者信心有所改善，但仍然相当低迷。2008 年 11 月份密歇根大学消费者信心指数下降至 55.3，为 1980 年 6 月份以来新低。该数据最高值出现在 2000 年 1 月份，为 112。可以看到，近几个月消费者的信心尽管受到政府出台刺激经济政策而有所提升，但一方面提升的幅度相当有限，目前消费者信心仍接近历史最低值。另一方面，消费者信心能否持续得到改善还有待检验，失业率将继续攀升、房地产市场仍处于底部都将制约消费者信心进一步回升。

二、本周视点

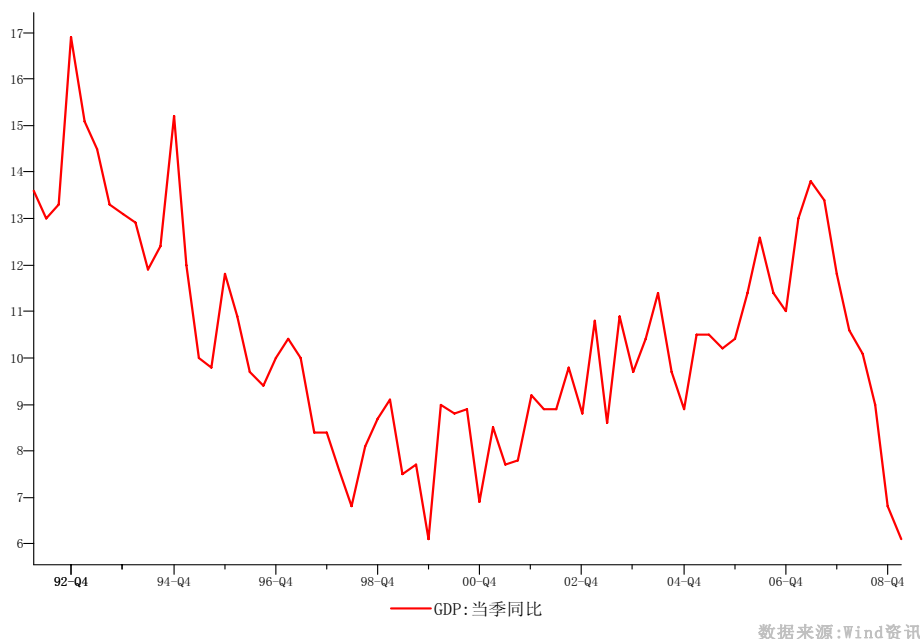
1、经济好转初见成效 强劲增长还待时

4 月 16 日，统计局公布了一季度经济数据。数据表明，我国经济增长最艰难的时期已经过去，未来几个月经济增长有望稳步回升，但要回到强劲的增长轨道仍还有较大的压力。

经济形势开始好转

尽管 09 年一季度 GDP 同比增长 6.1%，创下近 10 年来新低，比上年同期回落 4.5 个百分点，似乎也比去年四季度的 6.8% 更差，但这主要是由于基数原因，实际上一季度 GDP 环比增长已为正值，比去年年底有显著改观。这表明在政府进一步扩大内需、促进经济平稳较快发展的一揽子计划作用下，我国经济已经度过最艰难时期，形势正开始好转。

