

宏观研究

报告原因：定期报告

2009 年 4 月 27 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

关注区域经济增长分化，中博会或带来新迹象

——宏观经济 4 月份第 3 周报

2009 年第 6 期（4.20~4.26）

主要观点：

● **本周宏观视点：**本周国内公布了一季度的一些细化数据，其中工业增加值分地区数据较为重要，再次表明中西部仍然是一季度经济好转的主要区域。一季度企业商品价格同比继续下降，而环比则涨跌不一，其中涨幅较大的当属有色金属，而跌幅较大的为生猪和钢材价格，从历史数据来看，企业商品价格更能领先 CPI 和 PPI 走势，我们维持四季度物价反弹的判断。一季度城镇登记失业率再达历史新高，我们认为就业问题相比保增长而言尤为重要，稳定就业或称为后期政策的主要倾向。

● **下周关注要点：**下周国内方面暂无公布数据，关注中博会的召开，中部区域经济或将得到较好的政策支持。而世界经济方面则重点关注美国一季度 GDP 数据，我们预计为下降 5% 左右。

● **美国经济：**美国谘商局指数超预期下跌，同时房地产数据也未达到预期，显示美国经济和房地产市场还未进入复苏阶段。

● **欧洲经济：**欧洲方面的数据较为乐观，PMI 指数连续反弹，ZEW 经济情绪指数再创年内新高，而德国的 IFO 指数在 3 月份创新低之后大幅度反弹，以上均显示欧洲经济企稳的迹象。但英国一季度 GDP 下滑表明部分国家经济仍未好转。

● **日本经济：**日本方面 3 月份贸易数据继续恶化，尽管消费者信心有所反弹，但高企的失业率和悲观的预期将延长经济复苏的时间。

● 下周重要经济数据发布

星期一 2009/04/27	星期二 2009/04/28	星期三 2009/04/29	星期四 2009/04/30	星期五 2009/05/01
	零售额同比 (日本)	GDP 季环比 (美国)	首次失业人数 (美国)	工厂订单(美国)
		M3 季节调整 (欧元区)	工业产值(日本)	核心 CPI(日本)
			失业率(欧元区)	

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



目录

【本周宏观视点】	3
【中国经济】	3
主要经济数据点评	3
重要经济政策解读	6
金融货币数据监测	8
中国宏观月度数据一览表	9
【世界经济】	10
美国：3 月份经济未超预期反弹，经济继续震荡筑底	10
美国宏观月度数据一览表	12
欧洲：制造业现复苏迹象，经济预期有所好转	13
欧元区宏观月度数据一览表	14
日本：出口继续恶化，经济前景仍不佳	15
日本宏观月度数据一览表	16

【本周宏观视点】

本周国内公布了一季度的一些细化数据，其中工业增加值分地区数据较为重要，再次表明中西部仍然是一季度经济好转的主要区域。一季度企业商品价格同比继续下降，而环比则涨跌不一，其中涨幅较大的当属有色金属，而跌幅较大的为生猪和钢材价格，从历史数据来看，企业商品价格更能领先 CPI 和 PPI 走势，我们维持四季度物价反弹的判断。一季度城镇登记失业率再达历史新高，我们认为就业问题相比保增长而言尤为重要，稳定就业或称为后期政策的主要倾向。

本周世界经济方面，美国谘商局指数超预期下跌，同时房地产数据也未达到预期，显示美国经济和房地产市场还未进入复苏阶段。欧洲方面的数据较为乐观，PMI 指数连续反弹，ZEW 经济情绪指数再创年内新高，而德国的 IFO 指数在 3 月份创新低之后大幅度反弹，以上均显示欧洲经济企稳的迹象。但英国一季度 GDP 下滑表明部分国家经济仍未好转。日本方面 3 月份贸易数据继续恶化，尽管消费者信心有所反弹，但高企的失业率和悲观的预期将延长经济复苏的时间。

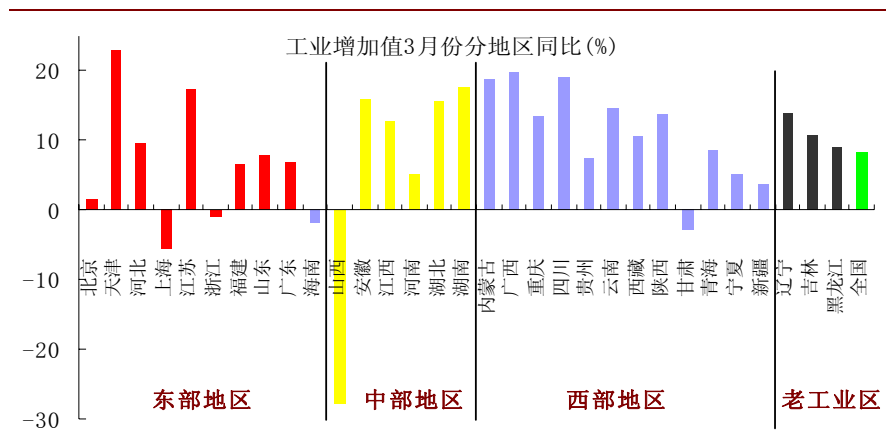
下周国内方面暂无公布数据，关注中博会的召开，中部区域经济或将得到较好的政策支持。而世界经济方面则重点关注美国一季度 GDP 数据，我们预计为下降 5% 左右。

【中国经济】

主要经济数据点评

3 月份分地区工业增加值增速进一步分化，中西部继续领先

图 1:分地区工业增加值增速进一步分化



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

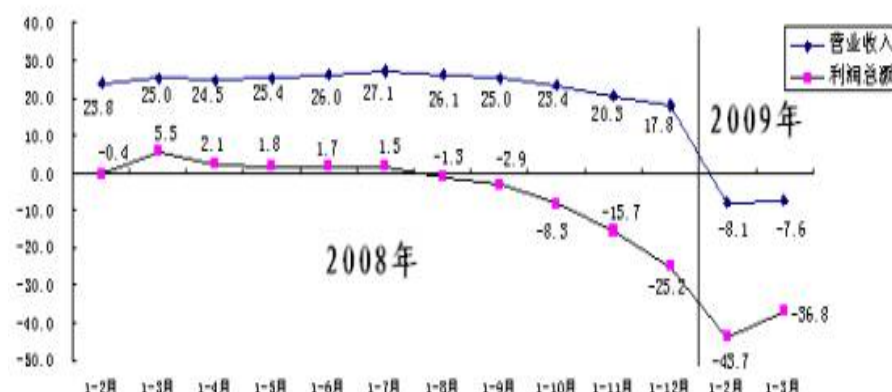
3 月份全国工业增加值增速为 8.3%，比 1-2 月提高较多，从地区来看

天津是增速最快的地区，而山西则下降 27.7 个百分点，从大区域来看中西部仍高于全国和东部地区平均水平。

国有及国有控股企业营业收入和实现利润继续下降，但降幅同时放缓

1-3 月，全国国有企业累计实现营业收入 43257.1 亿元，同比下降 7.6%，今年一季度比去年四季度环比下降 19.5%，3 月比 2 月环比增长 21%。

