

宏观研究

报告原因: 定期报告

2009 年 5 月 4 日

宏观研究小组

执笔人: 伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

上海区域经济发展路线明晰, PMI 连续五个月反弹

——宏观经济 4 月份第 4 周报

2009 年第 7 期 (4.27~5.3)

主要观点:

● **本周宏观视点:** 本周中国方面, 中央出台了对现行固定资产投资项目资本金比例进行调整的方案, 对“两高一资”行业调高比例, 同时调低了交通、煤炭、房地产等比率, 我们认为, 这是国家从结构上优化投资的重大举措, 对相关行业构成实质利好。区域经济方面, 上海《两个中心意见》细则推出, 同时上海正申请将南汇区并入浦东新区, 上海区域经济受到了从中央政策到地方规划的大力支持, 对原有制造业和服务业将继续推进, 而对金融中心和航运中心则进一步明晰了任务和措施, 同时对于浦东新区的相关上市公司将构成较大利好, 我们认为上海将随着世博等各方面的拉开, 进入经济活跃期, 相关房地产和开发区的上市公司将获得政策及土地等资源的支撑。本周末公布了 4 月份 PMI 指数为 53.5%, 连续五个月继续保持回升态势, 其中新出口订单指数逼近 50%, 预示 4 月份出口环比将继续回暖。

● **下周关注要点:** 下周国内方面只有里昂证券 PMI, 预计将有所回升, 其他经济体重点关注欧元区 PMI 和投资者信心指数。

● **美国经济:** 一季度 GDP 超预期下跌, 显示美国经济仍未快速恢复, 但 4 月份 PMI 和消费者信心指数的回升, 为二季度的经济复苏带来希望。

● 下周重要经济数据发布

星期一 2009/05/04	星期二 2009/05/05	星期三 2009/05/06	星期四 2009/05/07	星期五 2009/05/08
ISM 非制造业 指数(美国)	PPI(欧元区)	MBA 抵押贷 款 申 请 指 数 (美国)	首次失业人数 (美国)	失业率(美国)
PMI 制造业(欧 元区)		零售销售同比 (欧元区)		
Sentix 投资者 信心(欧元区)				
里 昂 PMI(中 国)				

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@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	4
金融货币数据监测	9
中国宏观月度数据一览表	10
【世界经济】	11
美国：一季度美国经济超预期下滑，复苏可能还需要时间	11
美国宏观月度数据一览表	13
日本宏观月度数据一览表	15

【本周宏观视点】

本周中国方面，中央出台了对现行固定资产投资项目资本金比例进行调整的方案，对“两高一资”行业调高比例，同时调低了交通、煤炭、房地产等比率，我们认为，这是国家从结构上优化投资的重大举措，对相关行业构成实质利好。区域经济方面，上海《两个中心意见》细则推出，同时上海正申请将南汇区并入浦东新区，上海区域经济受到了从中央政策到地方规划的大力支持，对原有制造业和服务业将继续推进，而对金融中心和航运中心则进一步明晰了任务和措施，同时对于浦东新区的相关上市公司将构成较大利好，我们认为上海将随着世博等各方面的拉开，进入经济活跃期，相关房地产和开发区的上市公司将获得政策及土地等资源的支撑。本周末公布了4月份PMI指数为53.5%，连续五个月继续保持回升态势，其中新出口订单指数逼近50%，预示4月份出口环比将继续回暖。

本周美国公布了一季度GDP同比下滑6.1%，我们认为下降虽有所超出预期，但经济仍有好转的信号，接下来更为关键的数据在于美联储公布的银行压力测试最终结果，将直接影响美国银行系统，对于金融危机的度过尤为关键，下周需要重点关注。

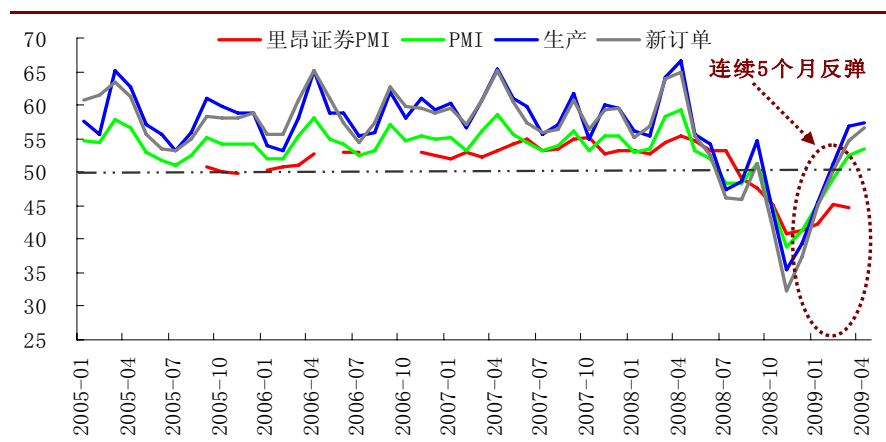
下周国内方面暂无公布数据，关注中博会的召开，中部区域经济或将得到较好的政策支持。而世界经济方面则重点关注美国一季度GDP数据，我们预计为下降5%左右。

