

宏观深度报告

微调已经开始

宏观经济周报 NO. 27 (2009. 7. 21-2009. 7. 27)

本周要点

- ◆ 中国经济目前的显著特征是虚实分离，政策导向是通过做大资产价值来以虚补实，以此来等待实体经济的自我调整与外需的恢复。现在的问题是资产的价格远远超出政府的预期，虚实分离更加明显，微调的目的在于减弱这种分离的程度。
- ◆ 在实体经济依然处在环比增速可观，同比仍然不妙的背景下，政府不能也不愿意将虚拟经济打压下去。货币政策的调整是技术性的，它只是会暂时地约束一下过快的资产价格，对于实体经济的恢复并无实际意义。真正的调整应该关注 9 月召开的十七届四中全会，对于如何保增长与产业结构调整、失业与通货膨胀等的博弈将会决定着公共政策的新走向。
- ◆ 中国未来的经济走势将会使得公共政策以呵护虚拟经济为主要内容，对于实体经济的复苏，现在基本上是没有更好的办法了，唯有以时间换空间。
- ◆ 如果政府不进一步将负债扩张的主动权交给市场，脆弱的财力是难以承担的。下半年的财政问题是政府最关心的，只有当就业稳步提高，财政收入稳定增长，刺激政策才可能真正退出。显然，现在还不是退出的时机，乐观地估计，到 2010 年第四季度的时候再来考虑这个问题，才不那么不合时宜。
- ◆ 经历两年多的调整后，美国的房地产市场开始走出低迷，随着库存消化的完成，新开工房屋会慢慢增加，从而带动经济的增长。房地产市场的积极变化，也有助于居民消费信心的提高，刺激消费。

中信建投数据预测

	GDP	CPI	PPI	工业增加值	投资
2009 年度	8.20%	0.20%	-4.5	10.1%	25.2%
三季度	8.60%	-0.60%	-8.1	11.6%	32.5%
	消费	出口	进口	利率	汇率
2009 年度	13.8%	-19.8%	-17.7%	2.25	6.8
三季度	14.4%	-20.8%	-19.6%	2.25	6.82

宏观经济

魏凤春

weifengchun@csc.com.cn

夏敏仁

xiaminren@csc.com.cn

胡艳妮

huyanni@csc.com.cn

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

分析日期：2009 年 7 月 27 日

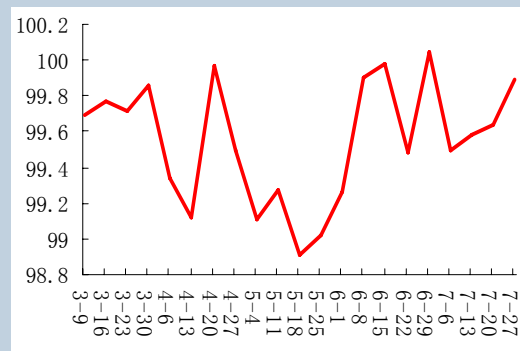
垂询：

010-85130973 (85130203)

中信建投宏观分析群：

MSN: group573289@msnzone.cn

义乌小商品价格走势图



相关研究报告

2009-07-20	硬启动见效，变革加快负债扩张
2009-07-17	资金风险偏好升温，物价将触底回升
2009-07-15	财政压力依然很大

目 录

一、本周中信建投视点： 微调已经开始	1
二、上期中信建投宏观报告及视点回顾	1
三、本周主要经济数据及事件公布预告	2
四、重要数据与事件评点	3
五、重要专题数据监测（截至 7 月 26 日）	6
六、重要数据表现.....	9

一、本周中信建投视点： 微调已经开始

中国经济目前的显著特征是虚实分离，政策的导向是通过做大资产价值来以虚补实，以此来等待实体经济的自我调整与外需的恢复。现在的问题是资产的价格远远超出政府的预期，虚实分离更加明显，微调的目的在于减弱这种分离的程度。

在实体经济依然处在环比增速可观，同比仍然不妙的背景下，政府不能也不愿意将虚拟经济打压下去。从目前可以预料的调整措施来看，货币政策的调将会从窗口指导新增信贷、对商业银行发行惩罚性票据、进而提高存款准备金入手。由于物价在 2009 年将会保持在 0.5% 左右，加息不会提上议事日程。

货币政策的调整是技术性的，它只是会暂时地约束一下过快的资产价格，对于实体经济的恢复并无实际意义。真正的调整应该关注 9 月召开的十七届四中全会，对于如何保增长与产业结构调整、失业与通货膨胀等的博弈将会决定着公共政策的新走向。

中国未来的经济走势将会使得公共政策以呵护虚拟经济为主要内容，对于实体经济的复苏，现在基本上是没有更好的办法了，唯有以时间换空间。

如果政府不进一步将负债扩张的主动权交给市场，脆弱的财力是难以承担的。下半年的财政问题是政府最关心的，只有当就业稳步提高，财政收入稳定增长，刺激政策才可能真正退出。

显然，现在还不是退出的时机，乐观地估计，到 2010 年第四季度的时候再来考虑这个问题，才不那么不合时宜。

二、上期中信建投宏观报告及视点回顾

2009-07-20 硬启动见效，变革加快负债扩张

2009-07-17 资金风险偏好升温，物价将触底回升

2009-07-15 财政压力依然很大

2009-07-13 美国校正外部失衡，中国进口温出口冷

2009-07-06 数据凸现经济复苏态势确立

三、本周主要经济数据及事件公布预告

日期	GMT	地点	事件	公布值	预期	上一期
2009/7/27	06:00	德国	8 月 Gfk 消费者信心指数			2.9
2009/7/27	08:00	欧元区	6 月货币供应 M3(年率)		+3.4%	+3.7%
2009/7/27	14:00	美国	6 月新屋销售(年化月率)			-0.6%
2009/7/27	14:00	美国	6 月新屋销售总数年化(万户)		35.0	34.2
2009/7/27	14:30	美国	7 月达拉斯联储产能利用率指数			-12.2
2009/7/28	13:00	美国	5 月 S&P/CS 房价指数(年率)		-17.9%	-18.1%
2009/7/29	08:30	英国	6 月消费信贷(英镑)			+6.0 亿
2009/7/29	11:00	美国	上周 MBA30 年期固定抵押贷款利率(至 0724)	2009/7/29	11:00	美国
2009/7/29	12:30	美国	6 月耐用品订单(月率)		-0.5%	+1.8%
2009/7/29	23:50	日本	6 月工业产出(年率)			-29.5%
2009/7/29	23:50	日本	6 月库存(月率)			-0.7%
2009/7/30	08:00	德国	7 月季调后失业率(官方)		8.4%	8.3%
2009/7/30	23:15	日本	7 月制造业采购经理人指数			48.2
2009/7/30	23:30	日本	6 月全国消费者物价指数(年率)			-1.1%
2009/7/30	23:30	日本	6 月失业率			5.2%
2009/7/31	09:00	欧元区	6 月失业率			9.5%
2009/7/31	12:30	美国	第二季度 GDP 平减指数初值		+1.0%	+2.8%
2009/7/31	12:30	美国	第二季度实际 GDP 初值(年化季率)		-1.6%	-5.5%
2009/7/31	13:45	美国	7 月芝加哥采购经理人新订单指数			46.1

