

日期: 2009 年 6 月 8 日



李剑峰
021-53519888-1972
Lijianfeng@sigchina.com

通胀预期或成美国经济复苏“拦路虎”

——2009 年 5 月世界经济月报

■ 主要观点:

美国: 三季度经济触底可期

美国此前连续几期出现的先行经济指标的转好已经部分在同步经济指标中得到验证。随着不良资产收购计划进入实施阶段, 美国的银行体系的信贷能力将得到进一步地恢复。政策效果会集中在二、三季度显现出来, 美国经济三季度触底可期。触底并不意味着迅速复苏, 美国经济也面临结构调整的问题, 这将决定复苏之路将是漫长的。

日本: 出口和生产初显见底迹象

日本经济总体虽然还处于下降通道, 但近期出口和生产初步显露出见底迹象。这激发了日本国内的乐观情绪。我们认为, 外向型日本经济的触底和复苏很难通过自我调节而实现, 在很大程度上要依赖美国和中国等亚洲经济体的经济触底及复苏进程。即便乐观地估计, 日本经济最早可能会在接近 2009 年底时触底。

欧元区: 复苏仅在预期层面

欧元区的复苏还仅仅停留在预期层面, 先行指标转好在实际经济数据方面得不到实质支撑。鉴于第一季度经济的下滑幅度非常大, 预计第二季度的经济表现也将难以令人满意。欧盟执委会判断: 欧洲经济将等到 2010 年下半年才会温和反弹。欧元区先行经济指标的回升更多地表明经济下滑的趋势有所减缓。

通胀预期或成美国经济复苏“拦路虎”

当前的通胀预期反映在利率方面就是长期利率的急升。利率的提高抑制了购房者的贷款需求, 不利于住房市场的恢复, 会延缓美国经济的复苏进程。利率的上升还有可能推高住房抵押贷款违约率, 使有所稳定的金融市场承压。我们认为, 美元指数将止住连续大幅下滑的态势, 由此带来的通胀预期也将有所降温。但降温并不代表着完全消除。如何在积极的财政政策和宽松的货币政策环境中对抗通胀预期, 将是后期各主要经济体面临的难题。

继续关注疫情发展对世界经济的影响

甲型 H1N1 流感近期呈现加速蔓延之势。目前疫情虽未造成大规模人员伤亡, 但是未来病毒的危害取决于病毒是否变异, 以及各国对于今年秋季可能的第二轮传播的防范。如果欧美各国不重视疫情的控制, 未来甲型流感有可能继续造成大范围的传播, 届时可能对世界经济产生较为重大的影响。

报告编号: LJF09-HGYB005

相关报告:

- 《疫情发展趋势或将影响世界经济进程》
——2009 年 4 月世界经济月报》
- 《美国经济三季度触底并非天方夜谭》
——2009 年 3 月世界经济月报》
- 《经济衰退加速刺激政策出台》
——2009 年 2 月世界经济月报》
- 《美国四季度经济衰退创 26 年之最》
——2009 年 1 月世界经济月报》
- 《“坏”通缩就在眼前》
——2008 年 12 月世界经济月报》
- 《经济刺激 实用至上》
——2008 年 11 月世界经济月报》
- 《危机转向实体领域 政府频频出手救助》
——2008 年 10 月世界经济月报》

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、主要经济体运行数据分析

■ 美国价格基本稳定 日欧通缩风险未除

美国 4 月份的 CPI 同比下降 0.7%，为 1955 年 6 月以来的最大同比降幅；同时，4 月份的 PPI 也出现了 3.7% 的同比负增长，降幅大于前月的 -3.5%。但这并不意味着通缩风险在加剧，因为价格下降主要集中在能源及其相关领域，4 月份的核心 CPI 同比增长 1.9%，环比增长 0.3%，与前月基本持平。

日本 4 月份的 CPI 同比下滑 0.1%，降幅较前月收窄，但去除能源和食品的 CPI 同比下降 0.4%，为近两年来的最大同比降幅，表明与通胀相比，通缩是近期日本更应关注的风险。

4 月份欧元区 CPI 同比增长 0.6%，环比增长 0.4%，增幅都与上月持平；而 PPI 则同比大幅下滑 4.6%，环比下降 1%，核心 CPI 也分别出现 2.4% 和 0.4% 的同比和环比降幅，说明通缩也是欧元区所面临的实际风险。

■ 外贸：美国逆差扩大 日欧稍有好转

美国 3 月份的贸易逆差出现 8 个月来的首次扩大，主要原因是进口石油的数量和价格有所上升。其中，出口同比下降 17.4%，降幅大于前月，进口同比下降 27%，降幅小于前月，逆差扩大至 275.8 亿美元。

日本 4 月份出口同比下降 39.1%，较前月 45.5% 的降幅相比出现明显收窄，进口同比下滑 35.8%，比前月 36.6% 的降幅也略有收窄，显示日本的外贸情况稍有好转。

欧元区 3 月份实现商品贸易顺差 28 亿欧元，好于前月的 15 亿欧元，但经常账户总体出现 35 亿欧元的逆差，大于前月的 23 亿欧元，欧元区的对外贸易继续受到外部需求低迷的拖累。

■ 工业生产：美日向好 欧元区仍然下行

4 月份美国的工业产值环比下滑 0.5%，这是连续 5 个月环比降幅超过 1% 以来首次大幅收窄，而且设备利用率虽然再次下降至 69.1%，但较前几个月相比降幅也明显缩小。同时，4 月份制造业新订单环比上升 0.7% 以及 5 月份制造业 PMI 继续上升至 42.8，预示着美国工业的萎缩速度继续放缓。

日本 4 月份工业产值环比大幅增长 5.2%，为连续两个月环比回升，同比降幅也进一步收窄至 31.2%。3 月份的产能利用率出乎意料地升至 61%，结束连续 5 个月下滑的态势。工业回升或与日本 4 月份出口出现好转有关。

欧元区 3 月份的工业产值环比继续下降 1.6%，虽然较前 6 个月连续 2% 以上的降幅有所好转，但仍处于较快的萎缩之中。同时，3 月份的工业订单环比下滑 0.7%，预示后期工业产值的降势将延续。