【中国经济】

主要经济数据点评

PMI 连续5个月反弹，经济持续向好

图 1:中国 PMI 指数



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

4 月份 PMI 指数持续反弹，其中生产、新订单指数反弹力度较大，显示经济在持续向好。

重要经济政策解读

国务院常务会议通过 2009 年深化经济体制改革意见

会议决定，对现行固定资产投资项目资本金比例进行调整。**降低**城市轨道交通、煤炭、机场、港口、沿海及内河航运、铁路、公路、商品住房、邮政、信息产业、钾肥等项目资本金比例，同时**适当提高**属于“两高一资”的电石、铁合金、烧碱、焦炭、黄磷项目以及电解铝、玉米深加工项目的资本金比例。会议要求，金融机构要认真评估项目，在提供信贷支持和服务的同时，切实防范金融风险。

投资项目资本金是指投资项目总投资中由投资者认缴的出资额。投资者可按其出资比例依法享有所有者权益，也可转让其出资，但不得以任何方式抽回。本次会议提高“两高一资”项目资本金比例是为了应对在信贷扩张的过程中，防止片面追求经济迅速回暖而扩张不良行业产能，不利于经济结构调整。同时对于一些民生项目，降低项目资本金比例有利于缓解资金压力，目前，钢铁项目资本金比例在 40% 及以上，房地产 35% 及以上，其他一般掌握在 30%（及以上）左右。

国务院《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》

国务院 29 日正式发布《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，提出到 2020 年，基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心。

表 1：《意见》主要内容

产业	项目	具体内容
国际金融中心	总体目标	到 2020 年，基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心；基本形成国内外投资者共同参与、国际化程度较高，交易、定价和信息功能齐备的多层次金融市场体系；基本形成以具有国际竞争力和行业影响力的金融机构为主体、各类金融机构共同发展的金融机构体系；基本形成门类齐全、结构合理、流动自由的金融人力资源体系；基本形成符合发展需要和国际惯例的税收、信用和监管等法律法规体系，以及具有国际竞争力的金融发展环境。
	主要任务和措施	加强金融市场体系建设。上海国际金融中心建设的核心任务是，不断拓展金融市场的广度和深度，形成比较发达的多功能、多层次的金融市场体系。 不断丰富金融市场产品和工具 ，大力发展企业（公司）债券、资产支持债券，开展项目收益债券试点，研究发展外币债券等其他债券品种；促进债券一、二级市场建设及其协调发展；加快银行间债券市场和交易所债券市场互联互通，推进上市商业银行进入交易所债券市场试点。根据投资者资产配置和风险管理的需要，按照高标准、稳起步和严