四、重要数据与事件评点

4.1 中国数据

政策宣示的“虚”与“实”：当前宏观经济政策的解读

中信建投评论： 本周中国经济的 2 位最高决策者胡锦涛总书记与温家宝总理分别在不同场合多次重申：宏观政策取向不会改变，并强调要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。有人会问，过去既定的政策有必要有最高领导人如此重复与强调吗？

如果联系稍早前几位重要财经高层政策讲话，我们可以发现政策加速调整端倪十分明显。

全国人大财政经济委员会副主任委员尹中卿认为，不管从哪个角度看，现在的货币政策都肯定是过度宽松，不是适度宽松。上半年新增 7.37 万亿元贷款，肯定有一部分流入了股市和楼市。

前中国人民银行副行长、人大财经委副主任委员吴晓灵 7 月 22 日在中欧陆家嘴国际金融研究院发表演讲时提出“要给央行的货币政策提供有利空间，如果有朝一日央行提高存款准备金，大家不要有过恐慌。” 预示央行货币政策微调在即，至少在公开操作上有不少举动，比如，近期中国人民银行拟向包括中国银行在内的部分商业银行发行了定向票据，发行规模近千亿元，进一步回收过于充裕的流动性意欲显而易见。吴晓灵的讲话在存款准备金率的调整上也给市场很大的想象空间。

银监会主席刘明康 17 日在“2009 年第三次经济金融形势通报会”上强调，要控制房地产贷款风险，严格执行“二套房”标准，严格按照规定执行住房按揭贷款首付款比例和贷款利率。对投资性住房要坚持首付高成数、利率严格风险定价和资信严格审查的原则，严格执行与借款人 100%“面谈”、“面签”制度。同时他指出，银行业金融机构要严守资本充足率底线，保持资本充足率在当前水平上的稳定，确保资本构成的质量；并且要严守拨备覆盖率底线，在年内必须将拨备覆盖率提高到 150% 以上。这意味着，这些制度都是在 07 年房产泡沫时曾严格执行过，在适度宽松的政策下，被事实上放弃执行了，而如今又要开始拉紧闸门。

从中央最高决策层到宏观经济调控部门以及人大财经委不同层面的重要人物分别在不同场合就当前宏观经济政策或重申或建议，讲话的基调看似一致，但发出的信号有所不同。

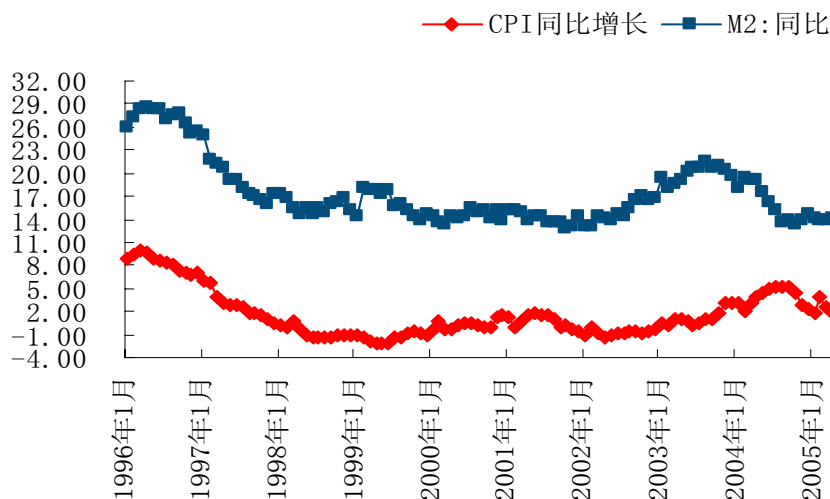
我们认为，高层频频政策宣示的意涵有两个方面，一是对此前一些相关宏调部门“微调”（实则是政策加速收紧）的再“微调”（即不要调得太快太深），其关键词点是：经济企稳，但不稳固，仍需适度宽松（这是相对于过去“极度”宽松而言的“适度”）；二是向全社会发出稳定的信号，尤其是在“7.5”骚乱刚过，60 年大庆在即，稳定压倒一切。从全局考虑，政府不希望在这个节点，由于经济政策的过激调整衍生出政治问题，应该说这是跳过了单纯经济上思考了，更多地表现为“务虚”的意涵。

而宏调管理实际执行部门，则是基于上半年经济数据快速好转，GDP 同比增长已经从一季度的 6.1%，快速上升至第二季度的 7.9%，伴随而至的是房价飚涨，股市翻番，银行新增信贷 7.37 万亿，通胀预期不断升温，宏调政策真正回归“适度”，事实上，这是由“外松”转为“内紧”的问题，即在具体行动中开始“收紧”，这是“务实”的意涵。因此，我们认为，这种看似渐进的“微调”，对于资本市场更具指针意义，在 10 月国庆大典之前，政策调整的力度不会太大，管理层本着讲“政治”的基本出发点，对于资本市场还是会极力呵护的。长远看，

未来流动性的收敛不可避免。

图 1：货币供应量对价格指数呈正向推动

单位 月 %



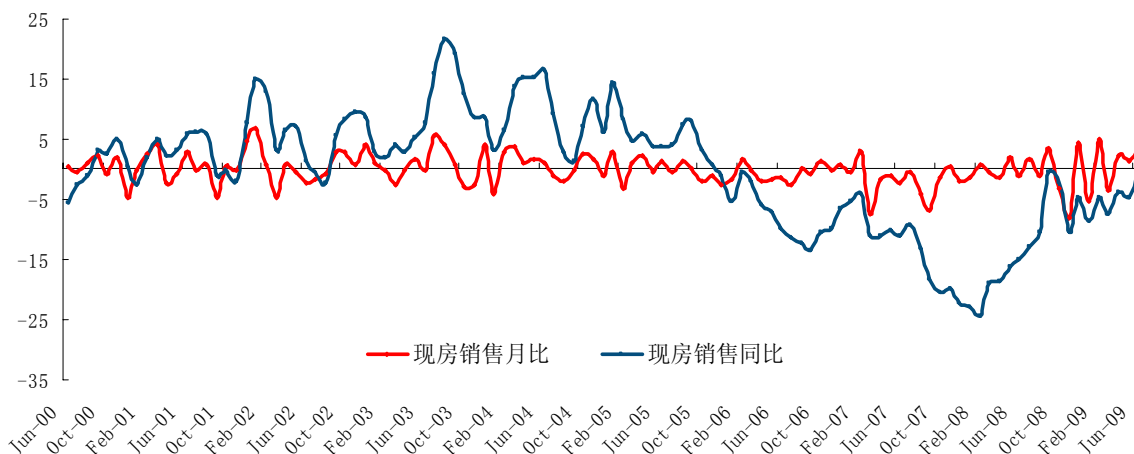
资料来源：bloomberg，中信建投证券研发部

4.2 全球数据

美国 6 月成屋销售年化月率上升 3.6%

中信建投评论：全美房地产经纪商协会公布数据，美国 6 月份成屋销售年化月率上升 3.6%，年化总数为 489 万户，高于市场预期。其中，止赎房产销售和短售大约占 31%，成屋库存下降 0.7%，经历两年多的调整后，美国的房地产市场开始走出低迷，随着库存消化的完成，新开工房屋会慢慢增加，从而带动经济的增长。房地产市场的积极变化，也有助于居民消费信心的提高，刺激消费。