■ 失业率继续攀升

虽然降势趋缓,但经济仍在下行期间失业率继续攀升是意料之中的事情。4月份美国的失业率如预料般地继续升至8.9%,但首次申请失业救济人数在5月中旬开始的两个星期内开始减少,可帮助缓解后期的就业压力。

日本4月份的失业率也继续升到5%,就业岗位与申请人数指数降至46%,失业率将继续攀升。欧元区4月份的失业率升至9.2%。

■ 消费: 仍处下降通道

4月份美国的零售销售环比下滑1.4%,略大于前月1.2%的降幅,但消费者信心指数连续上升,6月份已经升至68.7,基本恢复到去年3、4月份的水平。而且美国4月份的个人收入环比上升0.5%,高于预期的下降0.2%,个人消费支出环比下滑0.1%,由此个人储蓄率迅速升至5.7%,为1995年2月以来的最高水平。这一方面表明美国居民过度消费的生活方式在发生改变,这会影响消费的回暖速度,但也说明美国居民的潜在消费能力在增强,消费继续大幅下滑的风险不大。

日本4月份的消费者信心指数继续升至33.2,这已经是连续第四个月回升。这在实际数据中也有所体现,4月份日本的零售贸易环比上升0.6%。但由于经济仍未摆脱衰退,失业率还在攀升,尚难断言消费就此回暖。

欧元区3月份的零售贸易环比下降0.1%,降幅虽小于前月的0.5%,但已是连续6个月下滑。5月份的消费者信心指数升至-31,连续两个月上升,但同期的零售业PMI降至47.1,这表明虽然萎缩速度在放缓,在回暖基础尚不牢固。

■ 住房市场: 美国仍在反复 日欧降幅收窄

4月份美国的新屋开工环比下降12.8%,大于前月10.8%的降幅,但同期的新屋销售环比增加0.3%,好于前月3%的降幅。同时,4月份二手房销量环比上升2.9%,显示房屋销售情况有所好转。4月份营建开支也实现0.8%的环比增幅,但建筑许可环比下降2.5%,或抑制营建开支的后期增势。数据表明,美国的住房市场仍在反复之中,尚未见底。

日本4月份的建筑订单同比减少25.9%,降幅较前月有所收窄,但新宅开工同比下降32.4%,比前月扩大。欧元区3月份建筑产量环比上升0.5%,虽然较前月1.3%的降幅相比出现好转,但尚未形成回暖趋势。

二、重大经济政策与事件分析

■ 美联储公布压力测试最终结果

北京时间5月8日凌晨,美联储公布了银行压力测试的最终结果,接受测试的19家大银行中的10家需要筹募总额高达746亿美元的资金。结果显示,美国银行需筹资339亿美元,富国银行需筹资137亿美元,花旗集团需筹资55亿美元,摩根士丹利需筹资18亿美元。而高盛集团、摩根大通、纽约梅隆银行、大都会人寿保险公司、美国运通等不需要筹募更多资金。

2月25日,美国财政部公布了金融稳定计划(FSP)的核心内容——资本援助方案(CAP),决定对占美国银行总资产三分之二的19家大银行进行压力测试。压力测试的目的是确保美国大银行具备足够的缓冲资本,以应对比预期更加恶劣的经济环境,并支持银行为信誉良好的借款者放贷,从而恢复人们对金融体系的信心。

压力测试按照两套假设情境进行:第一种假设美国经济今年萎缩2%,失业率为8.4%,房价下跌14%,明年经济增长2.1%,失业率8.8%;第二种假设经济滑坡更为严重,今年经济萎缩3.3%,失业率8.9%,房价下跌22%,明年经济增长0.5%,失业率10.3%。在最悲观的情景下没有足够资金度过深度衰退的银行被视为不达标,这些银行可在半年内从私人市场筹资,如果届时难以筹得资金,可向政府要求援助。从最近公布的数据与悲观假设相比,可以看出压力测试的假设情景制定地比较严格,未来发生悲观假设下经济衰退的概率并不大。

另一方面,美国财政部的7000亿美元的TARP计划中还有约1000亿美元的剩余,即便未来半年内这10家银行不能从私人市场成功融资,财政部也有足够的资金来源对它们进行注资。

因此,10家银行需要筹集的746亿美元是为了应对未来可能发生的经济深度衰退的“保障款”,而不是缓解眼下危机的“救命钱”,压力测试的结果尚在可控范围之内。

4月24日,美联储公布压力测试初步结果称,经济衰退和市场混乱状况已经“大幅削减了”美国19家最大银行中某些银行的储备资金,但大多数银行的资金仍“远远超过”监管标准。从初步声明看,似乎美国金融体系的稳定状况比市场预期的要好,基本能够承受经济下滑的压力。

但是推着时间的推移,关于压力测试结果的负面消息也在市场中开始流传。最早时有消息称,至少有6家、即超过三成的银行未能满足当局设定的最低资本标准,花旗和美国银行便是其中的两家。之后又有传言称,19家大银行中有14家的压力测试结果不达标。原本定于5月4日公布的最终结果被押后至7日公布,使得这种担忧情绪进一步升温。随着公布日期的临近,在过去的一周内,压力测试的结果被不断地泄露出来,关于未通过测试的银行名单和筹资规模也愈加明确,最终结果与市场预期基本一致。

美联储有意或无意地将正面消息与负面消息不断释放，像是在反复试探市场对压力测试结果的反应，测试结果对市场的影响也逐渐被市场所消化，预计压力测试的最终结果对市场影响有限。

从近期 Libor-OIS 利差的走势看，利差呈现缩窄的趋势，表明美国银行间的流动性状况继续得到改善。从 TED 利差的表现看，近期 TED 利差也明显下降，这表明金融机构所面临的信贷风险在降低，银行的放贷意愿会因此而得到改善，能够为实体经济提供资金支持。反映美国金融市场稳定情况的综合指数 (BFCIUS) 近期也出现明显回升，已经恢复到去年 9 月份雷曼兄弟公司破产前的水平，这进一步表明美国金融体系正在发生积极变化。