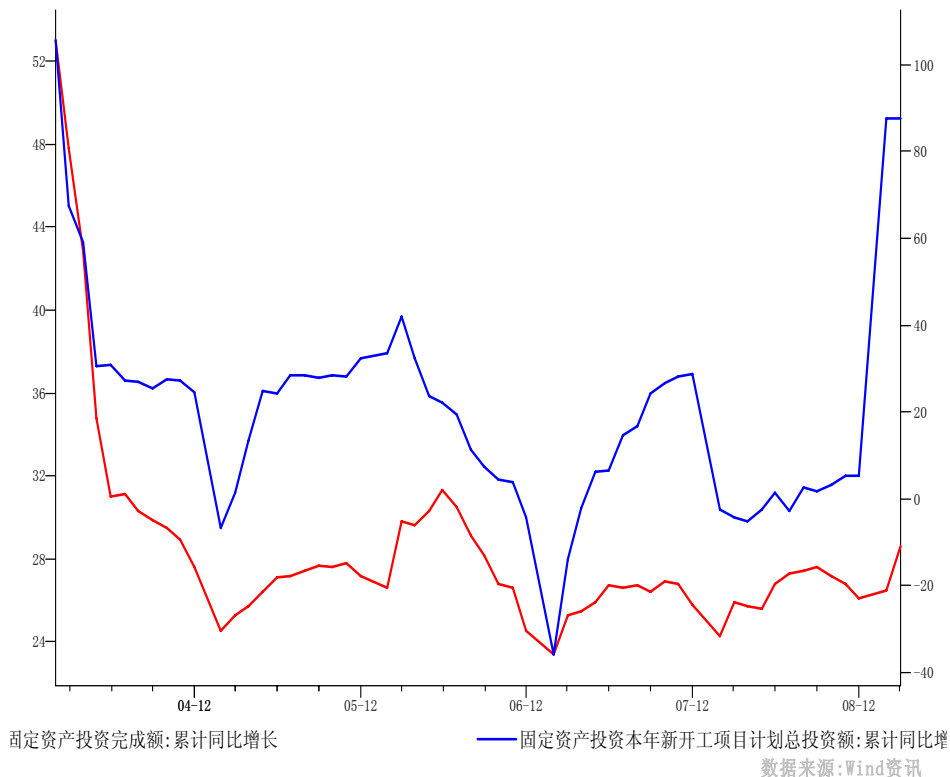
图一：GDP 创近 10 年增速新低



如从经济的需求面来看，固定资产投资增长明显加快，一季度全社会固定资产投资同比增长 28.8%，比上年同期加快 4.2 个百分点。其中，城镇固定资产投资 23562 亿元，增长 28.6%，（3 月份增长 30.3%），加快 2.7 个百分点，而如果考虑实际投资增速，已达到 33%，高出去年同期 15 个百分点。这说明迄今为止政府下发的 2100 亿财政资金已经充分发挥了带动投资的作用。

而从未来几个月来看，投资高速增长的趋势仍有望延续，这是因为：今年剩下的 3000 多亿财政资金还将陆续下发带动更多的投资；投资所需要的配套资金十分充裕，如今年一季度金融机构新增贷款同比增加了 4.58 万亿元，其中中长期新增 1.85 万亿元，一季度城镇固定资产投资到位资金 34685 亿元，同比增长 32.8%，这将有利支撑未来一段时间的投资持续反弹；新开工项目计划总投资规模大幅度增长，一季度同比增加了 87.7%，这也预示着投资增长将具有较长的持续性。

图二：未来投资高增长可持续



从消费增长来看,也并没有受经济严峻下滑的太大影响,如一季度,社会消费品零售总额 29398 亿元,同比增长 15.0% (3 月份增长 14.7%),扣除物价因素,实际增长 15.9%,尽管比去年年末 17% 有所回落,但同比还是加快 3.6 个百分点,比上年全年加快 1.1 个百分点。而且,消费热点也比较突出,如与房产和汽车相关的消费增速突出,家具类零售额同比增长 24.1%,建筑及装潢材料类增长 20.2%,汽车类增长 11.1%。这说明房地产和汽车仍有望成为我国推动居民消费增长的主要动力。

而从未来一段时间来看,消费仍有望保持稳定的增长,这是因为:一季度城镇居民人均可支配收入同比实际增长 11.2%,农村居民人均现金收入实际增长 8.6%,这将有利支撑着消费的平稳增长;居民储蓄高增长的因素使得未来消费增长仍可期待,如一季度末,城乡居民金融机构储蓄存款余额达到 24.3 万亿人民币,人均达到 2 万多,其中储蓄增量同比增加 67.7%;此外,国家出台的诸多短中期促进消费的措施也有利于提高广大居民的消费倾向,如短期国家采取的增加农民种粮的补贴,提高养老金和低保补助的标准,降低车辆购置税,全面推开家电下乡、汽车下乡的政策,部分地区和城市发放消费券等都将会促进消费的增长,而未来随着社会保障体系的覆盖面逐渐扩大,医疗卫生体制改革的开展,居民未来的消费潜力还将进一步释放。

进出口方面虽然今年以来对中国经济增长冲击较大,但随着国际经济形势走出最艰难时期以及国内大力促进进出口相关政策的实施,目前外贸形势有了初步好转的迹象,如 3 月份出口同比下降 17.1%,比 1-2 月份降幅缩小 4 个百分点;