图 2：美国现房销售攀升，房地产市场开始触底回升

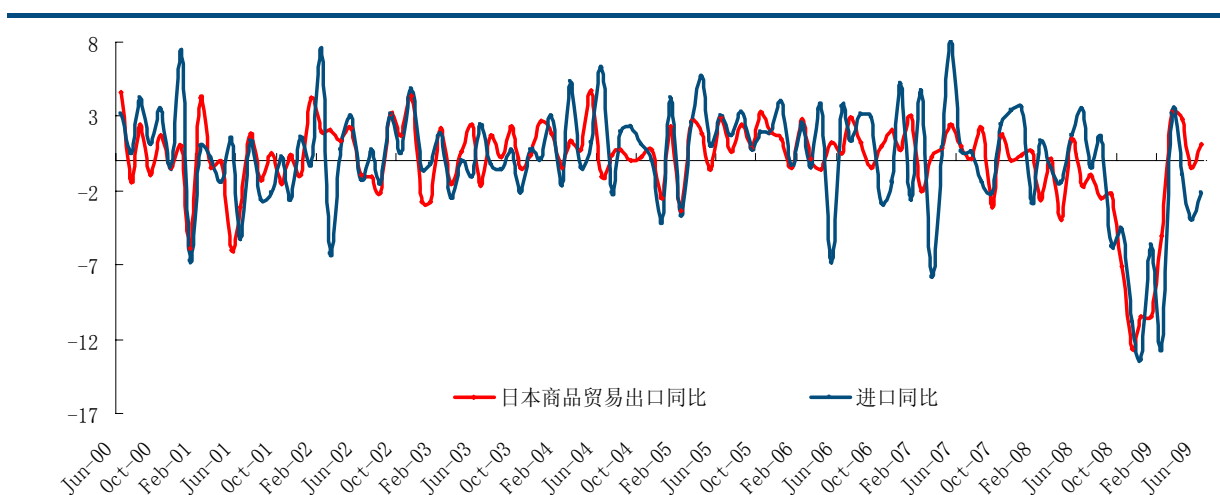


资料来源：bloomberg，中信建投证券研发部

日本 1-6 月份贸易顺差 83 亿日元，较上年同期下降 99.7%

中信建投评论：世界经济的衰退，严重影响了日本的进出口贸易，日本上半年的贸易顺差大幅减少，这也是日本经济低迷的主要因素之一。但这种局面出现了积极的变化，6 月份，日本出口同比上升 1.1%，进口下降 2.1%，日本的进出口呈现明显的“W”回升态势，随着世界经济的企稳，日本的对外贸易也将恢复正常。

图 3：日本进出口走出低谷，进出口同比反弹至正常水平

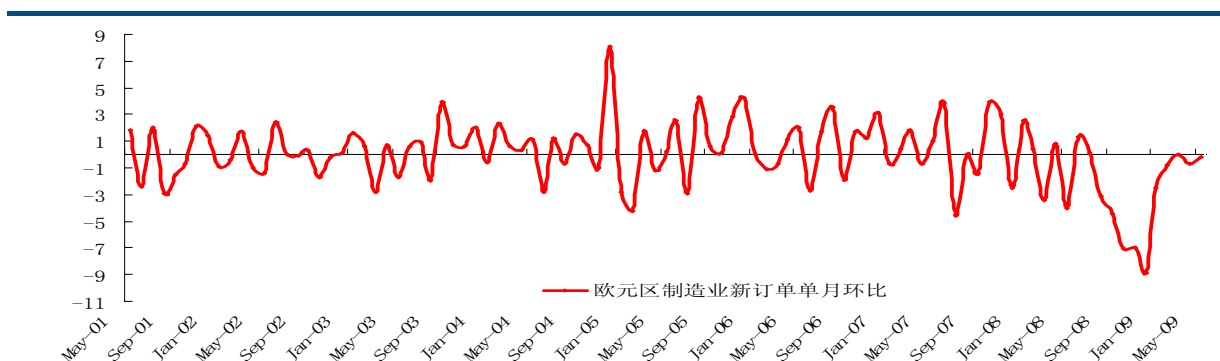


资料来源：bloomberg，中信建投证券研发部

欧元区 5 月工业订单年降 30.1%

中信建投评论：欧元区 5 月工业新订单月率下降 0.2%，年率下降 30.1%，双双下降并没有出现市场预期的反弹，欧元区 5 月工业订单数据将出现反弹，，显示出欧元区经济的持续萎缩。但是，欧元区制造业订单今年以来已经出现了快速的反弹，制造业最坏时刻已去，预计下个月就会出现环比正增长，整个制造业很快会恢复增长。