压力测试结果并不意味着目前美国的金融体系面临巨大困难，相反，筹资所带来的资本充足水平的提高，会增强金融体系的抗风险能力，反而有助于金融市场的稳定。

■ 欧元区降息并进入定量宽松时代

5 月 7 日，欧洲央行召开利率会议，将基准利率下调 25 个基点至 1%，同时，决定收购 600 亿欧元的有担保债券。

继上次利率会议上小幅降息后不久，市场就普遍预期在此次的利率会议上，欧洲央行会再次降息。之所以市场如此之早就有这种预期，主要是因为连续降息之后，欧元区的经济未见好转，同时价格也一直在低位运行，欧洲央行的利率政策显得保守而缺乏前瞻性，再次降息仿佛是必然之举。

从最近公布的数据看，虽然一些先行指标出现好转，但实际指标并未全面好转。无论从刺激经济还是保持先行指标的良好势头来讲，继续降息、实行宽松的货币政策都是必要的。而且从价格指数看，对未来通胀的担忧还仅在预期层面，通缩是欧元区面临的实际风险，这也为再次降息创造了空间。

市场对此次利率会议的关注焦点主要放在欧洲央行是否会步英国、美国和日本后尘实行定量宽松的货币政策方面。欧洲央行在会后的新闻发布会上，宣布购进 600 亿欧元的有担保债券，虽然规模较其他三国相比要少，但是这标志着欧元区开启了非常规货币政策之门，主要发达经济体进入了定量宽松时代，这符合我们之前在世界经济月报中的预期。

之所以欧元区要实行定量宽松货币政策，主要是因为连续降息并没有带来货币环境的改善，尤其是与经济增长密切相关的 M2 增速连续走低，这就约束了欧元区经济的恢复。在利率水平达到历史低位以及降息效应逐渐衰减之后，欧元区不得不效仿英、美、日使用定量宽松工具直接向市场注入流动性，以试图营造宽松的货币环境。

在欧洲央行利率会议之前，英国央行决定扩大债券收购规模由

750 亿英镑至 1250 亿英镑，其定量宽松的规模大幅增加。欧元区实行定量宽松标志着主要发达经济体后期的货币政策都将以定量宽松为主，这势必会导致流动性的增加。由于发达经济体还处于衰退周期当中，产能利用率的持续下滑意味着过剩产能的消化还需要时间，定量宽松可能导致的通货膨胀还是相对遥远的事情。而流动性增加导致的需求增加对于全球经济恢复或有帮助，当然这主要还取决于流动性增加能否顺利转化为实体领域的有效需求。

■ 日本维持低利率不变

30 日，日本银行宣布将银行间无担保隔夜拆借利率维持在 0.1% 水平不变。为应对金融危机，日本银行去年 10 月份将基准利率从 0.5% 下调到 0.3%，12 月份再调降至 0.1%。日本银行之所以长时间内将基准利率维持在 0.1% 的低水平，主要原因是经济仍处于严重衰退之中。

一季度日本 GDP 环比下降 4%，高于美国和欧元区的降幅，为连续四个季度环比负增长。虽然近期的一些经济先行指标显示，日本经济出现好转迹象，但这只表明经济下降的幅度在放缓，但下降的势头还将维持。日本银行在 30 日公布的“经济物价形势展望报告”中将日本 2009 财年经济增长预测从 1 月份的-2% 下调至-3.1%。报告预计，2009 财年上半年度，日本民间需求仍然低迷，但由于库存减少，出口和生产的下降将放缓；下半财年随着各国经济刺激政策开始见效，国际金融市场趋稳，日本经济将缓慢恢复。日本的财政年度始于 4 月份，这也就意味着日本官方预计今年第四季度国内经济或将触底，在此之前，经济降势不改。

除经济继续下滑外，物价的持续走低也为日本银行维持低利率创造了条件。日本 4 月份的 CPI 同比下滑 0.1%，去除能源和食品的 CPI 同比下降 0.4%，为近两年来的最大同比降幅，表明与通胀相比，通缩是近期日本更应关注的风险。

三、主要经济体运行状况总结

■ 美国：三季度经济触底可期

美国商务部 29 日公布的修正数据显示，美国第一季度 GDP 环比折年率下降 5.7%，略好于此前初始数据公布的 6.1% 的降幅，为连续第三个季度下降。虽然最新数据高于经济学家此前预计的 5.5% 的降幅，显示美国经济前景依然不容乐观，但此前连续几期出现的先行经济指标的转好已经部分在同步经济指标中得到验证。

近期，美国的价格环境维持稳定，工业生产降幅收窄，住房市场价格降势也趋于缓和。而且从 Libor-OIS 和 TED 利差，以及 BFCIUS 指数看，美国金融市场的稳定程度继续提高，已经恢复到去年 9 月份雷曼兄弟公司破产之前的水平，银行间市场的流动性充裕，信贷风险

下降，银行贷款意愿增强。美国财政部长盖特纳 20 日表示，由美国政府和私人部门联手设立的“公共－私人投资项目”将在未来 6 周内开始运行，购买美国银行系统中的不良资产。随着不良资产收购计划进入实施阶段，美国的银行体系的信贷能力将得到进一步地恢复，会更好地为实体经济提供资金支持。

从前期美国出台的一系列财政政策和货币政策的时滞影响看，政策效果会集中在二、三季度显现出来，加上最近出现的同步经济指标趋缓、先行经济指标向好，美国经济三季度触底可期。我们依然维持一直以来的判断，美国经济在第三季度将结束 GDP 环比负增长。

但触底并不意味着迅速复苏，美国经济也面临结构调整的问题，这将决定复苏之路将是漫长的。从美国近期个人储蓄率急速攀升可以看出，美国消费者正在改变多年来过度消费的习惯。同时，5 月份奥巴马签署了一项信用卡法案，一方面禁止信用卡公司不合理地提高利率等行为，另一方面限制美国消费者，尤其是 21 岁以下年轻人的过度透支行为。对于消费占比 70% 的美国经济来讲，消费行为的收敛意味着经济复苏进程注定将不是迅速反弹的过程。

