

全球经济正在迈向复苏之旅

2009 年 09 月 08 日

主要观点:

- 在各国金融危机救助措施作用下,世界经济已经明显企稳,09 年 5 月份之后发达经济体的经济先行指标昭示世界经济迈向复苏之旅。
- 从季度 GDP 增长率看,美国、日本和欧洲等发达经济体在 09 年 3 季度相继走出衰退,单季 GDP 取得正增长已经没有悬念。预计美国、德国和日本 09 年 3-4 季度的经济增长率在 1.5%-2.0% 左右。
- 全球尤其是西方国家的 MPI 的强劲反弹在一定程度上是中国 4 万亿万亿投资相关联的订单驱动,因此在一定程度上全球经济复苏已经打上了“中国制造”的标签。
- 尽管全球经济度过了金融危机最艰难时期,但是经济复苏基础仍较脆弱。尤其是发达经济体的失业率仍在攀升,私人部门投资增长不够强劲。
- 在经济反弹和回补库存之后,全球实体经济的实质性恢复仍需要一定较长阶段,经济复苏具有一定曲折性和经济指标一定波动性,因此刺激政策持续性是未来经济复苏的关键。

金融与产业研究所

宏观组

TEL:

021-63373195

FAX:

021-6337 3209

Email:

zxzhang001@163.com

地 址:

上海市延安东路 45 号工商

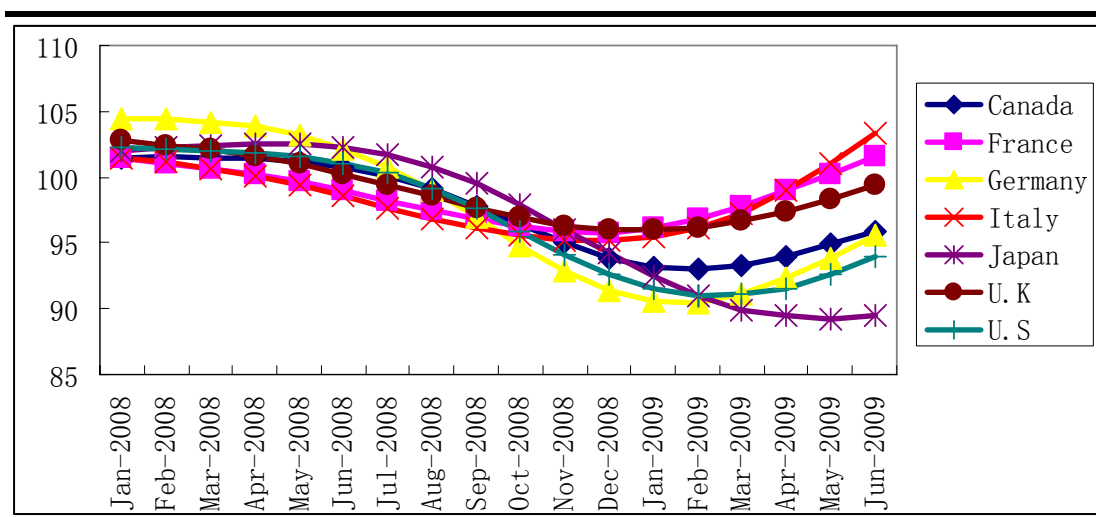
联大厦 20F

(邮编 200002)

一、经济先行指标昭示世界经济迈向复苏

受益于全球各国规模宏大的宏观经济政策的刺激，全球经济开始好转，正如之前我们研究报告曾指出全球已经度过金融危机的恐慌，而根据最新的数据分析，我们认为可以基本确认全球经济已经走出了衰退的泥潭，开始步入复苏阶段。