请参阅最后一页股票评级说明和免责声明
监管的原则，研究探索并在条件成熟后推出以股指、汇率、利率、股票、债券、银行贷款等为基础

		的金融衍生产品。加大期货市场发展力度，做深做精现有期货品种，有序推出新的能源和金属类大宗商品期货，支持境内期货交易所在海关特殊监管区内探索开展期货保税交割业务。拓宽上市公司行业和规模覆盖面，适应多层次市场发展需要，研究建立不同市场和层次间上市公司转板机制，逐步加强上海证券交易所的主板地位和市场影响力。研究探索推进上海服务长三角地区非上市公司股份转让的有效途径。优化金融市场参与者结构，积极发展证券投资基金、社保基金、保险资产、企业年金、信托计划等各类机构投资者。根据国家资本账户和金融市场对外开放的总体部署，逐步扩大境外投资者参与上海金融市场的比例和规模，逐步扩大国际开发机构发行人民币债券规模，稳步推进境外企业在境内发行人民币债券，适时启动符合条件的境外企业发行人民币股票。在内地与香港金融合作框架下，积极探索上海与香港的证券产品合作，推进内地与香港的金融合作和联动发展。积极发展上海再保险市场，鼓励发展中资和中外合资的再保险公司，吸引国际知名的再保险公司在上海开设分支机构，培育发展再保险经纪人，积极探索开展离岸再保险业务。
		加强金融机构和业务体系建设。根据金融市场体系建设的需要，大力发展各类金融机构，重点发展投资银行、基金管理公司、资产管理公司、货币经纪公司、融资租赁公司、企业集团财务公司等有利于增强市场功能的机构。积极推进符合条件的金融企业开展综合经营试点，培育和吸引具有综合经营能力和国际竞争力的金融控股集团，在试点过程中探索建立金融监管协调机制。鼓励发展各类股权投资企业（基金）及创业投资企业，做好上海金融发展投资基金试点工作。积极拓展各类金融业务，推动私人银行、券商直投、离岸金融、信托租赁、汽车金融等业务的发展，有序开发跨机构、跨市场、跨产品的金融业务。开展商业银行并购贷款业务，为企业并购活动提供资金支持。鼓励个人购买商业养老保险，由财政部、税务总局、保监会会同上海市研究具体方案，适时开展个人税收递延型养老保险产品试点。根据国家金融对外开放总体进程，稳步推进金融服务业对外开放，支持设在上海的合资证券公司、合资基金公司率先扩大开放范围。
		提升金融服务水平。健全金融服务方式和手段，大力发展电子交易，促进各类金融信息系统、市场交易系统互联互通，降低交易成本，提高交易效率。完善金融服务设施和布局规划，进一步健全为市场交易服务的登记、托管、清算、结算等统一高效的现代化金融支持体系，提高上海金融市场效率和服务能力。加强陆家嘴等重要金融集聚区的规划和建设，全面提升金融集聚区的服务功能。规范发展中介服务，加快发展信用评级、资产评估、融资担保、投资咨询、会计审计、法律服务等中介服务机构，加强监管，增强行业自律，规范执业行为。在上海建立我国金融资讯信息服务平台和全球金融信息服务市场。充分发挥上海金融市场种类齐全、金融机构体制健全、金融发展环境良好的优势，先行在上海开展金融市场、金融机构、金融产品等方面的改革和创新。制定并完善促进金融创新的政策，形成以市场需求为导向、金融市场和金融企业为主体的金融创新机制。
		改善金融发展环境。加强金融法制建设，加快制定既切合我国实际又符合国际惯例的金融税收和法律制度。完善金融执法体系，建立公平、公正、高效的金融纠纷审理、仲裁机制，探索建立上海金融专业法庭、仲裁机构。加强社会信用体系建设，以金融业统一征信平台为载体，完善企业和个人信用信息基础数据库建设，促进信用信息共享。适应上海金融改革和创新的需要，不断完善金融监管体系，改进监管方式，建立贴近市场、促进创新、信息共享、风险可控的金融监管平台和制度。加强跨行业、跨市场监管协作，加强地方政府与金融管理部门的协调，维护金融稳定和安全。
国际航运中心	总体目标	到 2020 年，基本建成航运资源高度集聚、航运服务功能健全、航运市场环境优良、现代物流服务高效，具有全球航运资源配置能力的国际航运中心；基本形成以上海为中心、以江浙为两翼，以长江流域为腹地，与国内其他港口合理分工、紧密协作的国际航运枢纽港；基本形成规模化、集约化、快捷高效、结构优化的现代化港口集疏运体系，以及国际航空枢纽港，实现多种运输方式一体化发展；基本形成服务优质、功能完备的现代航运服务体系，营造便捷、高效、安全、法治的口岸环境和现代国际航运服务环境，增强国际航运资源整合能力，提高综合竞争力和服务能力。