图 2：2008 年至 2009 年 3 月营业收入、利润增长变化趋势



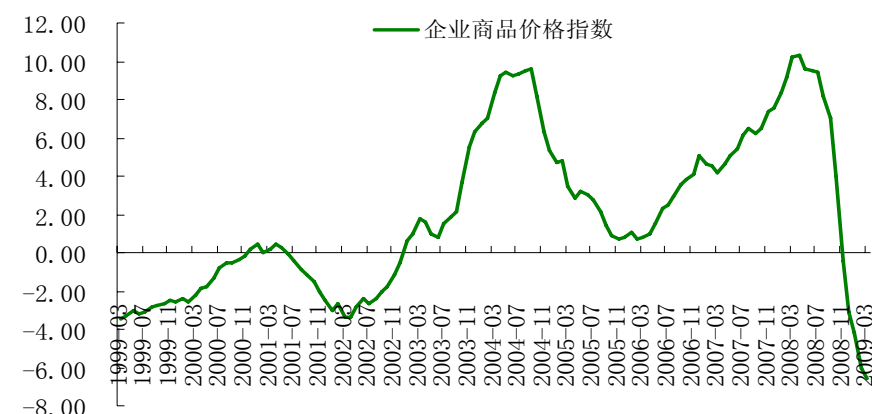
数据来源：财政部 山西证券研究所

从实现利润看，1-3 月，实现利润 2177 亿元，同比下降 36.8%，降幅比 1-2 月缩小 6.9 个百分点，今年一季度比去年四季度环比增长 1.2 倍，3 月比 2 月环比增长 95.9%。其中：中央企业累计实现利润 1824.4 亿元，同比下降 29.1%，中央企业今年一季度比去年四季度环比增长 2.5 倍，3 月比 2 月环比增长 82.5%；地方国有企业累计实现利润 352.6 亿元，同比下降 59.6%，今年一季度比去年四季度环比下降 27.6%，3 月比 2 月环比增长 1.7 倍。我们认为该走势可以反映全国规模以上工业企业利润状况，从环比角度一季度经济恢复速度较快。

企业商品价格同比继续大幅度下滑，但环比涨跌不一

3 月份，企业商品价格环比上升 0.2%；同比下降 6.6%，其中投资品价格环比上升 0.1%，同比下降 7.6%；消费品价格环比上升 0.4%，同比下降 4%。其中环比上升幅度较大的是有色金属矿产品价格环比上升 4.5%，原油价格环比上升 6.5%，原粮价格环比上升 1.6%。而环比下降幅度较大的是生猪价格环比下降 6.2%，钢材价格环比下降 5.7%，铁矿石价格环比下降 3.2%，食用油价格环比下降 2.2%。

图 3：企业商品价格指数同比继续大幅度下滑（%）



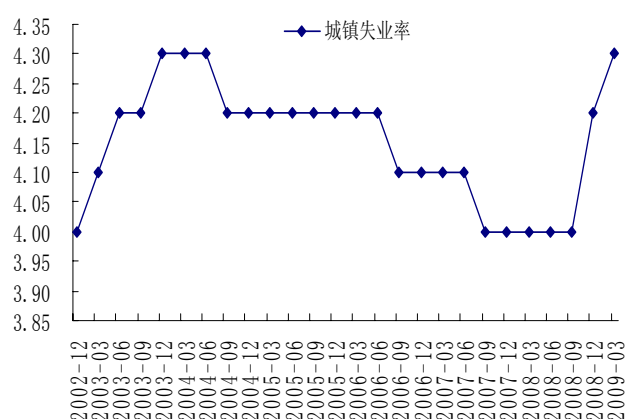
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

根据历史数据的观测，企业商品价格指数对工业品出厂价格指数(PPI)有比较明显的领先意义，其拐点出现时间一般领先 PPI 约六个月。尽管企业商品价格指数环比出现回升，但是同比仍继续下降，3 月份比去年同期下降 6.6%，其跌速要快于同期的 CPI 和 PPI。我们认为企业商品价格能减缓通缩预期，我们仍维持在四季度物价再次进入通胀的判断。

一季度失业率再达历史高点，就业压力仍然较大

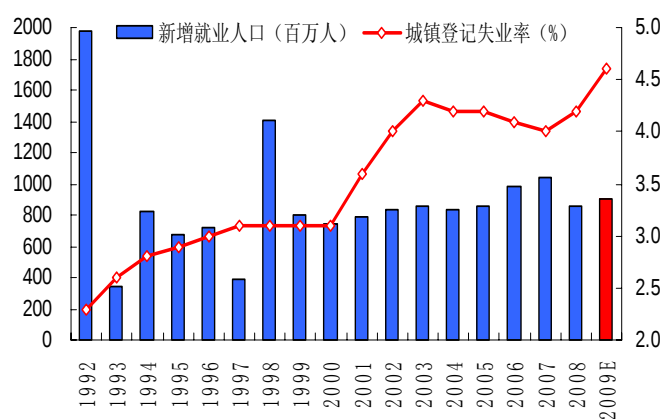
一季度城镇新增就业稳定增加，但是城镇登记失业率有所上升。1-3 月，全国城镇新增就业人数分别是 69 万、93 万和 106 万，月平均是 89 万，城镇登记失业率到今年一季度末是 4.3%，比去年年末的 4.2%上升了 0.1%，农民工就业形势基本稳定，但是部分未就业的农民工还是需要引起关注，高校毕业生就业矛盾比较突出。

图 4：城镇登记失业率与历史高点持平（%）



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 5：2009 年就业压力较大



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

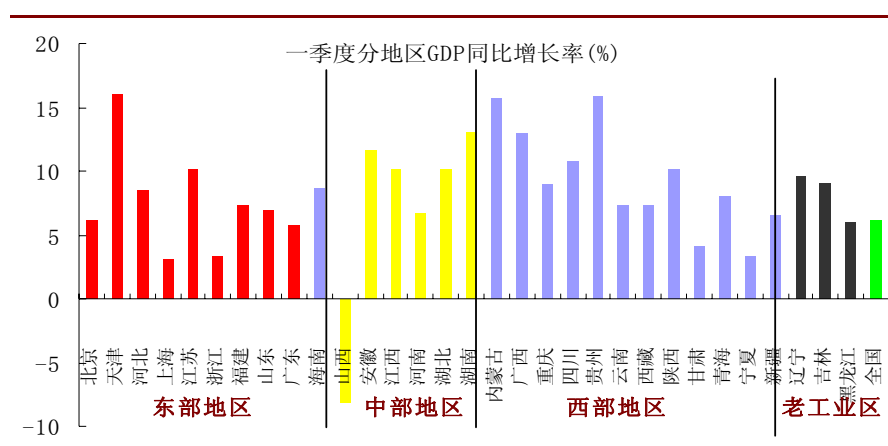
我们认为城镇登记失业率仍将继续提高，但与两会设定的 4.6%的高点还有一定距离，随着投资项目的逐渐上马，农民工就业将有所好转，至于大学生就业压力仍将较大，中小企业仍是开拓大学生就业的较好方向，我

们预计国家将继续增加对中小企业就业的支持力度。

重要经济政策解读

第四届中国中部投资贸易博览会中部论坛 4 月 25 日在合肥举行, 中部六省省长及省委书记就如何深化全面合作, 应对金融危机, 加快中部崛起进行了探讨。与会中部六省领导认为, 中部地区要完善六省合作交流机制, 打造合作交流平台, 推进政府、部门、企业和社会组织之间多层面、宽领域、全方位的交流与合作; 要加强谋划, 共同做好区域规划衔接, 促进中部省份交通基础设施加快对接。在此基础上, 全面深化中部六省在产业转移、金融、旅游、环境保护、科教等全方位的合作。