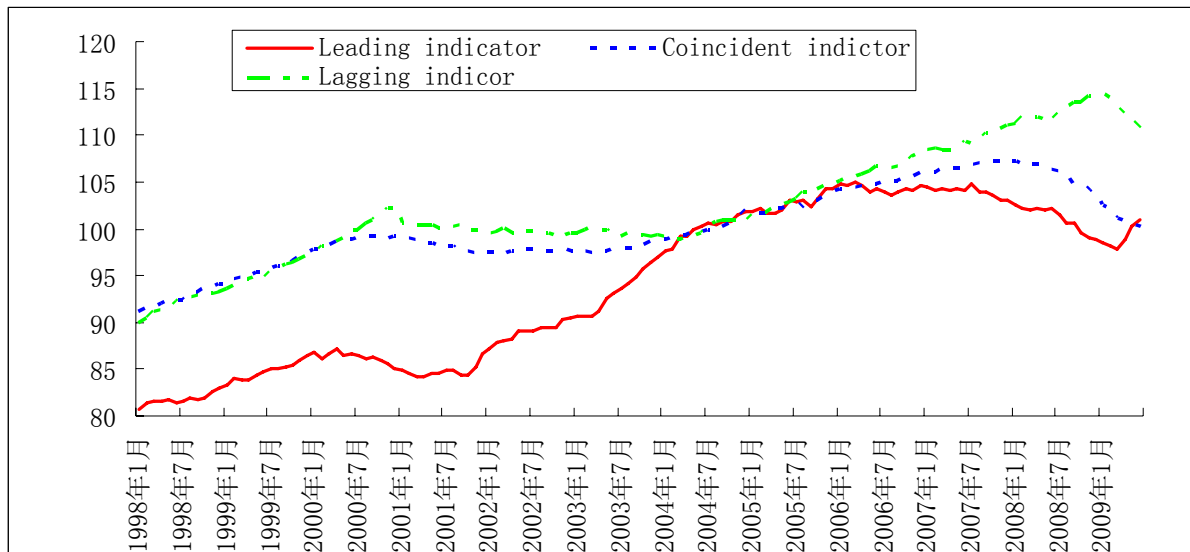
根据 OECD 发布的全球经济先行指标指数，OECD 成员经济回暖明显，自从 2009 年 3 月跌至最低的 92.7 以来，连续四个月上升，到 6 月份已经升至 95.7，主要经济体中，表现最好的为欧元区，其总体已经达到 98.7，更有法、意等国已经突破 100，分别到达 101.6 和 103.3。即使原本表现相对落后的日本也在 6 月是实现反转。而金砖四国中，除中国和印度继续保持增长态势外，巴西和俄罗斯也如我们前期预计（见《新投资》第 48 期）的那样实现反弹。



数据来源：OECD

图 1：全球主要经济体的先行指标指数

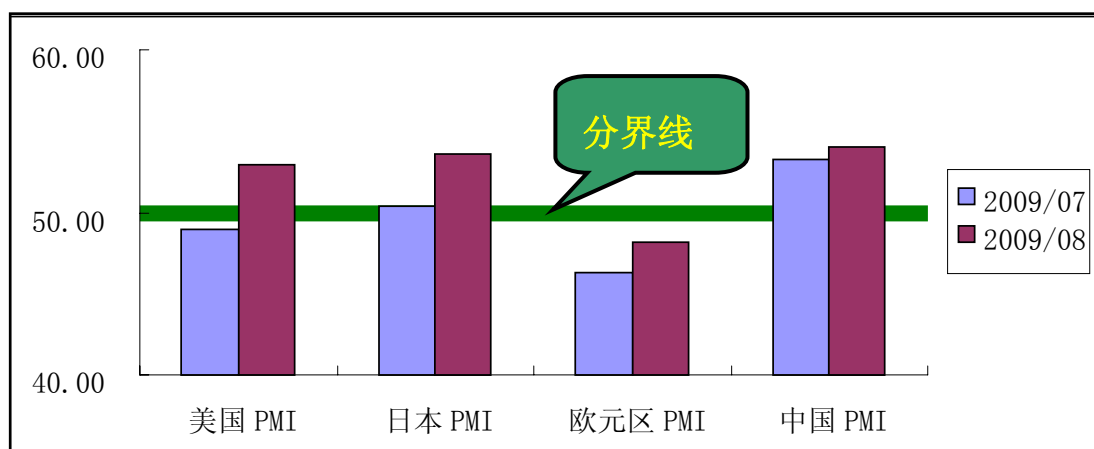
同时，根据美国经济先行指标（Leading economic indicators）、同步指标（Coincident indicators）和滞后指标（lagging indicators），从经济周期的视角分析美国经济，从 5 月份美国先行指标已经明显进入反弹阶段（见图 2）。