	主要任务和措施	优化现代航运集疏运体系。适应区域经济一体化要求，在继续加强港口基础设施建设基础上，整合长三角港口资源，形成分工合作、优势互补、竞争有序的港口格局，增强港口综合竞争能力。加快洋山深水港区等基础设施建设，扩大港口吞吐能力。推进内河航道、铁路和空港设施建设，优化运输资源配置，适当增加高速公路通道，大力发展中远程航空运输，增强综合运输能力。促进与内河航运的联动发展，充分利用长江黄金水道，加快江海直达船型的研发和推广，从船舶技术和安全管理方面采取措施，推动洋山深水港区的江海直达，大力发展水水中转。充分发挥上海芦潮港集装箱中心站及铁路通道作用，做好洋山深水港区铁路上岛规划研究，逐步提高铁水联运比例。
		发展现代航运服务体系。积极研究采取措施，降低国际集装箱中转成本，鼓励我国外贸集装箱在上海国际航运中心转运。充分发挥上海靠近国际主航线的区位优势，以及工业基础、人才资源、商务环境等方面的综合优势，大力发展船舶交易、船舶管理、航运经纪、航运咨询、船舶技术等各类航运服务机构，拓展航运服务产业链，延伸发展现代物流等关联产业，不断完善航运服务功能。完善航运服务规划布局，进一步拓展洋山保税港区的功能，发展 北外滩、陆家嘴、临港等航运服务集聚区 。引导和规范船舶交易市场健康发展，充分发挥上海航运交易所的船舶交易和运价信息发布功能，加快建设全国性船舶交易信息平台，在上海形成具有示范作用的船舶交易市场。建立上海国际航运中心综合信息共享平台，促进形成便捷高效的长三角区域及长江干线港口、航运信息交换系统。
		探索建立国际航运发展综合试验区。研究借鉴航运发达国家（地区）的航运支持政策，提高我国航运企业的国际竞争力。实施国际航运相关业务支持政策。将中资“方便旗”船特案减免税政策的执行截止日期由2009年6月30日延长至2011年6月30日。对注册在洋山保税港区内的航运企业从事国际航运业务取得的收入，免征营业税；对注册在洋山保税港区内的仓储、物流等服务企业从事货物运输、仓储、装卸搬运业务取得的收入，免征营业税。允许企业开设离岸账户，为其境外业务提供资金结算便利。在完善相关监管制度和有效防止骗退税措施前提下，实施启运港退税政策，鼓励在洋山保税港区发展中转业务。探索创新海关特殊监管区域的管理制度，更好地发挥洋山保税港区的功能。
		完善现代航运发展配套支持政策。加快发展航运金融服务，支持开展船舶融资、航运保险等高端服务。积极发展多种航运融资方式，探索通过设立股权投资基金等方式，为航运服务业和航运制造业提供融资服务。允许大型船舶制造企业参与组建金融租赁公司，积极稳妥鼓励金融租赁公司进入银行间市场拆借资金和发行债券。积极研究有实力的金融机构、航运企业等在上海成立专业性航运保险机构。优化航运金融服务发展环境，对注册在上海的保险企业从事国际航运保险业务取得的收入，免征营业税。积极研究从事国际航运船舶融资租赁业务的融资租赁企业的税收优惠政策，条件具备时，可先行在上海试点。研究进出口企业海上货物运输保费的有关税收政策问题。丰富航运金融产品，加快开发航运运价指数衍生品，为我国航运企业控制船运风险创造条件。
先进制造业和技术先进型企业	主要任务和措施	促进和规范邮轮产业发展。允许境外国际邮轮公司在上海注册设立经营性机构，开展经批准的国际航线邮轮服务业务。鼓励境外大型邮轮公司挂靠上海及其他有条件的沿海港口，逐步发展为邮轮母港。为邮轮航线经营人开展业务提供便利的经营环境。研究建立邮轮产业发展的金融服务体系，在保险、信贷等方面开设邮轮产业专项目录，促进邮轮产业健康有序发展。
		以现有制造能力为基础，以调整、优化和提高为方向，以研发、创新和增值为重点，不断提高制造业的核心竞争力和产业附加值。大力发展先进制造技术，着力提升汽车、装备、船舶、电子信息等优势制造业的研发能力和核心竞争力；加快发展 航空航天、生物医药、新能源、新材料 等新兴制造业和战略产业；优化发展精品钢材、石油化工等基础制造业；增强先进制造业发展的技术支撑和服务能力。在浦东新区开展鼓励技术先进型服务企业政策试点工作，支持从事软件研发及服务、产品技术研发及工业设计服务、信息技术研发及外包服务、技术性业务流程外包服务等业务的技术先进型服务企业的发展。自2009年1月1日起至2013年12月31日止，对符合条件的技术先进型

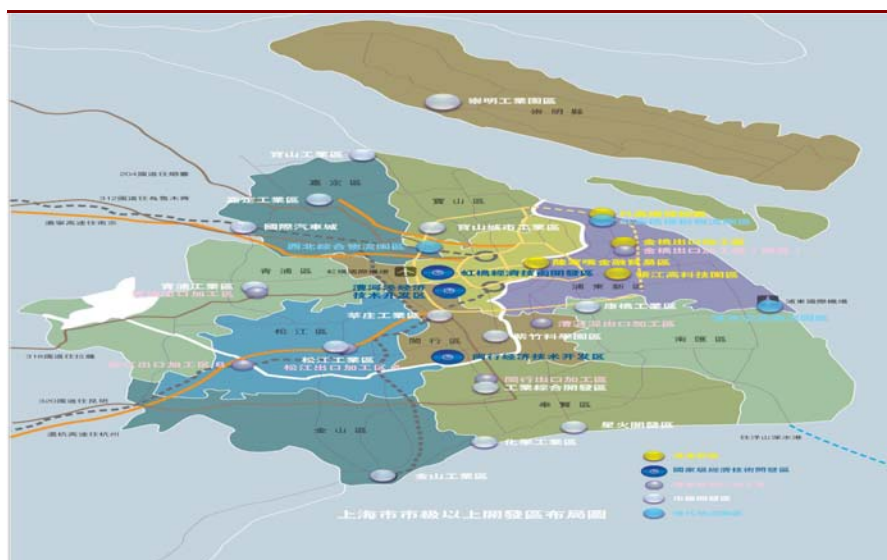
服务企业，减按 15% 的税率征收企业所得税；技术先进型服务企业职工教育经费按不超过企业工资总额 8% 的比例据实在企业所得税税前扣除；对技术先进型服务企业离岸服务外包业务收入免征营业税。设立政府创业投资引导基金，引导创业投资企业加大对先进制造和先进技术服务领域初创期企业的资本投入。

