



2009 年 5 月 25 日

中金宏观经济周报 第 62 期

中金公司研究部

联系人:

哈继铭 hajiming@cicc.com.cn

刘奥琳 liuolin@cicc.com.cn

沈建光 shenjg@cicc.com.cn

邢自强 xingzq@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

## 5 月经济继续反弹，依旧外冷内热

### 要点:

- **美国通胀预期上升引致近期美元走弱及大宗商品价格反弹，但实际通胀到来仍需时日。**最近市场对美联储将增加购买长期国债额度的预期引发了美国政府可能丧失最高评级的忧虑，通胀预期再度升温，国债收益率上行而美元汇价显著受压，大宗商品价格、尤其金价大幅跃升。但我们认为在产出缺口仍大，贷款增速下行的背景下，再通胀短期内发生的可能性不大。从实体经济看，近期美国经济数据好坏参半。领先指标见底反弹，显示经济萎缩速度已显著放缓，但新屋开工数下降显示楼市仍在底部徘徊。而欧元区及日本 1 季度经济萎缩程度远较美国严重，均创下历史新高，欧元区前瞻性指标显示近期经济仍继续萎缩，日本经济则可能长期低迷。此外，美国经常账户逆差持续改善，而欧洲、日本财政状况严重恶化且均已采取量化放松政策，因此我们认为美元近期的贬值不是趋势性的，大幅贬值的可能性不大。
- **中国方面，5 月份经济指标继续改善，外冷内热局面持续：**预计 5 月份固定资产投资与社会零售增速继续上行，工业增加值反弹，CPI 和 PPI 降幅收窄显示通缩压力减轻，经济反弹之势不改。但港口集装箱吞吐量显示外需依然低迷，且端午节移位导致 5 月份工作日比去年同期减少，预计出口同比降幅扩大，贸易顺差进一步缩窄。预计 PMI 有所回落至 50.1%，但中国 PMI 指数序列过短，且具有明显季节性，其重要性不宜高估；无论是企业利润这一滞后指标，还是我们编制的中金经济综合领先指标都显示经济继续反弹。
- **新兴亚洲经济体 1 季度 GDP 同比大幅下降，较预期严重，显示内需收缩和出口持续疲软对 GDP 构成的双重威胁。**香港、韩国、台湾和新加坡 1 季度 GDP 都已呈现 1997-98 年亚洲金融危机后以来的最大同比降幅，达 4.3~10.2%，而环比亦在 0.1%~负 4.3% 之间。失业率则持续上升，导致多数国家最新的零售下滑加剧。同时也有一些经济指标显示消费者信心有底部回暖迹象，但基础尚不稳固，产出缺口不可能在短期内消失。多数新兴亚洲经济体的经常账户余额已大幅减弱，显示在出口大调整中，它们的投资和消费也正在进行再平衡。本周我们继续分析新兴亚洲和南美地区间资金流向的结构。自 2009 年初以来，外国资金总量流入新兴亚洲远大于南美国家，但它们在结构上区别分明：对南美的长期性直接投资（FDI）降幅明显小于亚洲，显示全球投资者对南美资源的长期投资布局。相对而言，近期流入亚洲的资金更倾向于短期投资，包括证券投资。

注：中金宏观组其它成员亦有贡献

## 上周中金宏观经济研究报告一览

- 5 月 18 日：中国经济：量化未来的“低增长，高通胀”  
 5 月 18 日：中国经济：量化未来的“低增长，高通胀”  
 5 月 21 日：日本经济：日本第一季度 GDP 简评  
 5 月 22 日：美国经济：数量型放松货币政策下的物价、汇价和金价  
 第三篇：金价还能继续大涨吗？

## 本周主要经济数据及事件公布预告

- 5 月 25 日（星期一）：泰国将公布 1 季度 GDP 数据  
 5 月 25 日（星期一）：新加坡将公布 4 月份 CPI 数据  
 5 月 26 日（星期二）：香港将公布 4 月份商品出口数据  
 5 月 26 日（星期二）：马来西亚央行将召开议息会议  
 5 月 26 日（星期二）：美国将公布 3 月份 S&P/Case-shiller 房价指数  
 5 月 26 日（星期二）：美国将公布 5 月份咨商局消费者信心指数  
 5 月 27 日（星期三）：美国将公布 4 月份成屋销售数据  
 5 月 27 日（星期三）：马来西亚将公布 1 季度 GDP 数据  
 5 月 28 日（星期四）：美国将公布 4 月份新屋销售数据  
 5 月 28 日（星期四）：美国将公布 4 月份耐用品订单数  
 5 月 28 日（星期四）：菲律宾将公布 1 季度 GDP 数据  
 5 月 28 日（星期四）：菲律宾央行将召开议息会议  
 5 月 29 日（星期五）：美国将公布 1 季度 GDP 修正值  
 5 月 29 日（星期五）：美国将公布 5 月份芝加哥 PMI 指数  
 5 月 29 日（星期五）：印度将公布 1 季度 GDP 数据  
 5 月 29 日（星期五）：斯里兰卡将公布 5 月份 CPI 数据

## 目录

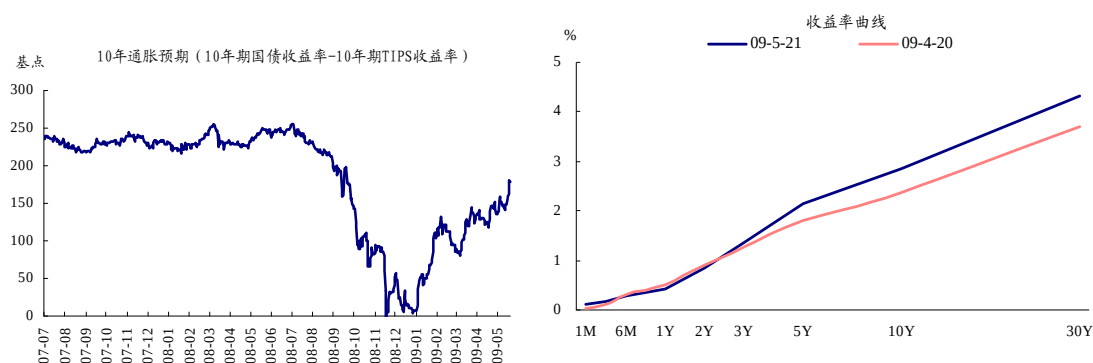
|             |    |
|-------------|----|
| 本周中金观点..... | 3  |
| 中国经济.....   | 11 |
| 通货膨胀跟踪..... | 11 |
| 近期经济数据..... | 13 |
| 发达国家经济..... | 18 |
| 近期经济数据..... | 18 |
| 发展中经济体..... | 26 |
| 主要经济事件..... | 26 |
| 近期经济数据..... | 26 |

## 本周中金观点

### 发达国家市场：

**通胀预期上升美元汇价受压，但实际通胀到来仍需时日。**自美联储实施数量型放松货币政策以来，市场一直担忧美国经济将于短期内出现再通胀。随着 4 月份 FOMC 会议纪要显示美联储可能增加购买长期国债额度，通胀预期再度上升，大宗商品价格上涨，美元汇价显著受压，重新引发了市场对美国政府大规模财政负担的可持续性和其可能丧失最高评级的忧虑，导致美国长期国债利率和收益率曲线的斜率显著上升(图 1)。

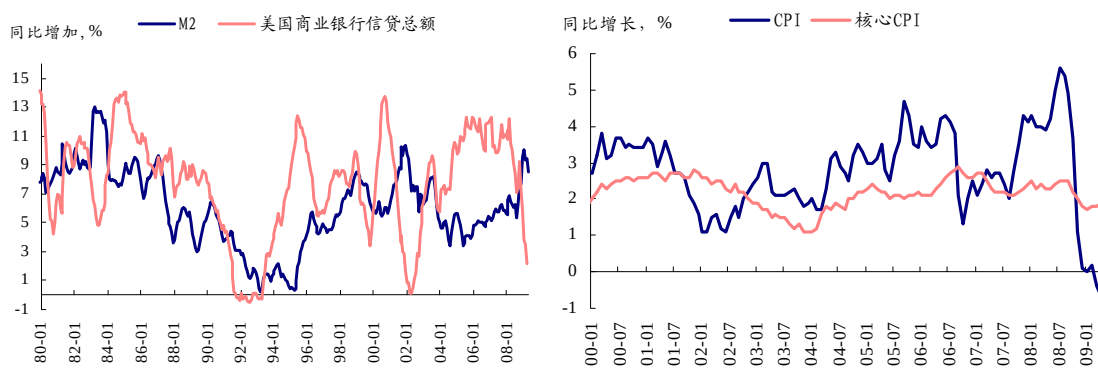
图 1：美国通胀预期上升



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

然而我们在报告《不要期待美国再通胀很快到来》中已指出再通胀在短期内发生的机会不大，因为当前信贷紧缩使广义货币增长乏力，产出缺口状态亦影响了货币供应量对通胀的作用，而且近期物价指数显示通缩仍是美国经济目前更迫切的风险（4 月份 CPI 录得 50 年来最大同比降幅），因此从通缩到再通胀还需要一段较长的时间（图 2）。信贷及经济返回至潜在增长水平更是再通胀出现的重要条件。由历史经验及领先指标来看，再通胀可能在经济复苏后 1-2 年出现。根据我们对美国经济最早在今年下半年走出衰退的判断，通胀压力可能在明年下半年才会出现。

图 2：再通胀不会很快到来



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

**美国政府有通过再通胀来减轻债务负担的倾向。**我们认为政府长期的债务负担除了受到财政赤字的影响，亦与债务利息支出和经济增长及通胀水平有密切关系。如果实际经济增长加上通胀的水平低于国债收益率，债务负担将持续攀升。因此，尽快走出通缩及适量提高通胀水平对减轻债务负担显得尤为重要。然而有关政策风险很高，过度的货币放松可使美国经济出现滞胀或恶性通胀，由此而来的高国债收益率非但不能解决债务问题，而且可能导致美元储备地位的下降。因此有关当局必须通过严格控制的财政赤字货币融资措施以避免恶性通胀的发生（参看报告《靠通胀缓解债务问题——美国政府的必然选择？》）。

**领先指标见底反弹，经济萎缩速度趋缓。**4月份领先经济指标上升1%，是自2005年11月份以来的最高升幅。组成经济领先指标的10项构成中有7项录得增长，其中股票价格指数为领先指标带来的涨幅最高。此外，息差收窄和消费者信心指数的上升亦为经济领先指标带来了涨幅，表示美国政府相继出台的救市方案已成功稳定市场信心。如领先经济指标连续3个月出现正增长，表示经济成功筑底并将出现反弹，因此该指标于未来两个月的走势将十分关键。5月份费城联储局制造业指数从上月的-24.4上升至-22.6，为去年9月以来的最低降幅，装船指数更有显著改善，表示制造业的萎缩情况已明显放缓。4月份新屋开工数在连排房屋带动下环比下降12.8%，然而值得注意的是，更能显示整体新屋开工状况的独栋房屋开工数已经连续两个月录得增长。最近美国主要房市量和价的指标已有所回稳。本周公布的新屋和成屋销售，以及标普/Case-Shiller住房价格指数将值得关注。

**欧元区2季度经济萎缩程度可能放缓，但近期经济仍将相当低迷。**持续改善的PMI、ZEW预期指数等前瞻性指标显示，在经历了1季度创纪录的GDP环比跌幅后，欧洲经济2季度萎缩程度可能小于1季度，而今年下半年复苏的可能性在增加。从制造业的情况来看，订单下滑速度有所放缓，存货调整则加速展开。新订单与存货比指数更反弹至代表中性的50以上，显示未来产出压力已有所缓解。服务业新订单萎缩速度亦有所放缓，而业务预期指数更已升至扩张区域。然而PMI指数以及大部分成分指数仍小于50，显示近期经济仍相当低迷。由于服务业往往属劳动密集型行业，服务业PMI就业指数持续恶化显示失业率将进一步上升并可能导致储蓄率上行，私人消费可能在较长时间内陷入增长乏力的境地。从外需情况来看，3月份欧元区出口显露出了企稳迹象，外需急剧下跌的最坏状况已经过去，然而外需在近期持续改善的不确定性仍高。首先，4月份制造业PMI新订单指数仅为37.2，处于深处萎缩区域。第二，欧元区出口增长主要由德国带动，其它主要国家仍较为疲软。而德国工厂订单则主要由资本品带动，该项目与投资需求密切相关，在主要经济体产能过剩严重的背景下，投资增速难以于近期持续改善。第三，从2月份分出口地的数据来看，出口增长主要集中在亚洲，尤其是中国，而欧洲贸易最重要的部分，欧元区区内贸易仍加速下滑。

**GDP深度萎缩显示日本经济面临严峻考验。**日本1季度GDP年化环比下降15.2%，创该数据1955年统计以来的最高降幅，显示日本经济面临着极大的困境。我们认为日本经济长期来看可能陷入较90年代经济萧条更为严峻的考验：第一，日本产出缺口巨大，另一方面却将在较长时间内面临外需增长乏力的局面。第二，从生产要素来看，日本全要素生产率在90年代之后基本陷于停滞，而人口老龄化趋势在40年内将日益严重，工作时间投入面临持续下降的压力。第三，日本09年财政赤字及政府负债均可能创历史新高，未来可能采取增加消费税的方式增加财政收入，长期经济增长，尤其是家庭消费将受负面影响。

短期来看，虽然贸易与产出数据现出一丝曙光，2季度经济萎缩程度可能缩窄，但其可持续性成疑。从历史经验看，美国欧洲在经济陷入衰退后对日本进口需求往往经过2年以上才恢复增长。因此，日本出口触底后仍可能在低位徘徊而非立即获得持续增长。另一方面，工业存货装船比依然处于历史高位，去库存过程可能仍会持续。尽管规模可观的财政刺激有望在短期内对内需构成一定的提振作用，但持续恶化的就业市场，土地价格下滑导致的财富缩水及下滑空间非常有限的储蓄率均使居民消费面临压力。产能利用率前所未有的急剧下滑及企业利润萎缩和银行贷款紧缩亦称为抑制企业投资的重要因素。因此我们认为虽然今年2季度经济萎缩速度可能开始放缓，09年经济萎缩幅度仍将超过6%，2010年GDP增速仅在1%左右徘徊。



**中国方面：**

**5 月份经济数据前瞻（图 3）：外冷内热局面持续，通缩压力减轻，经济反弹之势不改。**

受基建投资项目带动，预计 5 月份固定资产投资增速进一步攀高至 31%。

受通缩减轻推动，预计社会消费品零售总额名义增速保持强劲达 15%。

受内需改善推动，预计 5 月份工业增加值增长 7.7%，高于比 1 季度的 5.1% 和 4 月份的 7.3%。

但近期港口集装箱吞吐量显示外需依然低迷，而且端午节移位导致 5 月份工作日比去年减少两天，我们预计出口同比降幅可能扩大至 25% 左右，进口则在内需回暖的带动下，同比降幅继续缩小至 22%，使得贸易顺差缩窄至 121.5 亿美元。

预计 5 月份 CPI 同比下降 1.3%，PPI 同比下降 6.4%，均比 4 月份有所收窄，通缩压力进一步减轻。

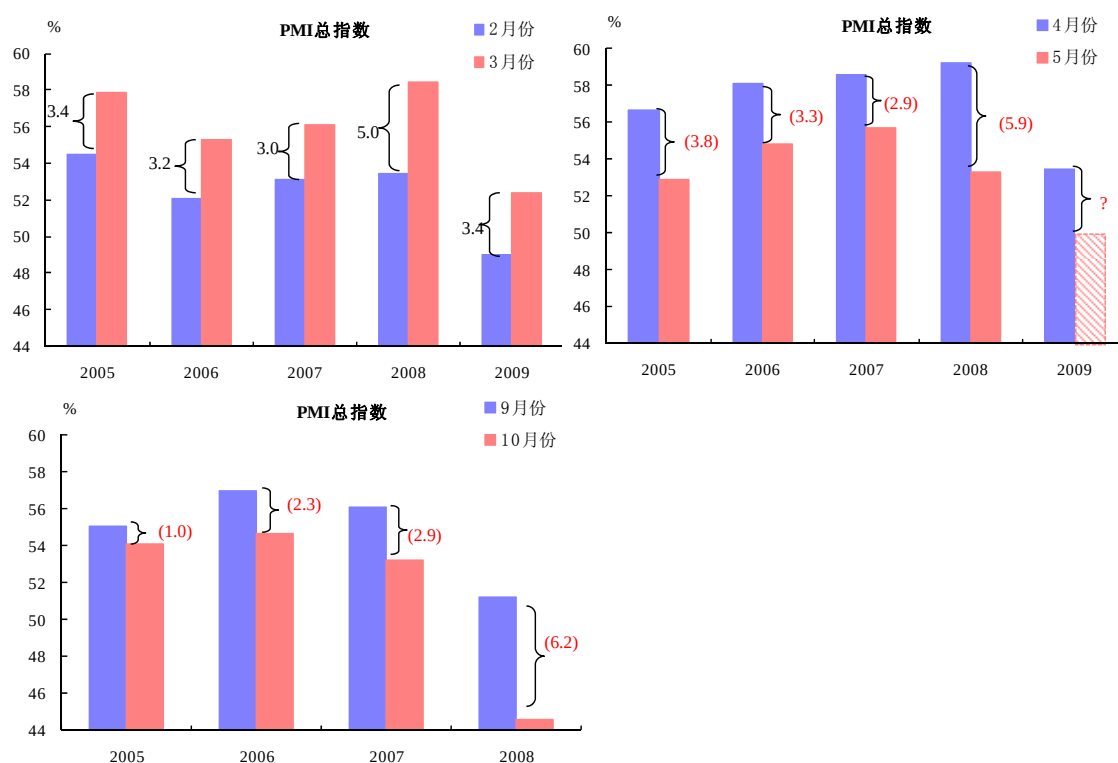
**5 月 PMI 预计有所回落，但不要高估其重要性：**中国 PMI 指数统计仅从 2005 年开始，对经济的领先性并未经历过往经济周期的考验；而且其过去 4 年走势显示出明显季节性：每年 3 月平均高于 2 月份 3.6 个百分点；5 月平均低于 4 月份 4 个百分点；10 月平均低于 9 月份 3.3 个百分点（图 4），主要源于工作日因素：3 月份春节假期之后复工；以及 5 月、10 月假期导致工作日减少。考虑到端午节移位，我们预计今年 5 月份 PMI 也将受季节性因素影响，从 4 月份的 53.5% 降至 50.1%，但并不意味着经济活动放缓。PMI 之外，无论是企业利润这一滞后指标，还是我们的领先指标，都继续显示经济活动改善：上周财政部发布数据显示，前四个月国企利润同比下降 32.3%，降幅比 1-3 月缩小 4.5 个百分点。作为一项滞后指标，企业利润好转印证了经济活动有所改善。而我们编制的专属领先指标——中金经济综合领先指标继续上升（主要受其中的汽车销量、房地产销量以及水泥产量带动），自 2 月份见底以来连续第 2 个月反弹（图 5）。我们重申 2、3 季度 GDP 环比增长将显著反弹的判断。