■ 日本：出口和生产初显见底迹象

日本 20 日公布的数据显示，一季度 GDP 环比折年率下降 15.2%，下滑幅度创战后的新纪录。经济总体虽然还处于下降通道，但近期出口和生产初步显露出见底迹象。

日本 4 月份工业产值环比大幅增长 5.2%，为连续两个月环比回升，同比降幅也进一步收窄至 31.2%。3 月份的产能利用率出乎意料地升至 61%，结束连续 5 个月下滑的态势。工业回升或与 4 月份出口出现好转有关。日本 4 月份出口同比下降 39.1%，较前月 45.5% 的降幅相比出现明显收窄，进口同比下滑 35.8%，比前月 36.6% 的降幅也略有收窄，显示日本的外贸情况有所好转。

工业和出口的些许好转激发了日本国内的乐观情绪。日本内阁府下的经济企划协会日前发表的最新调查结果称，民间经济学家对日本今年第二季度实际经济增长率的平均预测已由此前的负增长转为正增长。按年率计算，经济学家对第二季度实际经济增长率的平均预测为 1.14%，对第三、第四季度的平均预测为 1.8% 和 2.4%。

不过我们认为，这种预测显得过于乐观，外向型日本经济的触底和复苏很难通过自我调节而实现，在很大程度上要依赖美国和中国等亚洲经济体的经济触底及复苏进程。即便乐观地估计，日本经济最早可能会在接近 2009 年底时触底。

■ 欧元区：复苏仅在预期层面

随着以 PMI 为代表的一些经济先行指标的回升，关于欧元区的经济复苏预期也越来越强烈。但就目前情况看，复苏还仅仅停留在预期

层面，在实际经济数据方面得不到实质支撑。

欧盟统计局数据显示，欧元区第一季度 GDP 环比下滑 2.5%，同比下降 4.5%，欧元区经济出现了历史最大幅度的萎缩。鉴于第一季度经济的下滑幅度非常大，预计第二季度的经济表现也将难以令人满意。而且最新的数据表明，欧元区仍面临着实际的通货紧缩风险，工业生产持续下滑，失业率继续攀升，消费仍处于下降通道。

欧盟执委会对欧元区的经济前景做出了较为切合实际的判断：欧洲经济正处于二战以来最严重衰退境地，经济将等到 2010 年下半年才会温和反弹。欧盟执委会在最新公布的欧元区经济成长预估中称，欧元区经济今年将萎缩 4.0%，明年还将萎缩 0.1%。欧盟执委会大幅下调了 1 月 19 日所做的经济预测，当时对今明两年的经济预期分别为萎缩 1.9% 和增长 0.4%。此外，欧元区的银行体系中的不良资产还未得到清理，这遏制了银行的信贷能力，使本已缺乏资金的实际经济得不到信贷资金的支持。

综上判断，欧元区先行经济指标的回升更多地表明经济下滑的趋势有所减缓，从实际经济数据看不到经济触底回升的迹象，经济复苏尚在预期层面。

四、世界经济走势及预测

■ 通胀预期或成美国经济复苏“拦路虎”

5 月下旬开始，美元指数出现连续暴跌，受此影响，原油等国际大宗商品价格接连大升，由此出现了强烈的通货膨胀预期。我们认为，这种通胀预期可能成为美国乃至世界经济复苏路上的障碍。

当前的通胀预期反映在利率方面就是长期利率的急升，如美国的长期国债收益率和欧洲的长期国债收益率都同期出现了上升。由于美国长期国债收益率在利率体系中的指导地位，美国长期住房抵押贷款利率也出现了上升，这对于刚刚有所恢复的美国住房市场无疑是个坏消息。我们看到，随着长期利率的上行，近期住房抵押贷款申请指数连续下降，表明利率的提高抑制了购房者的贷款需求，从而不利于住房市场的恢复。我们之前一直强调，住房市场是美国经济复苏的起点和关键，住房市场的不稳定会延缓美国经济的复苏进程。而且，利率的上升还有可能推高住房抵押贷款的违约率，从而使得有所稳定的金融市场承压，这更不利于美国经济的恢复。

从时点上观察，本轮出现的高涨的通胀预期与美元指数暴跌联系紧密。而美元指数的暴跌主要有三个原因：第一，由于财政状况持续恶化，标普调低了对于英国的信用评级展望，由此市场联想到财政状况更为糟糕的美国也有被调低评级的风险；第二，经济复苏预期导致的对美元避险需求的下降；第三，近期公布的上期美联储议息会议纪

要显示，美联储有继续扩大定量宽松规模的动向，市场担心货币发行过度导致通胀。

从目前情况看，标普、惠誉和穆迪三大评级公司都明确表示没有调低美国信用评级的计划，由此导致的美元空头风险应该可以消除。全球经济还处在下降区间，经济复苏尚停留在预期层面，在全球经济尚未全面企稳复苏之前，对美元的避险需求依然会比较旺盛，这也可以遏制美元指数持续下跌。

就通货膨胀情况看，OECD 数据显示，成员国 4 月份通胀率同比为 0.6%，为 1971 年以来的最低水平。如前所述，通缩风险是欧元区面临的实际风险。日本内阁府也提出通缩警示，1 季度日本经济整体需求与供给状况的供需差率跌至 -8.5%，为 1980 年有可比数据依赖的最差记录，表明日本经济或陷入严重的需求不足状态。因此，通胀预期并没有得到实际数据的支持。而且上周伯南克和特里谢分别发表言论，表示要密切关注通胀预期动向以及由此引发的负面影响。从上周欧洲央行利率会议看，在面临实际经济下滑和通缩风险的情况下，欧洲央行没有进一步采取放松货币的政策，这充分说明控制通胀预期已经被纳入发达经济体的货币政策视野当中，美联储扩大收购债券规模的可能性有所降低。因此我们认为，美元指数将止住连续大幅下滑的态势，由此带来的通胀预期也将有所降温。