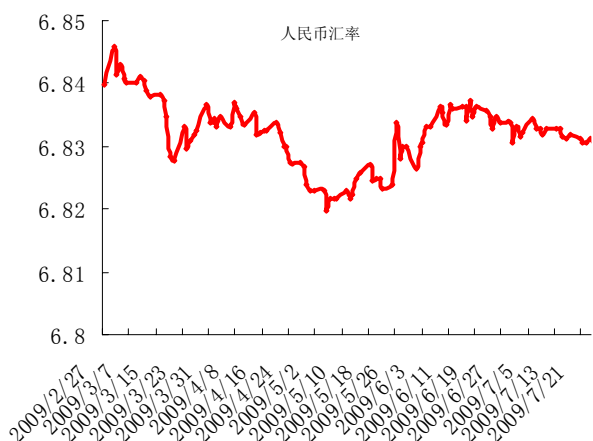
图 4：欧元区制造业新订单快速上升,单月环比出现 V 型反转



资料来源：bloomberg，中信建投证券研发部

五、重要专题数据监测（截至 7 月 26 日）

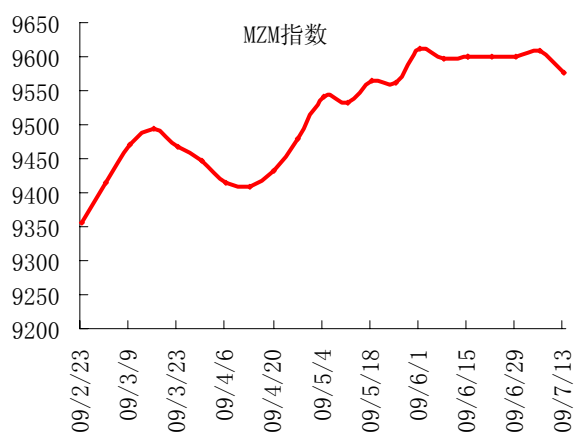
人民币汇率走势



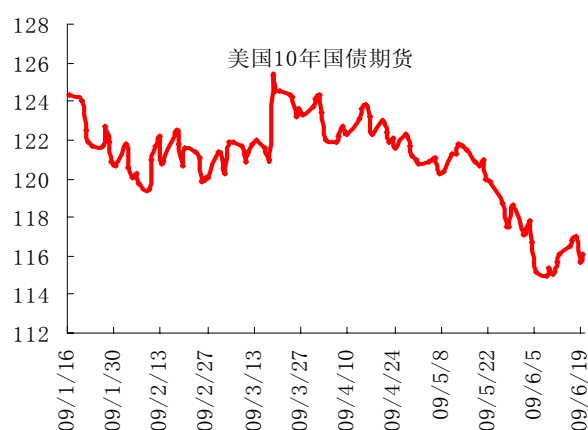
人民币 NDF 汇率



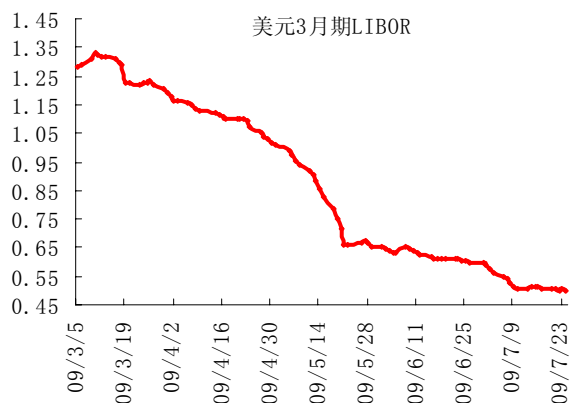
美国 MZM 指数



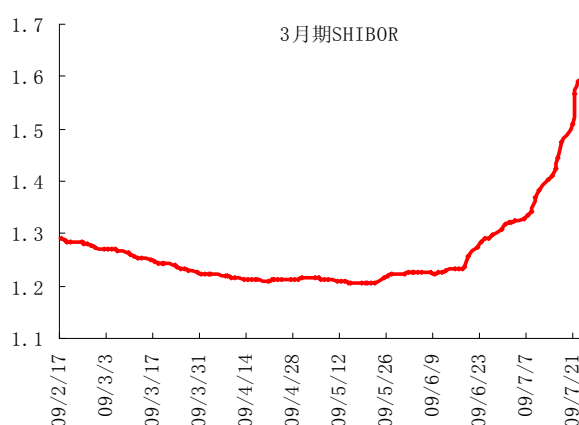
美国十年国债期货



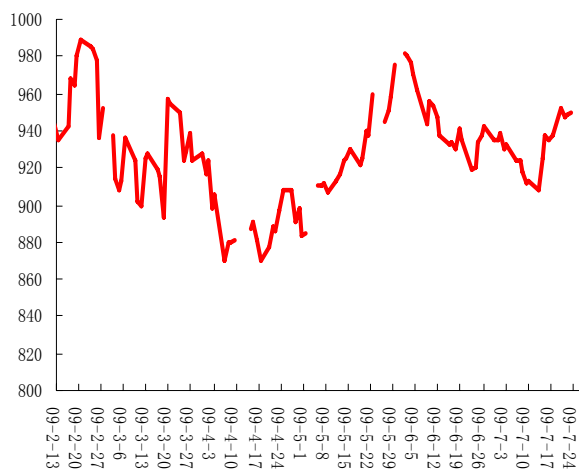
美元三月期 LIBOR



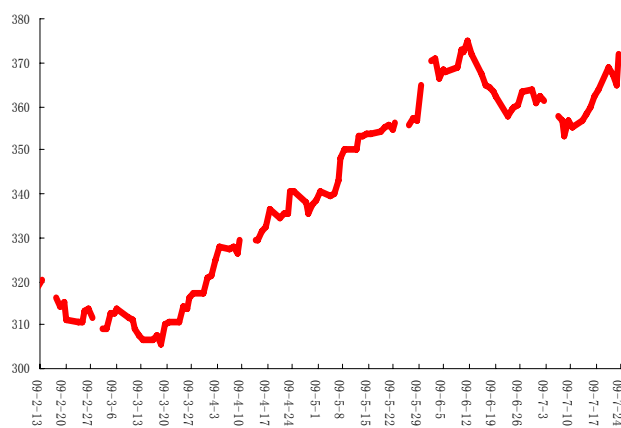
SHIBOR 隔夜利率



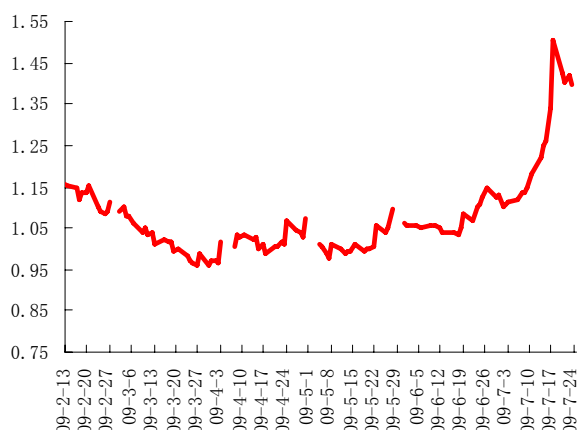
伦敦现货黄金走势



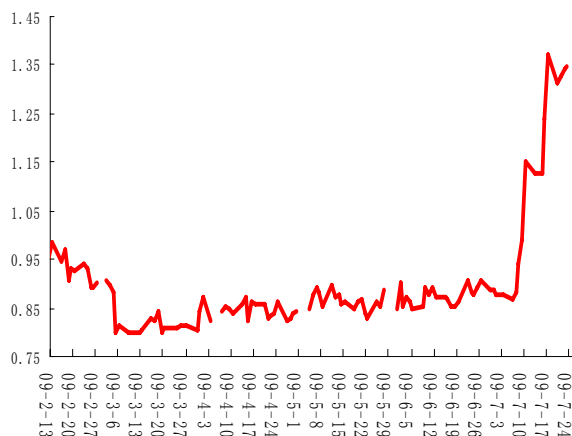
CRB 现货指数



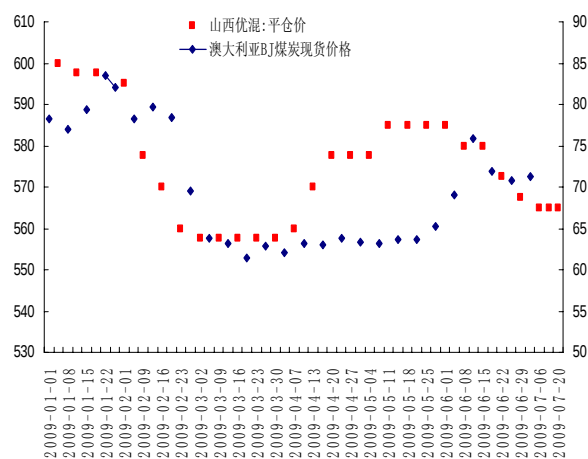
央票三个月期到期收益率



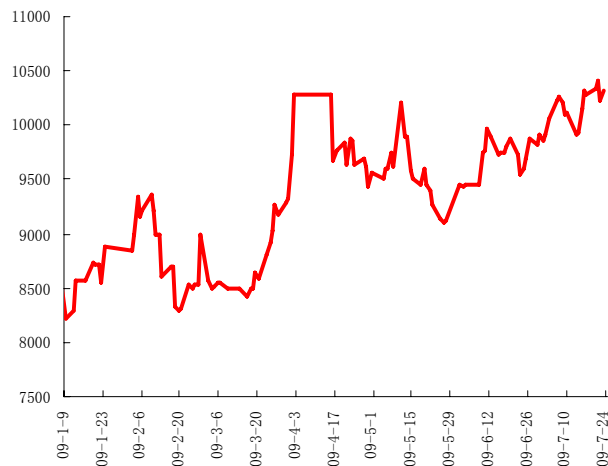
银行间三个月固定利率国债到期收益率



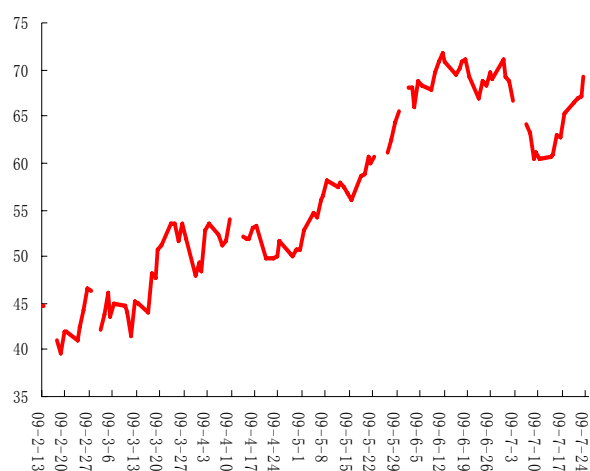
秦皇岛动力煤与澳大利亚煤炭现货价格



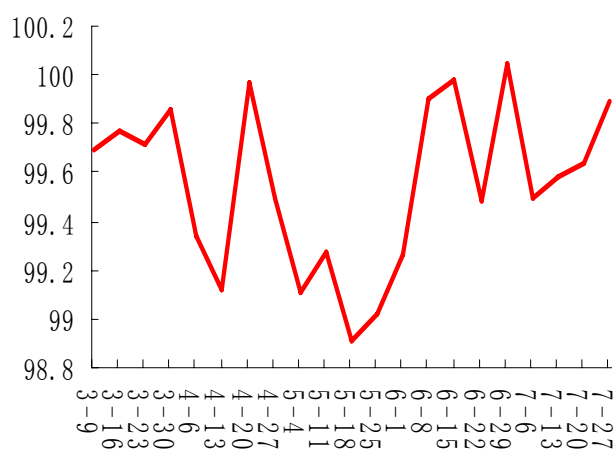
线型低密度聚乙烯期货收盘价



国际原油期货价



义乌中国小商品价格指数



六、重要数据表现

6.1 中国月度经济数据一览表（截至 2009 年 6 月）

指标	2008-2009													年份	
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	2006	2007
	2Q		3Q		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q		
国内生产总值增长率	10.2		9		6.8		6.1		7.9						
(%)	1-2Q		1-Q		1-4Q		1Q		1-2Q						
	10.4		9.5		9		6.1		7.1		11.1		11.4		
工业增加值 (%)	16.0	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7		11.0	8.3	7.3	8.9	10.7	16.6	18.5
FAI (累计) (%)	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1		26.5	28.6	30.5	32.9	33.6	24.5	25.8
FDI增长率 (%)	14.6	38.5	20.4	24.2	-2.0	-36.5	-5.7	-32.7	-15.8	-9.5	-22.5	-15	-14.7	-4.1	24
进出口 (%)	23.2	29.8	21.8	21.2	17.4	-9.2	-11.2	-29.1	-25.0	-20.9	-22.8	-25.9	-17.7	23.8	23.5
出口增长 (%)	17.2	26.7	21.0	21.3	19.0	-2.3	-3.0	-17.5	-25.7	-17.1	-22.6	-26.4	-21.4	27.2	25.7