**图 3：5 月份经济数据前瞻**

| 同比增长，%             | 08-03 | 08-06 | 08-09 | 08-12 | 09-1~2 | 09-03 | 09-04 | 09-05<br>(中金预测) |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------------|
| 消费者价格指数            | 8.3   | 7.1   | 4.6   | 1.2   | -0.3   | -1.2  | -1.5  | -1.3            |
| 工业品出厂价             | 8.0   | 8.8   | 9.1   | -1.1  | -3.9   | -6    | -6.6  | -6.4            |
| 社会消费品零售总额（名义）      | 21.5  | 23.5  | 23.2  | 19.0  | 15.2   | 14.7  | 14.8  | 15.0            |
| 城镇固定资产投资（名义，自年初累计） | 25.9  | 26.8  | 27.6  | 26.1  | 26.5   | 28.6  | 30.5  | 31.0            |
| 工业增加值              | 17.8  | 16.0  | 11.4  | 5.7   | 3.8    | 8.3   | 7.3   | 7.7             |
| 出口                 | 30.6  | 17.7  | 21.5  | -2.8  | -21.2  | -17.1 | -22.6 | -25.0           |
| 进口                 | 24.6  | 31.2  | 21.3  | -21.3 | -34.1  | -25.1 | -23.0 | -22.0           |
| 贸易顺差               | 95.1  | -5.3  | 22.7  | 71.8  | 56.8   | 38.4  | -21.2 | -39.9           |
| 贸易顺差（美元，十亿）        | 13.4  | 21.4  | 29.3  | 39.0  | 44.0   | 18.6  | 13.1  | 12.1            |

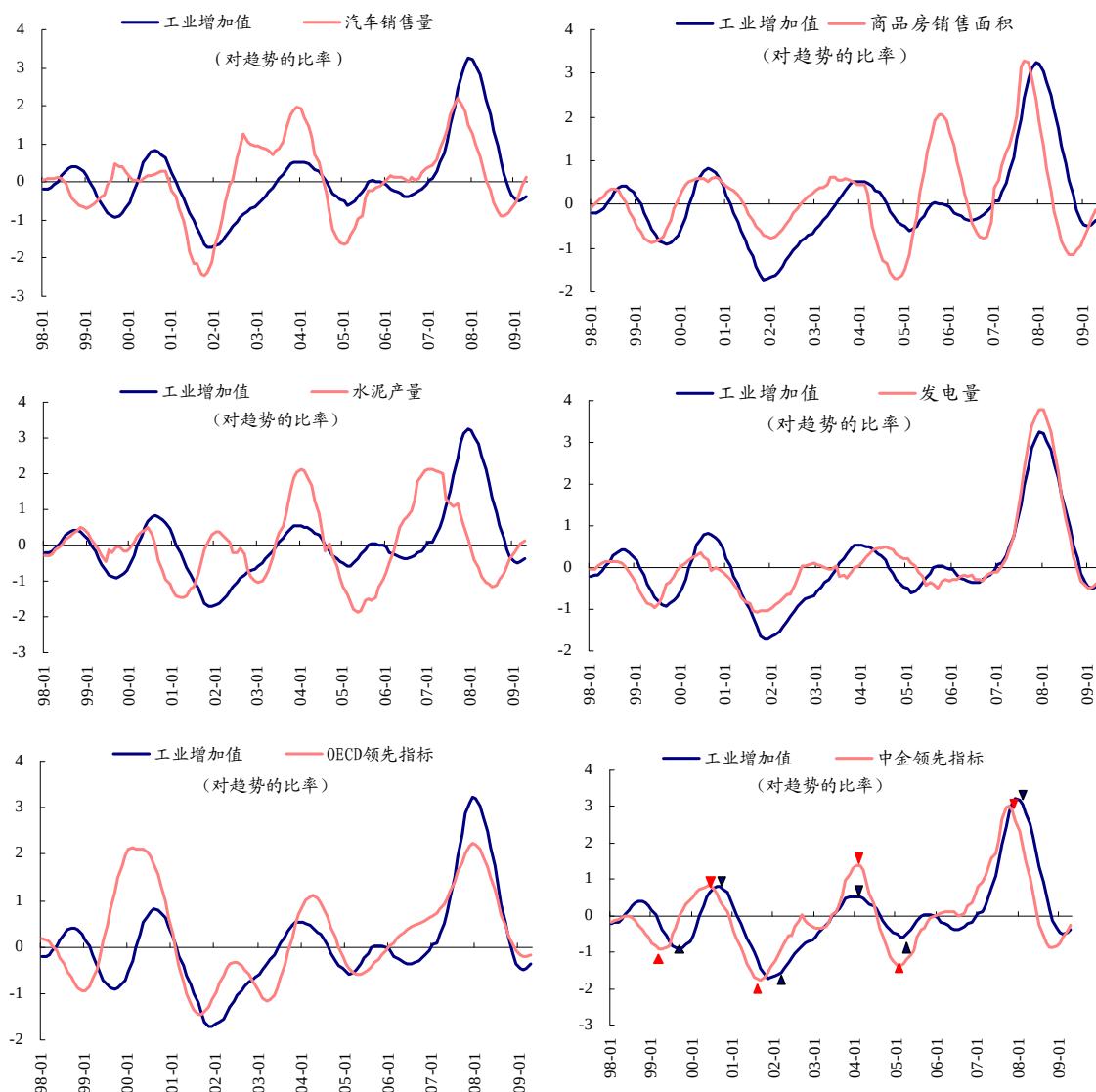
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图 4：PMI 指数季节性特征明显



资料来源：中国物流与采购联合会、中金公司研究部

图 5：中金经济综合领先指标继续反弹



资料来源：国家统计局，CEIC，中金公司研究部

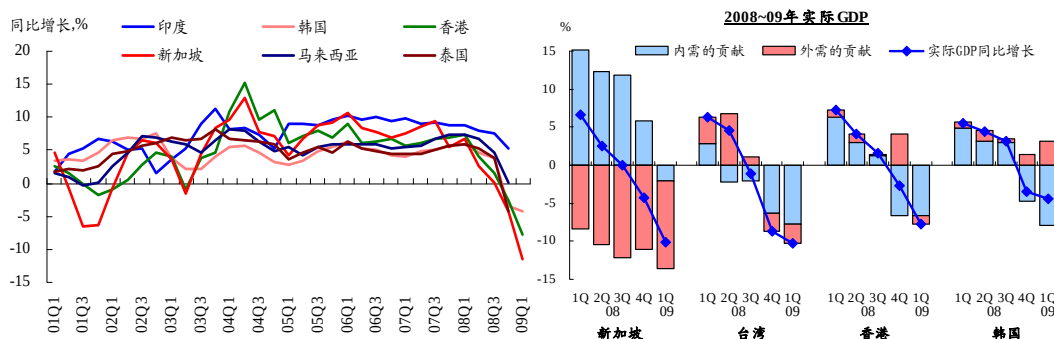
新兴市场方面：

#### I. 主要新兴亚洲国家 1 季度经济状况的小总结：

新兴亚洲 1 季度 GDP 同比大幅下降，较预期严重，显示内需收缩和出口持续疲软对 GDP 构成的双重威胁。

- 主要新兴亚洲国家 1 季度 GDP 都已呈现 1997~98 年亚洲金融危机后以来的最大同比降幅，录得同比下降 4.3~10.2%，环比 0.1%~负 4.3%，而其内需收缩对 GDP 降幅的影响已超过其出口下滑所带来的负面打击。而新加坡经济萎缩程度最为严峻，特别是其对转口贸易和电子产品出口的高依赖度使其净出口对 GDP 降幅的影响达到 11 个百分点，而内需对 GDP 增速的贡献也从去年 4 季度的正 6 个百分点转为 1 季度的负 2 个百分点，导致 GDP 降幅深度在 1 季度更为严峻（图 6，图 49）。而印度尼西亚 1 季度 GDP 增速亦从去年 4 季度的 5.2%放缓至 5 年低点的 4.4%，主因是投资开支和净出口对 GDP 的贡献率有所下降。

图 6：新兴亚洲内需全面萎缩，对 GDP 增速负贡献加深，导致 1 季度 GDP 同比严重下降

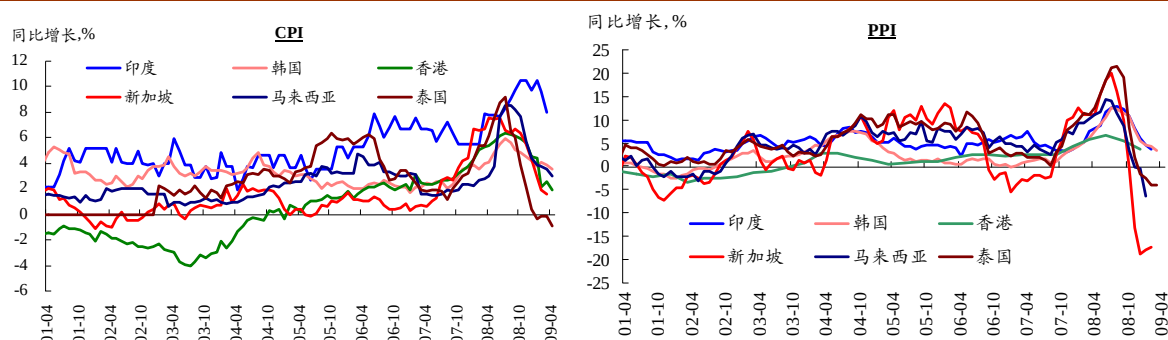


资料来源：CEIC、中金公司研究部

- 失业率则持续上升，导致多数国家最新的零售表现下滑加剧，显示以自身内需带动经济复苏可能还需时日。主要新兴亚洲国家的失业率已从 08 年中的 2~4%上升到目前的 3~6%，已接近 1997~98 年亚洲金融危机时的水平。在销售面上，香港和新加坡 3 月份零售销售量环比下滑了 0.3%和 5.1%，而 2 月份分别为 6.6%环比降幅和 10.8%环比增速。印度尼西亚汽车销售降幅增加，4 月份同比下跌 33.0%，（高于 3 月的 26.9%跌幅）。泰国 4 月份消费者信心指数连续三个月下滑至 2002 年以来最低的 65.1。
- ▶ 同时也有一些经济指标显示消费者信心有底部回暖迹象。韩国 4 月份消费者信心指数从 3 月份的 84 点大幅上升至 98 点，为数据自去年 7 月编制以来的最高值，同时韩国 4 月份百货店销售同比上升 2.8%（3 月为 4.5%）。印度国内乘用车销售量连续三个月同比上升，4 月份上涨 4.2%，高于 3 月份的 1.0%涨幅。
- ▶ 总体而言，亚洲区内经济复苏的基础依然脆弱，产出缺口（output gap）不可能在短期内消失。除了再库存可能在短期内对 GDP 有所提升外，包括 FDI 在内的私人投资还可能继续走弱，以消费带动经济有力和持续的复苏更需时日。尽管区内各国从去年金融危机后推出多项的财政刺激政策，共计约区内 2009 年 GDP 的 2.5 个百分点（高于 G20 的 2 个百分点），部份央行的政策利率亦已下调到历史低点，但对拉动私人投资和消费作用不大。多数新兴亚洲经济体的经常账户余额已大幅减弱，显示在出口大调整中，它们的投资和消费正在进行再平衡。CPI 通胀压力减弱，但多数国家仍处在 2~4%之间，除了印度和印度尼西亚的接近 8%，而中国、台湾地区和泰国更录得负值。核心通胀压力亦有所减弱，但一般仍高于 CPI 通胀 1~3 个百分点，反映能源项目对区内经济体 CPI 的影响有所不同。PPI 亦显著下滑，新加坡、泰国和马来西亚的 PPI 已录得同比下降（图 7）。



图 7：亚洲新兴经济体 CPI 和 PPI



资料来源：CEIC、中金公司研究部

## II. 本周我们继续分析新兴亚洲和南美地区间资金流向的结构。

自 2009 年初以来，外国资金总量流入新兴亚洲远大于南美国家（参见 5 月 18 日的宏观经济周报），但它们在结构上区别分明。特别对南美国家的长期性直接投资（FDI）降幅明显较小，显示全球投资者对南美资源的长期投资布局。相对而言，近期流入亚洲的资金更倾向于短期投资，包括证券投资。

- ▶ 巴西和智利于 2008 年分别录得 246 亿和 99 亿美元直接投资净流入，与 2007 年大致相约。最新数据亦显示 1 季度巴西的直接投资净流入为 57 亿美元，只是略为低于 2008 年每季平均的 62 亿美元，降幅小于 10%。（图 8）
- ▶ 韩国持续录得直接投资净流出，表现差于台湾地区及南美国家。韩国于 2008 年录得 106 亿美元直接投资净流出，韩国 FDI 最新数据亦显示 1 季度仍录得 12 亿美元净流出，尽管净流出金额低于去年每季平均的 27 亿美元。台湾地区于 2008 年则录得 38 亿美元的 FDI 净流入，而 1 季度的净流入金额亦只是去年季度平均的 65%，降幅大于 35%。台湾地区 4 月份的 FDI 净流入为 3.5 亿美元，与去年每月平均大致相约。（图 8）

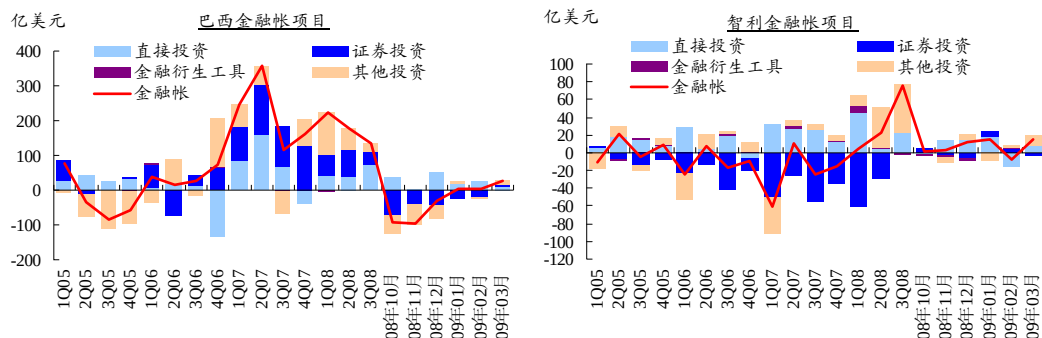
图 8：新兴亚洲和南美国家直接投资净流入

| (亿美元)     | 估计资金流入<br>(负数为流出) |             |            |           |                        | 直接投资流入<br>(负数为流出) |             |            |           |                        | 非直接投资流入<br>(负数为流出) |             |            |           |
|-----------|-------------------|-------------|------------|-----------|------------------------|-------------------|-------------|------------|-----------|------------------------|--------------------|-------------|------------|-----------|
|           | 08年<br>4季度        | 08年<br>季度平均 | 09年<br>1季度 | 09年<br>4月 | 09年1季度<br>占08年季<br>度平均 | 08年<br>4季度        | 08年<br>季度平均 | 09年<br>1季度 | 09年<br>4月 | 09年1季度<br>占08年季<br>度平均 | 08年<br>4季度         | 08年<br>季度平均 | 09年<br>1季度 | 09年<br>4月 |
| 香港+印度+新加坡 | 210.4             | 356.2       | 68.7       | 156.5     | 19.3                   |                   |             |            |           |                        |                    |             |            |           |
| 韩国        | -418.1            | -127.3      | -0.1       | 15.3      | 0.1                    | -6.1              | -26.5       | -11.9      | ...       | 45.1                   | -412.0             | -100.8      | 11.8       | ...       |
| 台湾        | 41.1              | 15.6        | -0.7       | 11.3      | -4.5                   | 17.8              | 9.4         | 6.1        | 3.5       | 65.0                   | 23.3               | 6.2         | -6.8       | 7.8       |
| 巴西        | -211.8            | 82.5        | 37.8       | ...       | 45.9                   | 91.6              | 61.5        | 57.3       | ...       | 93.2                   | -303.3             | 21.0        | -19.5      | ...       |
| 智利        | 26.2              | 13.9        | 19.4       | ...       | 139.9                  | 26.6              | 24.7        | 9.6        | ...       | 38.6                   | -0.4               | -10.8       | 9.9        | ...       |

资料来源：CEIC、中金公司研究部

- ▶ 从国际收支平衡中的结构来看，南美地区的资金净流出主要来自证券和其他投资（主要为贸易信贷、对外贷款和存款），而从 1 季度起其他投资已有所复苏，但证券投资依然不为乐观。（图 9）

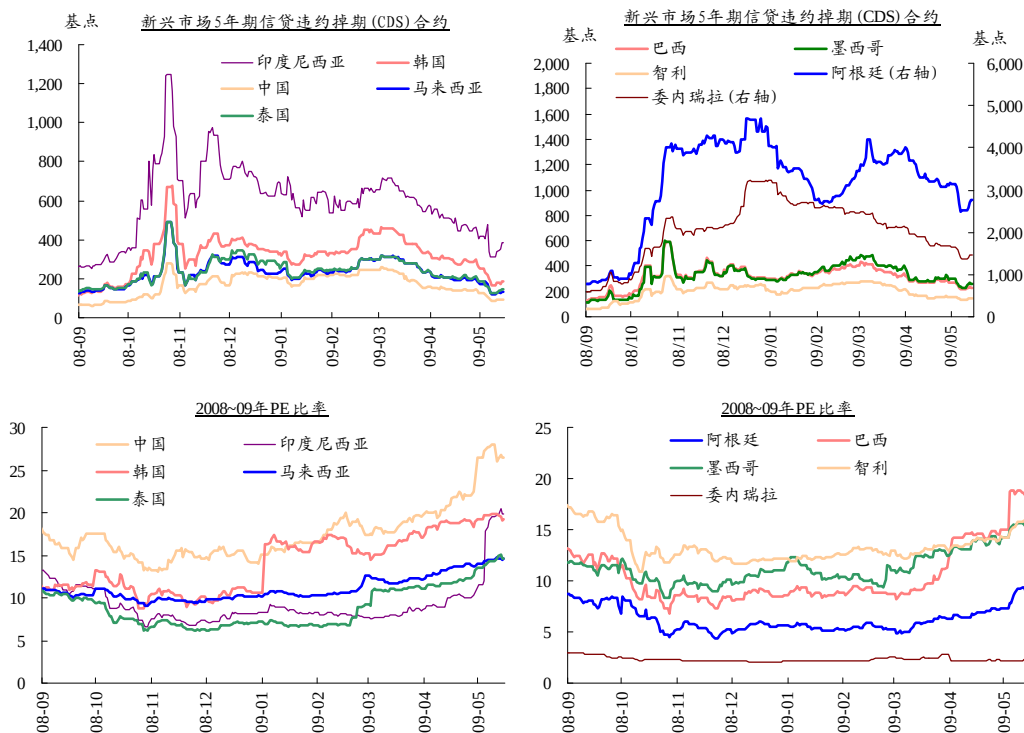
图9：南美资金外流主要来自证券和其他投资



资料来源：CEIC、中金公司研究部

- ▶ 将新兴亚洲与南美地区作比较，自3月中旬以来资金流入新兴亚洲以证券和其他投资为主，直接投资份额相对较少。亚洲股市上升30~60%，相比于南美股市的20~40%，显示后者在经济复苏期可能有更大上升空间。同时，近期资金流入亚洲和南美的债券市场更趋稳定，国债和企业债信贷违约掉期合约价格呈平稳和下降趋势（图10）。它们股市和债市近期的复苏能够稳定市场的信心，重启IPO，和鼓励短期国债向中长期转型起到了一定的积极作用。
- ▶ 新兴亚洲与南美经济相辅相成，一个是全球制造业中心和人口最高区域，另一个是全球农业和大宗商品的主要产地，标志着它们在贸易上的紧密相关度。大宗商品价格的上升对这两个区域的主要经济体将会起到相背的作用：对亚洲是提高了生产能源价格，压低了收入，而对南美资源出产国是提高了它们的收入和GDP。外围资金进入亚洲和南美将会有时间差；跟踪资金走向将有助于对亚洲经济和市场变化的分析。