但降温并不代表着完全消除。作为消除通胀预期的手段，缩减财政赤字和紧缩的货币政策，在目前经济仍处衰退时期，显然是无法使用的。在宽松的货币环境以及高额的财政赤字面前，通胀预期会一直存在。如何在积极的财政政策和宽松的货币政策环境中对抗通胀预期，将是后期各主要经济体面临的难题。我们认为，主要经济体进一步放松货币政策的可能性在降低，同时，以美国为代表的高赤字率国家将制定切实可行的缩减财政赤字的计划，以此来减缓市场中对通胀的担忧情绪。

■ 继续关注疫情发展对世界经济的影响

甲型 H1N1 流感自墨西哥爆发以来已有月余，近期呈现加速蔓延之势。对比 SARS 对经济的影响，如果甲型流感能在一个季度内得到有效控制，其对经济的负面影响或是短暂的。我们的医药行业分析师认为，目前疫情虽未造成大规模人员伤亡，所造成的影响还只是停留在心理层面，但是未来病毒的危害取决于病毒是否变异，以及各国对于今年秋季可能的第二轮传播的防范。如果欧美各国不重视疫情的控制，未来甲型流感有可能继续造成大范围的传播，届时可能对世界经济产生较为重大的影响。后期我们要密切关注甲型流感疫情的进展情况及其对世界经济的影响。

主要经济体月度经济指标一览表

国家 或 地区	经济指标	4 月	3 月	2 月
美国	消费者物价指数 (CPI)	-0.7	-0.4	0.2
	生产者物价指数 (PPI)	-3.7	-3.5	-1.3
	出口	-	-17.4	-16.9
	进口	-	-27.0	-28.8
	工业产量	-12.5	-12.5	-11.8
	制造业新订单	-22.8	-22.3	-18.8
	设备利用率 (%)	69.1	69.3	70.9
	制造业采购经理人指数 (PMI)	40.1	36.3	35.8
	非制造业采购经理人指数 (PMI)	43.7	40.8	41.6
	总失业率 (%)	8.9	8.5	8.1
	非农就业人数 (千人)	138828	138842	139579
	零售销售额	-10.1	-9.6	-8.0
	消费信贷	-	-0.1	1.1
	个人收入	0.7	0.3	1.0
	个人支出	-1.9	-1.7	-1.0
	消费者信心指数	65.1	61.9	57.3
	新屋动工	-53.9	-49	-48.5
	新屋销售	-34	-30.6	-37.4
	二手房销售	-3.5	-7.5	-4.6
	营建开支	-10.7	-11.8	-10.0
日本	消费者物价指数 (CPI)	-0.1	-0.3	-0.1
	经济观察家调查指数 (当前状况)	34.2	28.4	19.4
	经济观察家调查指数 (预期)	39.7	35.8	26.5
	货币供应量	2.6	2.2	2.1
	进口	-35.8	-36.6	-43.0
	出口	-39.1	-45.4	-49.4
	工业产值	-31.2	-34.2	-38.4
	产能利用率 (%)	-	-61.0	60.5
	失业率	5.0	4.8	4.4
	工作岗位/申请人数 (%)	46	52	59
	批发零售	-22.4	-24.0	-21.5
	消费者信心指数	33.2	29.6	27.6
	建筑定单	-25.9	-37.8	-24.9
	新屋开工	-32.4	-20.7	-24.9
欧元	消费者物价指数 (CPI)	0.6	0.6	1.2
	生产者物价指数 (PPI)	-4.6	-2.9	-1.7
	经济信心指数	67.2	64.6	65.3
	货币供应量	5.9	6.1	7.0
	经常账户 (10 亿欧元)	-	-3.5	-2.3

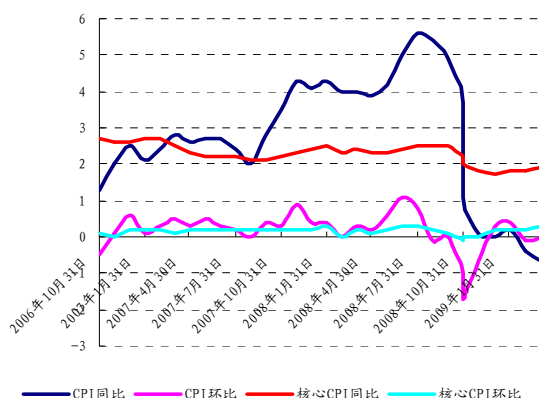
区	工业产值（月环比）	-	-1.6	-2.5
	制造业订单（月环比）	-	-0.7	-0.0
	总失业率（%）	9.2	8.9	8.7
	零售贸易	-	-3.4	-4.7
	消费者信心指数	-31	-34	-33
	建筑业景气指数	-34	-32	-32

注：除指数及标明单位外，其余均为同比数据；因各经济体对已公布数据进行调整，故部分历史数据与前期月报有出入。

数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

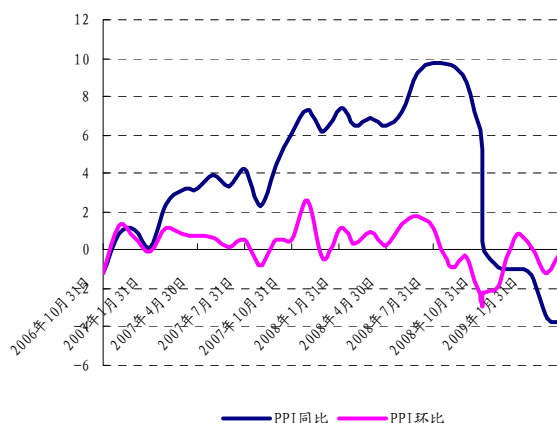
主要经济指标走势

图1 美国的CPI及核心CPI



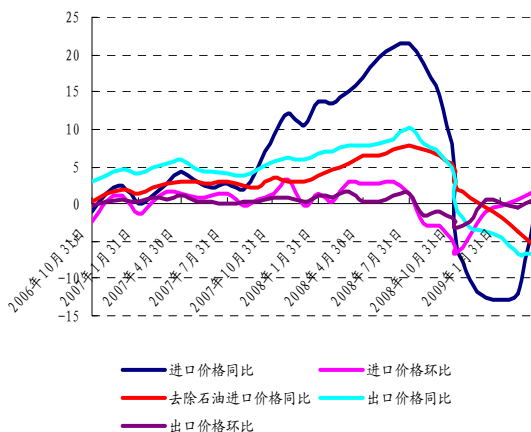
数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