数据来源：国务院 山西证券研究所

上海正在考虑南汇区并入浦东新区的方案

上海市副市长杨雄表示，上海正在考虑把南汇区并入浦东新区，有关方案已经向国务院上报。市场传闻的调整可能涉及浦东新区、南汇区和奉贤区。未来，奉贤区的四团镇及洪庙镇的原邵厂乡部分、五四农场等部分将被划归临港新区，并加上将现有临港新城的一街四镇，共同组成临港新区；南汇区的航头镇、新场镇（不包含原坦直桥地区）将被划归奉贤区，而南汇区其余在大治河以北的区域，将被分为周浦、惠南两个功能区归入浦东新区。

图 2：上海市分区产业布局图



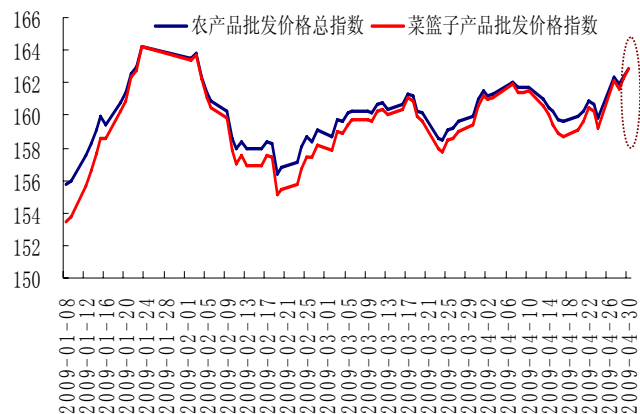
数据来源：山西证券研究所

浦东新区的陆家嘴集团、张江集团、金桥集团和外高桥集团四大土地储备公司，未来将在临港产业区域范围内进一步增加土地储备。其中，陆家嘴集团会参与滴水湖面海的一侧“上海之门”等项目的一级开发，外高桥集团将在洋山后方基地扩张，张江集团则是圈定在老港三新园区，金桥集团则会参与一些主产业区的开发。这一做法，一方面能缓解上述四家公司土地储备日益减少的问题，同时可以通过这些公司的资金实力和客户资源，解决此前临港新城开发资金短缺和缺乏关联资源的问题。

商品物价数据监测

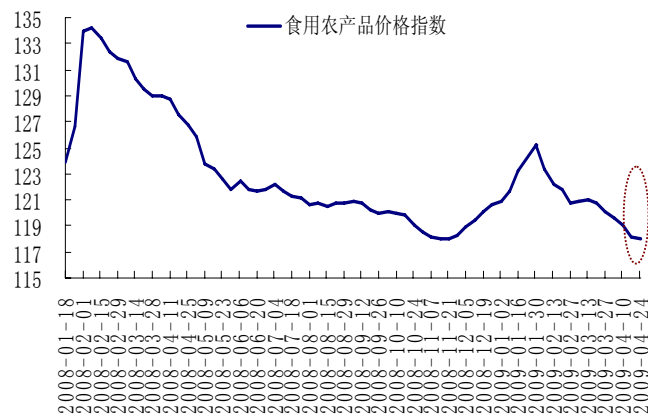
本周物价呈现反弹的态势，食用农产品价格较前一周上涨 0.2 个点，但猪肉价格继续下跌。生产资料价格指数 119.86 点，较前一周下跌 0.1%，结束了连续两周的上涨，其中有色金属跌幅居前。CRB 指数高位继续反弹。

图 3：农业部批发价格指数(日)