图10：新兴亚洲和南美国家PE比率和信贷违约掉期合约价格



资料来源：中金公司研究部

## 中国经济

联系人：邢自强、徐剑、鞠娟

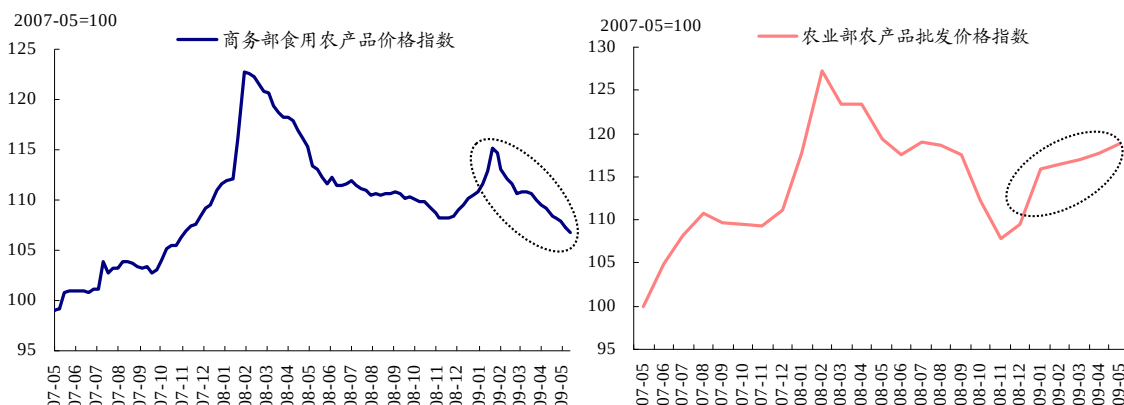
### 通货膨胀跟踪

**5 月前三周，农产品价格继续回落：**商务部全国 36 个大中城市食用农产品价格上周环比继续下跌 0.4%，连续第九周回落；同时，农业部农产品价格周环比也略有下降 0.1%（图 11）。前三周数据显示，商务部月环比下跌 1.4%，农业部则上升 0.9%。

具体来看，农产品价格的下跌主要来自蔬菜、油脂和肉禽价格：季节性波动较大的蔬菜（-3.1%）和受疫情影响的肉类（-1%）价格继续大幅下跌；食用油（-0.4%）和禽类（-0.1%）价格普遍回落；连前期大幅上涨的水果价格也有所回落（-0.8%）；水产品（0.9%）和鸡蛋（0.7%）价格继续上扬；粮食价格则维持稳定（图 12、13）。

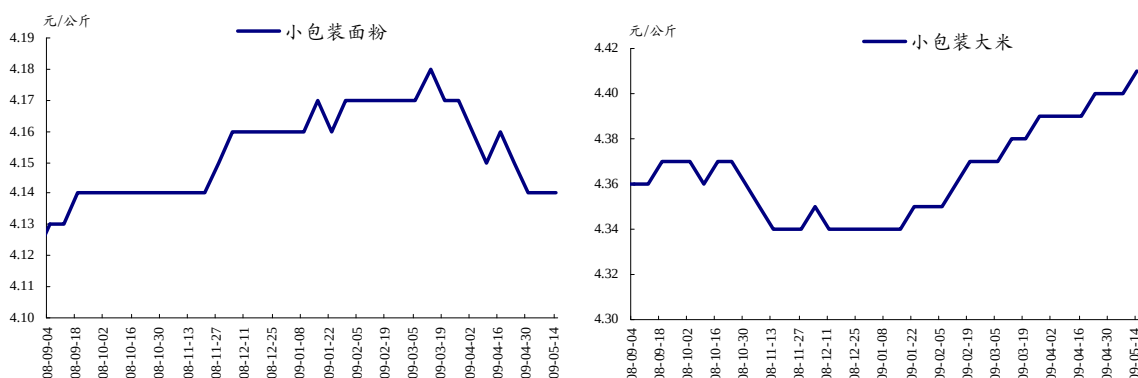
我们预计伴随高基数影响的逐渐减轻，未来数月 CPI 同比通缩幅度将逐步缩窄，下半年有望步入正区间。

图 11：商务部农产品价格连续八周下降，与农业部价格走势迥异



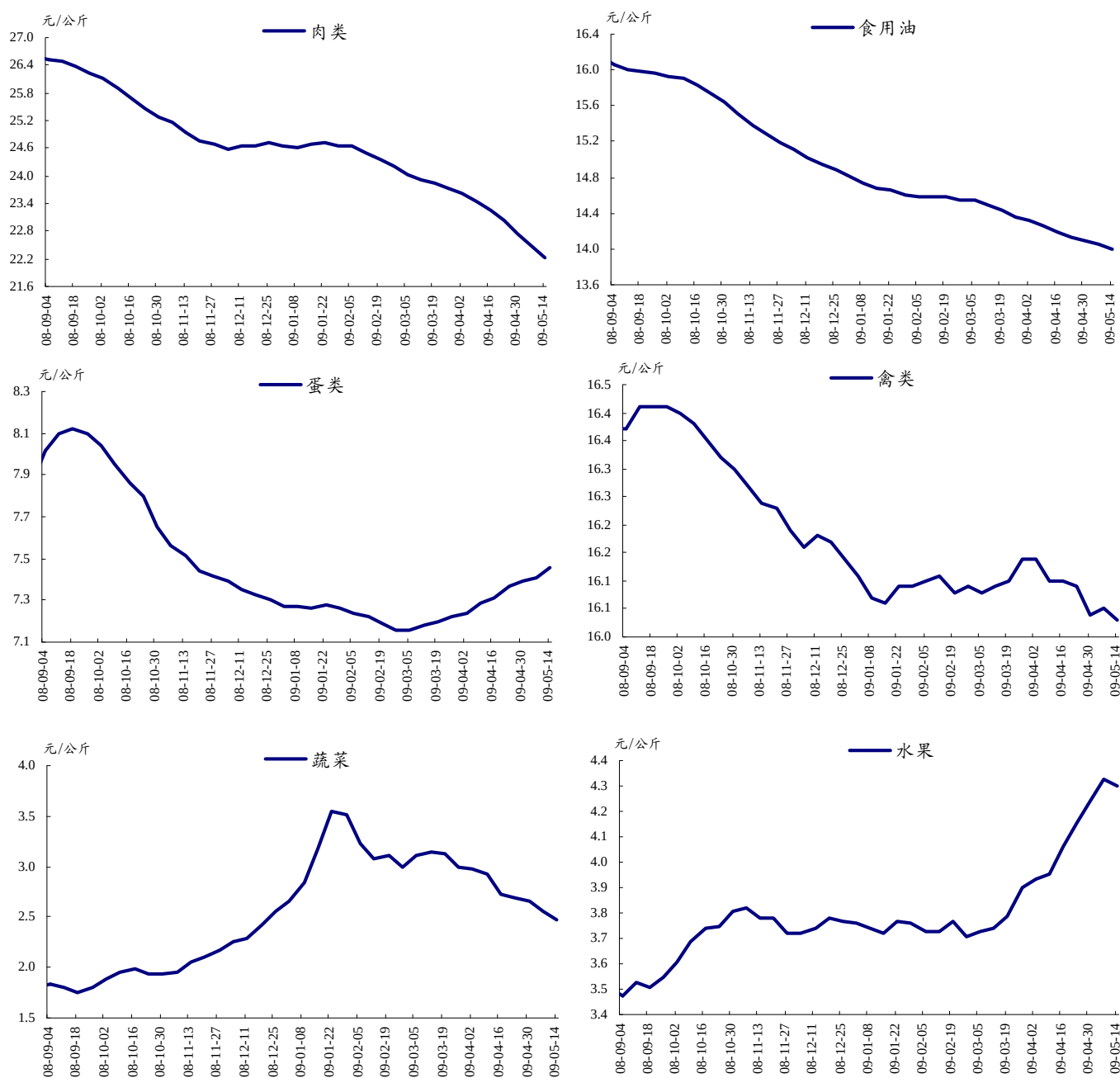
资料来源：商务部、农业部、中金公司研究部

图 12：近期粮食价格稳中有落



资料来源：商务部、中金公司研究部

图 13：近期蔬菜价格下跌，水果大幅上扬，肉、禽、油脂价格继续下跌



资料来源：商务部、中金公司研究部

### 近期经济数据

#### ◆ 2008 年中国国际资金流向

国家外汇管理局发布 2008 年末中国国际投资头寸表。2008 年末，我国对外金融资产 29,203 亿美元，较上年末增长 23%；对外金融负债 14,013 亿美元，增长 17%；对外金融净资产 15,190 亿美元，增长 31%。

#### 中金点评：

- 2008 年，资本流入 1888 亿美元（其中 FDI 1726 亿美元，证券投资 146 亿美元，其他投资 15 亿美元）。
- 2008 年，资本流出 1270 亿美元（其中对外直接投资 534 亿美元，证券投资减少 327 亿美元，其他投资 1063 亿美元）。
- 资本账户依旧维持顺差。
- 值得注意的是，中国对外直接投资虽然起步晚，但增长势头快：2005 年 118 亿；2007 年 254 亿；2008 年 534 亿美元。
- 今年 FDI 流入大幅下降，政府也在积极推动国内资金投出去（外汇资金来源和汇出管理拟放宽），资本账户顺差有望缩小。

图 14：中国国际投资头寸表（IIP）

| (亿美元)           | 2004年末      | 2005年末       | 2006年末       | 2007年末       | 2008年末       |
|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>净头寸</b>      | <b>2928</b> | <b>4226</b>  | <b>6534</b>  | <b>11619</b> | <b>15190</b> |
| <b>A. 资产</b>    | <b>9299</b> | <b>12226</b> | <b>16881</b> | <b>23744</b> | <b>29203</b> |
| 1. 对外直接投资       | 527         | 645          | 906          | 1160         | 1694         |
| 2. 证券投资         | 920         | 1167         | 2652         | 2846         | 2519         |
| 2.1 股本证券        | 0           | 0            | 15           | 196          | 208          |
| 2.2 债务证券        | 920         | 1167         | 2637         | 2650         | 2311         |
| 3. 其他投资         | 1666        | 2157         | 2515         | 4265         | 5328         |
| 3.1 贸易信贷        | 670         | 900          | 1161         | 1399         | 1340         |
| 3.2 贷款          | 590         | 719          | 670          | 888          | 1071         |
| 3.3 货币和存款       | 323         | 429          | 474          | 723          | 1060         |
| 3.4 其他资产        | 83          | 109          | 210          | 1255         | 1857         |
| 4. 储备资产         | 6186        | 8257         | 10808        | 15473        | 19662        |
| 4.1 货币黄金        | 41          | 42           | 123          | 170          | 169          |
| 4.2 特别提款权       | 12          | 12           | 11           | 12           | 12           |
| 4.3 在基金组织中的储备头寸 | 33          | 14           | 11           | 8            | 20           |
| 4.4 外汇          | 6099        | 8189         | 10663        | 15282        | 19460        |
| <b>B. 负债</b>    | <b>6371</b> | <b>8001</b>  | <b>10347</b> | <b>12125</b> | <b>14013</b> |
| 1. 外国来华直接投资     | 3690        | 4715         | 6144         | 7037         | 8763         |
| 2. 证券投资         | 566         | 766          | 1207         | 1466         | 1612         |
| 2.1 股本证券        | 433         | 636          | 1065         | 1290         | 1440         |
| 2.2 债务证券        | 133         | 130          | 142          | 176          | 172          |
| 3. 其他投资         | 2115        | 2519         | 2996         | 3622         | 3637         |
| 3.1 贸易信贷        | 654         | 908          | 1040         | 1331         | 1141         |
| 3.2 贷款          | 880         | 870          | 985          | 1033         | 1030         |
| 3.3 货币和存款       | 379         | 482          | 589          | 785          | 910          |
| 3.4 其他负债        | 202         | 260          | 382          | 473          | 557          |

注：净头寸是指资产减负债，“+”表示净资产，“-”表示净负债。

资料来源：国家外管局，中金公司研究部



图 15：社会消费品零售细项

| 累计同比增长，%   | 2005  | 2006  | 2007 | 2008-03 | 2008-06 | 2008-09 | 2008-12 | 2009-02 | 2009-03 | 2009-04 | 占比，%  |
|------------|-------|-------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 限额以上零售商品   | 38.1  | 25.7  | 26.3 | 28.6    | 28.0    | 27.5    | 24.1    | 14.9    | 15.2    | 16.2    | 100.0 |
| 食品饮料烟酒     | 24.1  | 16.8  | 26.0 | 25.5    | 25.0    | 23.3    | 20.9    | 16.1    | 14.9    | 14.9    | 14.5  |
| 粮油         | N.A   | 22.3  | 38.4 | 37.8    | 33.0    | 28.5    | 22.7    | 19.8    | 17.7    | 17.4    | 2.2   |
| 肉禽蛋        | 18.1  | 12.2  | 40.9 | 31.3    | 28.9    | 25.6    | 22.3    | 11.7    | 10.2    | 9.9     | 1.9   |
| 服装鞋帽针纺织品   | 26.6  | 21.0  | 25.6 | 24.3    | 25.1    | 25.9    | 24.9    | 16.0    | 15.2    | 16.0    | 11.2  |
| 化妆品        | 26.0  | 17.5  | 26.3 | 22.3    | 21.1    | 23.6    | 22.1    | 16.4    | 19.2    | 20.0    | 1.8   |
| 金银珠宝       | 20.9  | 28.6  | 41.7 | 47.7    | 44.0    | 43.0    | 38.6    | 19.5    | 17.3    | 18.0    | 1.9   |
| 日用品        | 19.1  | 19.0  | 26.7 | 19.5    | 19.2    | 19.3    | 17.1    | 21.4    | 21.0    | 21.3    | 3.7   |
| 五金器件电力材料   | 24.3  | 21.7  | 26.0 | -13.8   | -7.4    | -4.2    | -7.0    | 40.2    | 46.0    | 50.0    | 0.4   |
| 体育、娱乐用品    | 30.7  | 18.3  | 25.2 | 21.0    | 20.8    | 18.0    | 14.1    | 17.6    | 16.7    | 15.0    | 0.6   |
| 书报杂志       | 14.7  | 11.9  | 9.1  | -2.6    | 0.7     | 1.7     | 4.2     | 18.8    | 18.6    | 17.3    | 1.4   |
| 电子出版物及录像产品 | 54.2  | 13.0  | 22.8 | -5.2    | 0.0     | 7.7     | 12.5    | 1.8     | 5.5     | 9.0     | 0.2   |
| 家用电器和音像器材  | 21.9  | 21.7  | 23.4 | 22.5    | 18.3    | 19.6    | 14.2    | 4.6     | 4.9     | 5.4     | 8.0   |
| 中、西药品      | 18.0  | 8.5   | 25.1 | 14.2    | 15.2    | 14.5    | 14.8    | 24.0    | 23.1    | 23.3    | 5.1   |
| 文化办公用品     | 63.8  | 24.8  | 22.6 | 29.1    | 26.2    | 22.1    | 18.3    | 20.8    | 18.9    | 16.3    | 2.0   |
| 家具         | 23.3  | 35.6  | 43.1 | 33.3    | 33.2    | 28.5    | 23.1    | 28.4    | 26.5    | 29.6    | 0.9   |
| 通讯器材       | 47.2  | 27.2  | 9.4  | 3.7     | 3.5     | 4.3     | 0.9     | -7.4    | -4.1    | -4.1    | 1.8   |
| 煤及相关产品     | 134.3 | 25.6  | 64.9 | 65.9    | 61.5    | 70.0    | 80.4    | 85.9    | 74.9    | 75.5    | 0.3   |
| 木及木制品      | 49.8  | -25.3 | 71.9 | -17.9   | -4.8    | 9.6     | 10.7    | -       | -       | -       | 0.0   |
| 石油及制品类     | 62.1  | 46.1  | 20.5 | 42.7    | 44.5    | 46.5    | 39.9    | 3.0     | 2.2     | 2.3     | 20.8  |
| 化学原料类      | 108.0 | 10.7  | 27.6 | 14.0    | 19.3    | 17.7    | 11.6    | -       | -       | -       | 0.2   |
| 金属材料类      | 176.7 | -4.5  | 10.8 | 34.3    | 30.2    | 30.8    | 26.9    | -       | -       | -       | 0.4   |
| 建筑及装潢材料类   | 22.8  | 26.7  | 43.6 | -3.3    | -2.0    | -5.8    | -12.0   | 78.9    | 69.4    | 67.6    | 0.7   |
| 机械、电力机械产品类 | -91.8 | 11.9  | 25.7 | 10.8    | 8.1     | 13.6    | 9.2     | 0.5     | 1.8     | 5.1     | 0.7   |
| 汽车类        | 69.6  | 32.7  | 37.1 | 37.1    | 33.4    | 29.1    | 25.3    | 25.8    | 29.5    | 33.6    | 21.2  |
| 其它         | 45.5  | 10.4  | 28.0 | 44.6    | 42.0    | 41.3    | 38.2    | 5.6     | 4.1     | 2.6     | 2.1   |