图 6: 各省 GDP 增速冷热不均



数据来源: 各省统计局 山西证券研究所

表 1: 中博会透露出的政策信号

部委	政策支持
发改委	研究制定促进中部地区城市群发展的政策措施, 加速推进或尽快组织实施武汉城市圈、长株潭城市群、鄱阳湖生态经济区、皖江城市带、晋陕豫黄河金三角地区等重点区域发展。
财政部	中央财政惠农政策将重点向粮食产量占全国 30% 的中部地区倾斜, 建立健全粮食主产区利益补偿机制。在继续加强对汽车、有色、原材料等中部传统产业支撑的基础上, 财政部下一步将通过财税政策创新, 推动中部地区光伏发电、风电等清洁能源发展, 培育中部新的经济增长点。
工业和信息化部	将大力支持中部地区钢铁、石化、有色等优势产业结构调整, 形成全国精品原材料基地。
交通运输部	将重点支持中部地区路段建设, 特别是“断头路”和与东、西部省份的连接通道建设。
铁道部	预计今明两年中部地区铁路基建投资约为 7500 亿元, 将建成新线 7000 公里。根据测算分析, 这将为中部地区创造 750 万个就业岗位, 工程消费钢材 2500 万吨、水泥 1.5 亿吨, 同时带动装备、冶金、电子信息等一系列产业发展。
民航部门	到 2010 年, 中部六省省会城市机场将全部进行改扩建。

数据来源: 中博会网站 山西证券研究所

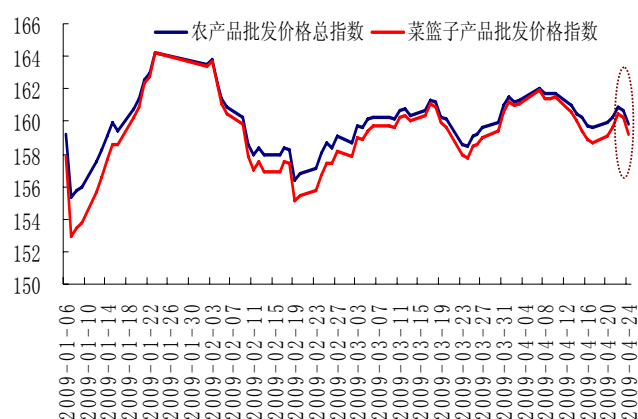
自中央作出实施促进中部地区崛起战略决策以来, 中部地区加快发展的积极性、自主性明显增强, 呈现出经济快速增长、社会全面进步、人民

生活明显改善的良好局面，中部地区 GDP 占全国的比重由 2006 年的 18.7% 提高到 2008 年的 19.3%。今年以来，中部地区面对危机奋力崛起，在比较困难的情况下，经济仍保持了良好的态势。据六省初步核算，今年第一季度，中部地区城镇固定资产投资同比增长 34.3%，比全国平均高出 5.7 个百分点；除个别省 GDP 增速下降外，其余 5 省增幅均高于全国平均水平，其中 4 个省的增幅都达到了 2 位数。我们认为中部崛起将带动 6 省及周边区域经济的发展，中博会或将带来新的政策信号，以及相关产业转移及行业升级的新动向。

商品物价数据监测

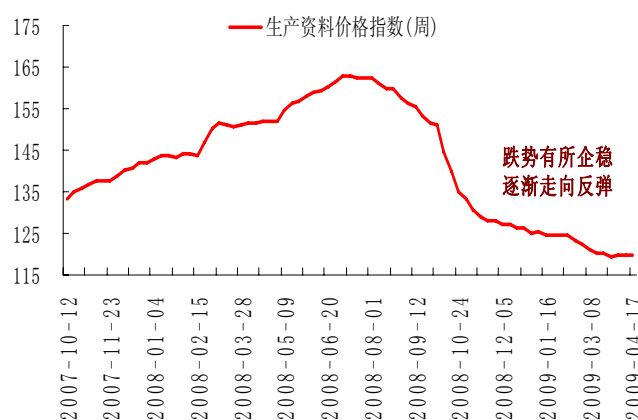
本周物价继续呈现下跌的态势，食用农产品价格较前一周下跌 0.9%，连续四周下跌，其中肉类和蔬菜跌幅居前。生产资料价格指数 119.93 点，较前一周上涨 0.1%，连续两周上涨，其中有色金属和化工产品涨幅居前。CRB 指数上周高位震荡有所回落。

图 7：农业部批发价格指数(日)



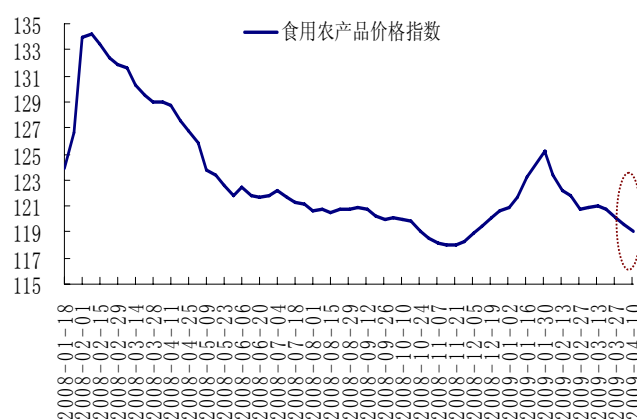
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 9：商务部生产资料价格指数(周)



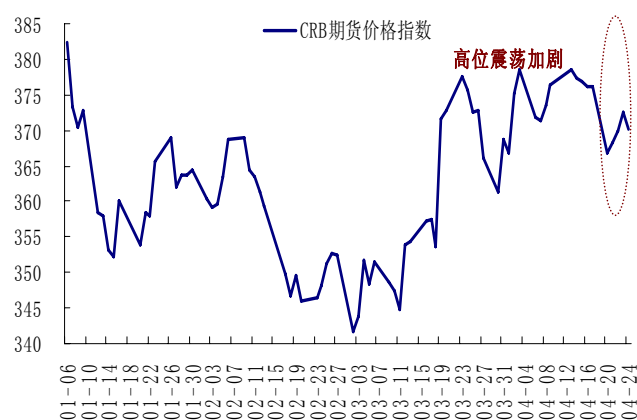
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 8：商务部食用农产品价格指数(周)



数据来源：商务部 山西证券研究所

图 10：CRB 期货价格指数(日)