进口增长 (%)	31.4	33.7	22.9	21.0	15.2	-18.1	-21.4	-43.1	-24.1	-25.1	-23.0	-25.2	13.2	20	20.8
贸易差额	-23.0	3.1	14.9	22.4	30.2	52.3	71.6	102.3	-41.4	41.4	-19.8	15.7	-1.3	1775	2621.97
商品零售增长	23.0	23.3	23.2	23.2	22.0	20.8	19.0	18.5	11.6	14.7	14.8	15.2	15	13.7	16.8
CPI增长率 (%)	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1.0	98.4	98.8	98.5	-1.4	-1.7	1.5	4.8
PPI增长率 (%)	8.8	10.0	10.1	9.1	6.6	2.0	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0	-6.6	7.2	-7.8	16.9	16.72
M1增长率 (%)	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.9	17.0	17.5	18.69	24.79	17.5	21.01
M2增长率 (%)	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.5	25.5	25.95	25.74	28.46	12.7	12.05
贷款余额 (%)	14.1	14.6	14.3	14.5	14.6	16.0	18.8	21.3	24.2	29.8	29.7	30.6	34.44	15.07	16.1
存款余额 (%)	18.9	19.6	19.3	18.8	21.1	19.9	19.7	23.0	23.0	25.7	26.21	26.67	29.02	14.6	7.7

注：1. *为缺失值或尚未公布。

2. 投资/金融数据均为累计同比增长率。

6.2 中国消费价格指数一览表（截至 2009 年 6 月）

	2008-06	2008-07	2008-08	2008-09	2008-10	2008-11	2008-12	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06
居民消费价格指数	107.1	106.3	104.9	104.6	104	102.4	101.2	101	98.4	98.8	98.5	98.6	98.3
粮食	108.7	108.6	108	107.6	106.9	105.8	104.3	103.9	104.4	105.5	105.5	105	105.1
肉禽及其制品	127.3	116	108	108.5	106.7	102	99	97.2	91.2	89.7	86.5	84.5	84.6
蛋类	102.9	106	102.7	105.1	104	102.9	102	101.4	97.6	102.1	105.1	103.2	100.4
水产品	118.3	118.3	116.4	114.7	112.7	111.2	110.4	111.6	103.3	106.4	103.4	100.9	99.2
鲜菜	108.3	108.4	99.5	100.1	100.2	97.9	105.5	119.6	90.7	105.9	110.9	122.2	117.6
居民鲜果	114.2	117.4	113	108.9	105.5	104.2	101.5	99.6	94.9	98.8	100.4	113.6	119.9
居民在外用膳	114	112.9	111.4	110.7	110.3	109.6	107.8	107.6	105.4	104.2	103.2	102.4	101.9