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部。注：占比为 08 年数据

图 16：工业增加值（VAI）分行业细项

| 同比增长，%             | 2007        | 08 1Q       | 08 2Q       | 08 3Q       | 2008        | 09 01-02   | 09-03      | 09-04      | 各行业占比<br>%   | 电力消耗量占比<br>% |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>规模以上工业企业增加值</b> | <b>18.5</b> | <b>16.4</b> | <b>16.3</b> | <b>15.2</b> | <b>12.9</b> | <b>3.8</b> | <b>8.3</b> | <b>7.3</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> |
| 煤炭采选业              | 18.1        | 15.9        | 20.9        | 22.4        | 19.1        | 4.8        | 5.1        | 2.5        | 4.0          | 1.9          |
| 石油和天然气开采业          | 3.9         | 7.4         | 6.7         | 6.8         | 6.1         | 6.4        | 14.9       | 15.7       | 5.5          | 1.0          |
| 黑色金属矿采选业           | 29.2        | 38.3        | 34.5        | 27.1        | 21.9        | 13.2       | 22.7       | 13.3       | 0.8          | 0.9          |
| 有色金属矿采选业           | 23.1        | 14.3        | 15.4        | 15.5        | 14.3        | 13.6       | 16.3       | 7.5        | 0.8          | 0.6          |
| 非金属矿采选业            | 25.2        | 27.0        | 23.3        | 22.0        | 22.3        | 18.1       | 17.1       | 19.7       | 0.4          | 0.4          |
| 其他采矿业              | 47.8        | 49.5        | 26.5        | 27.6        | 31.5        | 30.4       | 17.9       | 23.7       | 0.0          | 0.1          |
| 农副食品加工业            | 16.9        | 16.6        | 16.5        | 15.9        | 15.0        | 15.9       | 15.8       | 19.2       | 4.0          | 1.0          |
| 食品制造业              | 20.0        | 20.2        | 18.3        | 17.6        | 16.4        | 9.2        | 12.7       | 13.2       | 1.6          | 0.5          |
| 饮料制造业              | 21.8        | 21.0        | 18.0        | 17.4        | 16.1        | 11.9       | 11.6       | 13.8       | 1.6          | 0.3          |
| 烟草加工业              | 15.7        | 15.0        | 13.5        | 11.4        | 12.6        | 5.6        | 9.9        | 4.5        | 2.5          | 0.1          |
| 纺织业                | 16.2        | 12.7        | 12.7        | 11.6        | 10.5        | 5.1        | 8.3        | 7.8        | 4.2          | 3.5          |
| 服装及其他纤维制品制造        | 16.8        | 13.8        | 13.1        | 12.6        | 12.5        | 11.1       | 11.2       | 9.8        | 1.9          | 0.4          |
| 皮革毛皮羽绒及其制品业        | 17.5        | 15.0        | 14.4        | 13.9        | 12.4        | 6.2        | 7.2        | 5.1        | 1.3          | 0.2          |
| 木材加工及其制品业          | 28.8        | 27.8        | 26.9        | 24.2        | 21.5        | 11.4       | 13.6       | 15.4       | 0.9          | 0.5          |
| 家具制造业              | 20.9        | 16.5        | 14.4        | 13.9        | 13.5        | 1.8        | 7.5        | 7.1        | 0.6          | 0.1          |
| 造纸及纸制品业            | 17.6        | 18.8        | 17.2        | 15.7        | 12.4        | 3.6        | 7.1        | 5.6        | 1.5          | 1.4          |
| 印刷业和记录媒介的复制        | 18.4        | 14.6        | 13.5        | 13.8        | 12.4        | 5.5        | 6.0        | 2.7        | 0.6          | 0.2          |
| 文教体育用品制造业          | 17.2        | 13.0        | 11.4        | 19.5        | 18.2        | 2.2        | 5.6        | 3.5        | 0.5          | 0.1          |
| 石油加工及炼焦业           | 13.4        | 13.7        | 13.2        | 10.4        | 4.3         | -8.1       | -0.6       | -5.0       | 2.6          | 1.3          |
| 化学原料及制品制造业         | 21.0        | 14.1        | 14.2        | 13.0        | 10.0        | 0.1        | 10.0       | 9.5        | 6.3          | 8.7          |
| 医药制造业              | 18.3        | 18.4        | 18.5        | 18.0        | 17.1        | 13.7       | 16.2       | 12.5       | 2.0          | 0.5          |
| 化学纤维制造业            | 18.1        | 10.4        | 7.7         | 3.7         | 2.2         | -5.7       | 0.5        | 4.4        | 0.7          | 0.9          |
| 橡胶制品业              | 19.6        | 18.5        | 16.0        | 14.3        | 11.2        | -4.2       | 5.1        | 5.1        | 0.8          | 0.8          |
| 塑料制品业              | 18.6        | 16.6        | 15.6        | 14.8        | 13.8        | 6.5        | 10.9       | 10.3       | 1.8          | 1.2          |
| 非金属矿物制品业           | 24.7        | 22.7        | 21.0        | 18.6        | 16.9        | 10.6       | 11.5       | 11.7       | 4.1          | 5.8          |
| 黑色金属冶炼及压延加工业       | 21.4        | 14.8        | 14.6        | 12.4        | 8.2         | 0.3        | 1.1        | -1.7       | 7.7          | 11.4         |
| 有色金属冶炼及压延加工业       | 17.8        | 12.5        | 14.3        | 15.1        | 12.3        | -1.5       | 9.1        | 3.6        | 3.8          | 7.5          |
| 金属制品业              | 23.7        | 19.6        | 19.3        | 17.7        | 15.0        | 3.3        | 9.8        | 7.5        | 2.6          | 2.1          |
| 普通机械制造业            | 24.2        | 22.5        | 21.8        | 20.0        | 16.9        | 4.5        | 11.4       | 7.1        | 4.4          | 1.4          |
| 专用设备制造业            | 21.6        | 22.5        | 22.4        | 21.7        | 20.5        | 11.1       | 14.4       | 13.6       | 2.6          | 0.7          |
| 交通运输设备制造业          | 26.2        | 20.4        | 21.4        | 18.7        | 15.2        | 1.6        | 5.9        | 9.6        | 6.0          | 1.3          |
| 电气机械及器材制造业         | 21.5        | 21.7        | 21.3        | 19.6        | 18.1        | 9.4        | 12.5       | 11.1       | 5.2          | 1.1          |
| 电子及通信设备制造业         | 18.0        | 15.7        | 17.1        | 15.1        | 12.0        | -9.4       | 1.2        | 1.1        | 6.8          | 1.5          |
| 仪器仪表文化办公用机械        | 19.5        | 20.1        | 19.6        | 15.8        | 12.7        | -2.5       | 0.3        | 1.7        | 1.0          | 0.2          |
| 工艺品及其他制造业          | 15.1        | 12.4        | 11.0        | 10.1        | 10.1        | 0.8        | -1.5       | 4.3        | 0.8          | 0.9          |
| 废弃资源和废旧材料回收加工业     | 41.4        | 40.4        | 35.0        | 30.6        | 26.2        | 11.1       | 18.1       | 22.5       | 0.1          | -            |
| 电力、热力的生产和供应业       | 13.8        | 13.2        | 11.9        | 11.0        | 8.6         | 1.3        | 2.9        | 1.7        | 7.5          | 14.3         |
| 燃气生产和供应业           | 20.8        | 29.1        | 32.6        | 31.9        | 26.8        | 12.5       | 16.5       | 12.4       | 0.3          | 0.1          |
| 水的生产和供应业           | 6.4         | 7.8         | 5.6         | 4.9         | 4.9         | 5.7        | 1.3        | 8.4        | 0.3          | 0.7          |

注：各行业占比为2007年

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图 17: FAI 分行业细项

| 自年初累计投资同比增长, %     | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008-06     | 2008-12     | 2009-02      | 2009-03     | 2009-04     | 占固定资产投资比重     |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|---------------|
| <b>城镇固定资产投资</b>    | <b>27.6</b> | <b>27.2</b> | <b>24.5</b> | <b>25.8</b> | <b>26.8</b> | <b>26.1</b> | <b>26.5</b>  | <b>28.6</b> | <b>30.5</b> | <b>100.0%</b> |
| <b>第一产业</b>        | <b>20.3</b> | <b>27.5</b> | <b>30.7</b> | <b>31.1</b> | <b>69.5</b> | <b>54.5</b> | <b>100.3</b> | <b>85.0</b> | <b>82.1</b> | <b>2.0%</b>   |
| 农林牧渔业              | 20.3        | 27.5        | 30.7        | 31.1        | 69.5        | 54.5        | 100.3        | 85.0        | 82.1        | 2.0%          |
| <b>第二产业</b>        | <b>38.3</b> | <b>38.4</b> | <b>25.9</b> | <b>29.0</b> | <b>26.6</b> | <b>28.0</b> | <b>24.8</b>  | <b>26.8</b> | <b>27.8</b> | <b>43.0%</b>  |
| 采矿业                | 38.1        | 50.7        | 28.9        | 26.9        | 32.6        | 31.5        | 25.8         | 32.9        | 26.5        | 4.0%          |
| 煤炭采选业              | 60.8        | 65.6        | 27.2        | 23.7        | 42.0        | 33.6        | 59.6         | 47.5        | 36.6        | 1.0%          |
| 石油和天然气开采业          | 17.9        | 29.7        | 23.8        | 22.4        | 19.8        | 22.0        | -13.8        | 16.6        | 10.1        | 1.0%          |
| 制造业                | 36.3        | 38.6        | 29.4        | 34.8        | 31.4        | 30.6        | 25.4         | 27.3        | 29.0        | 32.0%         |
| 农副食品加工业            | 38.7        | 62.9        | 31.6        | 37.6        | 17.4        | 25.7        | 44.4         | 37.7        | 42.0        | 1.0%          |
| 纺织业                | 24.1        | 38          | 21.1        | 20.9        | 6.3         | 1.3         | -19.8        | -4.5        | 0.8         | 1.0%          |
| 纺织服装、鞋、帽制造业        | 31.1        | 47.3        | 42.7        | 36.0        | 24.7        | 19.0        | 6.0          | 7.8         | 12.5        | 1.0%          |
| 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业  | 55          | 58.2        | 45.7        | 57.1        | 30.7        | 26.3        | 28.4         | 22.2        | 24.1        | 0.0%          |
| 家具制造业              | 43          | 80.1        | 44.8        | 43.1        | 33.7        | 31.3        | 8.5          | -8.8        | 4.9         | 0.0%          |
| 造纸及纸制品业            | 34.1        | 31.6        | 18.4        | 26.5        | 28.9        | 25.4        | -11.3        | 8.0         | 11.5        | 1.0%          |
| 印刷业和记录媒介的复制        | 33.1        | 35.2        | 32.5        | 22.1        | 25.2        | 23.9        | 9.6          | 26.4        | 29.8        | 0.0%          |
| 文教体育用品制造业          | 29.7        | 60.1        | 36          | 43.5        | 8.1         | 13.7        | 13.6         | 18.2        | 18.4        | 0.0%          |
| 石油加工、炼焦及核燃料加工业     | 98.8        | 25.8        | 17.9        | 50.3        | 57.8        | 29.4        | 19.2         | 5.9         | -2.9        | 1.0%          |
| 化学原料及化学制品制造业       | 41.4        | 33.7        | 19.9        | 38.1        | 34.5        | 35.5        | 41.3         | 40.6        | 34.1        | 3.0%          |
| 医药制造业              | 17.9        | 16.6        | 8           | 10.2        | 25.1        | 25.9        | 42.3         | 37.2        | 42.4        | 1.0%          |
| 塑料制品业              | 29.1        | 42.1        | 48.2        | 28.3        | 19.5        | 27.1        | 12.5         | 24.2        | 28.8        | 1.0%          |
| 非金属矿物制品业           | 43.6        | 26.6        | 33          | 50.8        | 46.8        | 46.6        | 47.8         | 57.7        | 57.6        | 3.0%          |
| 黑色金属冶炼及压延加工业       | 26.9        | 27.5        | -2.5        | 12.2        | 23.0        | 23.8        | -10.8        | -6.4        | 0.1         | 2.0%          |
| 有色金属冶炼及压延加工业       | 23.4        | 32.4        | 27.9        | 34.9        | 42.8        | 43.1        | 7.6          | 19.0        | 25.9        | 1.0%          |
| 金属制品业              | 58.2        | 77.3        | 50.7        | 46.2        | 40.2        | 38.5        | 28.4         | 32.2        | 38.2        | 2.0%          |
| 通用设备制造业            | 52.9        | 81.6        | 52.9        | 49.4        | 35.7        | 38.3        | 55.5         | 44.0        | 44.9        | 2.0%          |
| 专用设备制造业            | 34.7        | 68.9        | 39.8        | 55.7        | 45.4        | 34.1        | 51.3         | 49.7        | 47.6        | 2.0%          |
| 交通运输设备制造业          | 43.2        | 51.1        | 25.2        | 38.5        | 45.6        | 39.1        | 38.2         | 32.0        | 35.5        | 3.0%          |
| 电气机械及器材制造业         | 64.2        | 44.9        | 45.6        | 44.9        | 44.5        | 45.1        | 53.5         | 58.3        | 57.8        | 2.0%          |
| 通信设备、计算机及其他电子设备制造业 | 32.7        | 18.2        | 38.7        | 24.3        | 11.7        | 17.6        | 8.3          | -2.4        | -0.6        | 1.0%          |
| 电力、燃气及水的生产和供应业     | 43.5        | 31.1        | 12.5        | 9.8         | 9.1         | 15.4        | 20.7         | 18.3        | 22.4        | 7.0%          |
| 建筑业                | 40.4        | 57.7        | 50.1        | 48.5        | -2.8        | 30.4        | 46.7         | 66.8        | 37.2        | 1.0%          |
| <b>第三产业</b>        | <b>21.6</b> | <b>20</b>   | <b>23.3</b> | <b>23.2</b> | <b>26.2</b> | <b>24.1</b> | <b>26.9</b>  | <b>29.1</b> | <b>31.6</b> | <b>55.0%</b>  |
| 交通运输、仓储和邮政业        | 20.2        | 22.3        | 25.7        | 14.4        | 8.1         | 19.7        | 63.6         | 55.0        | 56.5        | 11.0%         |
| 铁路运输业              | 16.5        | 45.7        | 60.9        | 20.2        | 20.4        | 61.2        | 210.1        | 102.0       | 94.2        | 3.0%          |
| 道路运输业              | 22.3        | 16.4        | 12.5        | 6.5         | 2.1         | 5.9         | 35.3         | 43.6        | 50.2        | 5.0%          |
| 信息传输、计算机服务和软件业     | -2.5        | -5.8        | 14.4        | 1.3         | 5.3         | 17.1        | 29.5         | 7.5         | 9.0         | 1.0%          |
| 批发和零售业             | 39.7        | 31.6        | 23          | 28.9        | 21.3        | 29.2        | 44.8         | 44.0        | 47.3        | 2.0%          |
| 房地产业               | 29.1        | 20.5        | 25.4        | 32.2        | 35.1        | 23.0        | 4.9          | 8.0         | 10.0        | 23.0%         |
| 房地产开发              | 28          | 19.8        | 21.8        | 30.2        | 33.5        | 20.9        | 1.0          | 4.1         | 4.9         | 19.7%         |
| 科学研究、技术服务和地质勘查业    | 18.6        | 27.8        | 9.5         | 16.7        | 28.6        | 35.9        | 55.4         | 62.6        | 69.6        | 9.0%          |
| 水利、环境和公共设施管理业      | 14.4        | 22.3        | 22.2        | 22.3        | 35.4        | 32.2        | 51.7         | 60.8        | 61.2        | 1.0%          |
| 教育                 | 21.8        | 8.4         | 7.5         | 3.9         | 11.2        | 6.0         | 36.6         | 34.4        | 39.9        | 2.0%          |
| 居民服务和其他服务业         | 65.8        | 28.8        | 34.5        | 28.8        | 21.3        | 34.2        | 109.5        | 107.8       | 84.2        | 1.0%          |
| 卫生、社会保障和社会福利业      | 22.6        | 29.8        | 17          | 13.4        | 28.2        | 30.6        | 70.9         | 52.7        | 59.9        | 1.0%          |
| 文化、体育和娱乐业          | 11.2        | 28.4        | 23.9        | 31.0        | 22.9        | 26.0        | 44.6         | 60.1        | 63.3        | 2.0%          |