图2 美国的PPI



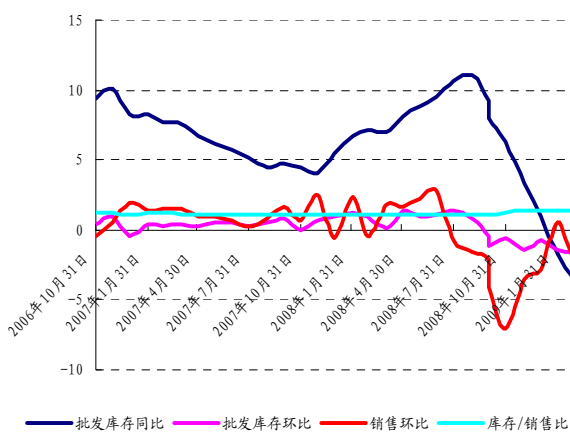
数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

图3 美国的进口价格及出口价格



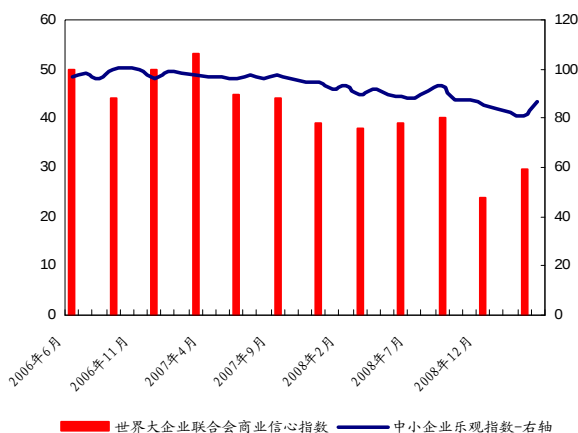
数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

图4 美国的批发库存及销售情况



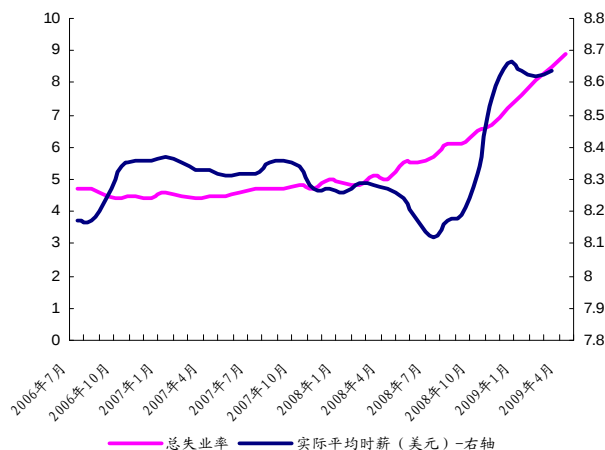
数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

图5 美国的企业信心指数



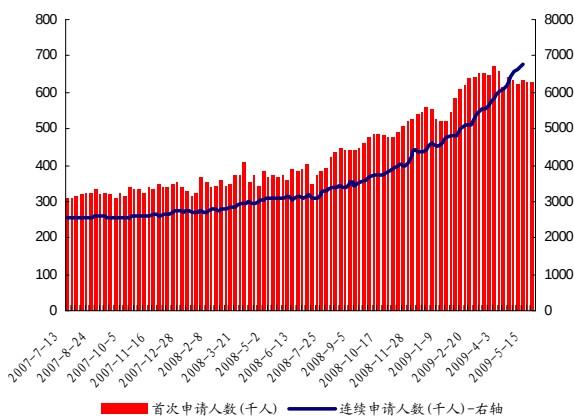
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图6 美国的失业率及实际平均时薪



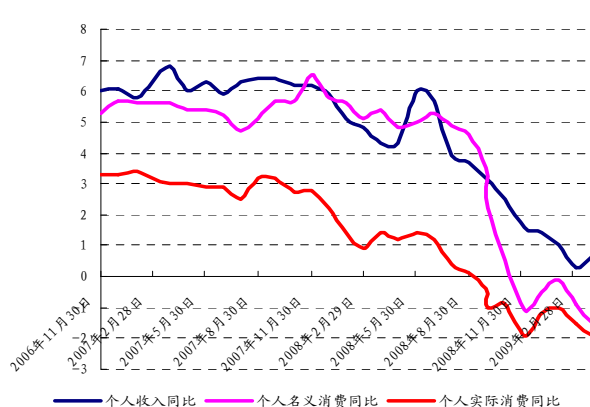
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图7 美国的失业救济申请人数



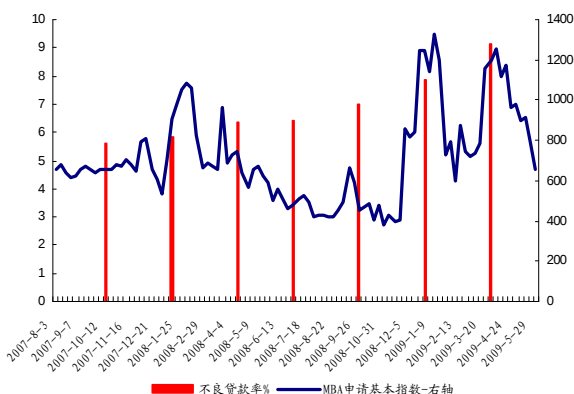
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图8 美国的个人收入及支出情况



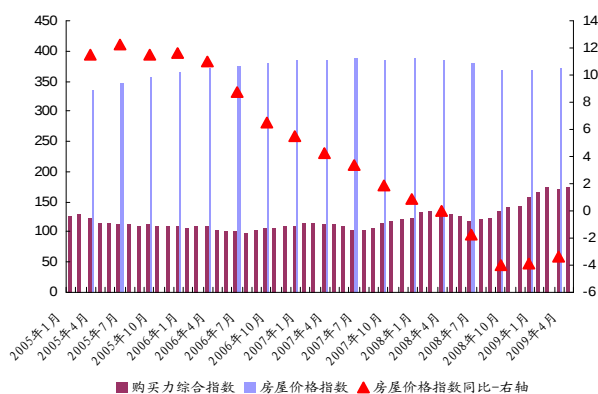
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图9 美国的住房抵押贷款申请及违约率