宏观经济报告

食品消费	117.3	114.4	110.3	109.7	108.5	105.9	104.2	104.2	98.1	99.3	98.7	99.4	98.9
烟草消费	100.4	100.4	100.4	100.4	100.5	100.5	100.3	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	100.3
酒消费	107.9	108.1	108.4	108.8	108.6	108	107.3	106	104.9	104.3	103.8	103.3	102.8
烟酒及用品	103.1	103.1	103.3	103.4	103.4	103.2	102.9	102.4	102	101.8	101.6	101.4	101.2
服装	98.4	98.5	98.8	98.6	98.4	98	97.4	96.9	97.3	97.5	97.5	97.5	97.5
衣着材料	102.3	102.5	102.7	102.6	102.6	102.3	102	101.8	101.7	101.3	101.2	101.1	100.9
衣着消费	98.5	98.6	98.9	98.8	98.7	98.3	97.8	97.3	97.7	97.7	97.7	97.7	97.7
耐用消费品	101.3	101.5	101.7	101.5	101.6	101.2	100.9	100.6	100.2	99.4	98.7	98.2	97.9
家庭设备	100.8	100.8	101	100.8	100.8	100.6	100.4	100.1	99.7	98.9	98	97.3	96.9
家庭服务及加工维修服务	109.6	109.8	109.2	108.8	108.3	107.3	107.2	108.1	105.7	106.1	105.6	105.5	105.1
居民家庭设备用品及服务	102.9	103.1	103.2	103.2	103.4	103.1	102.9	102.6	102.1	101.5	100.9	100.5	100.1
居民医疗保健	102.2	101.9	101.9	101.7	101.7	101.7	101.4	101.5	101.5	101.5	101.4	101.2	101.3
医疗器具及用品	100.2	100.2	100.2	100.2	100.3	100.3	100.1	100.5	100.6	100.8	100.8	100.8	100.3
中药材及中成药	106.4	105.4	104.9	104.5	103.9	103.6	103.3	103.3	103.4	103	102.3	101.9	101.9
西药消费	101.2	101.2	101.2	101.3	101.4	101.2	100.9	101	100.9	101	101.1	101	101.2
保健器具及用品	101.9	102.1	102.3	102.4	102.7	102.6	102.2	102	101.9	101.8	101.8	101.5	101.3
医疗保健服务(费)	100.5	100.3	100.3	100.1	100.2	100.6	100.6	100.7	100.8	100.9	101	101	100.9
个人用品及服务	105.2	105.6	105.2	104.6	104	102.6	102.2	101.8	100.9	100	99.9	100	100.1
医保和个人用品	103.1	103.1	102.9	102.6	102.4	102	101.7	101.6	101.3	101	100.9	100.9	100.9
交通消费	102	103.6	103.7	103.7	103.8	102.5	101.5	99.2	98.4	98.7	99	98.8	98.7
交通工具消费	98.7	99	99.2	99.2	99.1	98.7	98.6	98.7	98.4	98.2	98.1	97.8	97.6
车用燃料及零配件	112.9	122.2	122.2	122.2	122.4	114.3	108.1	91.8	90.8	91	93.4	93.3	93.4
通信消费	95.3	95.4	95.4	95.4	95.7	95.7	95.3	95.4	95.3	96	96.3	96.4	96.4
交通和通信消费	98.9	99.7	99.8	99.8	100	99.3	98.6	97.5	97	97.5	97.8	97.7	97.6
文娱用耐用消费品及服务消	92.5	92.5	92.5	92.1	91.8	91.4	91	90.5	90.4	90.1	89.9	89.9	90
教育消费	100.2	100.2	100.3	101.1	101.2	101.2	101.3	101.3	101.8	101.8	101.7	101.7	101.7
文化娱乐用品	101.5	101.3	101.2	101.7	101.8	101.8	101.9	103.5	103.1	102.9	102.8	102.6	102.5
旅游及外出	99.6	99.9	100.9	100.6	100.7	102	99.6	105.7	92.8	96.5	95.4	97.4	97.8
娱乐教育文化	99	99.1	99.2	99.6	99.7	99.7	99.4	100.3	98.9	99.3	99	99.2	99.3
建房及装修材料	108.1	108.8	109.1	108.2	107	105.6	104.5	103.9	103.1	101.6	100.7	100.1	99.2
租房消费	104.2	103.8	103.5	102.7	102	101.9	101.6	101.3	101.2	101.3	101.2	101.3	101.1
水电燃料消费	109.1	109.1	108.2	108.6	106.8	101.7	100.3	99.6	98.8	98.3	97.8	96.4	94.8
居住消费	107.7	107.7	107.1	106.5	104.6	101.1	98.6	97.7	97.1	96.5	96	95.2	94.3

6.3 中国投资资金来源一览表（截至 2009 年 6 月）

	2008-06	2008-07	2008-08	2008-09	2008-10	2008-11	2008-12	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06
国家预算内资金	2702	3280.96	3836.21	4538.45	5157.08	5840.48	7379.44	750.99	1528.41	2408.79	3563.14	5099.05
国家预算内资金 增速	41.8	41.8	38.2	33.7	31.2	34.7	35.1	145.9	104.7	80.6	86.2	88.7
国内贷款_累计	1142767	13410.91	15315.86	17381.8	19272.37	21029.51	24667.55	4024.25	6785.38	9509.08	12194.48	16529.3
国内贷款增速	14.7	15.3	14.8	14.5	14.5	11.7	11.4	24.4	24.4	31.2	34.4	44.6
利用外资	2096.61	2539.89	2946.75	3374.63	3723.28	4171.29	4688.05	514.62	906.63	1188.03	1524.91	1940.95
利用外资增速	2	3.3	6	6.8	5.8	5.2	3.1	13.2	5.8	-0.7	-3.1	-7.4
FDI	1583.63	1922.13	2240.69	2520.9	2799.07	3134.95	3524.09	346.39	609.1	823.18	1055.55	1351.39
FDI 增速	-1.1	1.1	5.1	4.4	4.1	2.1	2	-1.7	-8.2	-10.1	-11.1	-14.7
自筹资金	42022.52	50988.53	59174.77	68782.87	77044.52	86145.73	97617.71	10238.92	20326.39	29513.3	40872.12	57318.64
自筹资金增速	30.9	31.7	32.6	33.4	33.2	32.6	31	42.3	37.8	37.4	37.9	36.4
企、事业单位自 有资金	22091.72	26765.63	30971.62	36042.51	40340.09	44834.26	50890.09	4564.09	9233.09	13361.31	18238.06	25010.66
企、事业单位自 有资金增速	21.9	22.4	23	24	24.4	21.1	17.9	12.6	13.2	14.3	15.2	13.2
其他资金	9974.4	11836.87	13644.45	15498.06	17262.07	18964.66	22574.54	2837.77	5138.38	7418.73	10140.32	13967.99
其他资金增速	11.2	7.7	2.9	0.3	-4.3	-6.4	-6.2	11	19	25.4	32.2	40
固定资产投资资 金来源小计	68223.2	82057.16	94918.04	109575.81	122459.33	136151.68	156927.3	18366.55	34685.19	50037.93	68294.97	94855.94
固定资产投资资 金来源小计增速	24	24.1	23.6	23.4	22.3	21.2	20	33.6	32.8	34.6	37	39