此外，从经济供应面来看，经济形势也走出最艰难的时期，如工业生产运行随着一季度去库存化的结束，已逐渐企稳，3月份规模以上工业同比增长8.3%，比1-2月份加快4.5个百分点，而考虑到内需增长的持续增强，二季度仍将延续反弹的趋势。

经济增长的初步稳定也带来反映经济供需面平衡结果的价格指标的逐渐启稳，如工业品价格一路走低趋势开始出现停止现象，3月份，工业品出厂价格同比下降4.6%，环比降幅逐月缩小，其中1月份环比下降1.4%，2月份环比下降0.7%，3月份环比下降0.3%。而从4月上旬的情况来看，我国主要工业品出厂价格均出现小幅上涨。而CPI同比下降-1.2%，降幅缩小，而从剔除春节和季节因素的环比看，3月份CPI已经转正。未来陷入通缩的可能性较小。

经济增长基础仍不稳固

尽管我们有理由相信经济最坏的时期已经过去。但是，展望未来，我们认为经济增长基础仍不稳固，经济内生增长的动力循环尚待形成，未来经济增长的压力依然很大。

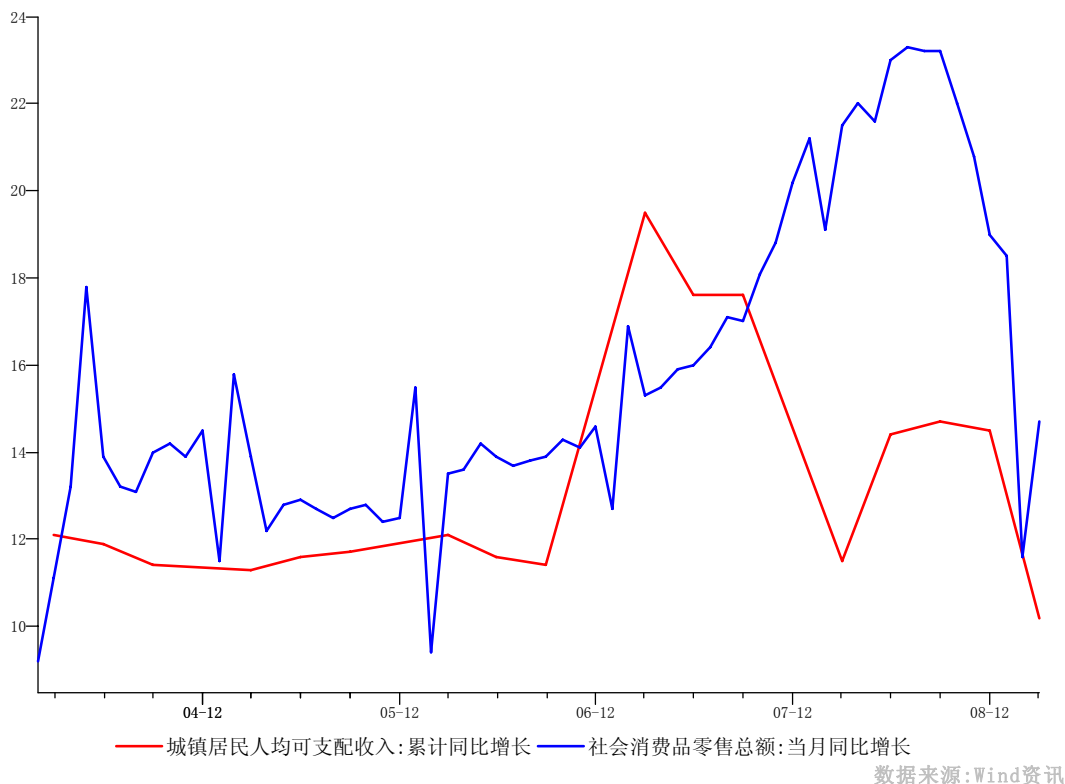
首先，我们认为外需的增长仍然面临严峻挑战。近期中国出口形势有所好转的主要原因来自于发达经济体在度过经济恐慌期后补库存的需求刺激了中国相关产品的出口增长，但考虑到本轮世界经济调整周期涉及全球生产——消费循环的根本性重构，在此过程中，即使世界经济筑底后，外部需求的恢复仍会比较缓慢。因此，我们很难期望出口增长能较快恢复到正的水平增长。