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图 18：月度宏观经济指标

| 同比增长，% (除非额外注明)     |          | 2006  | 2007  | 2008-03 | 2008-06 | 2008-09 | 2008-12 | 2009-01 | 2009-02 | 2009-03 | 2009-04 |
|---------------------|----------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>工业生产</b>         |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 工业增加值               | 同比增长，%   | 16.4  | 18.0  | 17.8    | 16.0    | 11.4    | 5.7     | 3.8     |         | 8.3     | 7.3     |
| 重工业                 | 同比增长，%   | 18.2  | 18.5  | 17.3    | 17.1    | 11.5    | 4.7     | 2.7     |         | 8.3     | 8.2     |
| 轻工业                 | 同比增长，%   | 13.8  | 15.1  | 14.7    | 13.3    | 11.2    | 8.1     | 6.5     |         | 8.5     | 6.9     |
| 发电量                 | 同比增长，%   | 14.7  | 15.7  | 17.2    | 8.1     | 4.8     | -7.0    | -3.7    |         | -1.3    | -3.5    |
| PMI                 | %        | 54.5  | 55.0  | 58.4    | 52.0    | 51.2    | 41.2    | 45.3    | 49.0    | 52.4    | 53.5    |
| <b>消费</b>           |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 社会消费品零售总额 (名义)      | 同比增长，%   | 13.7  | 16.7  | 21.5    | 23.5    | 23.2    | 19.0    | 15.2    |         | 14.7    | 14.8    |
| 社会消费品零售总额 (实际)      | 同比增长，%   | 12.5  | 12.5  | 12.7    | 14.8    | 17.0    | 17.4    | 15.7    |         | 16.4    | 17.0    |
| <b>投资，自年初累计</b>     |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 城镇固定资产投资            | 累计同比增长，% | 24.5  | 25.8  | 25.8    | 26.8    | 27.6    | 26.1    | 26.5    |         | 28.6    | 30.5    |
| 房地产开发投资             | 累计同比增长，% | 21.8  | 30.2  | 32.3    | 33.5    | 26.5    | 20.9    | 1.0     |         | 4.1     | 4.9     |
| <b>外商直接投资，自年初累计</b> |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 实际利用金额              | 美元，十亿    | 69.5  | 82.7  | 27.4    | 52.4    | 74.4    | 92.4    | 7.5     | 13.4    | 21.8    | 27.7    |
| 实际利用金额              | 累计同比增长，% | -4.1  | 13.8  | 61.3    | 45.6    | 39.9    | 23.6    | -32.7   | -26.2   | -20.6   | -21.0   |
| <b>外贸</b>           |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 出口                  | 同比增长，%   | 27.2  | 25.7  | 30.6    | 17.7    | 21.5    | -2.8    | -17.5   | -25.7   | -17.1   | -22.6   |
| 进口                  | 同比增长，%   | 19.9  | 20.8  | 24.6    | 31.2    | 21.3    | -21.3   | -43.1   | -24.1   | -25.1   | -23.0   |
| 贸易盈余                | 美元，十亿    | 177.5 | 262.0 | 13.4    | 21.4    | 29.3    | 39.0    | 39.1    | 4.8     | 18.6    | 13.1    |
| <b>通货膨胀</b>         |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 居民消费价格指数            | 同比增长，%   | 1.5   | 4.8   | 8.3     | 7.1     | 4.6     | 1.2     | 1.0     | -1.6    | -1.2    | -1.5    |
| 零售价格指数              | 同比增长，%   | 1.0   | 3.8   | 7.8     | 7.1     | 5.3     | 1.4     | 0.7     | -1.6    | -1.5    | -1.9    |
| 工业品出厂价格指数           | 同比增长，%   | 3.0   | 3.1   | 8.0     | 8.8     | 9.1     | -1.1    | -3.3    | -4.5    | -6.0    | -6.6    |
| <b>财政</b>           |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 财政收入                | 同比增长，%   | 24.4  | 30.4  | 24.7    | 30.7    | 3.1     | 3.3     | -17.1   | -1.2    | -0.3    | -13.6   |
| 财政支出                | 同比增长，%   | 19.1  | 22.6  | 32.6    | 17.5    | 11.6    | 30.8    | 32.5    | 42.0    | 31.4    | 24.5    |
| <b>货币</b>           |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| M0                  | 同比增长，%   | 12.7  | 12.1  | 11.1    | 12.3    | 9.3     | 12.7    | 12.0    | 8.3     | 10.9    | 11.3    |
| M1                  | 同比增长，%   | 17.5  | 21.0  | 18.3    | 14.2    | 9.4     | 9.1     | 6.7     | 10.9    | 17.0    | 17.5    |
| M2                  | 同比增长，%   | 16.9  | 16.7  | 16.3    | 17.4    | 15.3    | 17.8    | 18.8    | 20.5    | 25.5    | 26.0    |
| 新增存款 (人民币，十亿)       | 人民币，十亿   | 4,827 | 5,390 | 1,076   | 772     | 477     | 383     | 1,510   | 1,650   | 2,450   | 1,028   |
| 存款余额                | 同比增长，%   | 16.8  | 16.1  | 17.4    | 18.9    | 18.8    | 19.7    | 23.0    | 23.0    | 25.7    | 26.2    |
| 新增贷款 (人民币，十亿)       | 人民币，十亿   | 3,181 | 3,630 | 238     | 385     | 374     | 772     | 1,620   | 1,070   | 1,890   | 592     |
| 贷款余额                | 同比增长，%   | 15.1  | 16.1  | 14.8    | 14.1    | 14.5    | 18.8    | 21.3    | 24.2    | 29.8    | 29.7    |
| 1年期存款利率             | p.a. %   | 2.52  | 4.14  | 4.14    | 4.14    | 4.14    | 2.25    | 2.25    | 2.25    | 2.25    | 2.25    |
| 1年期贷款利率             | p.a. %   | 6.12  | 7.47  | 7.47    | 7.47    | 7.20    | 5.31    | 5.31    | 5.31    | 5.31    | 5.31    |
| 人民币汇率 (期末值)         | 人民币/美元   | 7.81  | 7.30  | 7.01    | 6.86    | 6.85    | 6.82    | 6.85    | 6.84    | 6.83    | 6.82    |
| <b>居民收入</b>         |          |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 城镇居民可支配收入 (实际)      | 同比增长，%   | 10.4  | 12.2  | 3.4     | 9.9     | 9.2     | 10.5    | -       | -       | 11.2    | -       |
| 农村居民现金收入 (实际)       | 同比增长，%   | 8.4   | 9.9   | 9.0     | 12.1    | 11.9    | 3.2     | -       | -       | 8.6     | -       |

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

## 发达国家经济

联系人：沈建光、周洪礼、肖红

### 近期经济数据

#### ◆ 美国领先经济指标和费城制造业指数上升

4 月份领先经济指标上升 1%，是自 2005 年 11 月份以来的最大升幅（图 19）。

5 月份费城联储局制造业指数从上月的-24.4 上升至-22.6（图 20），新订单指数从上月的-24.3 降至-25.9，装船指数从上月的-35.7 上升至-19；物价支付指数从-31.5 上升至-22.8。

#### 中金点评：

4 月份领先经济指标上升 1%，为 3 年来的最大升幅，亦是该指数自去年 6 月以来首次录得增长。组成经济领先指标的 10 项构成中有 7 项录得增长，其中股票价格指数的升幅最高。与 3 月份的平均值相比，股票价格指数于 4 月份上升 12%，为领先指标带来了 0.44 个百分点的涨幅。此外，息差收窄和密歇根大学消费者信心指数的上升亦为经济领先指标带来了涨幅。均表示美国政府有关当局相继出台的救市方案已成功稳定市场信心，不但金融市场有所回稳，消费者对经济的预期亦有所改善。其它录得增长的构成还包括制造业工作时间上升以及首次申领失业救济人数下降，显示有些企业的库存已有一定程度的减少，需增加产出以维持供应水平。如领先经济指标连续 3 个月出现正增长，表示经济成功筑底并将出现反弹，因此未来两个月的走势将十分关键。另一方面，费城联储局制造业指数亦显示制造业的萎缩情况继续放缓，装船指数和就业指数更有显著改善。虽然新订单指数小幅下降，但该指数在过去两个月已大幅上升，因而是制造业的重要领先指针，表示制造业最恶劣的情况可能已经过去。

#### ◆ 美国新屋开工数下降

4 月份新屋开工数从 3 月份的年化 52.5 万套下降至年化 45.8 万套，环比下降 12.8%。新屋许可数环比下降 3.3%至 49.4 万套（图 21）。

#### 中金点评：

4 月份新屋开工数有所回落，但主要由连排房屋带动，其下降幅度高达 46.1%。然而值得注意的是，更能显示整体新屋开工状况的独栋房屋开工数上升 2.8%，连续两个月录得增长（图 22）。而重要指标独栋房屋许可数亦较上月上升 3.6%，年化 37.3 万套，明显高于 1 月份的年化 34.2 万套。整体的看，最近美国主要房市量的指标如新屋及成屋销售已出现趋稳迹象，而且价的指标如 FHFA 房价购买指数亦显示住房价格有所回稳（图 23）。美国政府已相继出台多个房市措施以进一步提振住房市场，例如财政部为针对止赎案的“居者有其屋”计划，以及美联储通过购买抵押贷款融资机构证券以进一步降低按揭利率，提高购房者的负担能力从而增加住房需求。至今美联储持有有关证券余额已超过 4000 亿美元，将按揭利率维持于 4.8%-4.9% 的低位水平。加之实际房价已从峰值下跌超过 30%，美国居民的负担能力已上升至历史高点（图 24），为房市复苏奠下基础。

#### ◆ 美国首次申领失业救济人数下降

截至 5 月 16 日当周的首次申请失业救济人数下降 1.2 万人至 63.1 万人。持续申请失业救济人数上升 7.5 万人，至 666 万人（图 25）。



### 中金点评:

受着汽车厂商克莱斯勒公司暂时停止生产的影响，首次申领失业救济人数于前周显著上升，但截至 5 月 16 日当周的首次申请失业救济人数已有所回落。最近四周平均首次申请失业救济人数亦已从此前 65 万人的高点下降至 63 万人以下的水平。于 5 月初公布的就业报告显示，4 月份失业率上升至 8.9%，但非农就业人数较 3 月只减少了 53.9 万人，降幅显著少于 1-3 月份 70.7 万人的平均值。而且大部份私人部门的就业萎缩速度均现减慢迹象，制造业每周工作时间更录得自去年 7 月份以来的首次增长，证明美国就业市场的恶化情况已有所改善。然而我们预计其亦不会在短期内明显扭转劣势，因为大小企业的倒闭和合并，尤其是正在筹备改组方案的通用汽车可能继续削减工厂及经销商数目以应对改组计划，将继续为就业市场带来压力。

### ◆ 德国及欧元区 PMI、ZEW 预期指数持续回升

德国 5 月份 ZEW 经济预期指数持续改善，上升 18.1 点至 31.1，目前已经高于 26.2 的长期均值，而经济现状指数略微下跌 1.2 点至 -92.8。欧元区 ZEW 预期指数上升 16.7 点至 28.5，现状指数基本与上个月持平，下滑 0.2 点至 -93.2（图 26）。

欧元区 5 月份 PMI 综合指数连续 3 个月上升至 43.9，为 8 个月以来最高，而上个月为 41.1。其中制造业 PMI 上升 3.7 点至 40.5，服务业 PMI 上升 0.9 点至 44.7（图 27）。德国制造业 PMI 连续 4 个月上升，5 月份指数增加 3.7 点至 39.1，而服务业指数上升至 46（图 28）。

### 中金点评:

持续改善的 PMI、ZEW 预期指数等前瞻性指标显示，在经历了 1 季度创纪录的 GDP 环比跌幅后，欧洲经济 2 季度萎缩程度可能小于 1 季度，而今年下半年复苏的可能性在增加。从制造业的情况来看，新订单、出口订单及未完成订单指数有所提高，显示订单下滑速度有所放缓，而存货调整则加速展开。新订单与存货比指数亦反弹至代表中性的 50 以上，显示未来产出压力已有所缓解。服务业指数亦持续改善，其中新订单萎缩速度放缓，而业务预期指数更已升至扩张区域。然而 PMI 指数以及大部分成分指数仍小于 50，显示近期经济仍相当低迷。此外，欧洲就业前景依然黯淡，制造业就业指数仍小于 40，而服务业就业情况则加速恶化。由于服务业往往属劳动密集型行业，其就业状况持续恶化将进一步推高失业率。收入不确定性增加则可能导致储蓄率上行，私人消费可能在较长时间内陷入增长乏力的境地。

### ◆ 欧元区出口有所改善

欧元区 3 月份未经季调的贸易余额为 4 亿欧元，去年同期为 -23 亿欧元。经季节调节的贸易余额为 -21 亿欧元，较上个月的 29 亿欧元逆差有所缩窄（图 29）。这是由于 3 月份出口增长快于进口，环比增速分别为 1.4% 及 0.6%。欧元区出口显著上升主要由德国带动，其环比增幅达 7.5%，而法国、意大利、西班牙等出口仍在萎缩。

### 中金点评:

欧元区第 1 季度出口环比下降了 15%，净出口环比下降 57%，净出口深度萎缩拖累欧元区及德国第 1 季度 GDP 降幅创下历史新高。然而 3 月份欧元区出口显露出了企稳迹象，出口连续 2 个月增长，德国 3 月份出口订单数亦有所回升（图 30）。这可能显示外需急剧下跌的最坏状况已经过去，然而外需在近期持续改善的不确定性仍高。首先，目前欧元区贸易状况持续回暖的基础还不稳固，4 月份制造业 PMI 新订单指数虽然有所增长，但仍仅为 37.2，处于深处萎缩区域。第二，欧元区出口增长主要由德国带动，其它主要国家仍较为疲软。而德国工厂订单则主要由资本品带动，该项目是在衰退中遭受打击最为严重的类别，因此其出口增速亦受益于低基数。然而该项目与投资需求密切相关，在主要经济体产能过剩严重的背景下，投资增速难以于近期持续改善。第三，从 2 月份分出口地的数据来看，出口增长主要集中在亚洲，尤其是中国，而欧洲贸易最重要的部分，区域内贸易仍加速下滑（图 31）。此外，最近一个月以来欧元兑美元走强对出口的滞后作用亦可能在未来几个月给出口以向下的压力。

### ◆ 日本 GDP 环比跌幅创历史新高

日本内阁 5 月 20 日公布了 09 年第 1 季度 GDP，数据显示 GDP 环比下降 4%（年化环比下降 15.2%），萎缩速度超过去年第 4 季度的 3.8%（年化环比下降 14.4%，经向下修正），并创该数据 1955 年统计以来的最高降幅。其中企业投资和净出口环比下降幅度分别为 10.4% 及 31%，分别拖累 GDP 增速 1.6 和 1.4 个百分点（图 32），再次成为拖累经济增长最重要的两大因素。此外，居民消费和存货变化对经济增长的负贡献分别为 0.6 和 0.2 个百分点，私人住房投资则转而成为拖累经济增长的因素，政府消费拉动 GDP 0.1 个百分点。

### 中金点评：

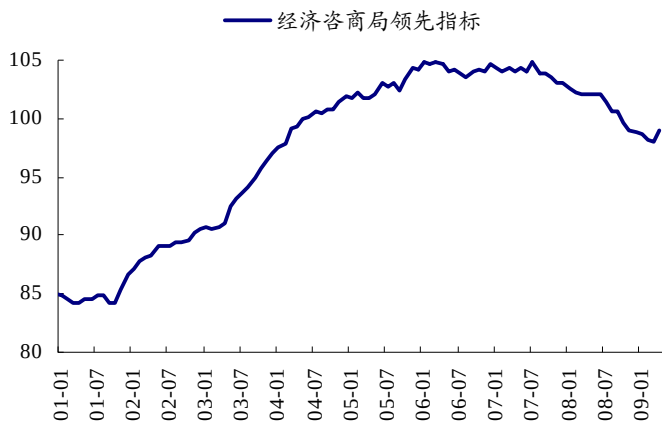
**日本连续 2 个季度 GDP 深度萎缩显示经济面临严峻考验，日本经济可能陷入长期疲软。**我们认为目前日本经济面临着极大的困境，长期来看可能陷入较 90 年代经济萧条更为严峻的考验：第一，日本产出缺口巨大，而欧美国家亦将在多年内处于经济潜在增长率之下，日本将在较长时间内面临外需增长乏力的局面。第二，从生产要素来看，日本全要素生产率在 90 年代之后基本陷于停滞。而人口老龄化趋势在 40 年内将日益严重，工作时间投入面临持续下降的压力。第三，09 年日本财政赤字和政府负债可能创下历史新高（图 33）。日本将在可能采取增加消费税的方式增加财政收入，长期经济增长，尤其是家庭消费将受负面影响。

**虽然短期来看贸易与产出数据现出一丝曙光，2 季度经济萎缩程度有望收窄，但可持续性成疑。**工业产出数据及 PMI 指数传递出一些积极的信号：4 月 PMI 指数显示订单指数大幅上升，而制成品及存货指数仍处于 50 以下。3 月份工业产出反弹，且存货指数 1 季度创下最大季度降幅，存货装船比更下滑了 5.3%。按日本经济产业省调查结果来估算，即便 6 月份工业产出与 5 月持平，2 季度工业产出环比增速仍可达 6%，2 季度经济萎缩程度将减小。

然而出口及产出增长的可持续性存在不确定因素，外需增长能否持续有待观察。尽管亚洲有所改善，但占据日本出口份额 1/3 的欧美市场仍低迷。从历史经验看，美国欧洲在经济陷入衰退后对日本进口需求往往经过 2 年以上才恢复增长。因此日本出口触底后可能在低位徘徊而并非立即获得持续增长。而工业存货装船比依然处于历史高位，去库存过程可能仍会持续。

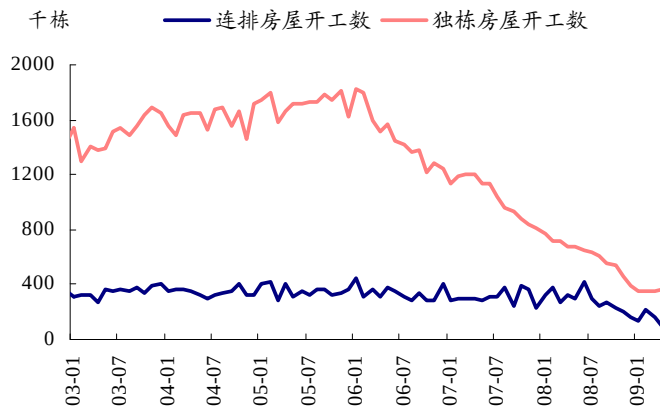
**财政刺激有望在短期内对内需构成一定的提振作用，但居民消费与企业投资将持续低迷。**日本政府连续 4 轮总规模达 GDP 5% 的经济刺激计划可能在近期对内需构成一定的支撑，政府消费和投资将显著上升。持续恶化的就业市场，土地价格下滑导致的财富缩水及下滑空间非常有限的储蓄率均使居民消费面临压力。企业投资亦将受制于严重的产能过剩问题，日本制造业产能利用率在 1 年内急剧下降了 43%（图 34）。此外，企业利润大幅下滑及银行惜贷造成的资金紧张均成为抑制企业投资的重要因素。因此我们认为虽然今年 2 季度经济萎缩速度可能开始放缓，09 年经济萎缩幅度仍将超过 6%，2010 年 GDP 增速仅在 1% 左右徘徊。

图 19: 咨商局领先指标回升



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 22: 独栋新屋开工数小幅增长



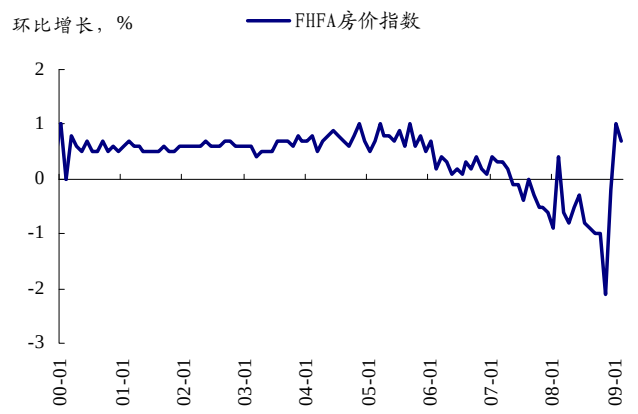
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 20: 费城制造业指数再次小幅上升



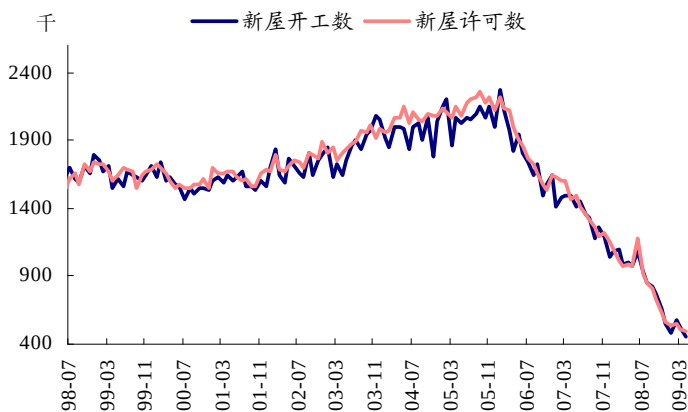
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 23: FHFA 房价上升