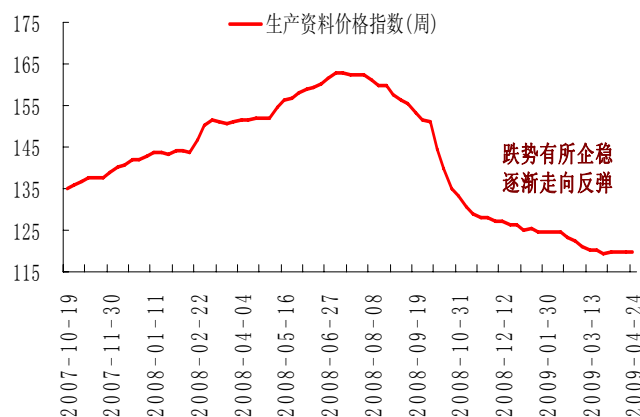
数据来源：农业部 山西证券研究所

图 4：商务部食用农产品价格指数(周)



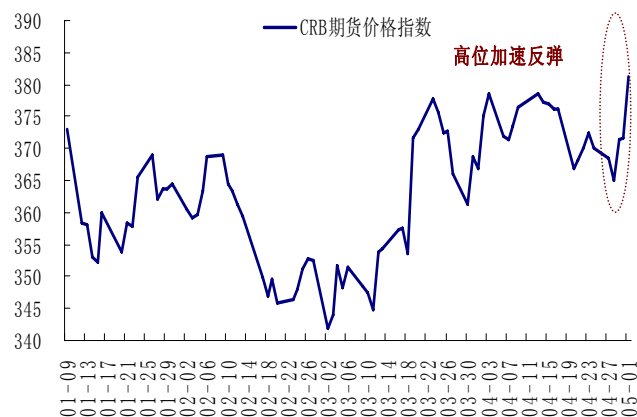
数据来源：商务部 山西证券研究所

图 5：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 6：CRB 期货价格指数(日)

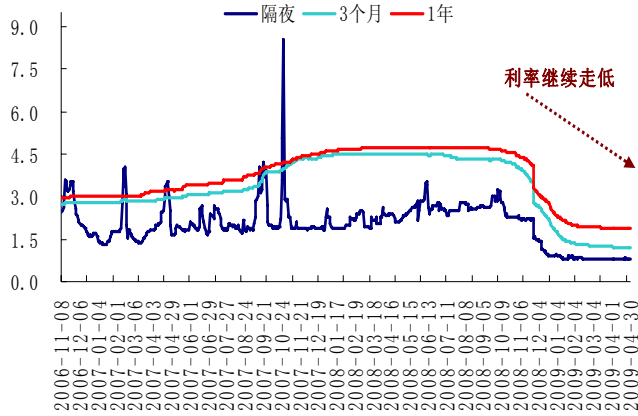


数据来源：Wind 山西证券研究所

金融货币数据监测

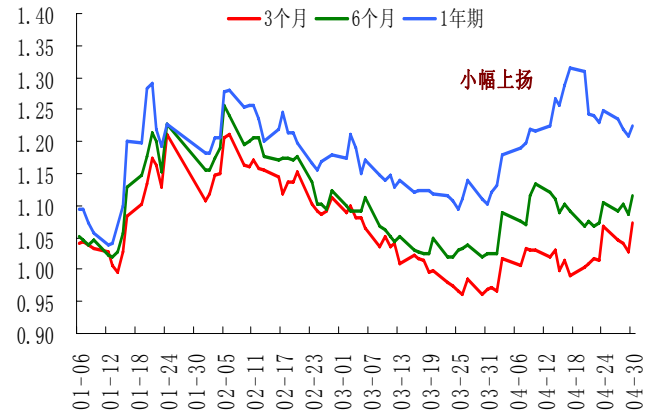
本周银行间市场利率继续平稳下滑，央票到期收益率高位震荡，央行结束连续四周的回笼本周净投放，人民币兑美元继续小幅度升值。

图 7：Shibor 上海银行间同业拆放利率(%)



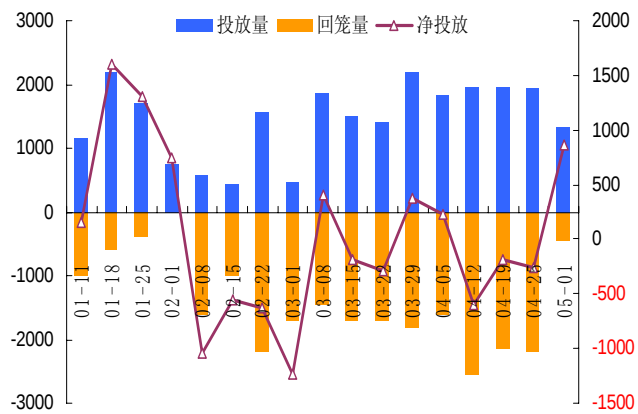
数据来源：全国银行间同业拆借中心 山西证券研究所

图 8：央行票据到期收益率(%)