数据来源：Bloomberg，东北证券研究所。

图 2：美国的先行、同步与滞后指标比较

而从部分国家公布的 PMI 数据看，全球经济开始步入复苏。8 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 54.0%，比 7 月上升 0.7 个百分点，创下 16 个月来的新高，这表明中国经济的复苏态势再一次得到确认。而日本继 7 月份突破 50 的分界线后，在 8 月份达到了 53.6。而美国的制造业自 2008 年 1 月以来首次增长；制造业指数 (PMI) 从 7 月的 48.9 升至 52.9。欧洲制造业虽然仍处于收缩区，但也表现出类似的强势。欧元区制造业采购经理人指数从 7 月份的 46.3 升至 8 月的 48.2，为 14 个月新高。同时，在此需要指出的是，全球尤其是西方国家的 MPI 的强劲反弹在很大程度上是中国 4 万亿投资相关联的订单驱动，因此西方经济学家质疑全球经济复苏在一定程度上已经打上了“中国制造”的标签。

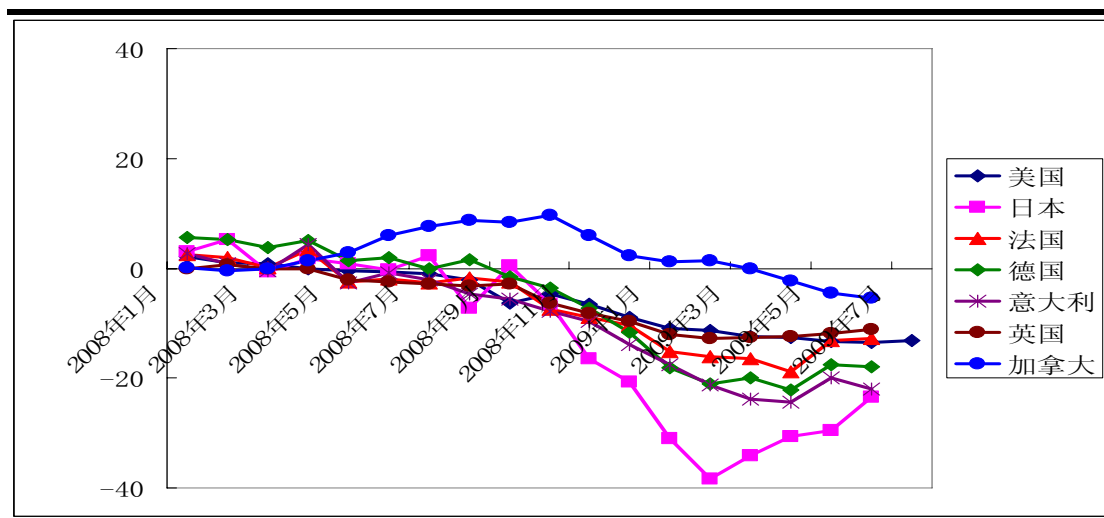


数据来源：WIND

图 3：部分经济体 PMI 指数变动情况

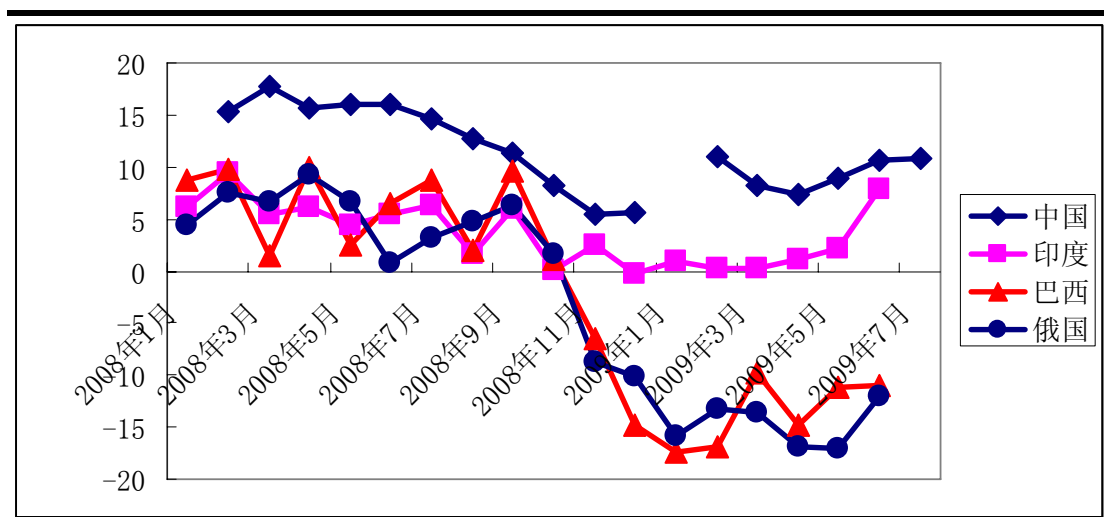
二、全球实体经济正在迈向复苏

从生产增长情况看，各主要经济体都在不同程度上实现了回升。日本的工业生产从6月份以来连续反弹，工业生产指数（产量）从危机以来跌至5月份最低的72升至7月份的85.3，反弹迅速。而美国的工业生产在7月份开始回升，工业总体产出指数从6月份的68.07升至7月份的68.51。在主要经济体中，除了德国、意大利、加拿大等国的工业生产在6月份继续小幅下降外，其他的主要经济体都出现了反弹。