6.4 中国投资分行业一览表（截至 2009 年 6 月）

	2008-06	2008-07	2008-08	2008-09	2008-10	2008-11	2008-12	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06
农林牧渔业	69.5	61.9	63.5	62.8	61.8	57.4	54.5	100.3	85	82.1	79.7	68.9
采矿业	32.6	37	37.2	41.6	40.3	37.9	31.5	25.8	32.9	26.5	27.7	24.4
煤炭开采及洗选业	42	37.5	39.2	41.6	41	34.8	33.6	59.6	47.5	36.6	38.4	40.5
石油和天然气开采	19.8	33.5	33.4	39.4	34.4	34.8	22	-13.8	16.6	10.1	10.1	0.3
黑色金属矿采选业	59.1	53	53.8	57.9	60.9	59.8	59	101.8	60.6	38.3	50.6	44.1
有色金属矿采选业	29.1	28.6	28.7	33.2	36.6	35.1	35.1	84.3	21.3	27.8	18.8	21.4
非金属矿采选业	45.5	51.3	43.2	47.7	50.9	47.6	45.4	94.1	63	71.1	65.2	57.7
其他采矿业	-18.5	-27.5	-17.8	-11.8	3.3	11	16.3	266.3	166.7	163.8	116.5	124.4
农副食品加工业	17.4	19.7	22.4	24.8	26.5	26.1	25.7	44.4	37.7	42	43	41.1
食品制造业	19	18	18.4	18.9	22.4	21.3	17.8	39.5	27.6	32.6	35.4	36.6
饮料制造业	15.4	19	19	20.1	22.6	21.7	22.4	8.8	15.4	19.2	20.8	20.3
烟草制造业	10.3	11.2	15	30.8	23.7	28.1	20.9	104.9	104.6	83.9	106.2	47.8
纺织业投资	6.3	6.3	4.9	3.5	3.2	1.4	1.3	-19.8	-4.5	0.8	6	7
纺织服装、鞋、帽制造业	24.7	18.8	19.5	19.9	20.6	21.5	19	6	7.8	12.5	14.4	11.6
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	29.3	29.3	28.9	31.5	27	27.5	22	24.7	21.6	23.1	25	27.1
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	30.7	23.6	25.1	30	27.3	29.2	26.3	28.4	22.2	24.1	22.4	19.6
家具制造业	33.7	33.2	31.2	37.2	31.9	34.3	31.3	8.5	-8.8	4.9	18.5	28.6

宏观经济报告

造纸及纸制品业	28.9	26.2	23.8	30.5	25.4	26.6	25.4	-11.3	8	11.5	18.3	18.3
印刷业和记录媒介的复制	25.2	20.6	20.9	20.4	20.1	23.2	23.9	9.6	26.4	29.8	30.4	29.7
文教体育用品制造业	8.1	8.5	7.5	10.8	10.8	12.1	13.7	13.6	18.2	18.4	15.9	8.2
石油加工、炼焦及核燃料加工业	57.8	55.4	51.1	50.5	46.7	43	29.4	19.2	5.9	-2.9	-1	7.5
化学原料及化学制品制造业	34.5	38.3	41	40.8	39.4	37.8	35.5	41.3	40.6	34.1	30.1	29.1
医药制造业	25.1	27.8	30.5	27.1	27.4	26	25.9	42.3	37.2	42.4	44.2	41.1
化学纤维制造业	29.2	31.2	18.5	18.6	16.3	11.3	3.2	-7.8	-13.6	-17	-13.7	-11.1
橡胶制品业	9.9	9.1	14.8	16.9	12	13.8	12.7	-2.6	30	25.1	33.8	30.6
塑料制品业	19.5	18.6	19.8	20.1	20.5	21	27.1	12.5	24.2	28.8	31.3	30.5
非金属矿物制品业	46.8	46.3	47.8	48.3	48.4	46.8	46.6	47.8	57.7	57.6	55.5	52.6
黑色金属冶炼及压延加工业	23	28.2	26.7	29.2	26.4	27.1	23.8	-10.8	-6.4	0.1	0.2	4.6
有色金属冶炼及压延加工业	42.8	44.9	48.3	50.5	45.5	44.1	43.1	7.6	19	25.9	28.1	21.9
金属制品业	40.2	37.9	41.2	38.4	40.6	38.9	38.5	28.4	32.2	38.2	38.9	32
通用设备制造业	35.7	35.3	36.8	36.6	37	36	38.3	55.5	44	44.9	47.6	44.3
专用设备制造业	45.4	43	41.8	41.1	38.5	34.3	34.1	51.3	49.7	47.6	42.4	42.2
交通运输设备制造业	45.6	46	47.2	43.6	44.5	44	39.1	38.2	32	35.5	38.1	36.7
电气机械及器材制造业	44.5	45.1	46.1	45.2	47	47.8	45.1	53.5	58.3	57.8	60.6	50.5
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	11.7	15.9	15.3	16.7	17.9	18.5	17.6	8.3	-2.4	-0.6	-2.6	2.9
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	48.7	51.8	54.7	52.5	51.5	55.7	57.7	28.8	30.9	29.8	16.9	9
工艺品及其他制造业	9	14.6	20.2	20.2	15.5	20.2	21.5	5.2	20	28	31.3	26.6
废弃资源和废旧材料回收加工业	47	62	60.2	65.2	69.1	56.8	58.9	76.6	84	72.9	58.5	96.2
电力、燃气及水的生产和供应业	9.1	11.6	11.8	15.7	16.8	16.7	15.4	20.7	18.3	22.4	25.2	28.7
建筑业	-2.8	-8.3	0.1	3.1	6.1	10.2	30.4	46.7	66.8	37.2	37	43.6
交通运输、仓储和邮政业	8.1	11.7	11.7	12.1	13.7	13.7	19.7	63.6	55	56.5	60.8	65.5
铁路运输业	20.4	35.8	27.9	35.2	39.8	41.1	61.2	210.1	102	94.2	110.9	126.5
道路运输业	2.1	5	4.4	3.3	3.6	3.9	5.9	35.3	43.6	50.2	52	54.7
城市公共交通业	23.3	20.9	29.2	27.9	26.9	23.1	21.9	59	69.4	50.6	60	57.2
水上运输业	5.1	10.9	13.2	10.1	12	8.9	6.7	37.4	27.8	16.5	26.9	31.3
信息传输、计算机服务和软件业	5.3	8.9	8.3	6.7	11.2	11.5	17.1	29.5	7.5	9	33.9	29.4
批发和零售业	21.3	21.7	24.1	25.6	25.1	26.8	29.2	44.8	44	47.3	45.8	50
住宿和餐饮业	30.6	31.1	32.6	32.5	30.7	31.3	30.5	39.8	41.4	43.9	44.7	45.7
金融业	44.7	80.5	104.9	104.6	91.9	70.9	62.6	158.2	140.1	112.6	89.4	81.2
房地产业	35.1	32.7	30.5	29.2	27.2	25.4	23	4.9	8	10	12.7	15.3
科学研究、技术服务和地质勘查业	28.6	20.1	26.3	26.6	22.8	36.2	35.9	55.4	62.6	69.6	74.6	77.3
水利、环境和公共设施管理业	35.4	35	34.9	33.1	33.6	33.3	32.2	51.7	60.8	61.2	60	54.5
居民服务和其他服务业	21.3	20.1	34.7	33.5	32.6	37.2	34.2	109.5	107.8	84.2	89.7	82.6
教育投资	11.2	9.5	7.8	6.3	6.6	7.5	6	36.6	34.4	39.9	43.3	41.7