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 21: 新屋开工数再创新低



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 24: 购房者负担能力指数处于历史高位



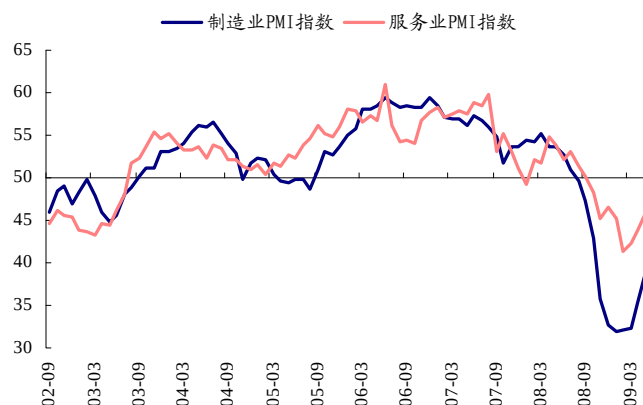
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 25：首次申请失业救济人数有所下降



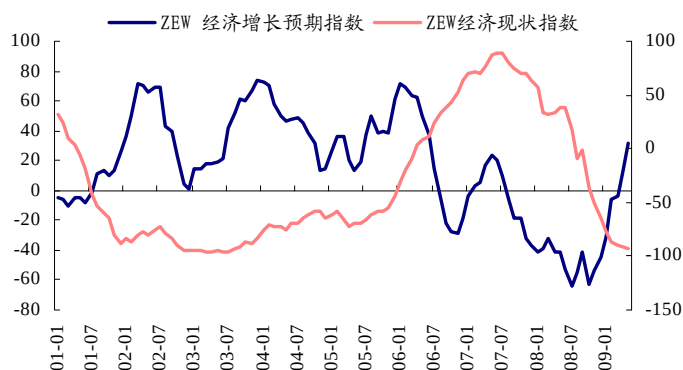
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 28：德国 PMI 指数上升



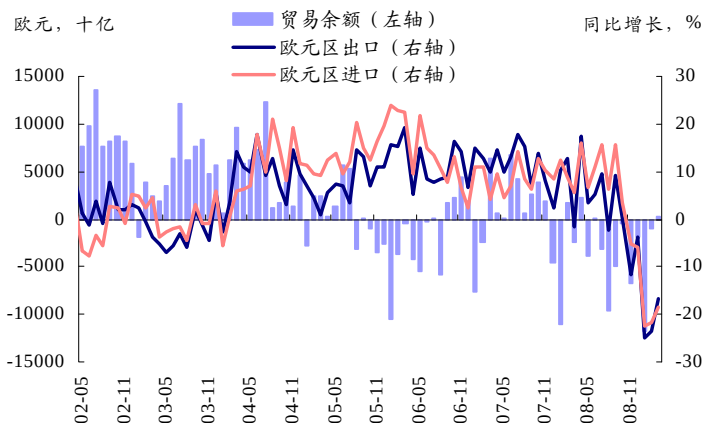
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 26：ZEW 预期指数持续上升



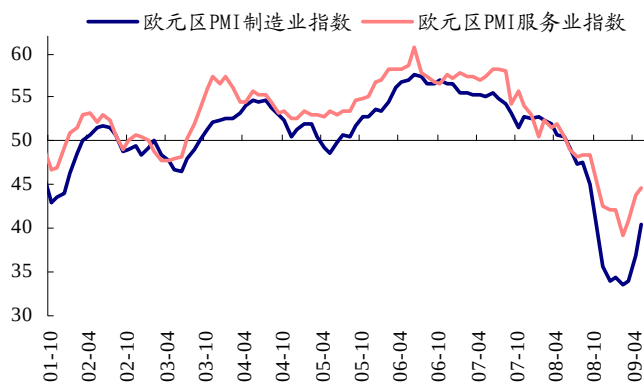
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 29：欧元区出口有所改善



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 27：欧元区 PMI 指数上升



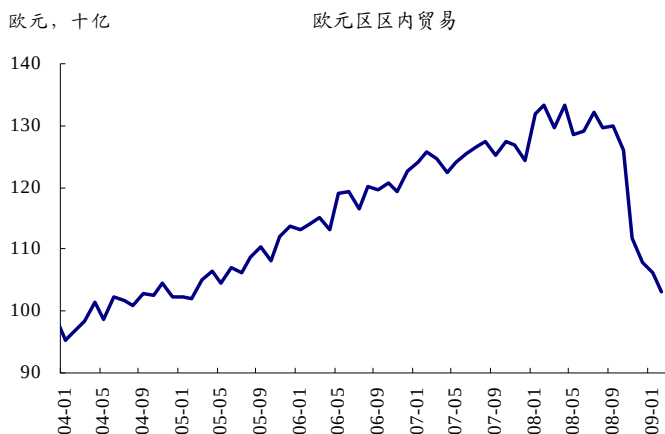
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 30：德国海外工厂订单上升



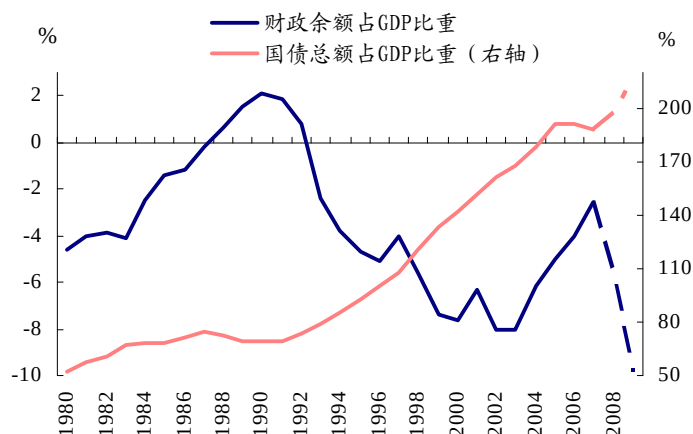
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 31: 欧元区区内贸易加速下滑



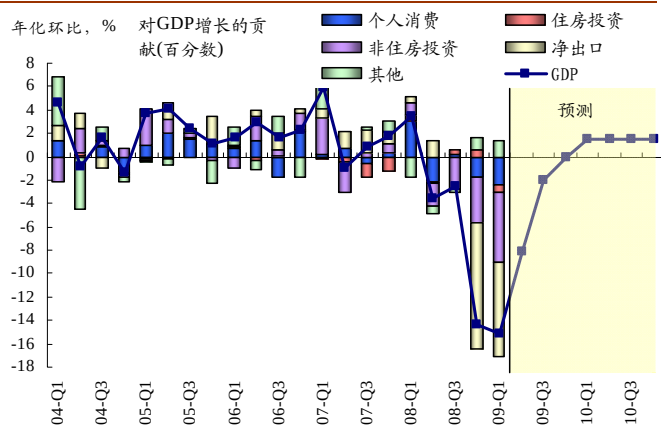
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 33: 日本财政状况大幅恶化



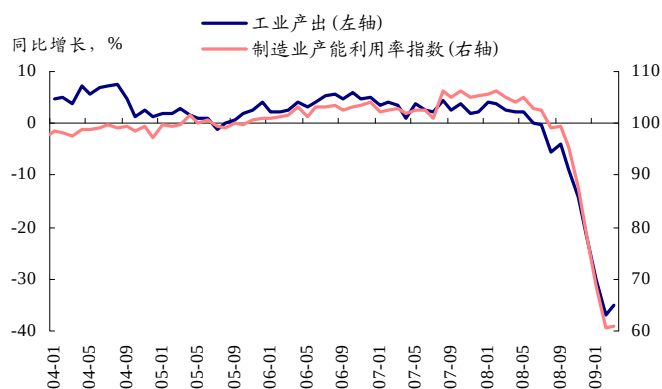
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 32: 企业投资和净出口是拖累经济增长的主要因素



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 34: 日本制造业产能利用率急剧下跌



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部



图 35：美国主要经济数据

|                      | 08-06   | 08-07   | 08-08   | 08-09   | 08-10   | 08-11   | 08-12   | 09-01   | 09-02   | 09-03   | 09-04   | 09-05  |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| <b>工业生产</b>          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 工业产出指数               | 110.4   | 110.4   | 109.2   | 104.8   | 106.2   | 104.8   | 102.4   | 100.3   | 99.3    | 97.6    | 97.1    |        |
| 同比增长, %              | -0.72   | -0.99   | -2.15   | -6.43   | -4.67   | -6.51   | -8.90   | -10.69  | -11.34  | -12.62  | -12.52  |        |
| 产能利用率 (%)            | 78.7    | 78.6    | 77.6    | 74.5    | 75.4    | 74.4    | 72.8    | 71.3    | 70.6    | 69.4    | 69.1    |        |
| ISM制造业指数             | 49.5    | 49.5    | 49.3    | 43.4    | 38.7    | 36.6    | 32.9    | 35.6    | 35.8    | 36.3    | 40.1    |        |
| ISM非制造业指数            | 48.8    | 49.6    | 50.4    | 50      | 44.6    | 37.4    | 40.1    | 42.9    | 41.6    | 40.8    | 43.7    |        |
| 费城制造业指数              | -17.7   | -16.7   | -20.1   | 1.9     | -38.7   | -39.8   | -36.1   | -24.3   | -41.3   | -35     | -24.4   | -22.6  |
| <b>消费</b>            |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 零售额(美元, 十亿)          | 376.66  | 373.90  | 372.19  | 366.56  | 355.04  | 347.71  | 336.44  | 342.02  | 343.44  | 338.93  | 337.68  |        |
| 同比增长, %              | 2.88    | 1.68    | 1.06    | -1.47   | -5.04   | -8.44   | -10.62  | -9.10   | -7.96   | -9.58   | -10.10  |        |
| 私人收入(美元, 十亿)         | 12233.6 | 12139.9 | 12179.8 | 12191.4 | 12178.9 | 12122.1 | 12081.6 | 12095.3 | 12071   | 12036.6 |         |        |
| 同比增长, %              | 5.34    | 3.98    | 3.86    | 3.41    | 3.03    | 2.11    | 1.32    | 1.39    | 0.99    | 0.31    |         |        |
| 私人消费(美元, 十亿)         | 10196.4 | 10187.1 | 10170.9 | 10132.4 | 10013.3 | 9939.7  | 9830.7  | 9937.7  | 9976.8  | 9952.6  |         |        |
| 同比增长, %              | 5.19    | 4.69    | 4.14    | 3.40    | 2.00    | 0.20    | -1.11   | -0.47   | -0.06   | -0.87   |         |        |
| 密歇根大学消费者信心指数         | 56.4    | 61.2    | 63      | 70.3    | 57.6    | 55.3    | 60.1    | 61.2    | 56.3    | 57.3    | 65.1    | 67.9   |
| <b>投资</b>            |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 耐用品订单(美元, 十亿)        | 216,650 | 218,163 | 206,084 | 206,034 | 188,534 | 181,047 | 172,741 | 159,187 | 161,812 | 160,478 |         |        |
| 同比增长, %              | -0.54   | -4.94   | -5.85   | -4.45   | -12.66  | -15.87  | -22.93  | -25.51  | -25.12  | -25.57  |         |        |
| <b>外贸</b>            |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 出口额(美元, 十亿)          | 163.04  | 167.47  | 164.67  | 153.77  | 149.81  | 140.66  | 132.52  | 124.73  | 126.63  | 123.62  |         |        |
| 同比增长, %              | 20.10   | 19.63   | 15.87   | 7.70    | 3.96    | -3.13   | -9.32   | -16.48  | -16.97  | -17.40  |         |        |
| 进口额(美元, 十亿)          | 222.17  | 229.97  | 224.92  | 211.91  | 207.85  | 183.11  | 172.42  | 160.93  | 152.76  | 151.20  |         |        |
| 同比增长, %              | 14.01   | 16.56   | 13.91   | 6.89    | 3.70    | -10.71  | -15.37  | -22.82  | -28.75  | -26.98  |         |        |
| 贸易余额(美元, 十亿)         | -59.14  | -62.50  | -60.24  | -58.13  | -58.04  | -42.45  | -39.90  | -36.20  | -26.13  | -27.58  |         |        |
| 同比增长, %              | 0.02    | 9.05    | 8.88    | 4.81    | 3.02    | -29.09  | -30.70  | -38.80  | -57.77  | -51.96  |         |        |
| <b>通货膨胀(同比增长, %)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| CPI                  | 5.0     | 5.6     | 5.4     | 4.9     | 3.7     | 1.1     | 0.1     | 0.0     | 0.2     | -0.4    | -0.7    |        |
| 核心CPI                | 2.4     | 2.5     | 2.5     | 2.5     | 2.2     | 2.0     | 1.8     | 1.7     | 1.8     | 1.8     | 1.9     |        |
| PCE                  | 4.1     | 4.5     | 4.4     | 4.1     | 3.3     | 1.6     | 0.8     | 0.7     | 0.9     |         |         |        |
| 核心PCE                | 2.3     | 2.4     | 2.4     | 2.3     | 2.1     | 2.0     | 1.8     | 1.7     | 1.8     |         |         |        |
| PPI                  | 9.1     | 9.9     | 9.7     | 8.8     | 5.2     | 0.4     | -0.9    | -1.0    | -1.3    | -3.5    | -3.7    |        |
| 核心PPI                | 2.9     | 3.3     | 3.7     | 4.0     | 4.7     | 4.3     | 4.5     | 4.2     | 4.0     | 3.8     | 3.4     |        |
| <b>住房市场</b>          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 新屋开工数(千栋)            | 1078    | 933     | 849     | 822     | 763     | 655     | 556     | 488     | 574     | 525     | 458     |        |
| 同比增长, %              | -25.55  | -31.09  | -36.17  | -30.52  | -39.64  | -45.28  | -46.38  | -54.94  | -47.82  | -47.13  | -54.25  |        |
| 新屋销售(千栋)             | 499     | 505     | 448     | 434     | 404     | 387     | 372     | 331     | 358     | 356     |         |        |
| 同比增长, %              | -37.07  | -36.56  | -36.18  | -37.46  | -44.12  | -38.47  | -38.00  | -44.56  | -37.41  | -30.60  |         |        |
| 成屋销售(百万栋)            | 4.90    | 4.99    | 4.93    | 5.10    | 4.94    | 4.54    | 4.74    | 4.49    | 4.71    | 4.57    |         |        |
| 同比增长, %              | -14.93  | -12.91  | -10.36  | -0.58   | -2.37   | -10.63  | -4.82   | -8.55   | -4.85   | -7.11   |         |        |
| Case-Shiller房价指数     | 167.77  | 166.36  | 164.64  | 161.64  | 158.09  | 154.51  | 150.57  | 146.35  | 143.17  |         |         |        |
| 同比增长, %              | -15.88  | -16.28  | -16.58  | -17.40  | -18.08  | -18.22  | -18.59  | -19.00  | -18.63  |         |         |        |
| <b>劳工市场</b>          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 非农就业人数(千人)           | 137,356 | 137,228 | 137,053 | 136,732 | 136,352 | 135,755 | 135,074 | 134,333 | 133,652 | 132,953 | 132,414 |        |
| 非农就业人数增加值(千人)        | -161    | -128    | -175    | -321    | -380    | -597    | -681    | -741    | -681    | -699    | -539    |        |
| 失业率, %               | 5.6     | 5.8     | 6.2     | 6.2     | 6.6     | 6.8     | 7.2     | 7.6     | 8.1     | 8.5     | 8.9     |        |
| <b>金融市场(期末值)</b>     |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 联邦基金利率(%)            | 2.00    | 2.00    | 2.00    | 2.00    | 1.00    | 1.00    | 0-0.25  | 0-0.25  | 0-0.25  | 0-0.25  | 0-0.25  | 0-0.25 |
| M2同比增长, %            | 6.10    | 6.30    | 5.30    | 6.30    | 7.50    | 7.70    | 9.60    | 10.00   | 9.40    | 9.50    | 8.50    |        |
| 3个月国债收益率(%)          | 1.7306  | 1.6594  | 1.7103  | 0.9044  | 0.436   | 0.406   | 0.0203  | 0.1116  | 0.2638  | 0.1795  | 0.1795  | 0.1734 |
| 2年期国债收益率(%)          | 2.6164  | 2.5079  | 2.3669  | 1.9599  | 1.5480  | 1.0993  | 0.7321  | 0.7695  | 1.0735  | 0.8179  | 0.8179  | 0.8668 |
| 10年期国债收益率(%)         | 3.969   | 3.9462  | 3.8116  | 3.8234  | 3.953   | 2.9533  | 2.1652  | 2.364   | 2.9688  | 2.563   | 2.563   | 3.3439 |
| 30年期国债收益率(%)         | 4.5239  | 4.5727  | 4.4227  | 4.311   | 4.3664  | 3.4882  | 2.6203  | 2.9704  | 3.6596  | 3.6054  | 3.6054  | 4.2872 |
| 30年住房贷款利率(%)         | 6.17    | 6.26    | 6.26    | 5.94    | 6.41    | 5.76    | 5.26    | 5.1     | 5.25    | 5.06    | 5.06    | 4.98   |
| 美元名义有效汇率(2005=100)   | 86.56   | 85.91   | 89.47   | 91.43   | 97.16   | 100.14  | 97.76   | 98.05   | 100.65  | 101.47  | 99.49   |        |
| 美元实际有效汇率(2005=100)   | 91.04   | 90.57   | 93.13   | 95.31   | 102.08  | 103.53  | 101.02  | 102.66  | 106.02  | 106.72  | 103.32  |        |
| 美元/欧元汇率              | 1.5755  | 1.5603  | 1.4673  | 1.4092  | 1.2726  | 1.2869  | 1.3916  | 1.3316  | 1.2675  | 1.367   | 1.367   | 1.3981 |
| 日元/美元汇率              | 106.21  | 107.91  | 108.8   | 106.11  | 98.46   | 95.28   | 91.16   | 90.47   | 97.36   | 94.65   | 94.65   | 93.99  |