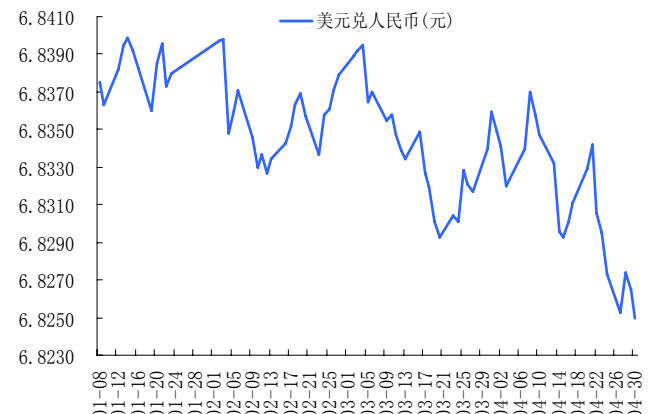
数据来源：中国债券网 山西证券研究所

图 9：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 10：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 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	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
工业生产													
工业增加值	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	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	17.2	17	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7		9.6	4.5	
PMI													
CFLP-PMI	59.2	53.3	52	48.4	48.4	51.2	44.6	38.8	41.2	45.3	49	52.4	53.5
里昂证券 PMI	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	22	21.6	23	23.3	23.2	23.2	22	20.8	19		15.2	15	
城镇	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	25.7	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	32.1	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)	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	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	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	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)	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	8.5	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	8.1	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	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	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	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	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	16.9	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	17.7	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	14.7	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	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	7.2	6.66	5.58	5.31	5.31	5.3	5.3	
美元兑人民币	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】

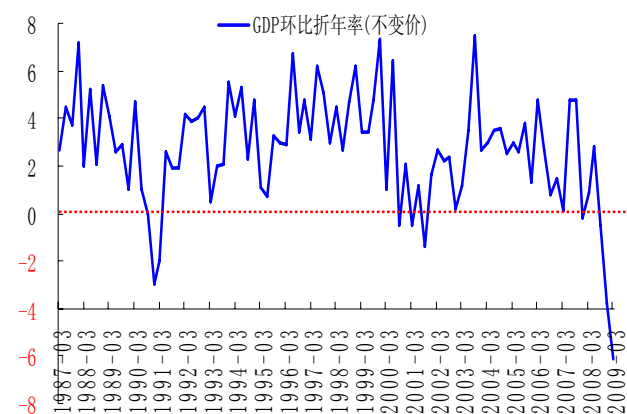
美国：一季度美国经济超预期下滑，复苏可能还需要时间

美国商务部公布美国第一季度 GDP 按年率计算下降 6.1%，比上一季度萎缩 6.3% 略微缩小，但从去年三季度下降 0.5% 至今，累计下降 12.9 个百分点的幅度，已经刷新了大萧条以来连续下降幅度的纪录（此前最高纪录为 1953 年三季度至 1954 年一季度的累计下降 10.6 个百分点）。经历了去年三、四季度连续萎缩的美国经济，今年一季度并没有出现明显好转。一季度 GDP 萎缩 6.1%（按年率计算）的现实，超出了之前普遍预计的 4.7%。

对全球经济影响最大的美国经济还在衰退中挣扎的事实说明，全球经济衰退尚未见底，形势依然严峻。美国商务部称：“一季度 GDP 的下降反映了出口、私人部门投资和投资住房的锐减，这在一定程度上抵消了个人消费的增长。”但该部强调，一季度 GDP 较上一季度萎缩幅度的较小减少，反映了个人在耐用和非耐用产品消费方面的恢复。占美国 GDP70% 的消费支出，在一季度上涨了 2.2%，为近两年来最高。

我们认为美国经济在一季度没有达到市场所预期的快速复苏，主要原因在于出口和投资的下滑，尽管消费有所增长，但金融危机对家庭消费的冲击将推动储蓄率走高。4 月份美国 PMI 和消费者信心指数底部反弹，表明美国消费和工业制造业在逐步恢复。美国银行的压力测试结果将考验政府对金融危机处理的成果。