其次，内需的增长动力循环尚待形成。如近期投资的增速更多来自政府拉动，表现在城镇固定资产投资中，受政府推动的第一产业和第三产业投资增长快于第二产业，三次产业投资分别增长85.0%、26.8%和29.1%。

更能代表增长力量的民间投资还没有明确的启动迹象，如房地产投资增速虽在3月份出现一定程度反弹，比1-2月增加3个百分点，但这应该是与国家刺激住房消费的政策发挥作用，今年以来全国商品房销售持续回暖有关。未来随着房地产市场交易量的萎缩，这种投资增速很难持续，而从4月份以来，我们已经看到各大城市房市成交量大幅度减少的现象。此外，制造业投资受制于产能过剩以及企业盈利低下的现实也存在继续下滑的较大可能，如1-2月份，全国规模以上工业实现利润2191亿元，同比下降37.3%。在39个工业大类行业中，23个行业利润下降，4个行业出现亏损。

而消费持续快速增长也存在较大的制约因素，应该看到，如当前就业压力依然很大，1-2月，全国城镇新增就业人员162万人，比去年同期减少21万人，作为能容纳大多数就业的中小企业的生存环境仍然非常艰难，这就决定了当前政府刺激需求的许多短期措施作用有限。

图三：收入增速降低限制消费增速



此外，当前救助经济的一些政策虽然短期有利于经济复苏，但从中长期来看也并不利于经济内生增长力量的培养，会对今后经济持续反弹构成较大压力，如当前过快的信贷投放容易造成经济复苏早期就形成一定的通胀压力，从而制约经济的持续反弹；当前保就业，维社会稳定的需要可能会延缓部分产业的调整过程，投资的过快增长也将加剧未来产能过剩的压力，加剧经济未来的调整压力；当前政府刺激投资还在诸多方面客观上造成国进民退的格局，从而有损未来的经济增长活力。

因此，今后中长期经济需求增长的强度不可过分高估，而从经济供给面来看，尽管一季度经济去库存化最痛苦的一段时间已经过去，但由于经济长期积累的产能过剩短期难以解决，由此而导致的反复去库存化也将制约工业增加值的反弹力度。

这就需要更快速，更有效地贯彻当前的各类经济复兴计划，如在当前经济下行速度基本止住之后，加快实施以促民生，保就业为主的政策以更好地刺激居民消费；加快实施十大产业振兴规划以淘汰中国诸多产业产能过剩，促进产业升级；加紧各类改革实施步伐，如医改，土改，投资体制改革等以释放民间更大的内需增长动力。唯有如此，中国经济在初步反弹后才能走上更加健康可持续性的增长轨道。（分析师 陈伟）

2、美国经济数据好坏参半，复苏尚需时日

上周美国公布了多项重要的经济数据，包括零售销售、消费者信心等消费数据，工业产值、产能利用率等产出数据，CPI、PPI 等通胀数据，新屋开工、营建许可等房屋市场数据，以及库存数据。这些数据表现好坏不一，大多数指标仍处于历史低位附近，部分指标出现转好迹象。从最近的经济数据和美国政府公布的相关报告来看，美国经济仍在下滑，不过下滑的速度明显减缓，部分领域出现企稳迹象，美国经济复苏道路仍将十分漫长，复苏程度也将比较温和。

消费低位徘徊

由于失业率大幅上升，美国 3 月份零售销售意外下降，比 2 月份下降 1.1%。此前经济学家预期中值为环比上升 0.3%，73 位经济学家的预期范围从下降 0.2% 至上升 1.2% 不等。3 月份零售销售意外大幅下降的部分原因是 1、2 月份数据向上修正，1 月份环比增幅从初值上升 1.0% 修正为上升 1.9%，2 月份从初值下降 0.1% 修正为增长 0.3%。考虑了修正因素后，3 月份零售销售额与经济学家预期中值基本一致。

具体来看，3 月份大部分领域销售额均出现下降，电子产品、餐饮业、家具、建筑材料、服装和运动用品都出现不同程度的下降，其中餐饮业销售额环比下降 1.4%，降幅为 2005 年 3 月份以来最大。仅有杂货店和医疗保健用品的消费有所增长。