数据来源：BLOOMBERG

图 4：G7 成员工业增长情况



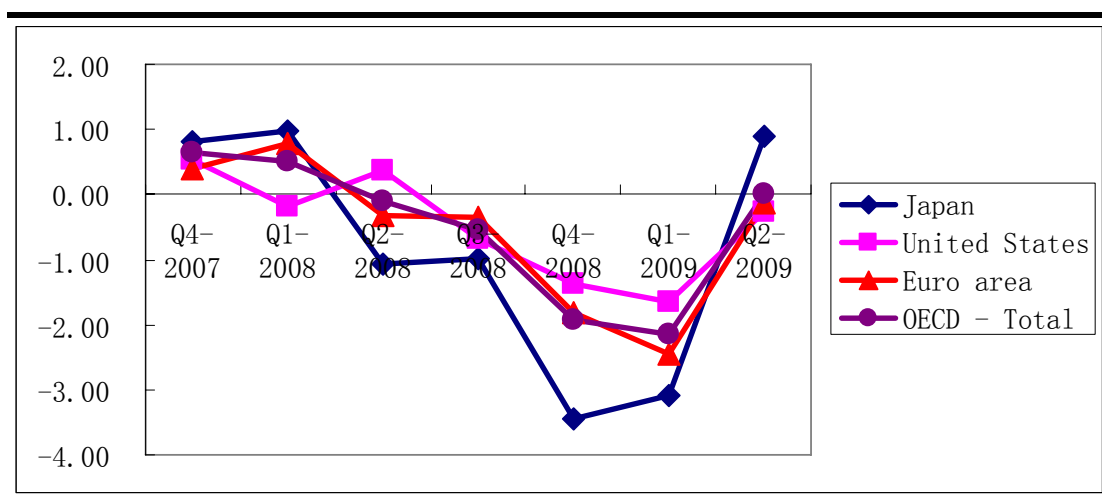
数据来源：BLOOMBERG

图 5：金砖四国工业增长情况

而 GDP 的增长也实实在在反映了全球经济的好转。根据 OECD 的统计数据，OECD

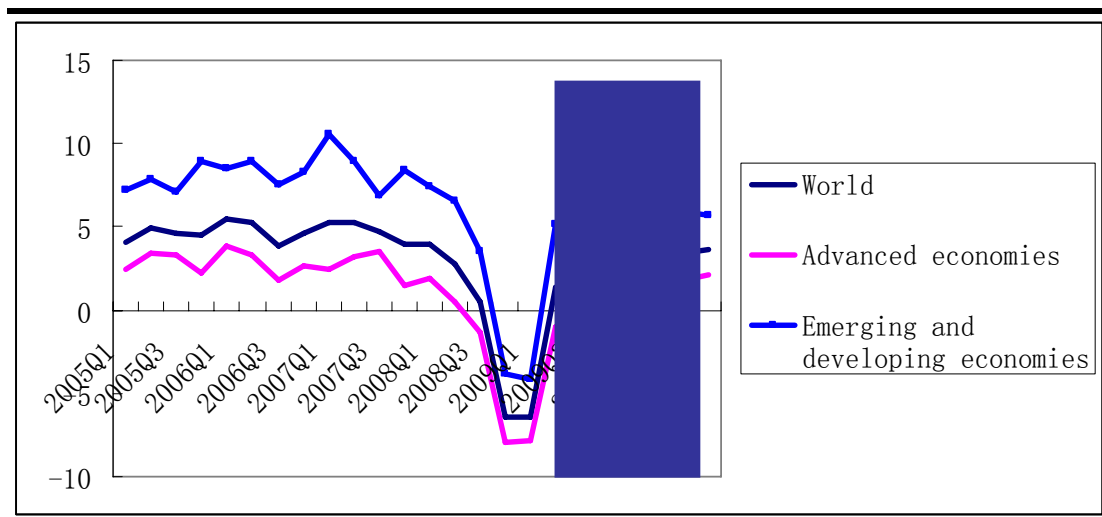
总体实现止跌，GDP 增长为零，其成员中，不管是日本、美国还是欧元区，全部在二季度实现止跌反弹，而日本的二季度经济增长实现 0.9% 的增长，率先在发达国家步入正增长的轨道。而根据 IMF 的统计和预测，全球经济将在 2009 年的实现超过 2% 的增长，其中发达经济体将在 2009 年的第三季度实现增长，到 2010 年的第二季度更是实现超过 1% 的增长。