图 11：美国 GDP 超预期下滑（%）



数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 12：美国 PMI 和消费者信心指数底部反弹（%）

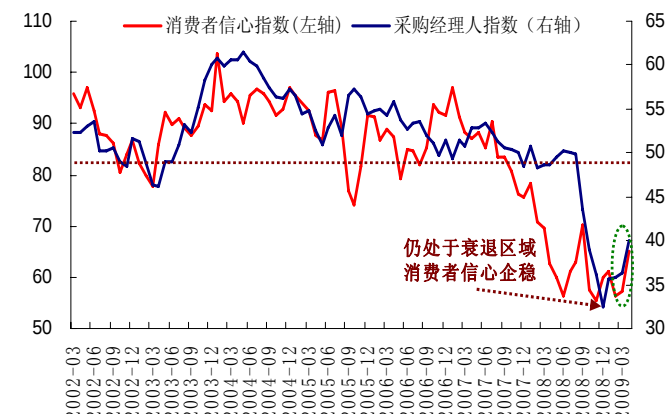
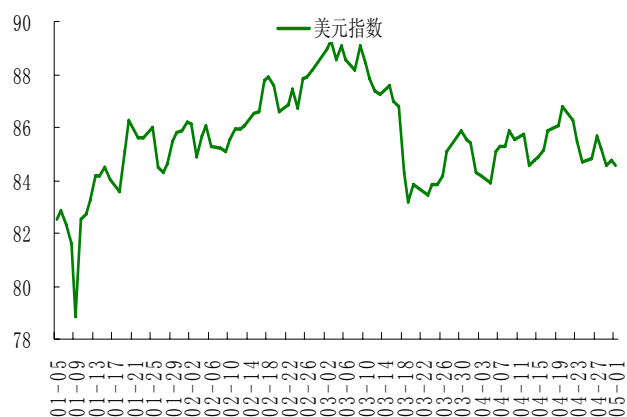
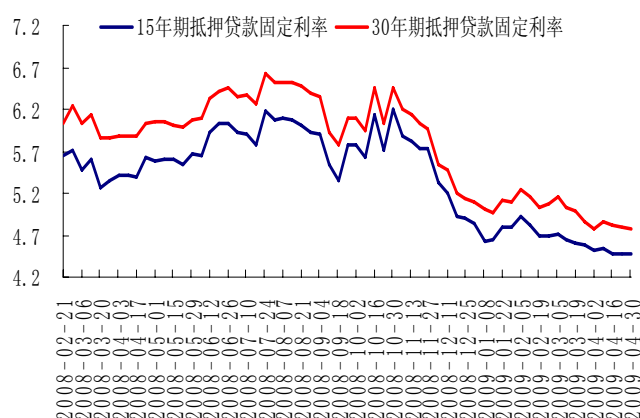


图 13:美元指数有所走低



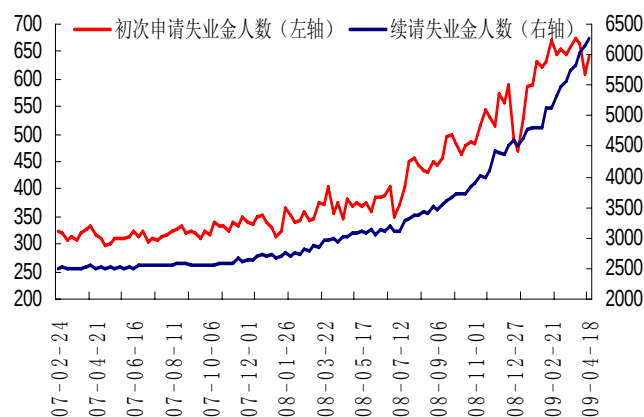
数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 15:住房抵押贷款固定利率再创新低(%)



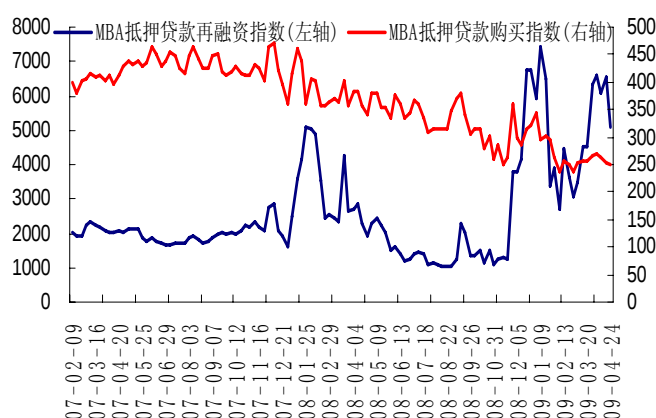
数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 14: 美国就业数据(百万人)



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

图 16: MBA 抵押贷款再融资申请指数有所回落



数据来源: Bloomberg 山西证券研究所

美国宏观月度数据一览表

表 2：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

欧元区宏观月度数据一览表

表 3：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

日本宏观月度数据一览表

表 4：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。