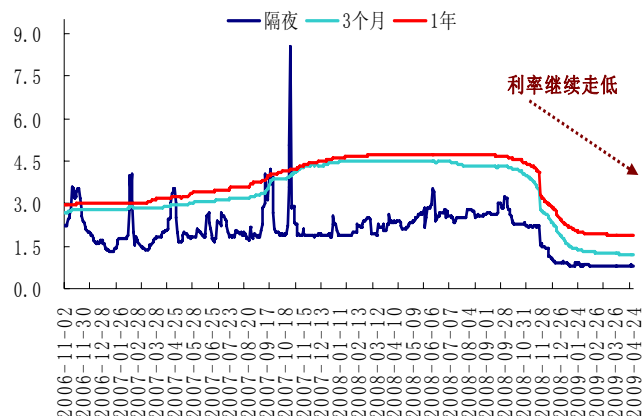


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

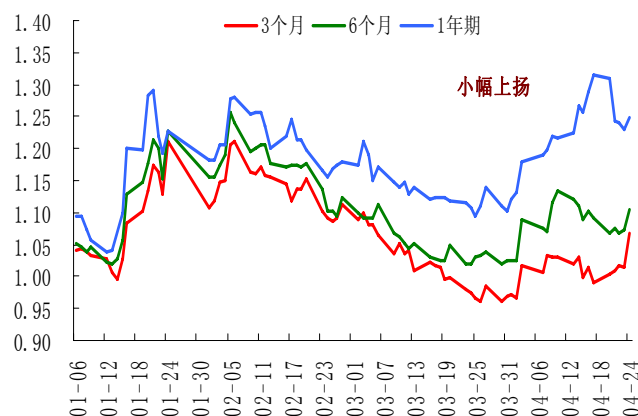
本周银行间市场利率继续平稳下滑，央票到期收益率继续反弹，央行连续四周公开市场操作转变为净投放，人民币兑美元继续小幅度升值。

图 11: Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



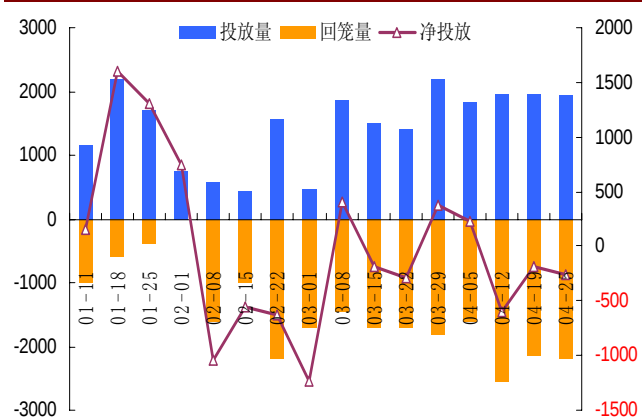
数据来源: 全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 12: 央行票据到期收益率(%)



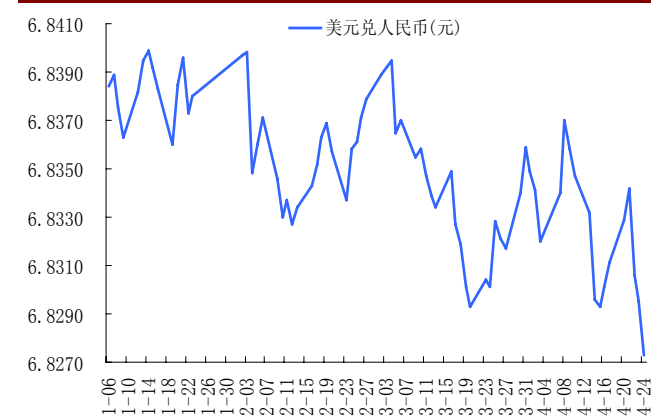
数据来源: 中国债券网 山西证券研究所

图 13: 央行公开市场操作(亿元)



数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

图 14: 美元兑人民币汇率



数据来源: 中国人民银行 山西证券研究所

中国宏观月度数据一览表

表 2：中国宏观经济月度数据一览表

日期	08-03	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03
工业生产													
工业增加值	17.8	15.7	16	16	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7		11	8.3
轻工业增加值	15.7	12.1	13.5	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1		14.4	6.8
重工业增加值	18.7	17.2	17	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7		9.6	4.5
PMI													
CFLP-PMI	58.4	59.2	53.3	52	48.4	48.4	51.2	44.6	38.8	41.2	45.3	49	52.4
里昂证券 PMI	54.4	55.4	54.7	53.3	53.3	49.2	47.7	45.2	40.9	41.2	42.2	45.1	44.8
消费													
社会消费品零售总额	21.5	22	21.6	23	23.3	23.2	23.2	22	20.8	19		15.2	15
城镇	22.1	22.9	22.3	23.5	24	23.9	23.9	22.1	20.3	19		14.4	14.1
投资													
城镇固定资产投资	25.9	25.7	25.6	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1		26.5	30.3
房地产开发投资	32.3	32.1	31.9	33.5	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9		1	4.1
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	92.9	76.0	77.6	96.1	83.4	70.1	66.4	67.2	53.2	59.8	75.4	58.33	84.06
同比增长率	39.6	52.7	37.9	14.6	38.5	20.4	24.2	-0.9	-36.5	-5.7	-32.7	-15.81	-9.52
外贸													
出口	30.6	21.9	28.1	17.2	26.9	21.1	21.5	19.2	-2.2	-2.8	-17.5	-25.7	-17.1
进口	24.6	26.4	40.0	31.0	33.7	23.1	21.3	15.6	-17.9	-21.3	-43.1	-24.1	-25.1
贸易盈余(亿美元)	134.1	166.7	202.1	210.0	252.8	287.0	293.7	352.4	400.9	389.8	391.1	48.41	185.6
物价指数													
居民消费价格指数	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1.0	-1.6	-1.2
工业品出厂价格指数	8.0	8.1	8.2	8.8	10.0	10.1	9.1	6.6	2.0	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0
财政													
财政收入	27.4	17.0	52.6	30.7	16.5	10.1	3.1	-0.3	-3.1	3.3	-17.1	-1.2	-0.3
财政支出	61.3	26.6	37.7	17.5	40.9	17.8	11.6	16.4	16.5	30.8	32.5	42.3	31.4
货币供应													
M0	11.1	10.7	12.9	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.28	10.88
M1	18.3	19.1	17.9	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.87	17.04
M2	16.3	16.9	18.1	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.48	25.51
金融机构存款	17.4	17.7	19.6	18.9	19.6	19.3	18.8	21.1	19.9	19.7	23.0	23.1	25.73
金融机构贷款	14.8	14.7	14.9	14.1	14.6	14.3	14.5	14.6	16.0	18.8	21.3	24.17	26.97
1年期存款利率	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	3.6	2.52	2.25	2.25	2.25	2.25
1年期贷款利率	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.2	6.66	5.58	5.31	5.31	5.3	5.3
美元兑人民币	7.08	7.00	6.97	6.90	6.84	6.85	6.83	6.83	6.83	6.84	6.84	6.84	6.83

数据来源：Wind 山西证券研究所

【世界经济】

美国：3 月份经济未超预期反弹，经济继续震荡筑底

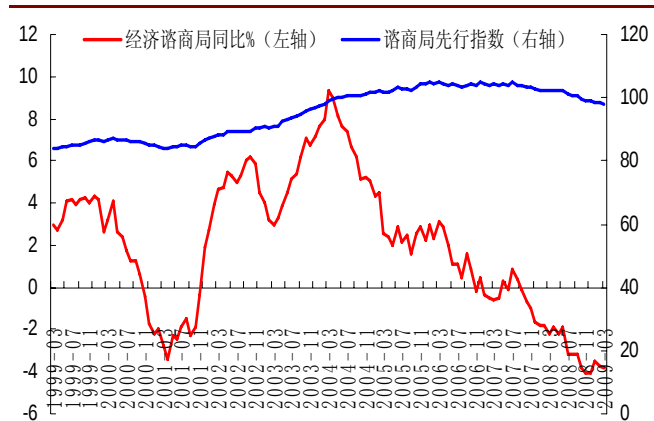
经季节性因素调整后，美国 3 月份耐用品订单下降 0.8%，至 1,611.9 亿美元。美国 3 月份耐用品订单再次出现下降，在过去 8 个月中第七个月出现下滑，因为不确定的经济前景促使美国企业在支出方面持谨慎态度。