根据我们估计，从季度 GDP 增长率看，美国、日本和欧洲等发达经济体在 09 年 3 季度相继走出衰退，单季取得正增长已经没有悬念。预计美国、德国和日本 09 年 3-4 季度的经济增长率在 1.5%-2.0% 左右。



数据来源：OECD

图 6：OECD 部分成员 GDP 增长情况



数据来源：IMF

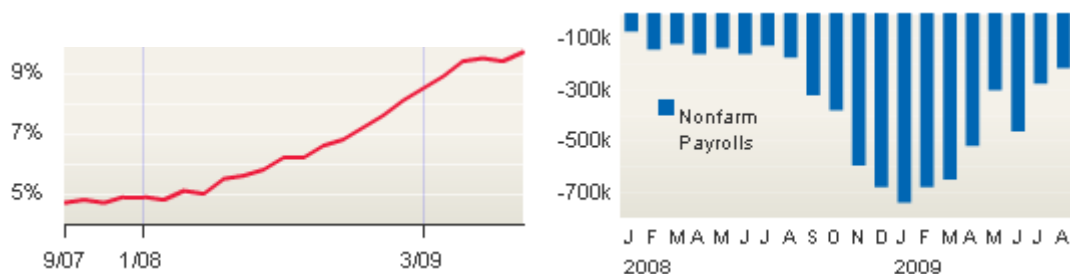
图 7：全球经济增长走势

三、刺激政策持续性是经济复苏的关键

与中国经济复苏情况类似，全球经济尽管度过了最艰难时期，但是经济复苏的基础仍表现为经济脆弱性。在经济反弹和回补库存之后，全球实体经济的实质性恢复仍需要一定较长阶段，经济复苏具有一定曲折性和经济指标一定波动性。

从数据看，全球经济已经基本走出衰退，开始步入复苏的格局。并且，现有的宏观经济政策将延续复苏趋势，各国的经济刺激方案将继续发挥作用。在危机发生后，各国都陆续出台了较大规模的财政和货币刺激方案。虽然有日本、法国、德国等少数国家曾提出“一旦经济恢复就应该启动退出机制。”但包括中国在内金砖四国等新兴市场以及美欧都呼吁继续实行宽松的财政和货币政策，进一步巩固经济复苏。但在9月5日结束的二十国集团(G20)财长和央行行长会议上，会后的公报称，自4月初的伦敦金融峰会以来，世界经济和金融市场形势已明显得到改善，但对经济增长前景和就业前景仍应保持谨慎态度，尤其要对危机为低收入国家带来的不利影响保持高度关注，会议同意继续采取措施刺激经济以保证全球经济的持续复苏和增长。随着各国政府的刺激计划的推进，更多项目将在今年年底和明年启动。这就意味着更多的经济产出以及与此相关的更多就业机会。因此，我们可以预期，各国的经济将继续受到大规模刺激方案的推动，复苏更有保障。

虽说全球经济开始步入复苏的轨道，但是从部分经济数据来看，复苏将是缓慢而波折的。全球范围的就业形势仍然严峻，说明工业、制造业的增长仍然缓慢。7月份美国失业率曾出现2008年4月以来的首次下降，但美国劳工部(Labor Department)最新公布的8月份的失业率数据，却上升至9.7%(见图8)。从更广范围看，6月份的失业率除了巴西和俄罗斯等国继续出现下降外，全球主要经济体的诸多发达国家的失业率仍处在攀升的格局。因此，世界银行和国际货币基金等组织呼吁各国继续实施经济刺激方法，以推动全球经济复苏。



资料来源：美国商务部。

(1) 失业率

(2) 非农在册人数

图8：美国失业率和就业状况

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层（邮编 200002）

电话：（8621）6336 7000

传真：（8621）6337 3209