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 36：欧洲和日本主要经济数据

|                | 08-06  | 08-07  | 08-08  | 08-09  | 08-10  | 08-11  | 08-12  | 09-01  | 09-02  | 09-03  | 09-04 | 09-05 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>欧元区</b>     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
| 工业产出（除建筑业）同比增长 | -0.6   | -1     | -0.8   | -2.4   | -5.9   | -9.1   | -12.3  | -16.5  | -19.1  | -20.2  |       |       |
| PMI制造业指数       | 49.2   | 47.4   | 47.6   | 45     | 41.1   | 35.6   | 33.9   | 34.4   | 33.5   | 33.9   | 36.8  | 40.5  |
| PMI服务业指数       | 49.1   | 48.3   | 48.5   | 48.4   | 45.8   | 42.5   | 42.1   | 42.2   | 39.2   | 40.9   | 43.8  | 44.7  |
| 实际零售同比增长，%     | -0.9   | -0.1   | -0.6   | 0      | -1.4   | -2.2   | -2.1   | -2.7   | -3.9   | -4.2   |       |       |
| 出口额(欧元，十亿)     | 136.5  | 142.7  | 116.7  | 137.6  | 140.8  | 120.3  | 112.2  | 93.6   | 99.8   | 108.0  |       |       |
| 同比增长，%         | 5.15   | 9.40   | -2.34  | 9.22   | 0.19   | -11.59 | -3.69  | -24.96 | -23.48 | -16.72 |       |       |
| 进口额（欧元，十亿）     | 136.4  | 145.8  | 126.3  | 142.6  | 141.4  | 126.9  | 114.0  | 105.3  | 100.8  | 107.6  |       |       |
| 同比增长，%         | 10.87  | 15.53  | 6.24   | 15.56  | 3.38   | -5.39  | -5.81  | -22.49 | -21.75 | -18.47 |       |       |
| 贸易余额(欧元，十亿)    | 0.02   | -3.12  | -9.62  | -4.99  | -0.53  | -6.65  | -1.83  | -11.68 | -0.95  | 0.36   |       |       |
| 失业率，%          | 7.4    | 7.5    | 7.6    | 7.7    | 7.8    | 8.0    | 8.2    | 8.4    | 8.7    | 8.9    |       |       |
| 消费者物价指数同比增长，%  | 4.00   | 4.00   | 3.80   | 3.60   | 3.20   | 2.10   | 1.60   | 1.10   | 1.20   | 0.60   | 0.60  |       |
| 基准利率           | 4.00   | 4.25   | 4.25   | 4.25   | 3.75   | 3.25   | 2.50   | 2.00   | 2.00   | 1.50   | 1.25  | 1.00  |
| M3同比增长，%       | 9.40   | 9.00   | 9.10   | 8.50   | 8.70   | 7.90   | 7.40   | 6.20   | 6.00   | 5.10   |       |       |
| <b>德国</b>      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
| 工业产出同比增长，%     | 1.5    | 0.1    | 1.6    | -1.8   | -3.7   | -6.9   | -11.3  | -17.9  | -21.3  | -20.4  |       |       |
| PMI制造业指数       | 52.6   | 50.9   | 49.7   | 47.4   | 42.9   | 35.7   | 32.7   | 32.0   | 32.1   | 32.4   | 35.4  | 39.1  |
| PMI服务业指数       | 52.1   | 53.1   | 51.4   | 50.2   | 48.3   | 45.1   | 46.6   | 45.2   | 41.3   | 42.3   | 43.8  | 46.0  |
| IFO商业景气指数      | 101.0  | 97.2   | 94.6   | 92.7   | 90.0   | 85.9   | 82.7   | 83.1   | 82.6   | 82.2   | 83.7  |       |
| ZEW经济景气指数      | 37.6   | 17.0   | -9.2   | -1.0   | -35.9  | -50.4  | -64.5  | -77.1  | -86.2  | -89.4  | -91.6 | -92.8 |
| 出口订单数同比增长，%    | -11.6  | -4.4   | -3.8   | -13.1  | -22.3  | -27.7  | -32.6  | -39.6  | -40.5  | -36.0  |       |       |
| Icon消费者信心指数    | 96     | 93     | 91     | 91     | 88     | 85     | 78     | 73     | 71     | 69     |       |       |
| 出口额（欧元，十亿）     | 88.1   | 86.8   | 75.5   | 87.0   | 89.4   | 76.8   | 67.2   | 64.5   | 64.5   | 70.3   |       |       |
| 同比增长，%         | 7.7    | 6.8    | -2.8   | 6.5    | 0.7    | -12.5  | -8.4   | -23.2  | -23.5  | -15.8  |       |       |
| 进口额（欧元，十亿）     | 68.0   | 72.8   | 64.7   | 71.8   | 72.8   | 66.9   | 60.0   | 57.6   | 55.8   | 59.0   |       |       |
| 同比增长，%         | 4.5    | 15.2   | 2.1    | 13.1   | 4.6    | -1.6   | -4.0   | -13.6  | -17.0  | -11.7  |       |       |
| 贸易余额（欧元，十亿）    | 18.0   | 12.2   | 13.9   | 13.9   | 16.0   | 10.9   | 11.0   | 6.8    | 8.9    | 8.8    |       |       |
| 失业率，%          | 7.8    | 7.7    | 7.7    | 7.6    | 7.6    | 7.6    | 7.7    | 7.8    | 8.0    | 8.1    | 8.3   |       |
| CPI同比增长，%      | 3.3    | 3.3    | 3.1    | 2.9    | 2.4    | 1.4    | 1.1    | 0.9    | 1.0    | 0.5    | 0.7   |       |
| <b>美国</b>      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
| 工业产出同比增长，%     | -2.10  | -2.00  | -2.80  | -2.90  | -5.50  | -7.90  | -9.30  | -11.60 | -12.30 | -12.40 |       |       |
| PMI制造业指数       | 45.9   | 44.1   | 45.3   | 41.2   | 40.7   | 34.5   | 34.9   | 35.8   | 34.7   | 39.5   | 42.9  |       |
| PMI服务业指数       | 47.1   | 47.4   | 49.2   | 46.0   | 42.4   | 40.1   | 40.2   | 42.5   | 43.2   | 45.5   | 48.7  |       |
| 零售同比增长，%       | 3.0    | 3.6    | 3.4    | 3.0    | 3.0    | 2.4    | -0.8   | 2.9    | -0.9   | 1.3    | 4.3   |       |
| 出口额（英镑，十亿）     | 35.4   | 35.8   | 34.7   | 35.4   | 35.7   | 34.9   | 34.3   | 32.8   | 32.6   | 32.3   |       |       |
| 同比增长，%         | 15.69  | 16.27  | 11.28  | 13.09  | 11.95  | 7.20   | 6.89   | -1.85  | -3.77  | -4.44  |       |       |
| 进口额（英镑，十亿）     | 39.6   | 40.6   | 39.1   | 39.1   | 38.5   | 37.6   | 36.7   | 35.9   | 35.4   | 34.9   |       |       |
| 同比增长，%         | 15.34  | 15.10  | 10.54  | 9.21   | 6.77   | 2.58   | 1.56   | -5.14  | -6.28  | -6.69  |       |       |
| 贸易余额（英镑，十亿）    | -4.20  | -4.73  | -4.40  | -3.80  | -2.81  | -2.72  | -2.46  | -3.04  | -2.77  | -2.54  |       |       |
| 失业率，%          | 2.6    | 2.7    | 2.8    | 2.9    | 3.1    | 3.4    | 3.6    | 3.9    | 4.3    | 4.5    | 4.7   |       |
| CPI同比增长，%      | 3.8    | 4.4    | 4.7    | 5.2    | 4.5    | 4.1    | 3.1    | 3.0    | 3.2    | 2.9    | 2.3   |       |
| 基准利率           | 5.00   | 5.00   | 5.00   | 5.00   | 4.50   | 3.00   | 2.00   | 1.50   | 1.00   | 0.50   | 0.50  | 0.50  |
| <b>日本</b>      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
| 工业产出同比增长，%     | 0.0    | 2.4    | -6.9   | 0.2    | -7.1   | -16.6  | -20.8  | -31.0  | -38.4  | -34.2  |       |       |
| 机器订单同比增长，%     | 9.7    | -4.7   | -13.0  | -4.2   | -15.5  | -27.7  | -26.8  | -39.5  | -30.1  | -22.2  |       |       |
| 海外订单同比增长，%     | -0.1   | -5.2   | -9.9   | -3.5   | -44.4  | -43.9  | -29.1  | -71.0  | -74.4  | -48.4  |       |       |
| 零售同比增长，%       | 0.3    | 2.0    | 0.7    | -0.3   | -0.7   | -0.9   | -2.7   | -2.4   | -5.7   | -3.9   |       |       |
| 出口额(日元，十亿)     | 6840.8 | 7289.4 | 6715.4 | 7028.4 | 6582.0 | 5058.0 | 4589.6 | 3282.2 | 3310.0 | 3929.8 |       |       |
| 同比增长，%         | -1.5   | 8.7    | 0.8    | 2.1    | -7.5   | -26.5  | -35.1  | -46.3  | -50.4  | -46.5  |       |       |
| 进口额（日元，十亿）     | 6591.8 | 6982.0 | 6856.6 | 6708.2 | 6445.4 | 5150.2 | 4785.5 | 4126.6 | 3107.9 | 3796.9 |       |       |
| 同比增长，%         | 17.8   | 17.6   | 18.5   | 31.1   | 8.0    | -13.8  | -21.3  | -31.7  | -44.9  | -37.8  |       |       |
| 贸易余额（日元，十亿）    | 249.0  | 307.4  | -141.2 | 320.2  | 136.6  | -92.2  | -195.9 | -844.4 | 202.1  | 132.9  |       |       |
| 失业率，%          | 4.1    | 4.0    | 4.1    | 4.0    | 3.8    | 4.0    | 4.3    | 4.1    | 4.4    | 4.8    |       |       |
| CPI同比增长，%      | 2.0    | 2.3    | 2.1    | 2.1    | 1.7    | 1.0    | 0.4    | 0.0    | -0.1   | -0.3   |       |       |
| 基准利率           | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.3    | 0.3    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1   | 0.1   |

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

## 发展中经济体

联系人：刘奥林、谭仲贤

### 主要经济事件

#### 事件一

泰国央行维持政策利率于 1.25% 不变，而斯里兰卡央行下调再回购利率 25 个基点。

#### 中金点评：

泰国中央银行 5 月 20 日维持政策利率于 1.25% 不变，而彭博资讯预期为 25 个基点降幅。尽管泰国的整体通胀率连续 4 个月录得负值，但 4 月份核心通胀率仍然录得 1%，处于央行的核心通胀目标区间（0~3.5%）（图 37）。

斯里兰卡中央银行 5 月 21 日下调再回购利率 25 个基点至 11.5%，而回购利率则维持不变于 9%。斯里卡通胀率连续 10 个月下滑，4 月份 CPI 同比增速为 2.9%，大幅低于 3 月份的 5.3%。但核心通胀率仍达 13.5%，反映通胀压力仍未舒缓。另一方面，斯里兰卡央行预计 2009 年经济增速将从早前估算的 2.5% 上升至 4~5%，主因是长达 26 年的内战因政府军取得胜利而正式结束（图 38）。

### 近期经济数据

- ◆ 台湾地区和新加坡 1 季度 GDP 同比下降超过 10%，创纪录最大跌幅。

#### 中金点评：

区内新兴经济体 GDP 增速持续放缓。上周台湾地区和新加坡公布了 1 季度 GDP 数据：

台湾地区实际 GDP 连续三个季度下降，1 季度同比下滑创纪录的 10.2%，显著差于去年 4 季度的 8.6% 和彭博预测中值的 9.3% 降幅（图 39）。随着全球经济衰退，台湾 1 季度商品出口大幅下滑 36.7%，台湾企业大幅削减生产，导致台湾工业对 GDP 的贡献明显下降，从去年 4 季度的负 6.6 个百分点大幅下滑至 1 季度的负 8.3 个百分点。台湾行政院表示，台湾地区政府今年的振兴经济政策预计对 GDP 增速贡献 2.97 个百分点。其中发放消费券将贡献 0.66 个百分点，而扩大公共建设和加强民间投资计划亦分别贡献 0.65 和 0.51 个百分点。台湾行政院预计今年余下 3 个季度 GDP 增速分别为 -8.5%、-3.0% 和 5.2%，而 2009 年全年则为 -4.25%。

新加坡 GDP 数据显示经济持续显著放缓，1 季度实际 GDP 同比下降 10.1%，而年化环比下跌 14.6%（图 40），但好于上月公布的初值数据（同比下降 11.5% 和年化环比下跌 19.7%）。1 季度 GDP 的收缩主要源于私人消费及投资开支显著下滑，对 GDP 同比增速的贡献分别为负 2.0% 和负 4.4%。出口在 1 季度同比下滑 21.2%，而进口亦同比下降 18.4%，导致净出口对 GDP 的贡献录得负 11.5 个百分点。新加坡政府维持对 2009 年全年 GDP 下降 6~9% 的预期不变，为新加坡自 1965 年独立以来的最大降幅。新加坡政府称目前还没有迹象显示经济出现明确复苏。

- ◆ 区内经济下行压力有所放缓，但一些经济体出口同比降幅有所上升。

**中金点评：**

区内新兴经济体商品出口持续录得同比降幅，尽管经济领先指标显示经济下行压力有所放缓。上周新加坡和泰国公布了商品出口数据：

**新加坡** 4 月份商品出口同比下降 26.0% 至 312 亿新加坡元，降幅高于 3 月的负 20.7%。3 月份非石油本土出口同比下降 19.2%，亦差于 3 月份的 17.3% 降幅，而季调后 4 月份环比亦下滑 1.3%，差于 3 月份的 10.8% 环比增速。进口总额降幅增加，同比下滑 31.1% 至 276 亿新加坡元，使贸易盈余从 3 月的 41 亿下降至 36 亿新加坡元（图 41）。

**泰国** 4 月份商品出口同比下降 26.1%，降幅高于 3 月份的 23.1%。而进口亦下滑 36.3%，降幅亦高于 3 月份的 35.1%。4 月份贸易盈余从 3 月的 21 亿美元下降至 6 亿美元，连续五个月录得贸易盈余（图 42）。

◆ 区内失业率持续上升，通胀则持续下滑。

**中金点评：**

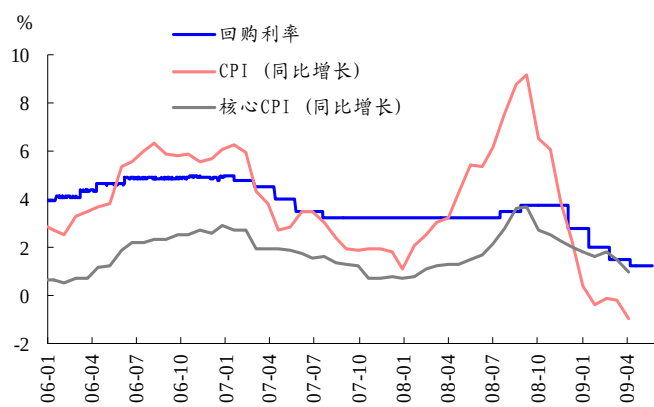
区内新兴经济体失业率持续上升，但通胀则持续下滑。上周台湾地区和香港公布了最新的失业率，而香港和马来西亚亦公布了通胀数据：

**台湾地区** 失业率录纪录高点，4 月份上升 0.05 个百分点至 5.77%。失业人数达 63 万人。失业率持续上升导致内需显著疲软。台湾地区商业销售连续 7 个月下滑，4 月份同比下降 9.5%，而 3 月份则为下 12.2%。

**香港** 失业率升幅放缓，4 月份失业率上升 0.1 个百分点至 3 年来高位的 5.3%，上涨幅度为 6 个月以来最低。根据香港政府统计处表示，失业率的上升主要来自建造、膳食服务和制造行业。同期就业不足率亦上升 0.1 个百分点至 2.2%。尽管失业率的升幅有所放缓，但劳动市场仍然疲软。4 月份劳动人口增加至历史峰点的 370 万人，但就业人数下滑至一年半低点，而失业人数上升至近 20 万人。展望未来，由于经济收缩加剧，劳动市场将会进一步恶化。另外，香港 4 月份基本通胀率则从 3 月的 2.6% 下降至 3 年低点 1.9%，主因是私人房屋租金及食品价格显著下滑。4 月整体通胀率仍然受到政府纾困措施所影响，特别是电费补贴。因此，整体通胀率只有 0.6%。

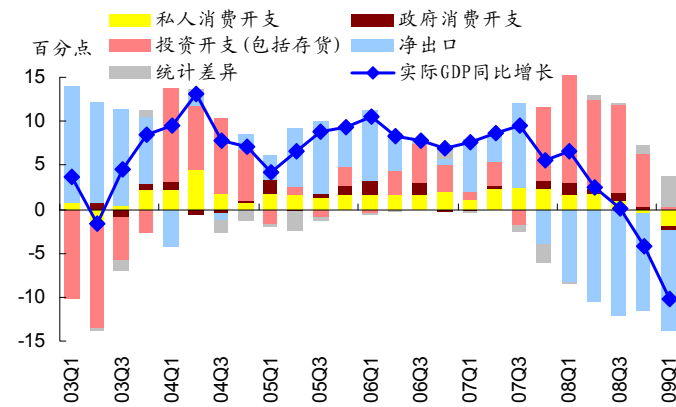
**马来西亚** 4 月份 CPI 同比上升 3.0%，低于 3 月的 3.5% 和市场预计的 3.2%。4 月份食品价格增幅从 3 月的 8.8% 下降至 7.5%，运输成本亦连续 5 个月下降，4 月份同比下滑 2.2%。马来西亚中央银行将于周二召开议息会议，市场预期央行将维持政策利率于 2% 不变。