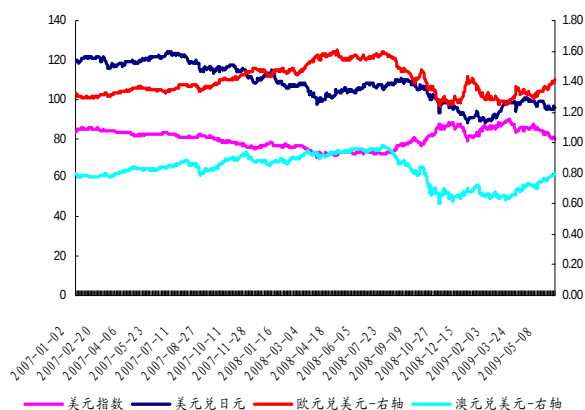
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图10 美国的住房购买力及价格指数



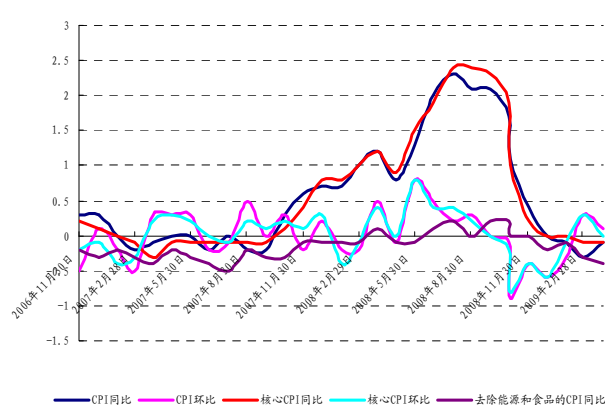
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 11 美元指数及对主要货币汇率



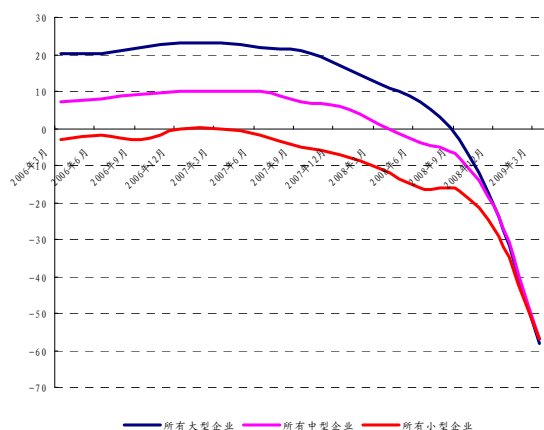
数据来源: Wind、上海证券研究所

图 12 日本的 CPI 及核心 CPI



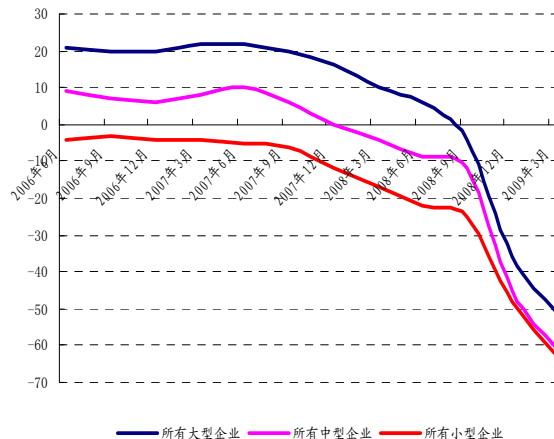
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 13 日银短观商业环境指数



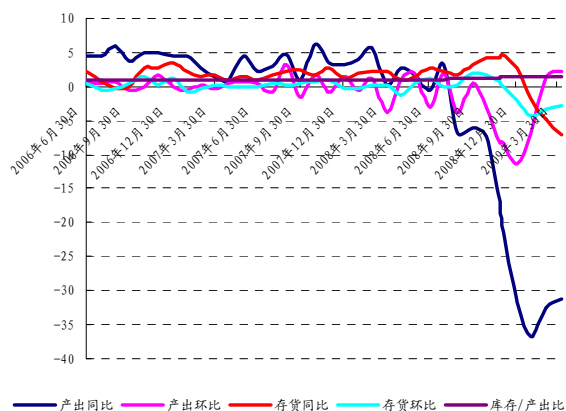
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 14 日银短观商业环境预测指数



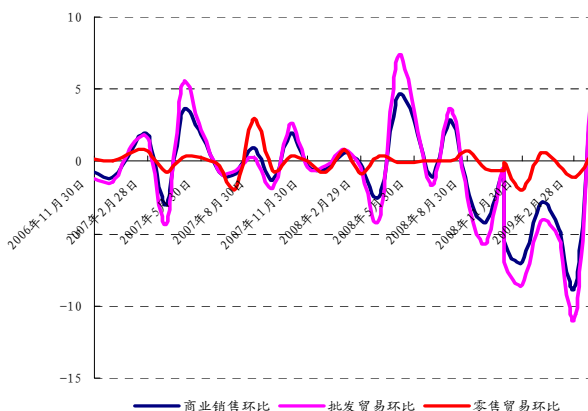
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 15 日本的产出与存货情况



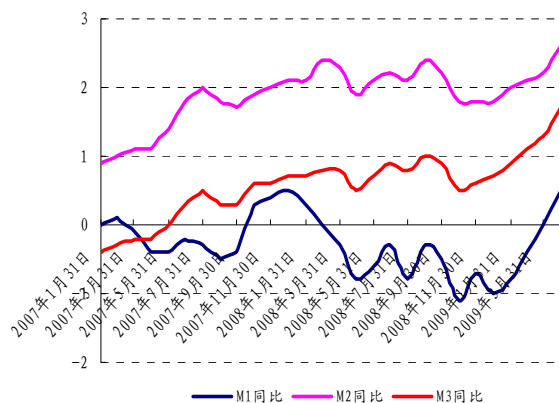
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 16 日本的商业销售情况