经季节性因素调整后，美国 3 月份单户型住宅销量较上月下滑 0.6%，折合成成年率为 356,000 套。美国 3 月份预售屋销量小幅下挫，当月预售屋价格中值继续下滑，显示住房危机尚未结束。

我们认为美国本周公布数据总体比较偏向负面，其中以谘商局指数和住房市场数据最为重要，谘商局先行指数同比继续下行，而房地产市场销量继续下滑，住房危机尚未结束。

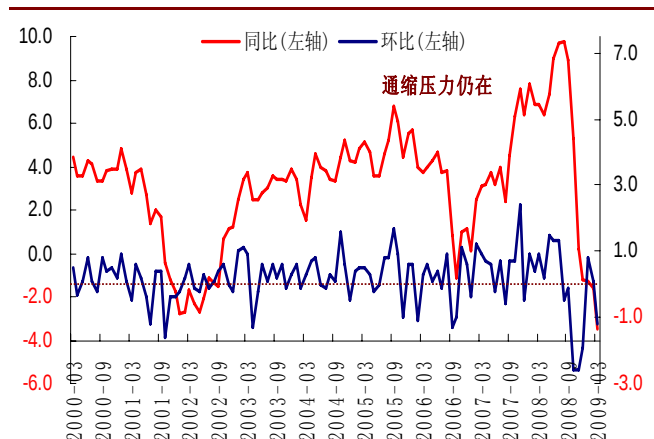
本周就业市场没有承接上两周反弹的走势，失业人数继续增加。

图 15：美国谘商局指数继续低位徘徊（%）



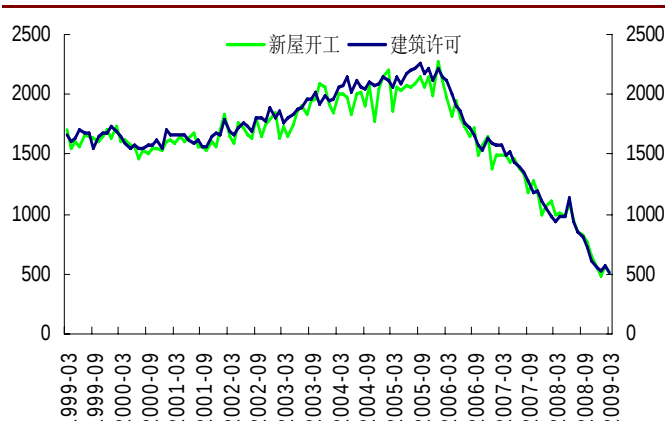
数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 17：美国 PPI 继续下跌（%）



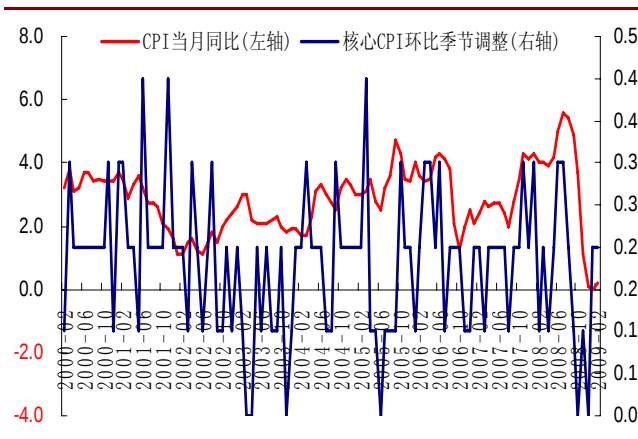
数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 16：美国住房市场再现下滑



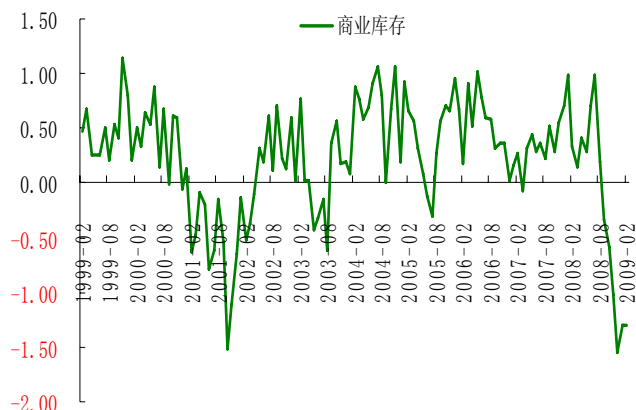
数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 18：美国 CPI 首现负增长（%）



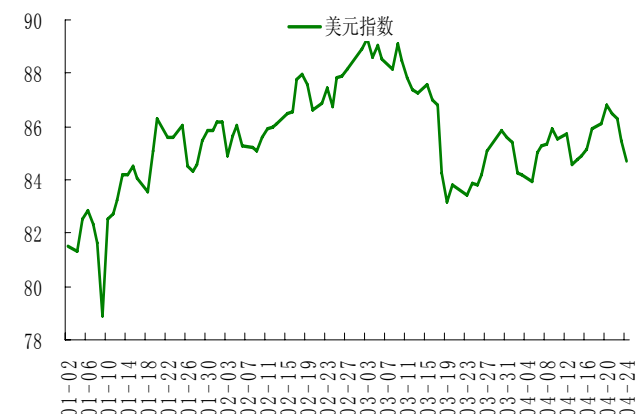
数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 19:美国商业库存环比数据(%)



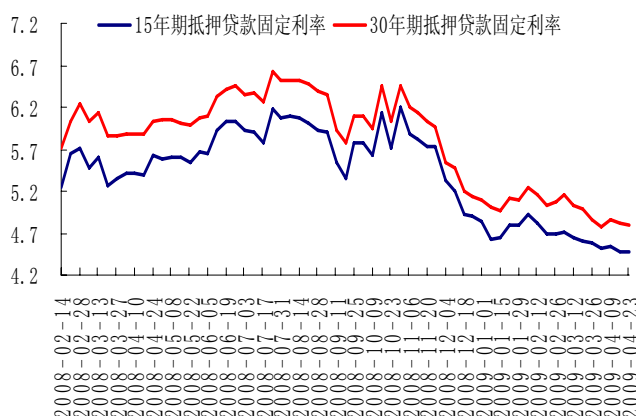
数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 21:美元指数有所走低



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 23:住房抵押贷款固定利率再创新低(%)



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 20: 美国零售同比下降(%)