图 37：泰国央行回购利率和通胀率



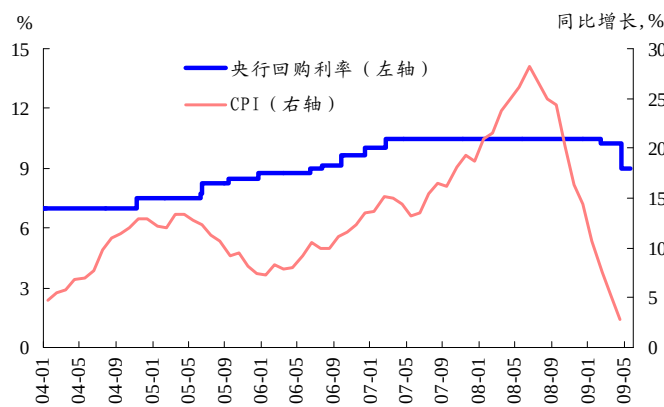
资料来源：彭博资讯、CEIC、中金公司研究部

图 40：新加坡 1 季度 GDP



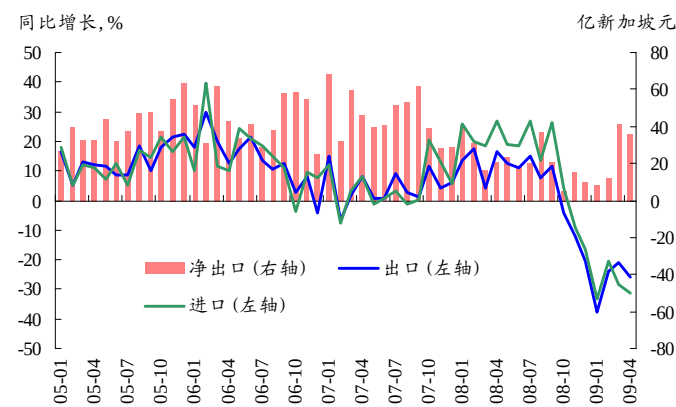
资料来源：彭博资讯、CEIC、中金公司研究部

图 38：斯里兰卡央行回购利率和通胀率



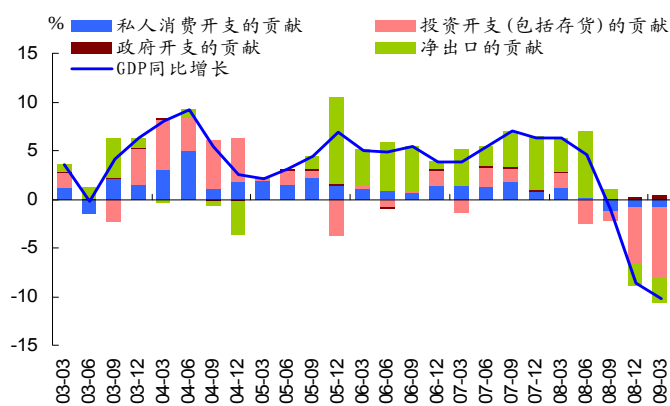
资料来源：彭博资讯、CEIC、中金公司研究部

图 41：新加坡商品贸易



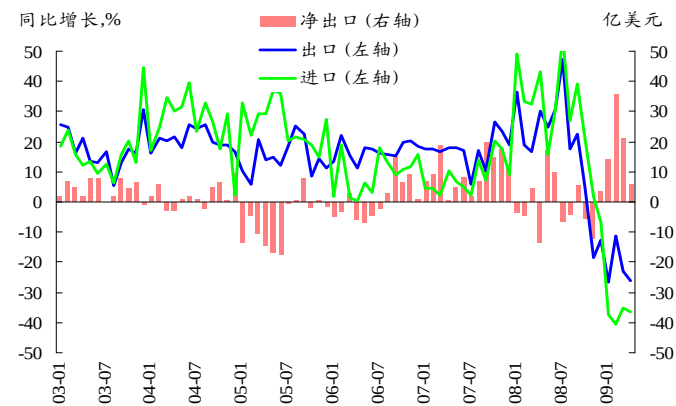
资料来源：彭博资讯、CEIC、中金公司研究部

图 39：台湾地区 1 季度 GDP



资料来源：彭博资讯、CEIC、中金公司研究部

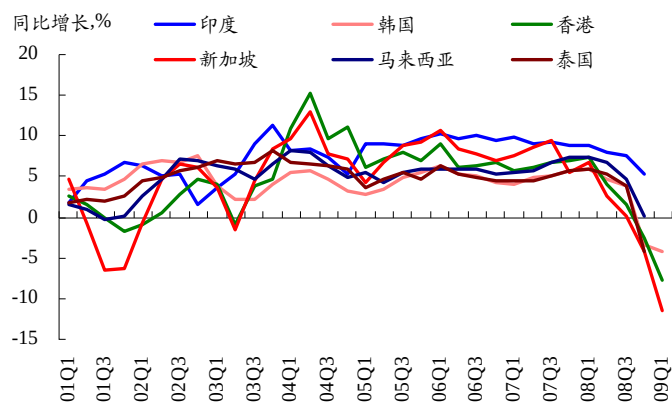
图 42：泰国商品贸易



资料来源：彭博资讯、CEIC、中金公司研究部

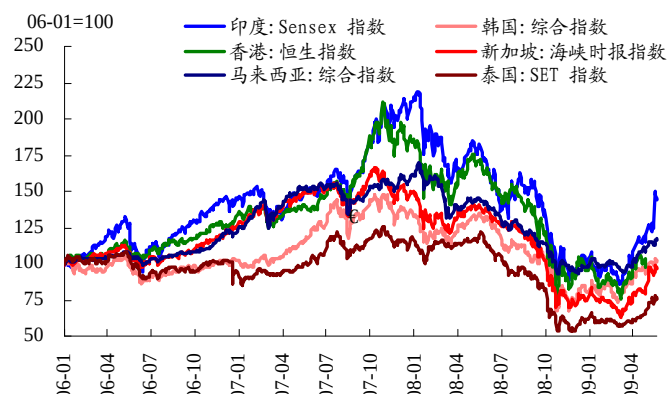


图 44: 亚洲新兴经济体实际 GDP



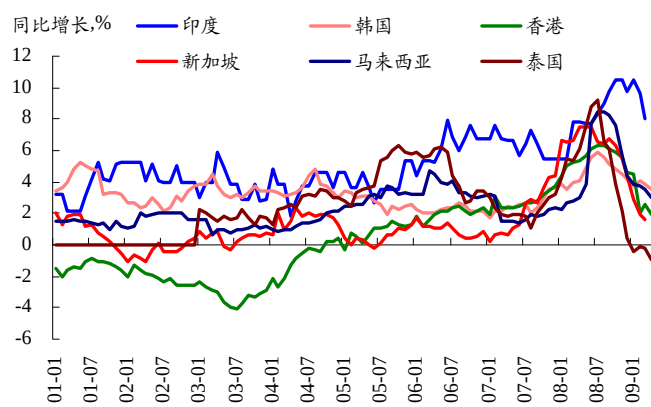
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图 46: 亚洲新兴经济体股市表现



资料来源: CEIC、彭博资讯、中金公司研究部

图 44: 亚洲新兴经济体 CPI



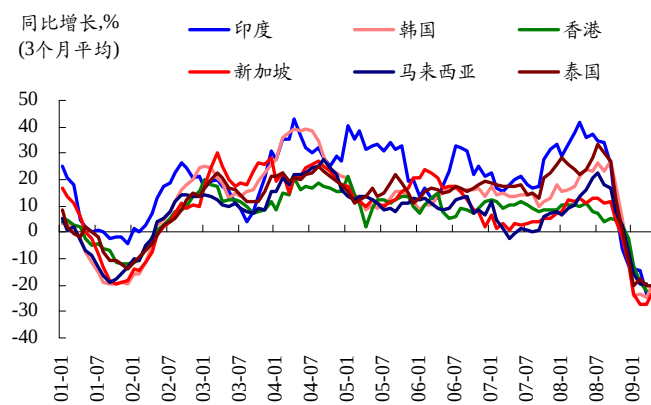
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图 47: 新兴亚洲经济体银行间利率（1 个月期）



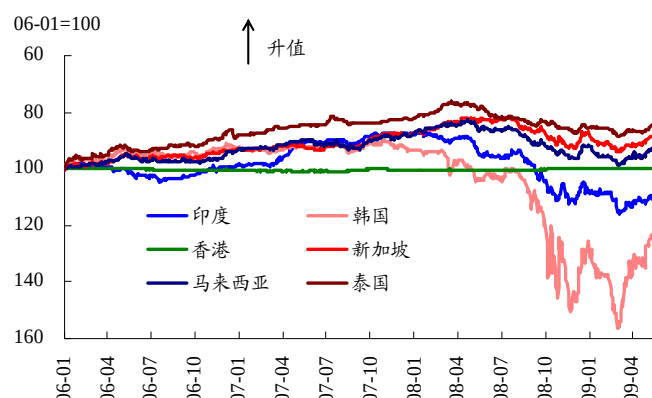
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图 45: 亚洲新兴经济体商品出口



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图 48: 亚洲新兴货币兑美元汇率



资料来源: CEIC、彭博资讯、中金公司研究部

图 49：亚洲新兴经济体主要数据

| 同比增长,%         | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 08-Q2 | 08-Q3 | 08-Q4 | 09-Q1 | 08-10 | 08-11 | 08-12 | 09-01 | 09-02 | 09-03 | 09-04 |
|----------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>香港</b>      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 7.1  | 7.0  | 6.4  | 2.5  | 4.1   | 1.5   | -2.6  | -7.8  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| 实际CPI          | 0.9  | 2.0  | 2.8  | 5.6  | 5.7   | 6.2   | 5.4   | 3.0   | 5.9   | 5.6   | 4.6   | 4.5   | 2.1   | 2.6   | 1.9   |
| 商品出口           | 11.4 | 9.4  | 9.2  | 5.1  | 7.9   | 5.5   | -2.1  | ...   | 9.4   | -5.3  | -11.4 | -21.8 | -23.0 | -21.1 | ...   |
| 工业生产           | 2.5  | 2.2  | -1.5 | -6.6 | -4.2  | -6.7  | -10.4 | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| 零售业销货额         | 6.1  | 5.8  | 10.1 | 5.0  | 7.0   | 4.1   | -2.4  | -5.5  | -4.3  | -2.7  | -0.5  | 5.4   | -13.9 | -9.3  | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 11.4 | 12.1 | 12.3 | 14.2 | 8.1   | 17.4  | 18.4  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>印度</b>      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 9.2  | 9.9  | 9.2  | 7.4  | 7.9   | 7.6   | 5.3   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 4.0  | 6.3  | 6.4  | 8.3  | 7.8   | 9.0   | 10.2  | 9.4   | 10.4  | 10.4  | 9.7   | 10.4  | 9.6   | 8.0   | ...   |
| 商品出口           | 29.9 | 21.4 | 21.5 | 20.7 | 37.1  | 25.5  | -12.5 | -24.1 | -12.2 | -20.1 | -5.3  | -15.9 | -21.7 | -33.3 | ...   |
| 工业生产           | 7.9  | 10.5 | 9.9  | 4.4  | 5.3   | 4.7   | 0.8   | -0.9  | 0.1   | 2.5   | -0.2  | 0.4   | -0.7  | -2.3  | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | -1.4 | -1.2 | -1.1 | -3.5 | -3.2  | -4.8  | -5.5  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>印度尼西亚</b>   |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 5.7  | 5.5  | 6.3  | 6.1  | 6.4   | 6.4   | 5.2   | 4.4   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 10.5 | 13.1 | 6.4  | 10.3 | 10.1  | 12.0  | 11.5  | 8.6   | 11.8  | 11.7  | 11.1  | 9.2   | 8.6   | 7.9   | ...   |
| 商品出口           | 19.7 | 17.7 | 13.2 | 20.1 | 29.6  | 27.9  | -5.6  | -32.0 | 4.7   | -1.8  | -18.7 | -35.0 | -32.3 | -28.9 | ...   |
| 工业生产           | 1.3  | -1.6 | 5.6  | 3.0  | 3.3   | 1.6   | 1.5   | 0.2   | 6.1   | 0.6   | -1.9  | -1.7  | 0.9   | 1.6   | ...   |
| 零售业销货额         | 15.9 | -4.0 | 10.4 | 0.1  | 8.4   | 7.5   | -16.4 | -1.1  | -15.5 | -26.3 | -5.0  | 2.9   | -8.2  | 2.5   | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 0.1  | 3.0  | 2.4  | 0.0  | -0.7  | -0.6  | -0.6  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>韩国</b>      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 4.2  | 5.1  | 5.0  | 2.5  | 4.8   | 3.8   | -3.4  | -4.3  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 2.8  | 2.2  | 2.5  | 4.7  | 4.8   | 5.5   | 4.5   | 3.9   | 4.8   | 4.5   | 4.1   | 3.7   | 4.1   | 3.9   | 3.6   |
| 商品出口           | 12.0 | 14.4 | 14.1 | 13.6 | 23.1  | 27.0  | -9.9  | -24.9 | 7.8   | -19.5 | -17.9 | -34.2 | -18.5 | -22.1 | -19.6 |
| 工业生产           | 6.3  | 8.4  | 6.9  | 3.1  | 8.9   | 5.6   | -11.3 | -15.5 | -1.9  | -13.8 | -18.7 | -25.5 | -10.0 | -10.6 | ...   |
| 零售业销货额         | 4.1  | 4.0  | 5.0  | 1.0  | 2.8   | 1.4   | -4.2  | -4.9  | -3.4  | -4.7  | -4.5  | -3.3  | -6.1  | -5.3  | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 1.9  | 0.6  | 0.6  | -0.4 | -0.1  | -3.8  | 4.2   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>马来西亚</b>    |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 5.3  | 5.8  | 6.3  | 4.6  | 6.7   | 4.7   | 0.1   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 3.0  | 3.6  | 2.0  | 5.4  | 4.9   | 8.4   | 5.9   | 3.7   | 7.6   | 5.7   | 4.4   | 3.9   | 3.7   | 3.5   | 3.0   |
| 商品出口           | 11.4 | 9.8  | 2.7  | 9.6  | 20.8  | 16.8  | -7.5  | -20.0 | -2.6  | -4.9  | -14.9 | -27.8 | -16.0 | -15.6 | ...   |
| 工业生产           | 3.6  | 4.8  | 2.3  | 0.5  | 3.1   | 1.4   | -9.1  | -16.3 | -3.1  | -7.9  | -15.9 | -19.8 | -14.6 | -14.3 | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 15.0 | 16.3 | 15.6 | 17.5 | 19.6  | 19.5  | 17.1  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>菲律宾</b>     |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 5.0  | 5.4  | 7.2  | 4.6  | 4.4   | 5.0   | 4.5   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 7.7  | 6.3  | 2.8  | 9.3  | 9.7   | 12.2  | 9.7   | 6.9   | 11.2  | 9.9   | 8.0   | 7.1   | 7.3   | 6.4   | 4.8   |
| 商品出口           | 4.0  | 14.9 | 6.4  | -2.8 | 5.5   | 4.1   | -22.3 | -36.8 | -14.4 | -11.4 | -40.3 | -40.6 | -39.0 | -30.8 | ...   |
| 工业生产           | 1.0  | -8.5 | -2.7 | 0.6  | 5.1   | 4.0   | -5.6  | ...   | 3.6   | -5.5  | -14.2 | -23.8 | -21.1 | ...   | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 2.0  | 4.5  | 4.9  | 2.5  | 2.2   | -0.7  | 5.2   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>新加坡</b>     |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 7.3  | 8.4  | 7.8  | 1.1  | 2.5   | 0.0   | -4.2  | -10.1 | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 0.5  | 1.0  | 2.1  | 6.5  | 7.5   | 6.6   | 5.4   | 2.1   | 6.4   | 5.5   | 4.3   | 2.9   | 1.9   | 1.6   | ...   |
| 商品出口           | 14.0 | 12.8 | 4.4  | 5.8  | 13.2  | 11.4  | -12.0 | -27.8 | -4.3  | -11.9 | -20.4 | -37.8 | -23.7 | -20.7 | -26.0 |
| 工业生产           | 9.5  | 11.9 | 5.9  | -4.2 | -5.6  | -10.9 | -10.7 | -26.1 | -12.2 | -6.7  | -13.4 | -27.6 | -15.1 | -33.9 | ...   |
| 零售业销货额         | 9.0  | 6.9  | 3.8  | -1.7 | -2.9  | 2.8   | -5.4  | -10.7 | -8.2  | -5.4  | -2.9  | -14.2 | -8.2  | -8.9  | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 22.7 | 25.4 | 23.5 | 14.8 | 14.5  | 17.1  | 10.4  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>台湾</b>      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 4.2  | 4.8  | 5.7  | 0.1  | 4.6   | -1.0  | -8.6  | -10.2 | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 2.3  | 0.6  | 1.8  | 3.5  | 4.2   | 4.5   | 1.9   | 0.0   | 2.4   | 1.9   | 1.3   | 1.5   | -1.3  | -0.1  | -0.5  |
| 商品出口           | 8.8  | 12.9 | 10.1 | 3.6  | 18.5  | 8.0   | -24.7 | -36.6 | -8.3  | -23.3 | -41.9 | -44.1 | -28.6 | -35.7 | -34.3 |
| 工业生产           | 3.8  | 4.7  | 7.8  | -1.8 | 7.1   | 0.5   | -24.2 | -32.4 | -12.5 | -28.3 | -32.0 | -43.3 | -27.2 | -25.8 | ...   |
| 零售业销货额         | 5.8  | 1.8  | 3.5  | -1.5 | 1.6   | -4.2  | -7.1  | ...   | -3.8  | -7.3  | -10.1 | -0.3  | -9.5  | ...   | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | 5.0  | 7.2  | 8.6  | 6.3  | 6.8   | 1.9   | 8.4   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>泰国</b>      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 实际GDP          | 4.6  | 5.2  | 4.9  | 2.6  | 5.3   | 3.9   | -4.3  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| CPI            | 4.5  | 4.6  | 2.2  | 5.5  | 7.5   | 7.3   | 2.1   | -0.2  | 3.9   | 2.2   | 0.4   | -0.4  | -0.1  | -0.2  | -0.9  |
| 商品出口           | 15.0 | 16.9 | 18.6 | 15.6 | 28.1  | 26.1  | -10.6 | -20.6 | 3.0   | -20.5 | -14.6 | -26.5 | -11.3 | -23.1 | -26.1 |
| 工业生产           | 9.1  | 7.3  | 8.2  | 5.3  | 10.1  | 7.6   | -8.0  | -18.9 | 2.4   | -7.7  | -18.6 | -21.1 | -20.3 | -15.4 | ...   |
| 零售业销货额         | 4.2  | 0.5  | 2.2  | 3.6  | 8.3   | 3.3   | -6.5  | ...   | -3.1  | -13.4 | -2.8  | -11.2 | -9.5  | ...   | ...   |
| 经常项目顺差(占GDP,%) | -4.3 | 1.1  | 5.7  | -0.1 | 0.2   | -2.0  | -3.1  | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |

资料来源：CEIC、彭博资讯、中金公司研究部

## 北京

中国国际金融有限公司  
中国 北京 100004  
建国门外大街 1 号  
国贸大厦 2 座 28 层  
电话: (8610) 6505-1166  
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司  
北京建国门外大街证券营业部  
中国 北京 100022  
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号  
SK 大厦 1 层  
电话: (8610) 8567-9238  
传真: (8610) 8567-9169

## 上海

中国国际金融有限公司  
上海分公司  
中国 上海 200120  
陆家嘴环路 1233 号  
汇亚大厦 32 层  
电话: (8621) 5879-6226  
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司  
上海淮海中路证券营业部  
中国 上海 200020  
淮海中路 398 号  
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B  
电话: (8621) 6386-1195  
传真: (8621) 6386-1196

## 香港

中国国际金融香港证券有限公司  
国际金融中心第一期 29 楼  
中环港景街 1 号  
香港  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司  
国际金融中心第一期 29 楼  
中环港景街 1 号  
香港  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## 深圳

中国国际金融有限公司  
深圳福华一路证券营业部  
中国 深圳 518048  
福田区福华一路 6 号  
免税商务大厦裙楼 107、201  
电话: (86755) 8832-2388  
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。