6.5 全球数据一览表((截至 2009 年 6 月)

美国数据

	08 年 6M	08 年 7M	08 年 8M	08 年 9M	08 年 10M	08 年 11M	08 年 12M	09 年 1M	09 年 2M	09 年 3M	09 年 4M	09 年 5M	09 年 6M
实际个人消费 (10 亿美元)	8334.4	8281.4	8269.3	8231	8167.7	8196.4	8147.5	8217.2	8221.6	8203.7	8181.1	8196.7	
同比	1.1	0.2	-0.2	-0.6	-1.3	-1.4	-1.9	-1.4	-1.2	-1.7	-1.8	-1.9	
总失业率	5.6	5.8	6.2	6.2	6.6	6.8	7.2	7.6	8.1	8.5	8.9	9.4	9.5
国产汽车销售 (万辆)	436611	390561	416830	337315	288262	234301	288419	202679	222590	289866	285371	324194	304963
零售餐饮月增幅	0.2	-0.7	-0.5	-1.5	-3.1	-2.1	-3.2	1.7	0.4	-1.2	-0.3	0.5	0.6
现房销售总额同 比	-14.9	-12.9	-10.4	-0.6	-2.4	-10.6	-4.8	-8.6	-4.8	-7.5	-3.9	-4.6	-0.2
M2 同比	6.1	6.3	5.3	6.3	7.5	7.7	9.6	10	9.4	9.5	8.5	8.8	9
工业产量	110.4	110.4	109.2	104.8	106.2	104.8	102.4	100.3	99.3	97.6	97.1	95.8	95.4
贸易余额	-59.135	-62.505	-60.244	-58.135	-58.036	-42.45	-39.9	-36.204	-26.134	-28.532	-28.79	-25.96	
CPI	5	5.6	5.4	4.9	3.7	1.1	0.1	0	0.2	-0.4	-0.7	-1.3	-1.4
核心 CPI	2.4	2.5	2.5	2.5	2.2	2	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7

欧元区数据

欧元区	08 年 5M	08 年 6M	08 年 7M	08 年 8M	08 年 9M	08 年 10M	08 年 11M	08 年 12M	09 年 1M	09 年 2M	09 年 3M	09 年 4M	09 年 5M
失业率	7.4	7.4	7.5	7.6	7.7	7.8	8	8.2	8.4	8.7	8.9	9.3	9.5
零售销售同比	1.2	-1.7	-1.1	-1.4	-0.6	-1.9	-2.1	-1.7	-2.4	-4.7	-3.4	-2.3	-3.3
新车销售登记 (万辆)	983483	103607	149225	598578	820529		704704				106877		101882
同比	.4	9	1.8	.4	.2	846892	.8	677176	746054	810293	1	992674	2.6
M2	-8.7	-8.8	-10.2	-16	-3.7	-13.8	-23.6	-17.2	-25.1	-15.9	2.4	-7.7	2.8
对政府信贷年率	10.3	9.7	9.3	9	9	9.3	8.7	8.3	7.5	7	6.1	5.9	5
增长	-2	-0.9	0.2	1.6	0.9	0.7	2.4	2.9	5	6.7	7.7	8	8.3
工业产值	108.3	107.6	106.7	106.7	104.3	102	99.1	96.1	93.4	91.1	89.2	89.1	89.5
同比	-0.7	-0.6	-1	-0.8	-2.4	-6	-9.1	-12.3	-16.5	-19.1	-20.2	-20.4	-16.9
CPI	3.7	4	4	3.8	3.6	3.2	2.1	1.6	1.1	1.2	0.6	0.6	0
核心 CPI	1.7	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7	1.4	1.8	1.5

日本数据

	08 年				08 年			08 年				
日 本	08 年 6M	08 年 7M	08 年 8M	08 年 9M	10M	11M	12M	09 年 1M	09 年 2M	09 年 3M	09 年 4M	09 年 5M
失业率	4.1	4	4.1	4	3.8	4	4.3	4.1	4.4	4.8	5	5.2
批发零售同比	4	9	2.9	3.3	-1.1	-8.6	-11.2	-15.5	-21.5	-24	-22.4	-24.3
汽车生产同比	4.5	24.1	-10.9	4.2	-6.8	-20.4	-25.2	-41	-56.2	-50	-47.1	-41.4
CPI	2	2.3	2.1	2.1	1.7	1	0.4	0	-0.1	-0.3	-0.1	-1.1
核心 CPI	0.1	0.2	0	0.2	0.2	0	0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5
出口 (100 亿日元)	6840.8	7289.4	6715.4	7028.4	6582	5058	4589.6	3282.2	3310	3929.8	3915.1	3760.1
同比	-1.5	8.7	0.8	2.1	-7.5	-26.5	-35.1	-46.3	-50.4	-46.5	-40.6	-42.2
进口 (100 亿日元)	6591.8	6982	6856.6	6708.2	6445.4	5150.2	4785.5	4126.6	3107.9	3796.9	3730.8	3372.8
同比	17.8	17.6	18.5	31.1	8	-13.8	-21.3	-31.7	-44.9	-37.8	-37.8	-43.9
工业库存/出货	105.2	102.6	110.1	109.3	113.6	124.6	132.1	150.3	158.5	150.7	143	143.1

资料来源: 彭博资讯, 中信建投证券研发部

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

魏凤春，经济学博士，首席宏观分析师；夏敏仁，经济学博士，高级宏观分析师
胡艳妮，经济学硕士，宏观分析师；黄付生，经济学博士生，宏观分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010