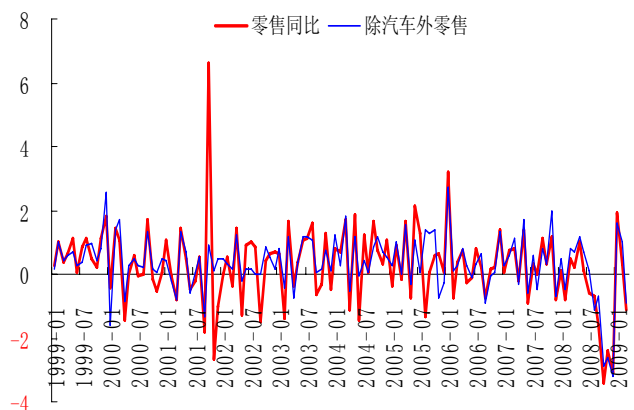
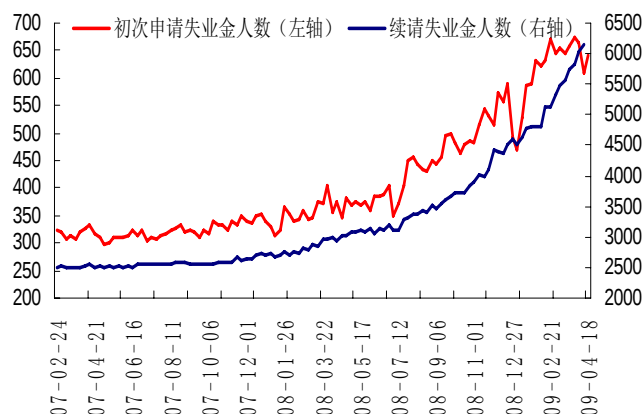
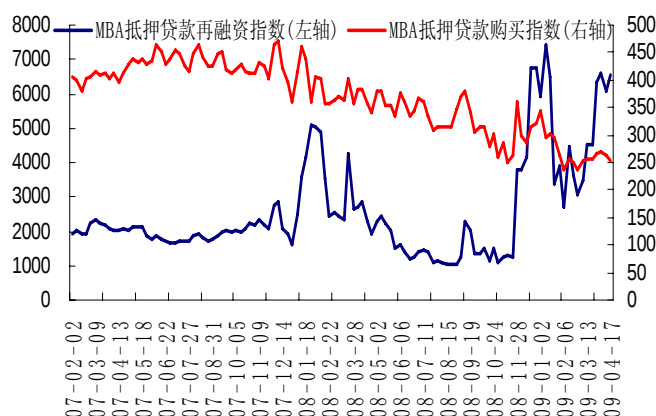


图 22: 美国就业数据(百万人)



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 24: MBA 抵押贷款再融资申请指数继续反弹



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

美国宏观月度数据一览表

表 3：美国宏观经济月度数据一览表

指标	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04
通胀													
CPI (同比 %)	3.9	4.2	5	5.6	5.4	4.9	3.7	1.1	0.1	0	0.2	-0.4	
PCE 价格指数 (同比 %)	3.4	3.5	4.1	4.5	4.4	4.1	3.3	1.6	0.8	0.8	1		
PPI 成品 (同比 %)	6.4	7.3	9.1	9.9	9.7	8.8	5.2	0.4	-0.9	-1	-1.3	-3.5	
就业市场													
失业率 (%)	5	5.5	5.6	5.8	6.2	6.2	6.6	6.8	7.2	7.6	8.1	8.5	
非农业就业人数增减 (月环比 千)	-160	-137	-161	-128	-175	-321	-380	-597	-681	-655	-651	-663	
经济活动													
工业产值 (月环比 %)	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	-1.1	-4	1.4	-1.3	-2.4	-2	-1.5	-1.5	
工厂订单 (月环比 %)	1.3	0.9	2.1	0.7	-4.3	-3.1	-6	-6.5	-4.9	-3.5	1.8		
领先指标													
OECD 领先指标 (指数)	106.9	106.7	106.3	105.6	104.5	103	101.3	99.6	97.9	96.5			
美国经济咨商局领先指标	102.1	102	102.1	101.4	100.6	100.6	99.6	98.9	98.8	98.6	98.4	98.1	
住房市场													
新屋开工 (千 saar)	1004	982	1089	949	854	824	767	655	558	477	583	510	
建筑许可 (千 saar)	982	978	1138	937	857	805	730	615	547	531	564	513	
新屋销售 (千 saar)	542	515	499	505	448	434	404	387	371	322	337		
成屋销售 (百万 saar)	4.8	5	4.9	5	4.9	5.1	4.9	4.5	4.7	4.5	4.7	4.6	
NAHB 住宅市场指数 (经季调)	20	19	18	16	16	17	14	9	9	8	9	9	14
消费													
零售销售 (同比 %)	2.8	2	3.1	2	1.3	-1.4	-5.1	-8.4	-10.5	-8.9	-7.9	-9.4	
密歇根大学消费信心指数	62.6	59.8	56.4	61.2	63	70.3	57.6	55.3	60.1	61.2	56.3	57.3	61.9
个人部门													
个人储蓄率 (%)	0	4.8	2.5	1.7	0.8	1.4	2.6	3	3.8	4.4	4.2		
消费信贷净额月变动 (十亿美元)	10.1	6.6	8.6	7.5	-5.9	7.3	-4.3	-9.1	-7.5	1.8	-7.5		
外贸部门													
贸易收支 (十亿美元经季调)	-61.8	-60.5	-59.1	-62.5	-60.2	-58.1	-58	-42.5	-39.9	-36	-26		
出口 (同比 %)	19.6	18.2	19.9	20.1	16.3	8.6	5.2	-2	-9.3	-16.4	-16.9		
进口 (同比 %)	13.6	12.5	13.7	16.3	13.6	6.8	3.9	-10.3	-15.4	-22.8	-28.8		
进口价格指数 (同比 % 未经季调)	16.9	19.1	21.3	21.4	18.1	13.1	4.9	-5.4	-10.3	-12.5	-12.8	-12.1	
货币部门													
M1 货币供应 (同此 %)	-0.4	-0.4	1.4	2.5	1.7	6.3	7.5	11.5	17	15.1	13.6	13.8	
M2 货币供应 (同此 %)	6.4	6.2	6	6.3	5.5	6.5	7.7	8	9.9	10.5	9.8	9.4	
金融部门													
联邦基金利率 (%)	2	2	2	2	2	2	1	1	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10 年期国债收益率 (%)	3.73	4.06	3.97	3.95	3.81	3.82	3.95	2.92	2.21	2.84	3.01	2.66	2.77
美元主要货币指数	70.9	70.7	71	71.7	75.1	76.1	82.6	83.1	79.4	82.4	84.9	83.2	82.8

数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

欧洲：制造业现复苏迹象，经济预期有所好转

欧元区 4 月份欧元区制造业采购经理人指数 (PMI) 由 3 月份的 33.9 升至 36.7，服务业 PMI 由 3 月份的 40.9 升至 43.1。

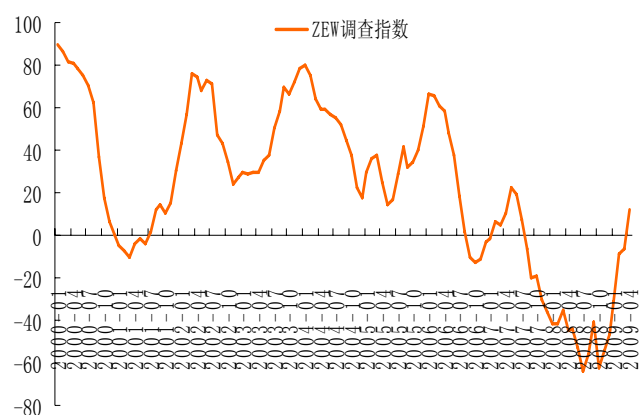
欧元区 2 月份经常项目赤字为 81 亿欧元；1 月份修正后的经常项目赤字为 123 亿欧元，初步数据为 127 亿欧元。