零售销售占美国总体消费的比重超过 30%，趋势上与总体消费一致。零售销售意外下降给刚有起色的美国经济再次蒙上阴影。失业率还将继续大幅飙升，年底超过两位数的可能性较大，消费者信心虽然有所改善，但仍处于相对低位，因此短期内美国消费市场难以有较大起色。预计 4 月份开始实施的退税将对消费起到一定的支持作用，短期内美国消费将继续在低位徘徊。

去库存化导致产出下滑

随着工厂继续削减严重过剩的库存，美国 3 月份工业产值环比下滑 1.5%，同比下滑 12.8%。这是该数据在过去 15 个月内第 14 次下滑，产能利用率下降至 69.3%，为 1967 年由纪录以来最低。由于世界需求持续疲软，2008 年 3 月份至 8 月份，美国工厂库存不断增加，为了削减过剩的库存，工厂大力减产，导致工业产出不断下降。从去年 8 月份开始，美国工厂库存开始呈现下降态势，目前已经连续 6 个月下滑。虽然库存一直在下滑，但库存/销售比仍处于高位，这意味着工厂还将进一步削减库存已应对需求的不足。2 月份商业库存/销售比从 1 月份的 1.45 下降至 1.43，1 月份数据为 2001 年 4 月份以来最高，2 月份数据为 2001 年 7 月份以来最高。库存/销售比处于高位将导致短期内工业产出进一步下滑。

不过 2 月份的库存数据也出现了积极的变化，在商业库存下降 1.3% 的同时，商业销售环比上升 0.2%。随着企业进一步削减库存，以及商业销售趋稳或者小幅增长，工厂生产活动将会恢复增长。

部分地区制造业指数显示该地区的制造业状况出现改善。上周纽约联邦储备银行和费城储备银行公布的数据均显示，4 月份纽约州和费城地区的制造业活动仍然在下滑，但降幅较前几个月大幅放缓。纽约州 4 月份制造业指数从 3 月份的历史最低点 -38.33 上升至 -14.65，新订单指数、发货指数大幅改善，接近于零，就业指数也出现一定程度的改善。费城地区制造业的新订单指数和就业指数也有所改善，但不及纽约州。此前公布的其他地区的制造业数据也表明所管辖地区的制造业状况出现改善。

持续通缩的风险不大

由于能源价格大幅下降，美国3月份CPI50多年来首次出现同比负增长，美国经济短期内存在一定的通缩风险。能源占CPI篮子的比重约为9.1%，3月份能源价格环比下降3%，同比下降23%，是3月份CPI环比下降0.1%，同比下降0.4%的最主要原因。自1955年8月份以来，CPI同比增速首次出现负增长，这也从侧面反映出本轮经济衰退的严重程度。前日公布的PPI数据也反应出经济存在一定的通缩风险。由于能源成本下降，3月份PPI出现今年以来的最大降幅，环比下降1.2%，同比下降3.5%。

不过我们认为美国经济持续通缩的风险并不大。一方面，扣除能源和食品分项的核心通胀仍处于上升通道中，3月份核心CPI环比上升0.2%，与今年1、2月份环比增速相同，同比增速为1.8%，与上月相当。由于能源和食品价格波动较大，一般情况下，核心CPI更能反映通胀情况，美联储即是根据此指标来研判通胀形势，并制定货币政策。另一方面，3月份CPI环比和同比均出现下降主要由能源价格下降造成，考虑到当前原油价格处于底部，继续下探的空间有限，那么未来几个月能源价格环比增幅可能在零左右或者小幅上升，而同比数据则可能呈现V型，即跌幅先扩大，再逐渐缩小。这与去年的国际原油价格走势有关，以2008年7月15日为分界线，之前油价持续攀升，之后油价逐步回落。

因此我们的总体判断是，短期内，CPI同比跌幅将会扩大，但不会持续很久，预计从今年第三季度末开始，通缩风险将逐渐消除。

房地产市场底部徘徊

在2月份大幅环比大幅上升22.2%，3月份新屋开工出现回落，月环比降幅高达10.8%，降幅大于市场预期。营建许可状况与新屋开工类似，在2月份增加6.2%后，3月份下降9.0%。新屋开工和营建许可虽然下滑，但仍然高于2月份的低点，今年以来的房屋市场数据表明房屋市场可能已经触底，但迅速强势反弹的动力不足，短期内继续在底部徘徊的可能性比较大。