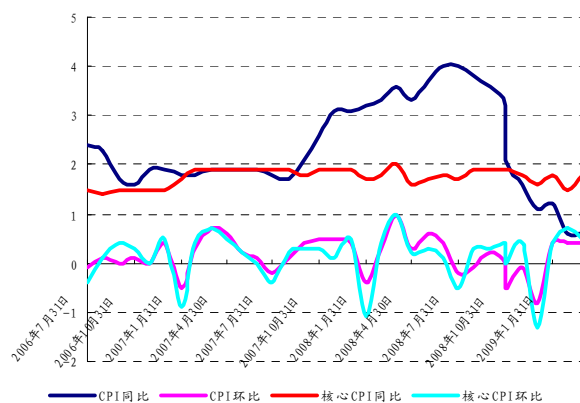
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 17 日本的货币供应情况



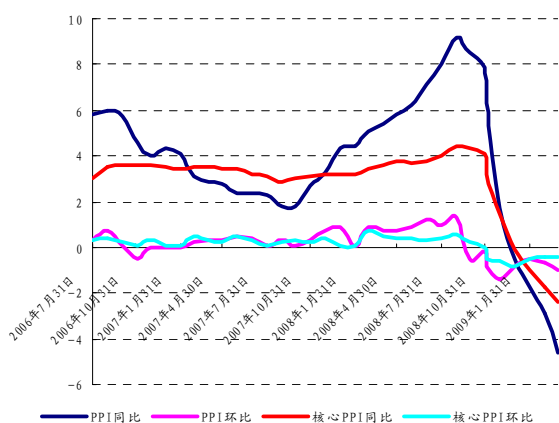
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 18 欧元区的 CPI 及核心 CPI



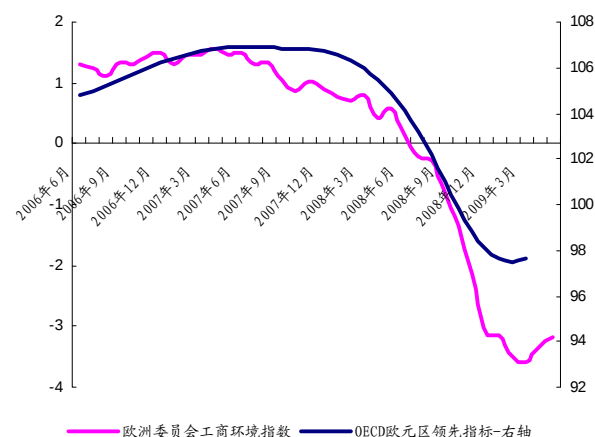
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 19 欧元区的 PPI 及核心 PPI



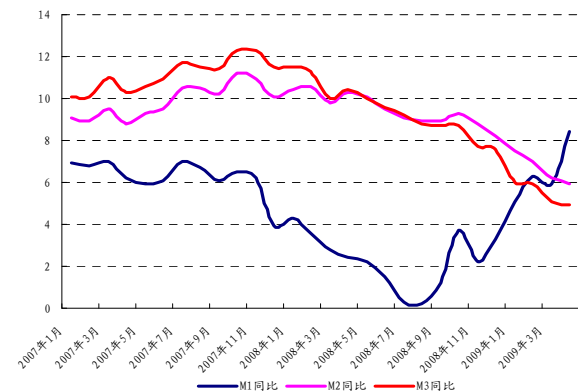
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 20 欧元区的商业环境指数



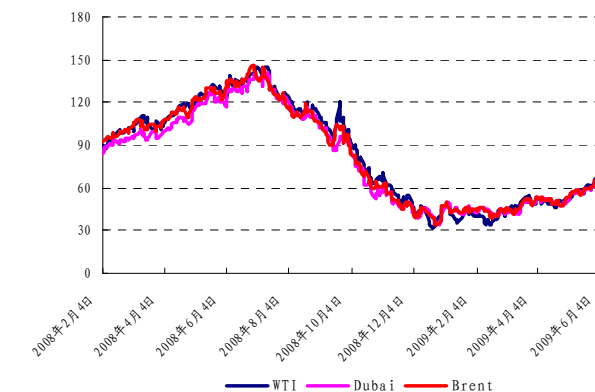
数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 21 欧元区的货币供应情况



数据来源: CEIC、上海证券研究所

图 22 国际原油现货价格走势



数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

图 23 美元的 LIBOR-OIS 利差

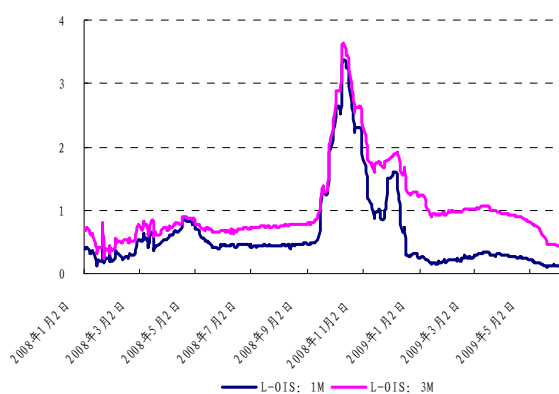
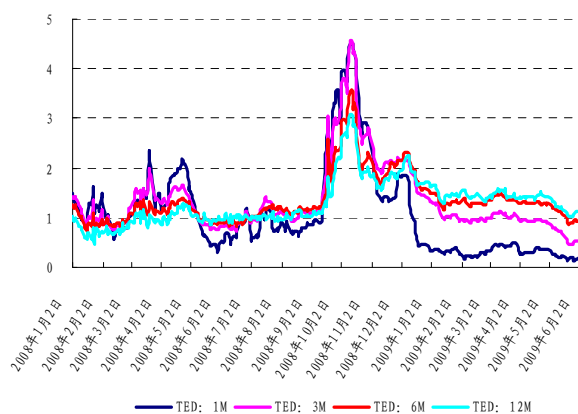


图 24 美元的 TED 指数



数据来源: Bloomberg、Wind、上海证券研究所

数据来源: Bloomberg、Wind、上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李剑峰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。