德国 4 月份 ZEW 对未来六个月的预期指数升至 13.0，3 月份 ZEW 经济预期指数为-3.5。

因经济衰退日趋恶化，第一季度英国经济较前一季度萎缩 1.9%，降幅大于预期，为连续第三个季度出现下滑。

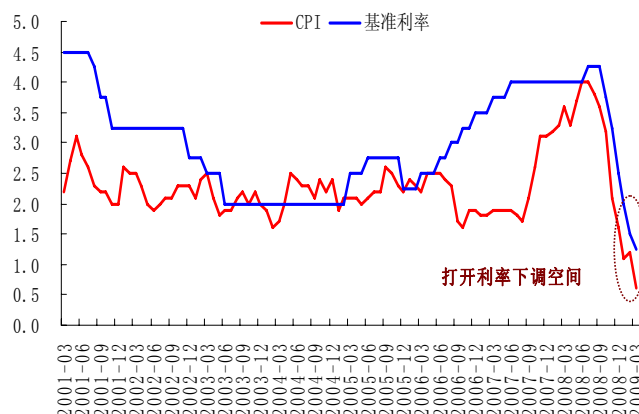
我们认为从欧元区经济情绪调查指数 ZEW 来看，经济信心正在增强，而 PMI 指数的连续三个月反弹，也表明制造业和服务业状况正在好转，特别是德国 IFO 指数在创新低之后在 4 月份较大幅度的反弹，是欧洲经济好转的积极信号。但英国经济前景仍然不佳。

图 25: ZEW 经济情绪调查指数连续 6 个月反弹



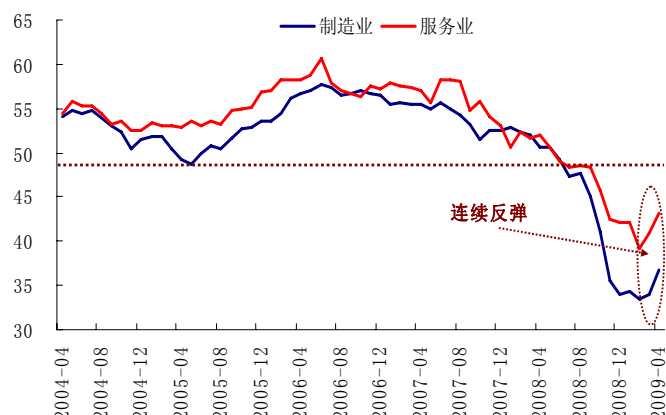
数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 27: 欧元区通缩趋势依旧(%)



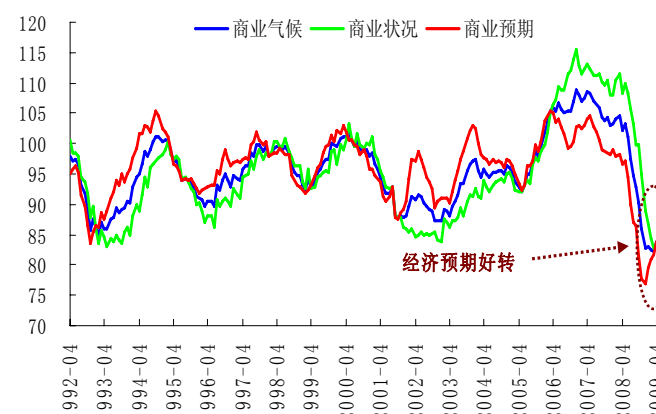
数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 26: 欧元区 PMI 指数连续三个月反弹



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 28: 德国 IFO 指数反弹(%)



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

欧元区宏观月度数据一览表

表 4：欧元区宏观经济月度数据一览表

指标	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04
通胀													
CPI (同比 %)	3.3	3.7	4	4	3.8	3.6	3.2	2.1	1.6	1.1	1.2	0.6	
PPI 成品(同比 %)	6	6.7	7.7	8.9	8.2	7.6	6	2.9	1.2	-0.6			
就业市场													
失业率(%)	7.3	7.4	7.5	7.5	7.6	7.7	7.8	8	8.1	8.3	8.5		
经济活动													
工业产值(同比%)	4.4	-0.7	-0.5	-1	-0.9	-2.5	-5.9	-9.1	-12.4	-17.1	-18.4		
工业新订单(同比%)	12.7	-4.9	-6.2	2.9	-6.6	-1.5	-14.9	-27	-23.8	-34.1	-2.3		
商业环境													
欧元区经济景气指数	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.6	-1.1	-1.9	-2.8	-2.9	-3.4	-3.6	
ZEW 调查(经济景气指数)	-44.8	-43.6	-52.7	-63.7	-55.7	-40.9	-62.7	-54	-46.1	-30.8	-8.7	-6.5	11.8
Sentix 总体经济景气指数	4.1	3.5	5.2	-9.3	-15.3	-20.2	-27.8	-36.4	-42.3	-34.4	-36.1	-42.7	
领先指标													
OECD 欧元区领先指标	109.3	108.9	108.2	107.4	106.5	105.5	104.5	103.5	102.7	101.9			
OECD 欧元区领先指标(12 个月 %)	-0.53	-1.11	-1.77	-2.52	-3.36	-4.29	-5.28	-6.17	-6.89	-7.47			
住房市场													
购房贷款(10 亿欧元)	3486	3499	3485	3503	3516	3535	3535	3524	3492	3496	3495		
消费													
零售销售(同比%经季调)	-1.6	0.3	-3.1	-1.4	-1.5	-0.7	-2.1	-2.6	-2.4	-2.2	-4.2		
消费者信心指数	-12.4	-14.6	-16.7	-19.7	-19.2	-18.8	-23.5	-25.1	-29.7	-30.5	-32.5	-33.7	
消费信贷(10 亿欧元)	627.7	628.4	635.7	636.6	634	637.5	637.9	633.2	632	636.4	634.2		
消费信贷交易, 每月	4.3	0.5	7.2	1.2	-2.6	3.5	0	-4.1	-2	-4.6	-1.7		
外贸部门													
经常项目收支(10 亿欧元 sa)	0.4	-3.9	-5.4	-4.8	-8.7	-7.5	-6.6	-15.7	-7.6	-12.7			
贸易余额(百万欧元 nsa)	2259	-3829	0	-3100	-9600	-5000	-400	-6700	-1700	-10500			
出口(10 亿欧元)	139.5	128.2	136.5	142.7	116.7	137.6	140.8	120.3	112.2	94.7			
进口(10 亿欧元)	137.2	132.1	136.4	145.8	126.3	142.6	141.2	127	113.9	105.2			
货币部门													
M1 货币供应 (同比 %)	2.1	2.3	1.6	0.1	0.9	1.1	3.4	2.9	3	5.1	6.7		
M2 货币供应 (同比 %)	10.2	10.2	9.4	9	9.3	8.7	9.3	9	8	7.6	7.2		
M3 货币供应(同比%)	10.4	10	9.6	9.2	8.8	8.7	8.7	7.7	7.6	6	5.9		
金融部门													
欧洲央行再融资利率(%)	4	4	4	4.25	4.25	4.25	3.75	3.25	2.5	2	2	1.5	1.25
3 个月 Euribor 利率(%)	4.86	4.86	4.95	4.97	4.96	5.28	4.76	3.85	2.89	2.09	1.83	1.51	1.41
10 年期国债收益率(%)	4.12	4.41	4.62	4.36	4.18	4.01	3.9	3.26	2.95	3.3	3.11	2.99	3.18
欧元主要货币指数	104.7	104.8	105.7	105.7	103.9	100.8	94.97	97.02	105.2	98.61	100.1	103.3	101.5