不过我们也看到了房屋市场出现了一些积极的信号，例如，全国房屋建筑商协会（NAHB）最新公布的数据显示，4月份建筑商信心指数从3月份的9回升至14，此前的连续4个月，该指数停留在9这一历史最低位。此外，本周三抵押贷款银行业协会（MBA）公布的抵押申请活动也十分活跃，抵押贷款申请活动指数和再融资活动指数仍旧保持在高位，30年期抵押贷款固定利率下降至4.70%，这一利率水平接近历史最低位。

除了抵押贷款利率外，决定房屋市场走势的主要因素还包括消费者对未来财务状况的预期。总体来看，我们的判断是美国房屋市场可能已经触底，但是复苏的力度不会十分强劲，复苏过程将较为漫长。（分析师 王小军）

3、如何判断中国宏观经济的现状

一季度宏观经济数据公布后，市场对当前中国宏观经济的现状的判断出现了不同的声音，大部分经济界人士认为中国宏观经济正企稳回暖，有望在二、三季度开始复苏，依据主要是部分主要经济数据和先行指标的改善。但也有人持不同的观点。这部分人士认为，春天虽已经来临，但寒冬远没有退去，中国宏观经济的艰难时

刻将姗姗来迟。

即使面对同一个现象，乐观和悲观的人士的看法也会有很大的分歧，更不用说判断复杂多变的宏观经济走势了。那么当前的中国宏观经济到底是一个什么现状，哪些经济因素会左右着中国宏观经济未来的走势呢？这里就我认为的主要因素作一个简单的分析。

一、企业的开工率是否达到了正常比例

我们之所以把企业的开工率作为衡量经济是否走强的根本性标志，一方面，企业的开工率如果达到了正常标准，那么就意味着新增就业人数的能力不断增强，而就业率从来就是判断经济现状最为重要的经济指标。一切经济均为民生。如果失业率不能降低，去谈现在拉动内需就是无泉之水，更甭提经济的复苏和健康有序地运行了。

当前公布的经济指标确有显示经济回稳的迹象，但我们更应该探讨这些经济数据背后的东西，这才是经济运行的真相。就企业开工率来说，如果仍然在低位运行，那么企业新增利润的提高显然是来自消化库存，而投资规模的增加更为以后的产能过剩留下隐患。不用说，这是一个恶性循环。

二、对内需不足的症结是否有统一的认识，结构性问题是否得到了改善

拉动内需在中国经济舞台上从来没有像今天这么粉墨登场过。从这方面讲，说经济危机是普通百姓的福祉应该不为过。因为有了拉动内需才有现在宏观经济政策的重视民生，也是有了拉动内需才有如今的“三电”甚至“五电”下乡运动，更是有了拉动内需，才有现在的公路税费改革。这些宏观政策客观上惠及民生，也部分启动了逐步萎缩的内需市场。但，内需的完全启动并不能单靠这些类似更像产业政策的单一措施去实现，应该找到内需不足的制度上的原因，加大改革力度，消除政策歧视，让内需真正成为中国经济的核心发动机。

三、外需是否发生了根本性的改变

不用过多解释外需对中国经济增长的重要性。可以说，中国经济 30 的高速增长完全得益于全球产业经济向中国的转移。正因为如此，中国经济对外依存度才会逐年增高，以至于到了在世界经济发生危机时根本没有时间和空间去改变这种状况的程度。因此，看待中国经济现状，外需是这个经济阶段最为重要的变量之一。如果世界主要经济国家和经济体的经济发生了根本性的好转，中国经济走出谷底就近在咫尺。相反，这些国家和经济体现在仍然还沉浸在危机泥潭而不能自拔，谈中国经济的复苏就为时尚早。所以，如果说美国的经济会比中国的经济更快的走出危机，我不仅仅认为这是一种判断，更认为是一种愿望。从这方面讲，我更希望它们的经济业已好转并开始走强。（分析师 赵明岚）