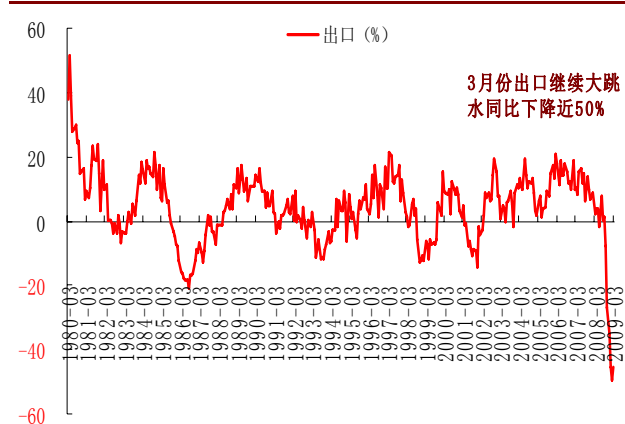
数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

日本：出口继续恶化，经济前景仍不佳

截至3月31日的财政年度，日本出现贸易逆差7,253亿日元，为1980财年以来首次出现逆差。在经济衰退的背景下，由于企业和消费者减少了购买进口商品的支出，日本3月份进口较上年同期减少36.7%。与此同时，出口下降45.6%。3月份取得贸易顺差110亿日元，为连续第二个月实现顺差。日本出口已连续第六个月下降，进口连续第五个月下降。

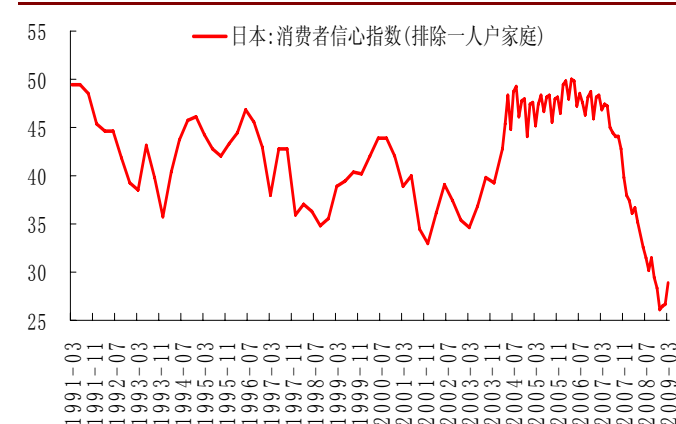
马来西亚3月份消费者价格指数(CPI)较上年同期上升3.5%，升幅低于此前预期，主要因交通成本下降缓和了食品价格上涨带来的影响。马来西亚今年第一季度CPI较上年同期上升3.7%。

图 29：日本3月份出口继续大跳水（%）



数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 30：日本消费者信心指数有所反弹



数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

日本贸易状况依然没有好转的迹象，工业受到的冲击较大，虽然国内消费者信心指数有所反弹，但在日本失业率高企和预期不佳的条件下，消费的复苏可能还需要时日。此外亚洲部分地区有通胀的迹象，我们将对此保持严密关注。

日本宏观月度数据一览表

表 5：日本宏观经济月度数据一览表

指标	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04
消费价格													
CPI (同比 %)	0.6	0.9	1.5	1.6	1.3	1.4	1.2	1.1	0.8	0.5	0.5	0.2	
企业商品价格指数(同比%)	4	4.9	5.8	7.3	7.4	6.8	5	2.8	1.1	-0.3	-1.1	-2.2	
就业市场													
失业率(%季调)	4	4	4.1	4	4.1	4	3.8	4	4.3	4.1	4.4		
就业指数(季调)	103.6	103.7	103.7	103.8	103.8	103.9	104	104.1	104.2	104.2	104		
经济活动													
工业产值(同比%未经季调)	1.9	1.1	0	2.4	-6.9	0.2	-7.1	-16.6	-20.8	-31	-38.4		
车辆生产(同比%)	5.4	6.8	4.5	24.1	-10.9	4.2	-6.8	-20.4	-25.2	-41	-56.2		
机床订单(同比%)	0.4	1.4	-2.5	-8.9	-13.9	-20.1	-40	-62.1	-71.8	-84.1	-84.4		
银行放款(同比%)	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8	1.6	2.1	3.2	3.6	3.6	3.5		
领先指标													
OECD 领先指标	106.6	106.6	106.3	105.6	104.7	103.4	101.8	99.9	97.9	96.3			
OECD 领先指标 (12 个月%)	-1	-0.6	-0.4	-0.4	-0.8	-1.8	-3.4	-5.4	-7.5	-9.3			
住房市场													
年度化新房开工(百万单位)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1	1	1	1	0.9		
新房开工(同比%)	-8.7	-6.5	-16.7	19	53.6	54.2	19.8	0	-5.8	-18.7	-24.9		
新房开工建筑面积(月环比%)	-10	-3.3	0.8	8.4	-3.8	-0.4	-6.4	-6.4	1.7	1.9	-8.7		
消费													
零售业(同比%未经季调)	0.1	0.3	0.3	2	0.7	-0.3	-0.7	-0.9	-2.7	-2.4	-5.8		
汽车销售(同比%)	6.9	-6.1	-3.6	5.4	-14.9	-5.3	-13.1	-27.3	-22.3	-27.9	-32.4	-31.5	
消费者信心指数	35.4	34.1	32.9	31.6	30.5	31.8	29.8	28.7	26.7	27	27.6	29.6	
外贸部门													
贸易收支(10 亿日元 经季调)	433	440	68	31	-324	-52	-245	-345	-146	-395	-43	-97	
商品贸易出口(同比%)	3.9	3.6	-1.8	7.9	0.2	1.5	-7.9	-26.8	-35	-45.7	-49.4	-45.6	
商品贸易进口(同比%)	12.2	4.8	16.7	18.2	17.1	28.8	7.4	-14.4	-21.5	-31.9	-43	-36.7	
货币部门													
货币基数(同比%)	-2.8	-0.9	0.4	-0.7	-0.2	0.9	1.4	1.9	1.8	3.9	6.4	6.9	
官方储备资产(10 亿美元)	1003.8	997	1001.5	1004.7	996.7	995.9	977.7	1002.9	1030.6	1011	1009.4	1018.5	
金融部门													
日银目标利率(%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
金融债券 3 个月利率(%)	0.58	0.59	0.57	0.58	0.56	0.56	0.38	0.49	0.2	0.28	0.26	0.24	0.2
3 个月 Libor (%)	0.92	0.92	0.93	0.9	0.88	1.01	0.94	0.94	0.83	0.67	0.64	0.6	0.56
10 年期国债收益率(%)	1.59	1.76	1.6	1.54	1.41	1.47	1.48	1.4	1.17	1.3	1.28	1.35	1.43
日元主要货币指数	127.1	125.9	124.8	123	126	131.3	148.8	154.6	158	164.1	151.5	147.4	149.2

数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。