三、重要经济数据一览表

表1 中国重要经济数据

日期	指标	期限	预计	实际	上次
04/10/2009 14:00	贸易余额(美元)	3 月	\$12.10B	\$18.56B	\$4.84B
04/10/2009 14:00	出口 同比	3 月	-20.00%	-17.10%	-25.70%

04/10/2009 14:00	进口 同比	3 月	-22.00%	-25.10%	-24.10%
04/11/2009	货币供应 - M1(同比)	3 月	- -	17.00%	10.90%
04/11/2009	货币供应 - M2(同比)	3 月	21.50%	25.50%	20.50%
04/11/2009	外汇储备	3 月	- -	\$1,953.70	\$1,946.03
04/11/2009	货币供应 - M0 (同比)	3 月	- -	10.90%	8.30%
04/15/2009	实际外国直接投资 年至今 同比	3 月	- -	-20.60%	-26.23%
04/16/2009 10:00	实际 GDP 同比	1 季度	6.20%	6.10%	6.80%
04/16/2009 10:00	工业品出厂价格指数(同比)	3 月	-5.80%	-6.00%	-4.50%
04/16/2009 10:00	购进价格指数(同比)	3 月	- -	-8.90%	-7.10%
04/16/2009 10:00	消费价格指数(同比)	3 月	-1.30%	-1.20%	-1.60%
04/16/2009 10:00	零售销售额 (同比)	3 月	14.60%	14.70%	11.60%
04/16/2009 10:00	零售销售 年迄今 同比	3 月	15.10%	15.00%	15.20%
04/16/2009 10:00	工业产值 (同比)	3 月	6.30%	8.30%	11.00%
04/16/2009 10:00	工业生产 年迄今(同比)	3 月	6.80%	5.10%	3.80%
04/16/2009 10:00	城镇固定资产投资 年迄今 同比	3 月	26.40%	28.60%	26.50%
16-21 4 月	批发价(同比)	3 月	- -	- -	-6.00%

数据来源: Bloomberg, 民族证券研发中心

表2 国际重要经济数据

日期	国家	指标	期限	预计	上次	日期
04/20/2009 07:01	英国	Rightmove 房价指数 (月环比)	4 月	- -	- -	0.90%
04/20/2009 07:01	英国	Rightmove 房价指数 (同比)	4 月	- -	- -	-9.00%
04/20/2009 13:00	日本	领先指数 CI	2 月	- -	- -	75.2
04/20/2009 13:00	日本	同步指数 CI	2 月	- -	- -	86.8
04/20/2009 15:00	日本	便利店销售 同比	3 月	- -	- -	2.00%
04/20/2009 22:00	美国	领先指标	3 月	-0.20%	- -	-0.40%
04/21/2009 14:00	德国	生产价格(月环比)	3 月	-0.30%	- -	-0.50%
04/21/2009 14:00	德国	生产价格(同比)	3 月	0.00%	- -	0.90%
04/21/2009 16:30	英国	消费价指 (月环比)	3 月	0.10%	- -	0.90%
04/21/2009 16:30	英国	消费价指 (同比)	3 月	2.90%	- -	3.20%
04/21/2009 16:30	英国	核心消费价指同比	3 月	1.50%	- -	1.60%
04/21/2009 16:30	英国	零售物价指数	3 月	- -	- -	211.4
04/21/2009 16:30	英国	零售价格指数 (月环比)	3 月	- -	- -	0.60%
04/21/2009 16:30	英国	零售价格指数 (同比)	3 月	- -	- -	0.00%
04/21/2009 17:00	德国	ZEW 调查 (经济情绪)	4 月	2	- -	-3.5
04/21/2009 17:00	德国	欧洲经济研究中心 (当前形势)	4 月	-90	- -	-89.4
04/21/2009 17:00	欧元区	ZEW 调查 (经济情绪)	4 月	- -	- -	-6.5
04/22/2009 05:00	美国	ABC 消费者信心指数	20-4 月	- -	- -	-51
04/22/2009 07:50	日本	商品贸易余额	3 月	-¥9.8B	- -	¥82.1B

04/22/2009 07:50	日本	季节调整后商品贸易平衡	3 月	-¥252.2B	- -	-¥43.3B
04/22/2009 07:50	日本	商品贸易出口 同比	3 月	-46.6	- -	-49.4
04/22/2009 07:50	日本	商品贸易进口 同比	3 月	-37.3	- -	-43
04/22/2009 16:30	英国	国际劳工组织 (ILO) 失业率	2 月	- -	- -	6.50%
04/22/2009 16:30	英国	制造业单位工资成本 (3 月/同比)	2 月	- -	- -	8.10%
04/22/2009 16:30	英国	公共财政	3 月	- -	- -	4.4B
04/22/2009 16:30	英国	政府净借款额	3 月	- -	- -	9.0B
04/22/2009 16:30	英国	M4 货币供应 (月环比)	3 月	- -	- -	1.40%
04/22/2009 16:30	英国	M4 货币供应 (同比)	3 月	- -	- -	18.70%
04/22/2009 17:00	欧元区	欧元区政府负债/GDP 比率	1-1 月	- -	- -	- -
04/22/2009 19:00	美国	MBA 抵押贷款申请指数	18-4 月	- -	- -	-11.00%
04/22/2009 22:00	美国	住宅价格指数 月环比	2 月	- -	- -	1.70%
04/23/2009 15:00	法国	PMI 制造业	4 月	37	- -	36.5
04/23/2009 15:00	法国	PMI 服务业	4 月	44	- -	43.6
04/23/2009 15:30	德国	PMI 制造业	4 月	33.2	- -	32.4
04/23/2009 15:30	德国	PMI 服务业	4 月	42.5	- -	42.3
04/23/2009 16:00	欧元区	欧洲央行欧元区经常账户 季调	2 月	- -	- -	-12.7B
04/23/2009 16:00	欧元区	PMI 制造业	4 月	35.4	- -	33.9
04/23/2009 16:00	欧元区	欧元区经常账项 季调前	2 月	- -	- -	-18.2B
04/23/2009 16:00	欧元区	PMI 服务业	4 月	41.5	- -	40.9
04/23/2009 16:00	欧元区	PMI 综合指数	4 月	- -	- -	38.3
04/23/2009 17:00	欧元区	工业新订单 经季调 (月环比)	2 月	- -	- -	-3.40%
04/23/2009 17:00	欧元区	工业新订单 经季调 (同比)	2 月	- -	- -	-34.10%
04/23/2009 20:30	美国	首次失业人数	19-4 月	- -	- -	610K
04/23/2009 20:30	美国	持续领取失业救济人数	12-4 月	- -	- -	6022K
04/23/2009 22:00	美国	现房销售	3 月	4.70M	- -	4.72M
04/23/2009 22:00	美国	旧宅销售 月环比	3 月	-0.40%	- -	5.10%
04/24/2009 14:45	法国	消费支出 (月环比)	3 月	0.30%	- -	-2.00%
04/24/2009 14:45	法国	消费支出 (同比)	3 月	-0.40%	- -	-2.00%
04/24/2009 16:00	德国	IFO - 企业景气指数	4 月	82.4	- -	82.1
04/24/2009 16:00	德国	IFO - 目前评估值	4 月	82.5	- -	82.7
04/24/2009 16:00	德国	IFO - 预测值	4 月	82.5	- -	81.6
04/24/2009 16:30	英国	国内生产总值 (季环比)	1 季度	-1.50%	- -	-1.60%
04/24/2009 16:30	英国	国内生产总值 (同比)	1 季度	-3.80%	- -	-2.00%
04/24/2009 16:30	英国	零售销售额 (月环比)	3 月	-0.50%	- -	-1.90%
04/24/2009 16:30	英国	零售销售额 (同比)	3 月	1.50%	- -	0.40%
04/24/2009 16:30	英国	服务业指数 (3 个月/3 个月)	2 月	- -	- -	-1.30%
04/24/2009 20:30	美国	耐用品订单	3 月	-1.40%	- -	3.40%
04/24/2009 20:30	美国	耐用消费品 (除运输类)	3 月	-0.80%	- -	3.90%
04/24/2009 22:00	美国	新建住宅销售	3 月	340K	- -	337K

04/24/2009 22:00	美国	新建住宅销售 月环比	3 月	0.90%	- -	4.70%
------------------	----	------------	-----	-------	-----	-------

数据来源: Bloomberg, 民族证券研发中心

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回 避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn