



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济周报

2009 年 12 月 28 日

第 93 期

研究部

哈继铭

联系人

hajiming@cicc.com.cn

刘奥琳

联系人

liuolin@cicc.com.cn

沈建光

联系人

shenjg@cicc.com.cn

邢自强

联系人

xingzq@cicc.com.cn

经济普查表明消费被低估

要点:

中国经济:

中国 12 月经济数据前瞻——工业生产与消费继续强劲，出口首次转正，通胀继续显现，货币增速见顶回落：预计固定资产投资累计增速小幅回落至 31.8%；社会消费品零售增速继续上升至 16.2%。出口增速实现 13 个月来首次转正达 4.5%；价格上涨进一步显现，预计 CPI 同比上涨 1.6%；PPI 同比上涨 0.2%，告别一年的通缩。工业增加值将再创年内新高至 20%；预计新增贷款将保持低位在 3000 亿左右，M2 增速结束见顶回落至 28.5%。总体来看，经济复苏势头持续，且更加平衡；而温和的通胀也对企业盈利改善创造了有利环境。

近期货币政策动向解读：上周的货币政策委员会例会、周小川行长的讲话，以及一行三会的联合公告，表明货币政策总体宽松基调不变，价格型工具短期内不大可能使用，政府将通过信贷投向“调结构”。明年总体信贷难以大幅下降，但政府将通过“有保有控”的信贷流向来支持调结构——流向产能过剩的钢铁、水泥、平板玻璃等行业的贷款将显著减少，而流向战略新兴行业的贷款将有所增加。而央行行长周小川表示中国不能仅依靠利率一项货币政策，且货币政策要对资源、公用事业价格改革引发的通胀留有空间。我们认为提高资源及公用事业价格，与加息有互为替代作用，价格型的货币政策很难在短期内被运用。

经济普查表明中国消费被低估：上周国家统计局发布 08 年 GDP 核算数据，比初步统计多了 1.4 万亿，其中第三产业增加值上升 1.1 万亿，占 GDP 的比重上升了 1.7 个百分点。这进一步验证了我们的看法：中国消费其实不弱（服务业消费统计易被遗漏），在 08 年的高基数上，09 年 17% 的零售实际高增速就更显得尤为可贵，带动经济进一步平衡增长。

海外经济:

美国商务部上周把 3 季度 GDP 增速从之前的 2.8% 向下修正至 2.2%，低于预估值的内需是 GDP 下调的主要原因。但最新经济指标如个人收入支出，成屋销售和耐用品订单均显示美国经济复苏态势持续。因此，预计在财政政策带动下，私人消费和住房投资将继续为 4 季度 GDP 增长带来贡献，而再库存将继续成为经济增长的一大动力，同时美元走弱将可望使净出口转入正增长。我们预期 4 季度 GDP 增长 3.5%，09 年全年 GDP 萎缩 2.6%。展望 2010 年，内需与外需的复苏态势更趋平衡，全年 GDP 增速预计在 2.6% 左右。

上周全球货币市场基金呈现净流出 37 亿美元，但全球股市和债市则吸引共 170 亿美元资金流入，其中美国股市基金净流入高达 112 亿美元，为 08 年 7 月以来最大。同期 S&P500 和道琼斯工业平均指数分别上升 1% 和 0.2% 至 08 年 10 月以来高点。

上周中金宏观经济研究报告一览

12 月 21 日：中国经济：内外因素不利于短期内市场——宏观经济周报（第 92 期）

本周主要经济数据及事件公布预告

12 月 28 日（星期一）：香港将公布 11 月商品贸易数据
12 月 29 日（星期二）：香港将公布 11 月零售业销货额统计
12 月 29 日（星期二）：美国公布 10 月 S&P Case-Shiller HPI 房价指数
12 月 29 日（星期二）：美国公布 12 月咨商局消费者信心指数
12 月 30 日（星期三）：美国公布上周原油库存数据
12 月 31 日（星期四）：美国公布上周首次申请失业救济人数
12 月 31 日（星期四）：韩国将公布 12 月 CPI
1 月 1 日（星期五）：韩国将公布 12 月商品贸易数据
1 月 1 日（星期五）：印度将公布 11 月商品贸易数据
1 月 1 日（星期五）：中国将公布 12 月份 PMI 数据

目录

本周中金观点.....	3
中国经济	3
海外经济	8
海外经济体.....	13
近期经济数据.....	13

本周中金观点

中国经济

12 月经济数据前瞻——工业生产与消费继续强劲，出口首次转正，通胀继续显现，货币增速见顶回落（图表 1）：投资方面，年底国内大部分地区急剧降温，影响工程进度，基建投资继续放缓，预计 1-12 月城镇固定资产投资同比增速小幅回落至 31.8%；消费方面，受短期内收入增长加快、房地产火爆带动下消费，以及中长期有利于消费的因素继续显现，预计 12 月社会消费品零售增速继续上升至 16.2%。外贸方面，受外需进一步改善的拉动，出口将实现 13 个月以来首次正增长，达 4.5%；进口同比增速则继续在去年同期低基数效应下攀升至 28.5%，贸易顺差 234 亿美元。通胀方面，价格上涨压力进一步显现：预计 CPI 在食品价格的带动同比增长 1.6%；PPI 则如期转正，同比上升 0.2%，告别连续 12 个月的通缩。反映总体经济活动的指标——工业增加值将再创年内新高至 20%，显示经济改善势头依然强劲。此外，预计新增贷款将保持低位在 3000 亿左右，而最近美元的强势，也减缓了短期内国际热钱流入新兴市场势头，可能使得 M2 增速结束自去年底以来一路上升势头，12 月开始见顶回落至 28.5%。总体来看，经济复苏势头持续，且更加平衡；而温和的通胀也对企业盈利改善创造了有利环境。

图表 1：12 月份经济数据前瞻

同比增长，%	09-03	09-04	09-05	09-06	09-07	09-08	09-09	09-10	09-11	09-12 (中金预测)
工业增加值	8.3	7.3	8.9	10.7	10.8	12.3	13.9	16.1	19.2	20.0
城镇固定资产投资（名义，自年初累计）	28.6	30.5	32.9	33.6	32.9	33.0	33.4	33.1	32.1	31.8
社会消费品零售总额（名义）	14.7	14.8	15.2	15.0	15.2	15.4	15.5	16.2	15.8	16.2
消费者价格指数	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.6
工业品出厂价	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.8	-2.1	0.2
出口	-17.1	-22.6	-26.4	-21.4	-23.0	-23.4	-15.2	-13.8	-1.2	4.5
进口	-25.1	-23.0	-25.2	-13.2	-14.9	-17.0	-3.5	-6.4	26.7	28.5
贸易顺差（美元，亿）	186	131	134	83	106	157	129	240	191	234
人民币新增贷款（人民币，亿元）	18,900	5,918	6,645	15,300	3,559	4,104	5,167	2,530	2,948	3,000
货币供应量 M2	25.5	26.0	25.7	28.5	28.4	28.5	29.3	29.4	29.7	28.5

资料来源：国家统计局、中金公司研究部、彭博

近期货币政策动向解读：最近货币政策委员会例会、周小川行长的讲话，以及一行三会联合公告，表明货币政策总体宽松基调不变，价格型工具短期内不大可能使用，政府将通过信贷投向“调结构”。

- **总体宽松基调不变：**央行货币政策委员会上周三发布四季度例会公告，与前三季度的会议比较（图表 2），这次会议的基调沿袭了前不久结束的中央经济工作会议，强调“继续实施适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性。根据新形势新情况，着力提高政策的针对性和灵活性”。对于信贷，会议表示“把握好货币信贷增长速度，引导金融机构均衡放款，避免过大波动”。这显示 2010 年总体信贷难以大幅下降，我们维持明年新增信贷 7.5 万亿的预测。
- **运用信贷工具“调结构”：**尽管基调不变，但上述例会也提出“要加大金融支持经济发展方式转变和经济结构调整的力度。落实“有保有控”的信贷政策”。12 月 22 日，人民银行与银监会、保监会、证监会联合发布通知，加大对重点产业的金融支持，抑制部分产能过剩行业的融资——对汽车、电子信息、物流、纺织、装备制造、轻工、船舶等重点行业加强金融服务，从贷款、发债、上市等多方面提供便利；加强消费信贷发展，特别是汽车金融。但对国家已明确为产能过剩的行业，禁止通过新发企业债、短期融资券、中期票据、可转换债、股票或增资扩股等方式融资。这反映了政府使用信贷工具支持“调结构”的目标。在总量一定的局面下，流向产能过剩的钢铁、水泥、平板玻璃等行业的贷款将显著减少，而流向其他行业特别是战略新兴行业的贷款将有所增加。

- **价格型工具短期内难以使用：**央行行长周小川在 12 月 22 日的中国金融论坛上发表讲话，称中国不能仅依靠利率一项货币政策，工具箱内需要保持多种工具，譬如银行存款准备金率和存贷款利差。而且他重申中国货币政策有“四大目标综合平衡”，以及**货币政策要对资源、公用事业价格改革引发的通胀留有空间**，我们认为这显示价格型的货币政策很难在短期内被运用。从某种意义上讲，提高资源及公用事业价格，与加息有互为替代的作用。而且前者对于促进调结构的作用更为明显，因此目前公用事业价格的上调也使得加息的需求不那么迫切。

财政政策依然宽松的取向不变，由重投资转向调结构：上周四，发改委和财政部在新闻发布会上表示，中央从 08 年 4 季度到今年、明年总体新增 1.18 万亿元的计划没有变化。我们认为这表明 2010 年还剩下 5885 亿新增中央投资，高于今年的 4875 亿，财政政策依然宽松，而且在“严控投资新开工项目”的中央经济工作会议决策指导下，这些**剩余资金可能并非进行基础设施投资，而是更多流向促进消费、节能减排，以及保障性住房建设**，财政部副部长张少春上周五就表示，明年将采取三条措施加大家电下乡的力度，包括大幅度提高家电下乡产品的最高限价（彩电、手机的最高限价提高 1 倍，冰箱等 7 类产品最高限价提高幅度为 25%~75%）；允许各个省（区、市）可以自主选择增加一个家电下乡产品；购买人群也扩大到生活在农村的国有农场和林场的职工。此外，中央财政专门设立农村物流服务体系发展专项资金，为支持家电下乡的销售和服务网络建设提供支持。中国商业联合会预测明年社会消费品零售总额增长 20% 以上，商业领域的热点将包括：构建新型农村商业网和农产品流通网迈出决定性步伐；“农超对接”将在全国更大范围、更高层次上展开。

经济普查表明中国消费被低估：上周国家统计局发布了经济普查后的 08 年 GDP 核算数据，修订后的 08 年全国 GDP 总量为 314045 亿元，比初步统计数据 300670 亿多了 1.4 万亿（图表 3），主要原因在于第三产业增加值的统计上升了 1.1 万亿，其占 GDP 的比重由初次统计的 40.1% 上升至 41.8%，而第一产业和第二产业占 GDP 的比重分别下降了 0.6 和 1.1 个百分点。我们过去就曾指出，中国消费表面上的“疲弱”，部分源于我国服务业消费统计中的遗漏（参见我们 10 月 22 日的报告《未来增长更为平衡》）。国家统计局本次经济普查表明服务业的产值被低估了 1.1 万亿，进一步验证了我们的看法：**中国消费其实不弱，在 08 年这样一个高基数上，09 年 17% 的零售实际高增速就更显得光彩夺目，带动经济进一步平衡增长。**

此外，上调 08 年 GDP 总量，并不会使得 09 年 GDP 由于基数变大而增速下降，这一点我们在去年统计局上调 07 年 GDP 时就曾指出，而统计局本次也作了详细解释（马建堂局长上周的答记者问）：“按照国际惯例，（我们）也要对 2009 年的数据进行修正，采用趋势外推法，即按照不同行业 2009 年的平均增长速度，将 2008 年修订后的增量部分乘以平均增速，加入到 2009 年的 GDP 中；举例来说，这次对某个行业普查后发现，比原来统计的少了 100 个亿，假设增加的这 100 个亿所在的行业，2009 年的增长速度是 10%。我们在核算 2009 年 GDP 的时候加进去的就不是 100，而是“ 100×1.1 ”，把 10% 的增长也要考虑进去，我们要把 110 加进去。（因此对 2009 年 GDP）速度影响非常小”。

图表2：比较各个季度货币政策委员会例会

历次央行货币政策委员会例会 会议纪要

2009年第四季度例会

经济走势：在过去的一年中，我国实施适度宽松的货币政策，引导金融机构在控制风险的前提下，加大对经济发展的支持力度，银行体系流动性合理充裕，货币信贷快速增长，金融体系平稳运行。货币政策为落实应对国际金融危机的一揽子计划、快速扭转经济增速下滑态势发挥了重要作用。世界经济正在缓慢复苏，但基础仍不稳固，国际金融危机的影响也依然存在，各国宏观经济政策面临新的挑战。我国经济形势总体向好，但经济回升的内在动力仍然不足，结构性矛盾仍很突出，转变经济发展方式更加迫切。

调控目标：处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系。根据新形势新情况，着力提高政策的针对性和灵活性，把握好政策实施的力度、节奏和重点。把握好货币信贷增长速度，引导金融机构均衡放款，避免过大波动。

货币政策展望：继续实施适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性。继续落实“有保有控”的信贷政策，调整优化信贷结构，加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持，有效缓解农业和小企业融资难的问题。严格控制对“两高”行业、产能过剩行业以及新开工项目的贷款。大力发展金融市场，积极扩大直接融资。要研究建立宏观审慎管理制度，有效防范和化解各类潜在金融风险，保障金融体系安全稳健运行。

2009年第三季度例会

经济走势：应对金融危机的各项措施取得明显成效，投资增速持续加快，消费稳定较快增长，国内需求对经济的拉动作用不断增强。当前，银行体系流动性充裕，货币信贷快速增长，金融体系平稳运行。但是，我国经济企稳回升的态势还不巩固，外需不足的压力依然很大，进一步扩大内需还需克服多方面的制约，一些行业、企业经营仍很困难，结构调整的任务十分艰巨。

调控目标：继续把促进经济平稳较快发展作为经济工作的首要任务，全面落实和充实完善一揽子计划和相关政策措施，进一步巩固经济企稳回升势头。要继续增强国内需求特别是居民消费对经济增长的拉动作用，着力转变发展方式，加快经济结构战略性调整。

货币政策展望：继续落实适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性。进一步理顺货币政策传导机制，保持银行体系流动性充裕，引导货币信贷合理适度增长。继续优化信贷结构，加大对“三农”、中小企业等薄弱环节的金融支持，大力发展消费信贷，支持重点产业调整振兴和新兴战略性新兴产业发展，促进自主创新、兼并重组、产业转移和区域经济协调发展。严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业企业的贷款。

2009年第二季度例会

经济走势：我国经济运行正处在企稳回升的关键时期。在一系列扩大内需、促进经济增长的政策措施作用下，当前经济运行出现积极变化，有利条件和积极因素增多，总体形势企稳向好。但是，经济回升的基础还不够稳固，特别是国际经济走势还不明朗，外部需求下降，我国经济发展的外部环境仍然十分严峻。

调控目标：全面增强国内需求对经济增长的拉动作用，着力转变发展方式，加快经济结构战略性调整。进一步加强货币政策与财政、产业、贸易、金融监管等政策的协调配合，提高政策的前瞻性，保持经济平稳较快发展。

货币政策展望：落实适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，引导货币信贷合理增长。进一步理顺货币政策传导机制，优化信贷结构，加大对“三农”、中小企业等薄弱环节的金融支持，努力发展消费信贷，支持自主创新、兼并重组、产业转移和区域经济协调发展。严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业企业的贷款。

2009年第一季度例会

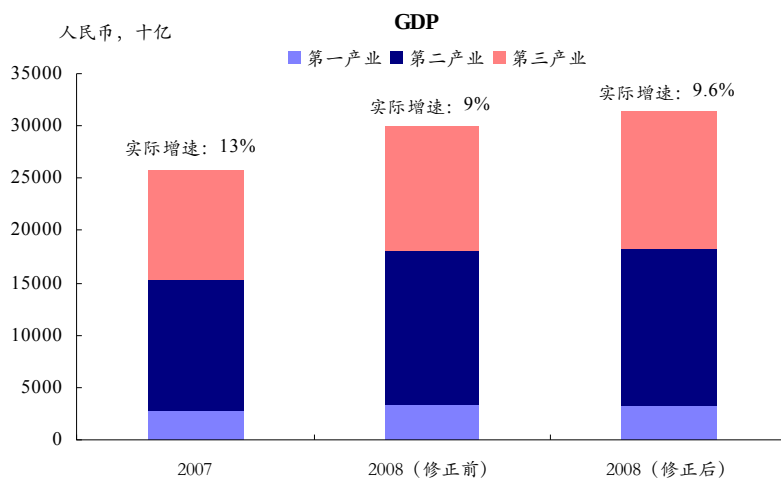
经济走势：为应对国际金融危机的严重冲击，促进经济平稳较快发展，我国及时调整宏观经济政策取向，采取了一系列扩大内需、促进经济增长的政策措施。当前，所采取的政策措施取得初步成效，出现了一些积极迹象，银行体系流动性充裕，货币信贷快速增长，金融体系平稳运行。

调控目标：保持银行体系流动性充裕，保证货币信贷总量满足经济发展需要。

流动性充裕，保证货币信贷总量满足经济发展需要。继续优化信贷结构，加大对“三农”、中小企业等薄弱环节的金融支持，切实解决一些企业融资难问题，严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业企业的贷款。继续推进金融改革和创新，加强风险管理，增强金融企业抵御风险能力。

资料来源：国家统计局、中金公司研究部、彭博

图表3：GDP 核算发现服务业产值被低估



资料来源：国家统计局、中金公司研究部

图表4：出口分国家明细

主要国家和地区出口增速														
累计同比增长，%	2006	2007	2008-03	2008-06	2008-09	2008-12	2009-03	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11	占比，%
欧盟	26.6	34.8	24.1	27.0	25.6	19.5	-22.1	-24.5	-24.7	-25.0	-24.1	-23.1	-21.7	20.5
美国	24.9	14.4	5.4	8.9	11.2	8.4	-14.8	-16.9	-16.4	-17.2	-16.8	-16.0	-14.8	17.6
日本	9.1	11.3	12.2	15.0	16.1	13.8	-16.1	-20.3	-20.1	-20.1	-18.7	-18.1	-17.6	8.0
东盟	28.6	32.1	34.5	29.7	28.8	21.1	-22.2	-19.3	-19.0	-18.1	-15.9	-14.5	-11.5	8.1
拉丁美洲	52.2	43.0	49.2	47.3	48.7	38.7	-24.7	-27.9	-28.6	-28.2	-27.9	-26.6	-23.7	5.1
非洲	42.9	39.7	44.9	40.1	40.0	36.3	0.7	-5.0	-7.0	-8.4	-7.9	-8.5	-8.2	3.5
香港	24.8	18.6	10.0	8.0	9.1	3.5	-24.6	-23.1	-22.4	-21.7	-20.6	-19.5	-16.7	13.4
韩国	26.9	26.0	33.4	35.9	41.8	31.7	-29.4	-33.4	-34.3	-35.1	-34.0	-32.8	-30.6	5.3
印度	63.2	64.8	48.2	52.7	43.0	31.1	-12.6	-16.8	-14.7	-13.9	-13.2	-12.3	-9.4	2.3
俄罗斯	19.8	79.9	51.6	32.6	14.7	15.9	-43.5	-48.0	-49.5	-49.3	-48.8	-48.6	-48.0	2.2
其它	38.8	27.0	29.3	27.0	28.0	24.6	-14.9	-19.4	-20.6	-21.3	-20.7	-20.4	-19.1	14.0

资料来源：CEIC、中金公司研究部。注：占比为08年数据

图表5：出口分产品大项

累计同比增长，%	2008-06	2008-12	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11	占比，%
初级产品	28.7	26.3	-19.2	-20.3	-19.4	-20.6	-23.6	-24.9	-25.7	-25.6	-24.8	-23.9	-21.8	5.4
食物及活动物	7.7	6.6	-12.9	-14.1	-8.1	-8.0	-7.8	-6.0	-6.2	-6.0	-4.6	-4.0	-2.7	2.3
饮料及烟类	16.0	9.6	1.1	2.5	9.2	10.6	8.9	9.1	10.0	11.1	13.8	12.9	11.7	0.1
非食用原料（燃料除外）	25.5	24.9	-28.3	-31.6	-32.4	-33.2	-33.5	-33.2	-34.4	-34.3	-32.7	-31.7	-30.2	0.8
矿物燃料、润滑油及有关原料	64.6	57.7	-25.6	-24.7	-29.6	-32.4	-39.3	-43.2	-44.0	-43.4	-43.3	-42.3	-39.5	2.2
动植物油、脂及蜡	100.7	89.2	-30.7	-38.3	-41.3	-43.6	-47.9	-54.1	-55.9	-56.1	-52.5	-51.5	-50.4	0.0
工业制成品	21.5	16.8	-17.4	-21.2	-19.7	-20.5	-21.7	-21.5	-21.7	-21.9	-21.0	-20.2	-18.5	94.6
化学成品及有关产品	46.7	31.4	-30.3	-27.5	-27.5	-28.7	-31.0	-31.6	-31.6	-30.5	-28.3	-27.1	-24.9	5.6
原料类的制成品	13.4	19.0	-21.5	-26.8	-25.7	-27.7	-30.3	-31.5	-33.4	-35.0	-34.7	-34.0	-32.2	18.3
机械及运输设备	25.3	16.7	-22.0	-21.9	-21.0	-21.4	-21.9	-20.9	-20.5	-20.2	-19.1	-17.9	-15.8	47.1
杂项消费品	15.6	12.8	-3.0	-14.3	-10.5	-10.9	-11.9	-12.0	-12.0	-12.3	-11.8	-11.9	-11.7	23.4
未分类的商品	-30.6	-21.5	-95.9	1.7	72.3	34.8	19.5	21.8	9.9	0.0	8.2	5.5	7.4	0.1

资料来源：CEIC、中金公司研究部。注：占比为08年数据

图表6：出口分产品细项

累计同比增长, %	2008-03	2008-06	2008-09	2008-12	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11	占比, %
原料类的制成品	13.5	13.4	22.2	19.0	-25.7	-27.7	-30.3	-31.5	-33.4	-35.0	-34.7	-34.0	-32.2	18.1
皮革、皮革制品及已鞣皮毛	-36.2	-43.9	-40.8	-41.1	-56.1	-51.1	-46.1	-42.1	-39.1	-36.2	-32.3	-30.7	-27.7	0.1
橡胶制品	21.8	19.1	20.4	13.8	-21.9	-20.6	-18.7	-17.9	-16.5	-15.4	-14.0	-13.4	-11.4	0.8
软木及木制品(家具除外)	-2.7	-4.2	-2.4	-5.2	-27.9	-27.9	-28.2	-27.7	-27.0	-25.9	-23.9	-22.3	-20.0	0.6
纸及纸板; 纸浆及纸板制品	22.1	14.3	10.8	8.1	-17.7	-15.7	-13.1	-11.0	-8.5	-7.8	-5.8	-5.8	-4.9	0.5
纺纱、织物、制成品及有关产品	28.0	25.7	21.4	16.6	-15.6	-15.3	-15.5	-15.1	-14.9	-14.9	-13.7	-12.8	-11.1	4.6
非金属矿物制品	21.6	17.6	19.8	20.0	-9.8	-9.2	-11.0	-10.9	-11.4	-11.5	-11.1	-11.5	-11.0	1.7
钢铁	3.6	8.7	40.8	37.7	-44.6	-51.6	-58.6	-62.5	-66.9	-70.1	-71.0	-70.3	-68.7	5.0
有色金属	6.3	6.0	10.4	1.6	-59.8	-60.9	-61.3	-61.7	-59.5	-57.3	-52.8	-49.0	-44.7	1.4
金属制品	11.0	11.8	17.8	18.1	-12.6	-15.6	-18.5	-20.2	-22.3	-23.8	-23.9	-24.6	-23.9	3.8
机械及运输设备	22.1	25.3	23.8	16.7	-21.0	-21.4	-21.9	-20.9	-20.5	-20.2	-19.1	-17.9	-15.8	47.1
动力机械及设备	48.5	56.2	52.1	45.0	-4.7	-8.8	-10.6	-11.8	-11.6	-13.1	-13.4	-14.2	-13.2	1.5
特种工业专业机械	57.6	54.0	49.3	40.5	-24.5	-26.3	-29.5	-30.5	-31.9	-32.1	-31.9	-32.4	-31.4	1.7
金工机械	55.0	57.6	54.7	49.9	-6.8	-11.3	-13.8	-14.4	-19.1	-22.8	-23.8	-24.8	-24.6	0.4
通用工业机械设备及零件	33.4	32.9	32.6	30.1	-13.6	-15.6	-17.9	-18.0	-19.0	-19.9	-19.6	-19.6	-19.1	4.3
办公用机械及自动数据处理设备	8.2	12.9	13.8	8.6	-21.3	-20.6	-20.9	-21.6	-20.0	-19.3	-17.8	-15.8	-13.3	11.2
电信及声音的录制及重放装置设备	16.9	20.0	17.5	8.5	-24.2	-23.9	-23.5	-23.0	-21.1	-20.2	-19.2	-17.9	-15.3	12.5
电力机械、器具及其电气零件	25.9	28.4	26.5	19.1	-24.2	-24.1	-24.0	-23.9	-23.0	-22.4	-20.5	-18.8	-16.3	10.7
陆路车辆(包括气垫式)	34.4	34.1	30.0	18.6	-41.2	-42.8	-44.5	-45.3	-46.1	-46.1	-44.8	-43.8	-41.8	3.3
其他运输工具	59.0	54.9	54.5	55.4	40.6	34.9	34.0	34.6	28.7	30.0	32.1	30.0	29.9	1.6
杂项消费品	21.4	15.6	13.3	12.8	-10.5	-10.9	-11.9	-12.0	-12.0	-12.3	-11.8	-11.9	-11.7	23.4
活动房屋; 卫生、水道、供热及照明	18.2	18.0	20.7	24.3	-9.4	-10.7	-12.8	-14.0	-15.3	-16.3	-16.2	-17.2	-17.8	0.8
家具及其零件; 褥垫及类似填充制品	28.4	25.7	20.2	18.0	-9.9	-9.6	-9.3	-8.5	-8.5	-8.2	-7.2	-7.0	-6.6	2.2
旅行用品、手提包及类似品	22.4	26.4	26.0	28.8	-1.0	-0.9	-4.0	-5.0	-6.5	-7.6	-7.9	-8.5	-8.9	1.0
服装及衣着附件	14.7	3.4	1.7	4.1	-5.0	-6.6	-8.1	-11.4	-11.5	-12.2	-11.7	-12.2	-12.7	8.4
鞋靴	11.2	12.5	15.1	17.2	0.8	-37.0	-36.9	-35.8	-32.3	-30.4	-29.6	-29.3	-28.0	2.1
专业、科学及控制用仪器和装置	47.9	42.7	33.0	17.6	-37.2	1.4	1.2	-1.4	-2.4	-1.6	1.7	4.9	7.3	2.5
摄影器材、光学物品及配置	25.2	22.5	19.9	14.4	-16.8	-15.7	-15.8	-15.5	-15.3	-14.7	-13.5	-13.1	-11.7	0.7
杂项制品	20.9	18.0	17.5	17.0	-9.6	-9.4	-10.6	-11.7	-12.4	-13.1	-13.4	-13.9	-13.9	5.7

资料来源: CEIC、中金公司研究部。注: 占比为08年数据

图表7：中国主要宏观数据月度概览

同比增长, % (除非额外注明)	2008-12	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11
工业生产												
工业增加值	5.7	3.8		8.3	7.3	8.9	10.7	10.8	12.3	13.9	16.1	19.2
发电量	-7.0	-3.7		-1.3	-3.5	-2.7	4.7	4.8	9.3	9.5	17.1	26.9
PMI	41.2	45.3	49.0	52.4	53.5	53.1	53.2	53.3	54.0	54.3	55.2	55.2
消费												
社会消费品零售总额(名义)	19.0	15.2		14.7	14.8	15.2	15.0	15.2	15.4	15.6	16.2	15.8
社会消费品零售总额(实际)	17.4	15.7		16.4	17.0	17.4	17.7	18.2	17.8	17.3	17.7	15.8
投资, 自年初累计												
城镇固定资产投资	26.1	26.5		28.6	30.5	32.9	33.6	32.9	33.0	33.3	33.1	32.1
房地产开发投资	20.9	1.0		4.1	4.9	6.8	9.9	11.6	14.7	17.7	18.9	17.8
外贸												
出口	-2.8	-17.5	-25.7	-17.1	-22.6	-26.4	-21.4	-23.0	-23.4	-15.2	-13.8	-1.2
进口	-21.3	-43.1	-24.1	-25.1	-23.0	-25.2	-13.2	-14.9	-17.0	-3.5	-6.4	26.7
贸易盈余	39.0	39.1	4.8	18.6	13.1	13.4	8.3	10.6	15.7	12.9	24.0	19.1
通货膨胀												
居民消费价格指数	1.2	1.0	-1.6	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6
零售价格指数	1.4	0.7	-1.6	-1.5	-1.9	-1.9	-2.3	-2.5	-2.0	-1.5	-1.3	0.0
工业品出厂价格指数	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.8	-2.1
财政												
财政收入	3.3	-17.1	-1.2	-0.3	-13.6	4.8	19.6	10.2	36.1	33.0	28.4	32.6
财政支出	30.8	32.5	42.0	31.4	24.5	14.5	21.5	9.3	17.4	32.9	13.0	20.9
货币												
M1	9.1	6.7	10.9	17.0	17.5	18.7	24.8	26.4	27.7	29.5	32.0	34.6
M2	17.8	18.8	20.5	25.5	26.0	25.7	28.5	28.4	28.5	29.3	29.4	29.7
新增存款(人民币, 十亿)	383	1,510	1,650	2,450	1,028	1,332	2,006	399	327	999	290	582
存款余额	19.7	23.0	23.0	25.7	26.2	26.7	29.0	28.5	27.4	28.4	27.5	27.6
新增贷款(人民币, 十亿)	772	1,620	1,070	1,890	592	665	1,530	356	410	517	253	295
贷款余额	18.8	21.3	24.2	29.8	29.7	30.6	34.4	33.9	34.1	34.2	34.2	33.8
1年期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1年期贷款利率	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31
人民币汇率(期末值)	6.82	6.84	6.84	6.83	6.82	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83
居民收入												
城镇居民可支配收入	13.8			10.2			9.3			8.3		
城镇居民可支配收入(实际)	11.3	-	-	11.2	-	-	11.2	-	-	9.9	-	-
农村居民现金收入	7.9			8.6			7.4			9.10		
农村居民现金收入(实际)	4.6	-	-	8.6	-	-	8.7	-	-	10.3	-	-

资料来源: 国家统计局、CEIC、中金公司研究部

海外经济

I. 美国经济

尽管美国 3 季度 GDP 增速从之前的 2.8% 下调至 2.2%，但近期主要指标如个人收入支出，成屋销售和耐用品订单均显示美国经济复苏态势持续。

内需对美国 3 季度 GDP 的正贡献低于预估值。美国商务部上周修正了 3 季度的经济增长数据，把 GDP 增速从之前的 2.8% 下调至 2.2%。内需对 GDP 的正贡献下调了约 0.56 个百分点：固定资产投资和存货变化分别下降了 0.19 和 0.18 个百分点；而私人消费和政府支出分别下降了 0.11 和 0.08 个百分点。净出口对 GDP 的负贡献上升了 0.02 个百分点。

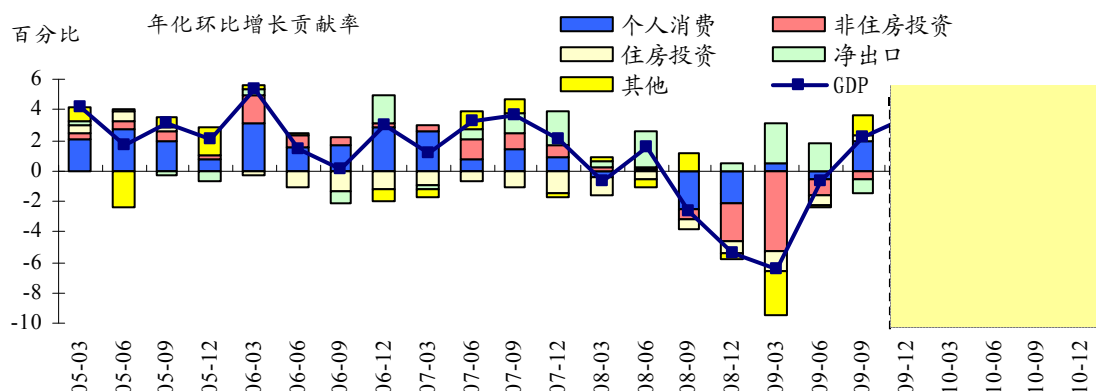
前瞻性看，尽管库存变化对 3 季度 GDP 的拉动从初值的 0.9 个百分点下降至 0.7 个百分点，但预计再库存将继续成为 4 季度经济增长的一大动力；最近的数据亦显示在财政政策带动下，消费和住房市场继续趋稳，因此私人消费和住房投资将可继续为 GDP 增长带来贡献；而美元走弱将可望使净出口转入正增长。我们预期 4 季度 GDP 增长 3.5%，09 年全年 GDP 萎缩 2.6% (图表 8,9)。展望 2010 年，内需与外需的复苏态势更趋平衡，全年 GDP 增速预计在 2.6% 左右。但在财政与货币政策逐渐趋于中性（住房税收优惠和美联储 MBS 购买计划等方案将于明年 1-2 季度陆续到期），以及资源仍然严重过剩的前提下，GDP 增速走势呈温和的前高后低态势（前高后低在 90 年代和 2001 年当经济走出衰退初期时亦曾出现）。

图表 8：美国经济预测

美国	2009				2010					
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2009	2010
	年化环比增长, %								年度增长, %	
实际 GDP	-6.4	-0.7	2.2	3.5	3.1	3.0	2.9	2.7	-2.6	2.6
国内需求	年化环比贡献率, 百分点									
私人消费	0.4	-0.6	2.1	0.9	0.7	1.1	1.3	1.5	-0.4	1.0
固定资产投资	-6.6	-1.7	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	-2.8	0.1
企业投资	-5.2	-1.0	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.4	-2.1	-0.2
住房投资	-1.4	-0.7	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.7	0.2
存货变化	-2.3	-1.4	0.7	1.7	1.8	1.4	0.8	0.1	-0.7	1.1
政府支出	-0.5	1.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.4	0.4
净出口	2.6	1.8	-0.8	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	1.0	0.1
出口	-4.0	-0.5	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4	1.4	-1.2	1.5
进口	6.5	2.2	-2.5	-1.7	-1.5	-1.4	-1.2	-1.2	-2.2	1.4

资料来源：彭博、中金公司研究部

图表 9：美国 2010 年 GDP 增速走势呈温和的前高后低态势



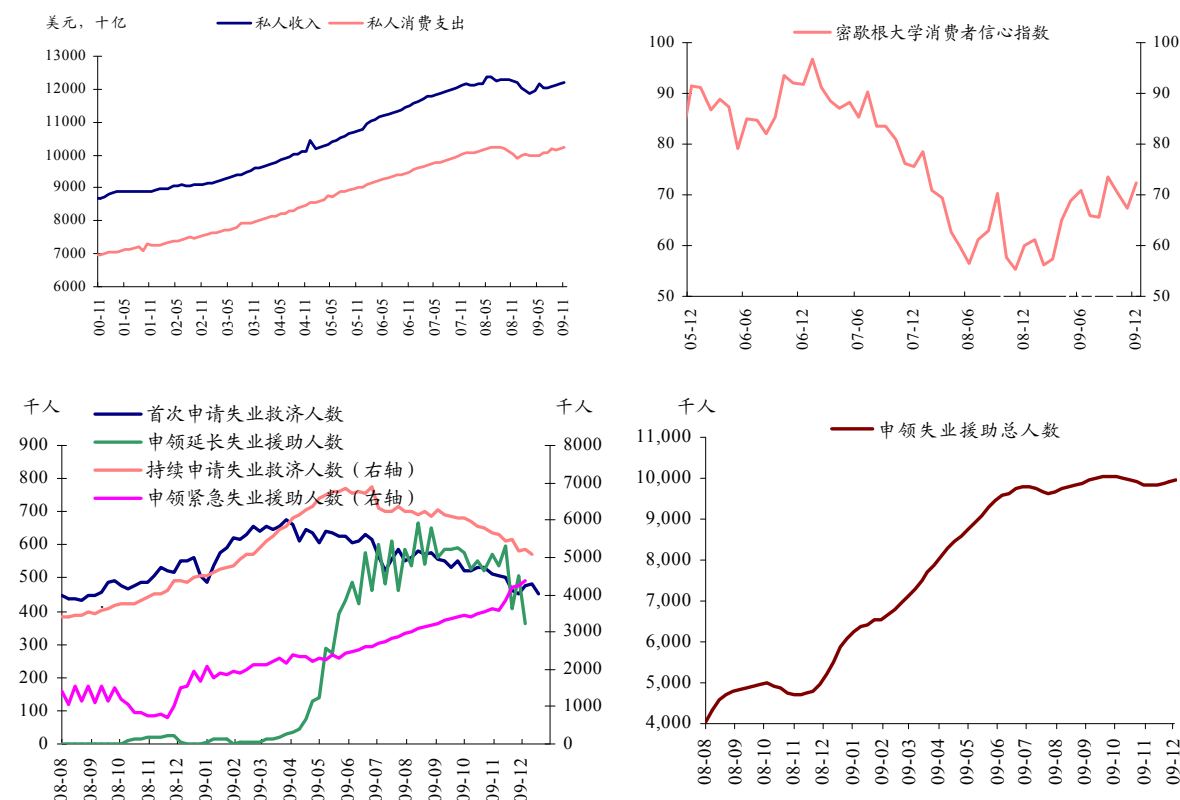
资料来源：彭博、中金公司研究部

个人收入支出继续录得增长，消费者信心回升。11月个人收入和个人可支配收入分别环比增长0.4%和0.5%（连续5个月录得增长），而继10月上升0.6%后，个人支出于11月环比增长0.5%，扣除通胀后的实际支出上升0.2%。其中，非耐用品支出上升0.6%，耐用品支出更录得1.2%的增长，表示消费者对经济前景的信心正逐步改善。12月密西根大学消费者信心指数从11月的67.4上升至72.5，为九月份以来的最高水平。同时，企业裁员速度继续放缓，12月19日当周的首次申领救济人数下降2.8万人，至45.2万人，4周均值下降2750人至46.5万人，为一年多以来的低位；持续申领救济人数亦下降12.7万人，至508万人；但申领紧急失业救济人数上升了14.2万人，至437万人，加上正在申领延长失业救济的36万人，申领失业救济总人数仍然徘徊在1000万人水平。而且长期失业人数仍然徘徊在纪录高位水平（接近590万人失业27周以上，超过总失业人口的三分之一），显示企业重拾招聘的意愿仍然不高，失业率仍存上行风险（图表10）。

受惠于税收优惠政策，成屋销售继续上升。11月成屋销售环比上升7.4%（9、10月分别上升8.8%和9.9%），年化总数为654万户，为07年2月以来最高。成屋库存供应量亦从7个月降至6.5个月，已回到06年底的水平。住房销售继续企稳为房价带来支持，10月FHFA房价指数环比上升0.6%（过去6个月里第4个月录得增长）。已延续至明年中到期的税收优惠政策将可望继续为住房市场带来提振，但依然高企的违约率和影子库存将为房市复苏构成一定的不确定性，尤其是在政策到期之后（图表11）。

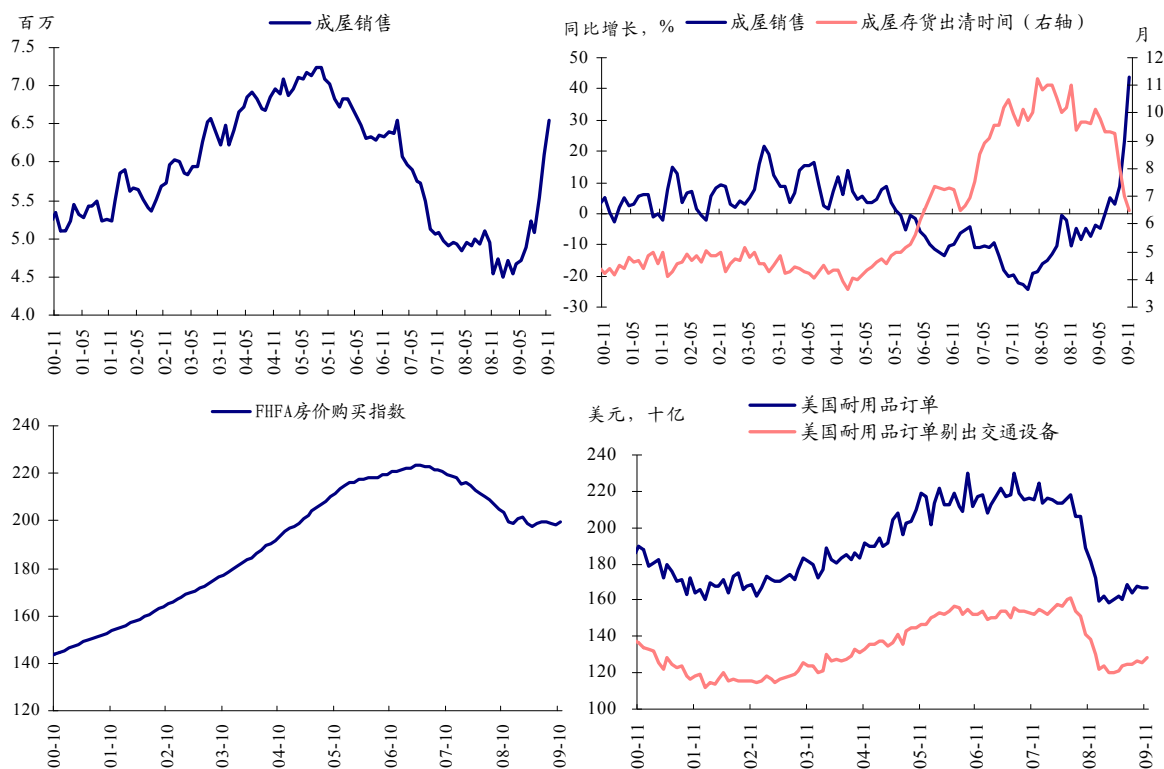
耐用品订单回升，美国制造业正从衰退中复苏。11月耐用品订单环比增长0.2%，除了交通运输产品订单下滑之外，几乎其它各个工业门类的耐用品订单数字均出现强劲增长，因此用以衡量商业资本投资状况的重要指标，即核心资本设备订单环比增长了2.9%。尽管每月公布的耐用品订单具有较大波动性，但其于过去三个月内有两个月出现增长，总趋势仍然表明订单状况持续改善，印证了国内外需求的回升正带领美国制造业从衰退中复苏。但因目前产能利用率仍处于相对较低水平，因此企业投资对GDP的拉动作用将有所滞后。

图表10：个人收入支出继续录得增长，消费者信心回升，但就业市场仍有待改善



资料来源：彭博、中金公司研究部

图表 11：成屋销售，房价和耐用品订单录得增长



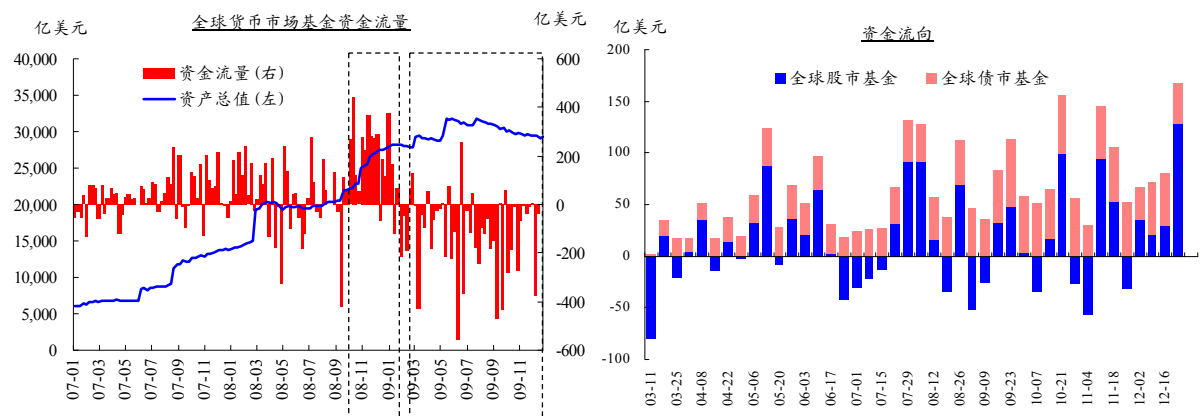
资料来源：彭博、中金公司研究部

II. 资金流向每周更新 (12 月 17~23 日)

上周全球货币市场基金呈现净流出 37 亿美元，但全球股市和债市则吸引共 170 亿美元资金流入，其中美国股市基金净流入高达 112 亿美元，为 08 年 7 月以来最大。同期 S&P500 和道琼斯工业平均指数分别上升 1% 和 0.2% 至 08 年 10 月以来高点。

- ▶ 上周全球货币市场基金呈现净流出 37 亿美元，仅为前一周的十分之一。全球股市和债市皆继续吸引大量长期资金流入，分别有近 130 亿和 40 亿美元流进全球股市和债市基金。(图表 12)
- ▶ 美国股市基金流入量大幅上升，而发达欧洲股市则呈现净流出。上周美国股市基金净流入高达 112 亿美元，大幅高于前一周的 18 亿美元，为 08 年 7 月以来最大。同期 S&P500 和道琼斯工业平均指数分别上升 1% 和 0.2% 至 08 年 10 月以来高点。欧洲各主要股指亦上升约 1%，尽管发达欧洲股市呈现净流出近 10 亿美元，流出量为今年 7 月以来最大。(图表 13、15)
- ▶ 资金亦连续 8 周流入新兴市场股市，但上周股市净流入量上升至约 19 亿美元，为前一周的三倍。其中有三分之一流向中国股市基金，而香港亦呈现小幅流入，但同期香港 H 股和中国上证指数分别下跌 1.3% 和 5.6%，而香港恒生指数亦下滑 1.3%，反映短期资金继续流出中港股市。长期资金亦持续流向新兴欧洲和拉丁美洲股市，流入量亦有所上升。然而，由于美国股市流入量大幅上升，长期基金对全球新兴股市的资产权重有所下降至 16.7%，低于前一周的 16.9%。(图 13、15、16)
- ▶ 全球债市基金呈现净流入约 40 亿美元，并继续倾向于美欧发达国家。具体来说：流入美国债市基金持平于今年平均的 23 亿美元，低于前一周的 35 亿美元，而新兴债券市场亦有约 6 亿美元净流入，低于前一周的 7.5 亿美元。长期基金对新兴市场债市的资产权重今年初以来基本保持平衡 (5.8% 左右)。(图表 14、16)

图表 12：上周全球货币市场基金继续呈现净流出



资料来源：EPFR、中金公司研究部

图表 13：每周资金流入股市地区

(亿美元)	11月4日	11月11日	11月18日	11月25日	12月2日	12月9日	12月16日	12月23日	3月中旬至今
所有新兴市场	-12.7	22.5	27.8	19.3	5.5	23.2	5.9	18.6	619.8
新兴亚洲	-5.2	13.1	17.6	13.6	1.0	12.9	5.3	11.1	362.4
其中：									
香港	-0.2	0.6	0.8	0.2	-0.5	0.9	-0.0	0.4	23.2
中国	-3.0	5.7	8.5	10.2	1.2	6.5	3.3	5.8	145.1
新兴欧洲	-3.7	2.6	2.9	1.0	1.9	3.5	0.7	2.1	69.9
拉丁美洲	-2.9	5.5	5.4	4.1	2.2	6.2	1.0	3.3	151.9
其他	-0.9	1.3	1.9	0.6	0.4	0.7	-1.0	2.0	35.6
所有发达国家	-44.9	71.8	25.1	-51.5	29.7	-2.0	23.5	109.9	62.8
美国	-41.1	69.4	20.9	-44.4	3.5	-5.2	17.9	111.8	-37.6
发达欧洲	-2.4	2.4	6.2	-4.3	23.9	1.2	0.5	-9.8	70.4
其他发达国家	-1.5	0.0	-2.1	-2.8	2.3	1.9	5.2	7.9	30.0
总共	-57.6	94.3	52.9	-32.2	35.3	21.2	29.5	128.5	682.6

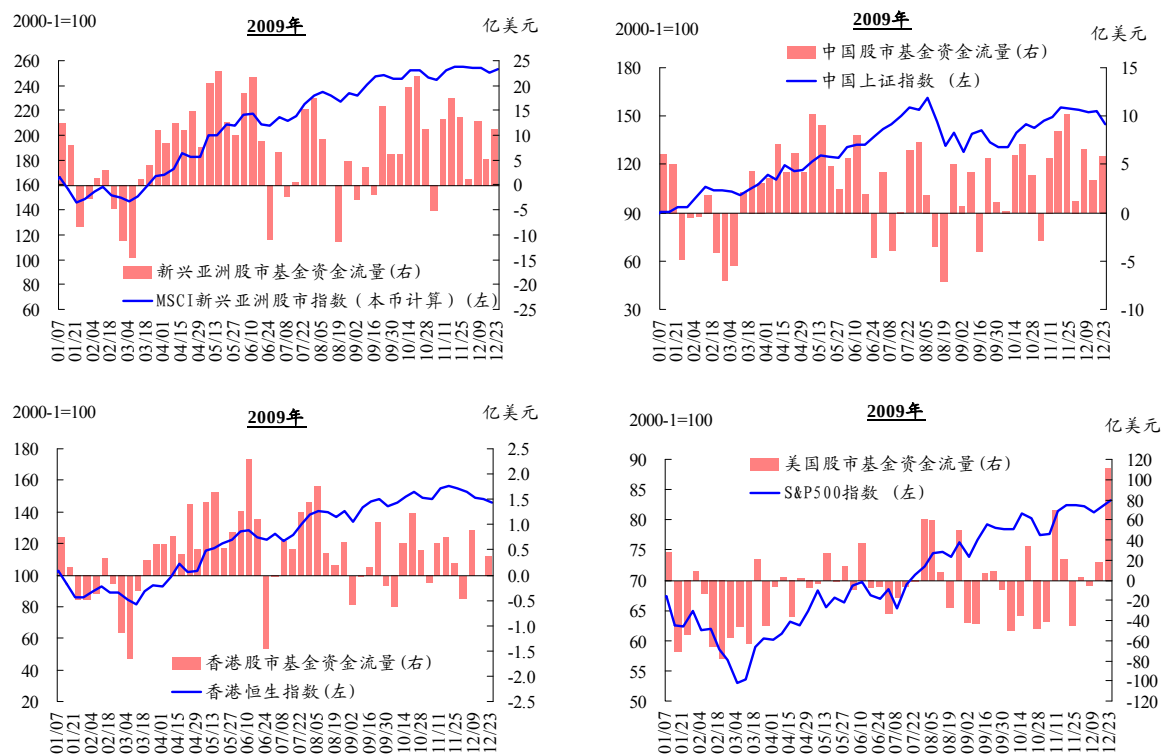
资料来源：EPFR、中金公司研究部

图表 14：每周资金流入债市地区

(亿美元)	11月4日	11月11日	11月18日	11月25日	12月2日	12月9日	12月16日	12月23日	3月中旬至今
所有新兴市场	1.3	6.9	12.0	10.8	4.2	5.2	7.5	6.0	169.8
新兴亚洲	0.6	1.8	2.8	2.2	1.5	1.1	2.0	1.8	39.7
新兴欧洲	0.3	1.7	3.2	2.8	0.8	1.1	1.9	1.2	38.3
拉丁美洲	0.2	2.4	4.2	4.0	1.0	1.9	2.3	1.8	62.0
其他	0.3	1.1	1.8	1.8	0.9	1.1	1.3	1.2	29.7
所有发达国家	28.3	43.1	40.3	42.0	26.5	45.2	42.7	32.2	1316.6
美国	23.6	34.1	29.7	32.7	22.1	37.1	34.5	23.4	1102.9
发达欧洲	3.2	5.9	6.4	5.5	3.4	4.6	5.2	5.7	145.7
其他发达国家	1.5	3.1	4.1	3.8	1.1	3.6	2.9	3.0	68.0
总共	29.7	50.0	52.2	52.8	30.7	50.5	50.2	38.1	1486.4

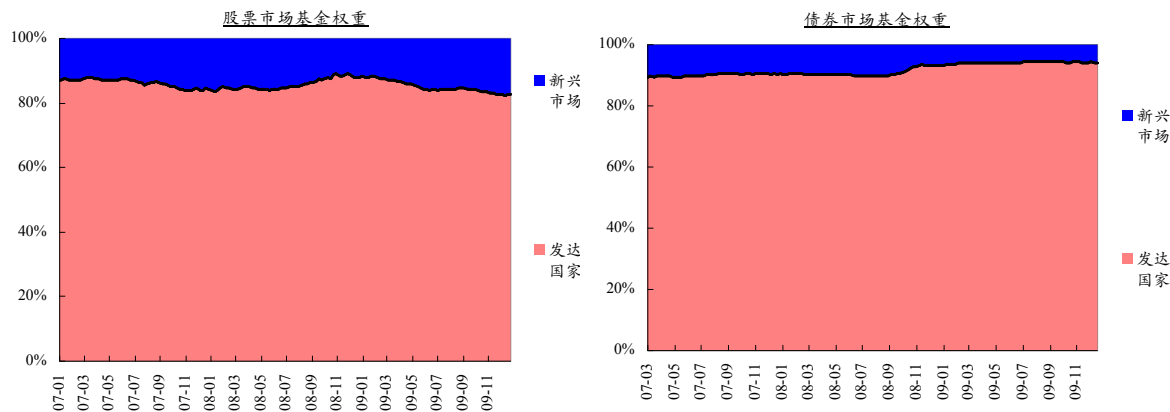
资料来源：EPFR、中金公司研究部

图表15：香港、中国、新兴亚洲和美国股票基金资金流量与股市指数



资料来源：EPFR、中金公司研究部

图表16：新兴市场股市和债市资产权重



资料来源：EPFR、中金公司研究部

海外经济体

近期经济数据

新兴经济体经济继续向好

新兴经济体经济继续向好，台湾地区 11 月份出口订单同比大幅上升 37.1%，高于 10 月份的 4.4%。而工业产值亦同比增加 31.5%，亦高于 10 月份的 6.6%。以上两个经济领先指标皆反映台湾地区经济明显改善。泰国商品出口同比上升 17.2%，结束连续 12 个月的下降势头。而香港和新加坡通胀压力则仍然放缓，香港 11 月基本通胀率连续 5 个月持平于负 0.3%，而新加坡 11 月份 CPI 同比下滑 0.2%。

中金点评：

台湾地区 11 月份出口订单同比大幅上升 37.1%，高于 10 月份的 4.4%。而工业产值亦同比增加 31.5%，亦高于 10 月份的 6.6%。以上两个经济领先指标皆反映台湾地区经济明显改善。占出口订单超过 20% 的电子产品出口同比上升 43.2%，高于 10 月的 4.1%，主因是中国大陆家电下乡计划拉动对台湾地区电子产品的进口需求，导致台湾地区出口订单至中国大陆和香港的增幅高达 73.3%，远高于 10 月的 19.6%，并连续多个月超越美国成为台湾地区第一大出口目的地。（图表 17）

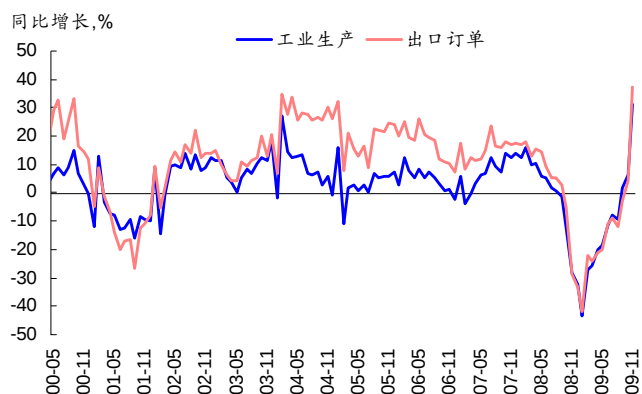
泰国 11 月商品出口同比上升 17.2%，结束连续 12 个月的下降势头，主要反映去年 11 月的比较基数较低，而环比则连续两个月下滑。商品进口亦同比增加 2.2%，而 10 月份则同比下滑 17.5%。贸易平衡由 10 月的 17.6 亿美元赤字回到至 4.8 亿美元盈余。（图表 18）

香港 11 月基本通胀率连续 5 个月持平于负 0.3%。同时整体消费物价则同比上升 0.5%，明显低于 10 月的 2.2%，主因是政府在去年 10 月份代缴公营房屋租金导致比较基准较低，而 11 月份的数据则不受这因素影响。基本通胀率和整体通胀率之间的差异仍然是受到香港政府数项纾困措施的影响。基本通胀率持续回软，主因是进口价格持续偏软，连续 7 个月同比下滑。前瞻性看，由于进口货值加权港汇指数回软，预料进口价格将会回到同比增长。而基本通胀率将于 11 月触底回升，12 月回到同比增长区间。（图表 19、20）

新加坡 11 月份 CPI 同比下滑 0.2%，小于 10 月的 0.8%降幅和市场预期的 0.4%降幅。主要是因为交通及运输价格同比上升 2.4%，增幅明显高于 10 月的 0.6%，对 CPI 增长的贡献上升 0.4 个百分点至 0.5 个百分点。食品价格增速小幅下滑至 0.7%，对 CPI 增长的贡献保持稳定于 0.2 个百分点。环比方面，经季调的新加坡 CPI 上升 0.5%，高于 10 月的 0.3%。（图表 21）

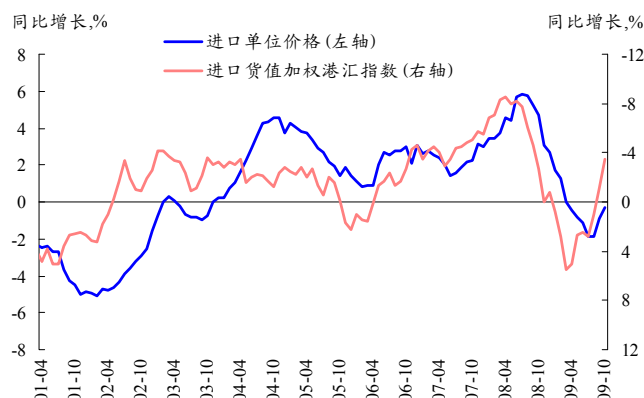
台湾地区 11 月失业率连续两个月下降至 5.98%，低于 10 月的 6.04%，11 月份就业人数增加近 5 万人，为 10 年来最大升幅，反映台湾地区劳动市场有好转迹象。11 月份商业销售额同比上升 14.8%，好于 10 月的 4.2%升幅，亦为 5 年来最大升幅。（图表 22）

图表 17：台湾地区出口订单和工业产值



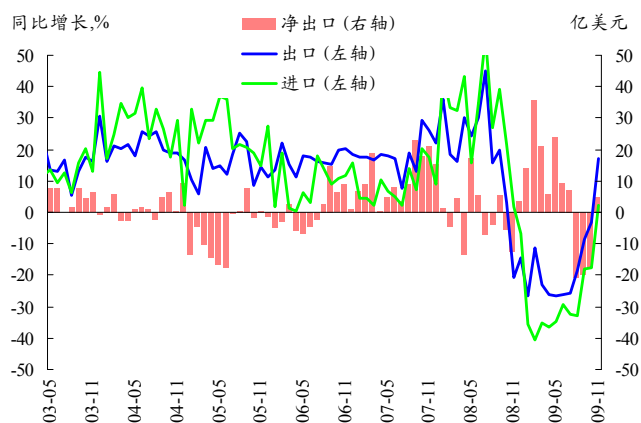
资料来源：CEIC、彭博资讯，中金公司研究部

图表 20：香港进口单位价格



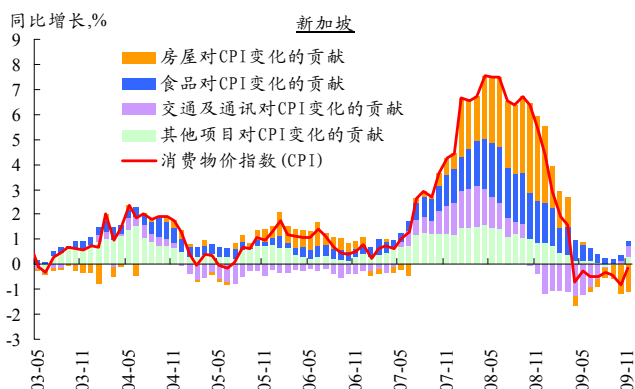
资料来源：CEIC、彭博资讯，中金公司研究部

图表 18：泰国商品贸易



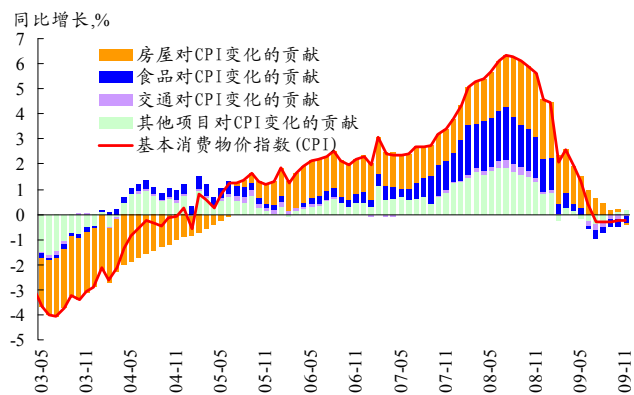
资料来源：CEIC、彭博资讯，中金公司研究部

图表 21：各分项对新加坡通胀率的贡献



资料来源：CEIC、彭博资讯，中金公司研究部

图表 19：各分项对香港通胀率的贡献



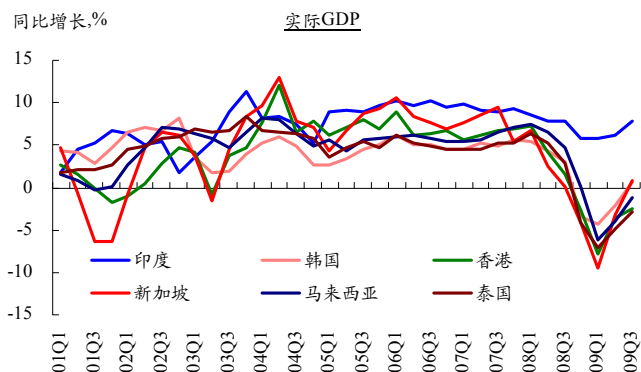
资料来源：CEIC、彭博资讯，中金公司研究部

图表 22：台湾地区失业率



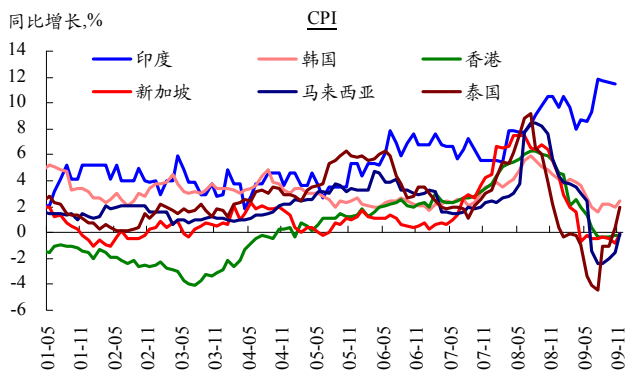
资料来源：CEIC、彭博资讯，中金公司研究部

图表 23: 亚洲新兴经济体实际 GDP



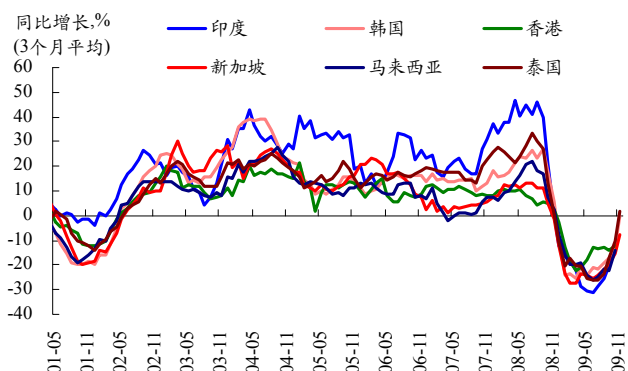
资料来源: CEIC、彭博资讯, 中金公司研究部

图表 24: 亚洲新兴经济体 CPI



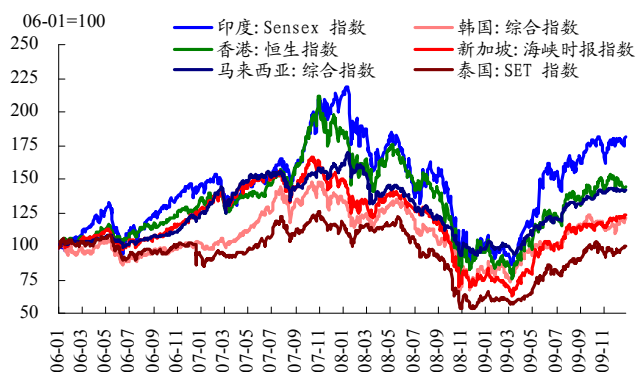
资料来源: CEIC、彭博资讯, 中金公司研究部

图表 25: 亚洲新兴经济体商品出口



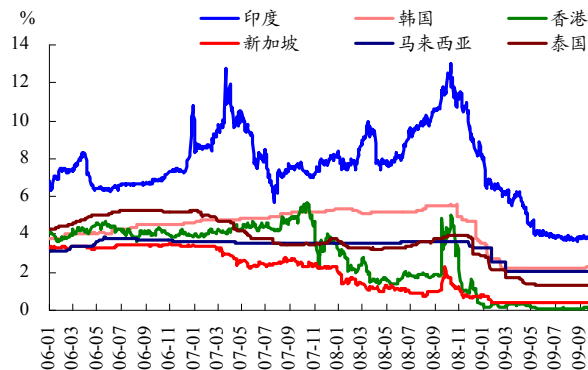
资料来源: CEIC、彭博资讯, 中金公司研究部

图表 26: 亚洲新兴经济体股市表现



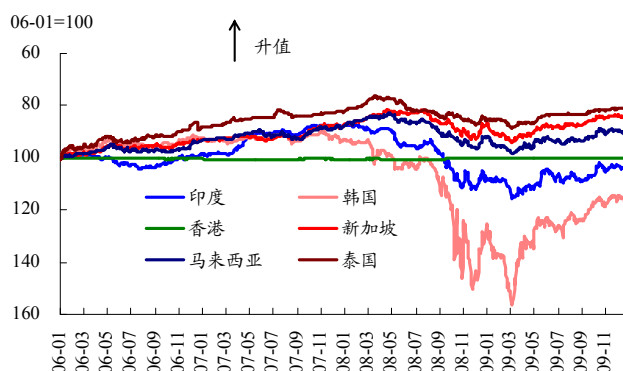
资料来源: CEIC、彭博资讯, 中金公司研究部

图表 27: 新兴亚洲经济体银行间利率 (1 个月期)



资料来源: CEIC、彭博资讯, 中金公司研究部

图表 28: 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

图表 29：美国主要经济数据

	09-01	09-02	09-03	09-04	09-05	09-06	09-07	09-08	09-09	09-10	09-11
工业生产											
工业产出指数	100.1	99.3	97.7	97.2	96.2	95.8	96.7	97.9	98.6	98.6	
同比增长, %	-10.86	-11.34	-12.53	-12.43	-13.10	-13.22	-12.41	-10.35	-5.92	-7.16	
产能利用率(%)	71.1	70.6	69.5	69.2	68.5	68.3	69	70	70.5	70.7	
ISM制造业指数	35.6	35.8	36.3	40.1	42.8	44.8	48.9	52.9	52.6	55.7	53.6
ISM非制造业指数	42.9	41.6	40.8	43.7	44	47	46.4	48.4	50.9	50.6	48.7
费城制造业指数	-24.3	-41.3	-35	-24.4	-22.6	-2.2	-7.5	4.2	14.1	11.5	16.7
消费											
零售额(美元, 十亿)	342.02	343.44	339.23	338.34	339.87	342.91	342.49	350.80	343.69	347.61	352.07
同比增长, %	-9.10	-7.96	-9.50	-10.02	-9.77	-8.81	-8.45	-5.52	-6.06	-2.01	1.90
私人收入(美元, 十亿)	12038.3	11937.1	11882.7	11969.8	12146.9	12029.7	12061.1	12092.1	12112.8	12142.9	
同比增长, %	-0.84	-1.63	-2.22	-1.59	-1.74	-2.63	-1.58	-1.68	-1.57	-1.02	
私人消费(美元, 十亿)	9972.7	10011.3	9978.9	9968.1	9979.3	10050.6	10072.6	10204	10143.7	10212	
同比增长, %	-1.06	-0.66	-1.47	-1.89	-2.01	-1.85	-1.55	-0.27	-0.52	0.92	
密歇根大学消费者信心指数	61.2	56.3	57.3	65.1	68.7	70.8	66	65.7	73.5	70.6	67.4
投资											
耐用品订单(美元, 十亿)	159,187	161,812	158,279	160,510	162,674	160,821	168,512	163,966	167,587	166,627	
同比增长, %	-25.51	-25.12	-26.59	-24.81	-23.87	-25.77	-22.76	-20.44	-18.66	-11.62	
外贸											
出口额(美元, 十亿)	124.00	125.29	122.90	121.72	123.51	126.18	129.39	129.76	133.38	136.84	
同比增长, %	-16.93	-17.36	-18.28	-21.39	-21.15	-21.93	-21.31	-19.73	-12.24	-8.59	
进口额(美元, 十亿)	160.97	151.86	151.78	150.21	149.33	153.11	160.81	160.07	169.03	169.78	
同比增长, %	-23.62	-28.83	-27.66	-30.77	-31.23	-30.97	-29.88	-28.08	-20.31	-18.80	
贸易余额(美元, 十亿)	-36.96	-26.57	-28.88	-28.49	-25.82	-26.93	-31.42	-30.31	-35.65	-32.94	
同比增长, %	-39.88	-56.98	-51.40	-54.15	-57.34	-55.25	-51.59	-50.23	-40.72	-44.54	
通货膨胀(同比增长, %)											
CPI	0.0	0.2	-0.4	-0.7	-1.3	-1.4	-2.1	-1.5	-1.3	-0.2	
核心CPI	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4	1.5	1.7	
PCE	0.5	0.6	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.9	-0.6	-0.6	0.2	
核心PCE	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	
PPI	-0.9	-1.4	-3.4	-3.5	-4.8	-4.4	-6.8	-4.3	-4.8	-1.9	
核心PPI	4.2	3.8	3.8	3.4	3.0	3.3	2.6	2.3	1.8	0.7	
住房市场											
新屋开工数(千栋)	488	574	521	479	551	590	593	581	592	529	
同比增长, %	-54.94	-47.82	-47.53	-52.15	-43.25	-45.27	-36.44	-31.57	-27.98	-30.67	
新屋销售(千栋)	329	354	332	345	371	399	419	415	405	430	
同比增长, %	-45.89	-38.54	-34.77	-35.27	-27.11	-18.24	-16.20	-6.53	-7.11	5.13	
成屋销售(百万栋)	4.49	4.71	4.55	4.66	4.72	4.89	5.24	5.09	5.54	6.10	
同比增长, %	-8.55	-4.85	-7.52	-3.92	-4.65	-0.20	5.01	3.25	8.63	23.48	
Case-Shiller房价指数	146.34	143.11	140.04	139.25	139.98	141.97	144.29	146.03	146.51		
同比增长, %	-19.01	-18.67	-18.68	-18.08	-16.98	-15.38	-13.27	-11.30	-9.36		
劳工市场											
非农就业人数(千人)	134,333	133,652	133,000	132,481	132,178	131,715	131,411	131,257	131,118	131,007	130,996
非农就业人数增加值(千人)	-741	-681	-652	-519	-303	-463	-304	-154	-139	-111	-11
失业率, %	7.6	8.1	8.5	8.9	9.4	9.5	9.4	9.7	9.8	10.2	10.0
金融市场(期末值)											
联邦基金利率(%)	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25
M2同比增长, %	10.00	9.20	9.10	8.10	8.80	9.00	8.20	7.90	6.70	5.40	5.10
3个月国债收益率(%)	0.2262	0.2465	0.2009	0.1247	0.1298	0.1775	0.1674	0.1258	0.0842	0.0446	0.0446
2年期国债收益率(%)	0.9463	0.9701	0.7960	0.8987	0.9146	1.1091	1.1929	0.9281	0.6633	0.8891	0.6632
10年期国债收益率(%)	2.8403	3.0131	2.6629	3.1187	3.4594	3.5326	3.7346	3.4378	3.141	3.3828	3.1978
30年期国债收益率(%)	3.603	3.7083	3.5339	4.0324	4.3361	4.3294	4.5224	4.2666	4.0108	4.2253	4.1917
30年住房贷款利率(%)	5.34	5.25	4.89	4.92	5.23	5.39	5.47	5.21	4.95		
美元名义有效汇率(2005=100)	98.05	100.65	101.47	99.49	95.35	93.5	92.95				
美元实际有效汇率(2005=100)	102.66	106.02	106.72	103.58	99.81	99.06	98.29				
美元/欧元汇率	1.3316	1.2675	1.367	1.367	1.4041	1.3906	1.4364	1.4297	1.423	1.4719	1.5005
日元/美元汇率	90.47	97.36	94.65	94.65	97.97	92.16	95.26	93.01	90.76	90.09	86.41

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 30：欧洲及日本主要经济数据

	09/01	09/02	09/03	09/04	09/05	09/06	09/07	09/08	09/09	09/10	09/11
欧元区											
工业产出（除建筑业）同比增长，%	-16.6	-19.3	-19.4	-21.4	-17.7	-16.7	-15.8	-15	-12.8	-11	
PMI制造业指数	34.4	33.5	33.9	36.8	40.7	42.6	46.3	48.2	49.3	50.7	51.2
PMI服务业指数	42.2	39.2	40.9	43.8	44.8	44.7	45.7	49.9	50.9	52.6	53
实际零售同比增长，%	-2.2	-4.5	-2.7	-1.9	-3	-1.9	-1.8	-2.1	-2.7	-1.9	
出口额(欧元，十亿)	93.5	100.1	110.1	102.8	98.9	107.6	116.8	91.7	111.0	117.3	
同比增长，%	-24.87	-23.22	-14.60	-26.11	-22.56	-20.72	-18.09	-21.15	-19.03	-16.75	
进口额（欧元，十亿）	105.7	101.5	108.7	100.5	96.9	101.9	104.5	94.0	110.1	108.6	
同比增长，%	-22.98	-22.07	-17.05	-27.62	-27.70	-26.39	-28.94	-26.04	-23.08	-23.62	
贸易余额(欧元，十亿)	-12.16	-1.44	1.36	2.24	1.96	5.71	12.27	-2.26	0.92	8.77	
失业率，%	8.5	8.8	9.0	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6	9.8	9.8	
消费者物价指数同比增长，%	1.10	1.20	0.60	0.60	0.00	-0.10	-0.70	-0.20	-0.30	-0.10	0.50
基准利率	2.0	2.0	1.5	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
M3同比增长，%	6.20	6.00	5.00	4.90	3.80	3.60	2.90	2.40	1.70	0.40	
德国											
工业产出同比增长，%	-17.9	-21.3	-20.2	-22.3	-17.6	-17.6	-17.0	-16.5	-12.6	-12.4	
PMI制造业指数	32.0	32.1	32.4	35.4	39.6	40.9	45.7	49.2	49.6	51.0	52.4
PMI服务业指数	45.2	41.3	42.3	43.8	45.2	45.2	48.1	53.8	52.1	50.7	51.4
IFO商业景气指数	83.1	82.6	82.2	83.8	84.4	86.0	87.4	90.5	91.4	92.0	93.9
ZEW经济景气指数	-77.1	-86.2	-89.4	-91.6	-92.8	-89.7	-89.3	-77.2	-74.0	-72.2	-65.6
出口订单数同比增长，%	-39.5	-40.4	-36.2	-36.5	-32.5	-24.3	-19.3	-23.7	-11.5	-8.8	
Icon消费者信心指数	73	70	67	-	68	71	74	77	81	84	81
出口额（欧元，十亿）	63.9	63.9	69.4	63.1	60.1	67.3	69.9	59.3	69.9	74.6	
同比增长，%	-23.3	-23.5	-16.2	-28.9	-24.6	-23.0	-18.8	-20.8	-19.0	-15.9	
进口额（欧元，十亿）	56.8	55.0	57.9	53.5	50.4	54.9	55.6	51.2	59.5	61.0	
同比增长，%	-14.8	-18.2	-13.3	-24.1	-23.6	-19.3	-23.6	-20.9	-16.2	-15.3	
贸易余额（欧元，十亿）	7.2	8.4	9.0	9.4	10.3	11.6	12.7	10.6	9.7	12.9	
失业率，%	7.9	8.0	8.1	8.2	8.2	8.3	8.3	8.2	8.2	8.2	8.1
CPI同比增长，%	0.9	1.0	0.5	0.7	0.0	0.1	-0.5	0.0	-0.3	0.0	0.4
英国											
工业产出同比增长，%	-12.20	-12.90	-12.60	-12.30	-12.40	-10.90	-9.70	-11.90	-10.80	-8.40	
PMI制造业指数	35.8	34.7	39.5	43.1	45.4	47.4	50.2	49.7	49.9	53.4	51.8
PMI服务业指数	42.5	43.2	45.5	48.7	51.7	51.6	53.2	54.1	55.3	56.9	56.6
零售同比增长，%	2.6	-1.4	1.1	3.9	-1.6	2.6	2.1	1.7	2.3	3.3	2.5
出口额（英镑，十亿）	33.3	32.9	32.0	31.8	31.0	31.4	31.6	31.7	32.1	33.3	
同比增长，%	-0.42	-3.00	-6.06	-9.89	-13.55	-13.64	-13.41	-10.25	-10.54	-7.80	
进口额（英镑，十亿）	35.6	35.2	34.7	35.0	33.6	34.1	34.4	33.6	35.2	36.5	
同比增长，%	-5.00	-6.38	-7.51	-8.35	-13.78	-14.80	-15.43	-14.00	-9.39	-3.60	
贸易余额（英镑，十亿）	-2.39	-2.36	-2.66	-3.21	-2.56	-2.66	-2.71	-1.96	-3.07	-3.21	
失业率，%	3.9	4.3	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.0
CPI同比增长，%	3.0	3.2	2.9	2.3	2.2	1.8	1.8	1.6	1.1	1.5	1.9
基准利率	1.50	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
日本											
工业产出同比增长，%	-31.0	-38.4	-34.2	-30.7	-29.5	-23.5	-22.7	-19.0	-18.4	-15.1	
机器订单同比增长，%	-39.5	-30.1	-22.2	-32.8	-38.3	-29.7	-34.8	-26.5	-22.0	-21.0	
海外订单同比增长，%	-71.0	-74.4	-48.4	-66.1	-73.8	-58.0	-44.4	-54.6	-42.2	-4.7	
零售同比增长，%	-2.4	-5.7	-3.8	-2.8	-2.7	-2.9	-2.4	-1.8	-1.3	-1.0	
出口额(日元，十亿)	3282.8	3302.8	3923.3	3909.5	3757.4	4307.4	4545.6	4226.7	4775.5	4965.7	
同比增长，%	-46.3	-50.5	-46.6	-40.7	-42.2	-37.0	-37.6	-37.1	-32.1	-24.6	
进口额（日元，十亿）	4127.6	3105.9	3796.1	3742.4	3364.0	3700.2	4108.3	3923.0	4176.4	4016.6	
同比增长，%	-31.7	-44.9	-37.8	-37.6	-44.0	-43.9	-41.2	-42.8	-37.7	-37.7	
贸易余额（日元，十亿）	-844.8	196.9	127.1	167.1	393.5	607.2	437.3	303.7	599.2	949.0	
失业率，%	4.1	4.4	4.8	5.0	5.2	5.4	5.7	5.5	5.3	5.1	
CPI同比增长，%	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-1.1	-1.8	-2.3	-2.2	-2.2	-2.5	
基准利率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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

图表 31：亚洲新兴经济体主要数据

同比增长,%	2005	2006	2007	2008	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-05	09-06	09-07	09-08	09-09	09-10	09-11
香港															
实际GDP	7.1	7.0	6.4	2.5	-2.6	-7.8	-3.6	-2.4	...	...	...	...	...	...	...
实际CPI	0.9	2.0	2.8	5.6	5.4	3.0	1.2	-0.3	1.3	0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
商品出口	11.4	9.4	9.2	5.1	-2.1	-21.9	-12.9	-14.3	-14.5	-5.4	-19.9	-13.9	-8.6	-13.1	...
工业生产	2.5	2.2	-1.5	-6.6	-10.4	-9.1	-8.9	...	...	...	...	...	...	...	...
零售业销货额	6.1	5.8	10.1	5.0	-2.4	-5.5	-5.5	-1.9	-6.6	-4.4	-5.4	-0.9	1.1	8.1	...
经常项目顺差(占GDP,%)	11.4	12.1	12.3	14.3	20.3	11.3	11.4	6.5	...	...	...	...	...	...	...
印度															
实际GDP	9.2	9.9	9.3	7.5	5.8	5.8	6.1	7.9	...	...	...	...	...	...	...
CPI	4.0	6.3	6.4	8.3	10.2	9.4	8.9	11.8	8.6	9.3	11.9	11.7	11.6	11.5	...
商品出口	29.9	22.3	23.3	25.7	-12.0	-22.3	-31.2	-21.0	-29.2	-27.7	-28.4	-19.4	-13.8	-6.6	...
工业生产	7.9	10.5	9.9	4.4	0.8	0.5	3.8	9.2	2.1	8.3	7.2	11.0	9.6	10.3	...
经常项目顺差(占GDP,%)	-1.4	-1.2	-1.1	-3.3	-4.8	1.8	-2.3	...	...	...	...	...	...	...	...
印度尼西亚															
实际GDP	5.7	5.5	6.3	6.1	5.2	4.4	4.0	4.2	...	...	...	...	...	...	...
CPI	10.5	13.1	6.4	9.8	11.5	8.6	5.6	2.8	6.0	3.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.4
商品出口	19.7	17.7	13.2	20.1	-5.6	-31.8	-26.2	-19.3	-28.7	-26.8	-22.7	-15.4	-19.8	10.1	...
工业生产	1.3	-1.6	5.6	3.0	1.5	0.2	0.6	0.0	0.1	0.6	-0.2	0.6	-0.3	3.0	...
零售业销货额	15.9	-4.0	10.4	0.1	-16.4	0.1	4.3	7.7	4.8	3.9	4.6	5.3	13.1	24.3	...
经常项目顺差(占GDP,%)	0.1	3.0	2.4	0.0	-0.6	2.4	2.2	1.2	...	...	...	...	...	...	...
韩国															
实际GDP	4.0	5.2	5.1	2.2	-3.4	-4.2	-2.2	0.6	...	...	...	...	...	...	...
CPI	2.8	2.2	2.5	4.7	4.5	3.9	2.8	2.0	2.7	2.0	1.6	2.2	2.2	2.0	2.4
商品出口	12.0	14.4	14.1	13.6	-9.9	-25.2	-21.1	-17.6	-29.4	-13.6	-22.1	-20.9	-9.4	-8.5	18.1
工业生产	6.3	8.4	6.9	3.1	-11.3	-15.5	-6.2	4.3	-9.0	-1.1	0.7	1.0	11.0	0.2	...
零售业销货额	4.1	4.0	5.0	1.0	-4.2	-4.9	1.6	3.5	1.6	7.5	1.8	1.9	6.6	9.8	...
经常项目顺差(占GDP,%)	1.8	0.5	0.6	-0.4	3.9	5.1	6.5	4.7	...	...	...	...	...	...	...
马来西亚															
实际GDP	5.3	5.8	6.2	4.6	0.1	-6.2	-3.9	-1.2	...	...	...	...	...	...	...
CPI	3.0	3.6	2.0	5.4	5.9	3.7	1.3	-2.3	2.4	-1.4	-2.4	-2.4	-2.0	-1.5	-0.1
商品出口	11.4	9.8	2.7	9.6	-7.5	-20.0	-26.3	-22.4	-29.7	-22.7	-22.9	-19.9	-24.2	1.6	...
工业生产	3.6	4.8	2.3	0.7	-8.8	-14.6	-10.8	-7.0	-11.0	-9.7	-7.8	-7.0	-6.0	0.7	...
经常项目顺差(占GDP,%)	15.0	16.7	15.7	17.5	16.7	20.2	17.8	14.6	...	...	...	...	...	...	...
菲律宾															
实际GDP	5.0	5.3	7.1	3.8	2.9	0.6	0.8	0.8	...	...	...	...	...	...	...
CPI	7.7	6.3	2.8	9.3	9.7	6.9	3.2	0.3	3.3	1.5	0.2	0.1	0.7	1.6	2.8
商品出口	4.0	14.9	6.4	-2.8	-22.3	-36.8	-28.9	-21.5	-26.9	-24.8	-25.4	-21.0	-18.2	-8.3	...
工业生产	1.0	-8.5	-2.7	0.3	-7.1	-23.4	-17.9	-13.3	-15.9	-15.7	-15.4	-13.2	-11.2	-6.4	...
经常项目顺差(占GDP,%)	2.0	4.5	4.9	2.4	5.1	5.6	5.5	5.2	...	...	...	...	...	...	...
新加坡															
实际GDP	7.3	8.4	7.8	1.1	-4.2	-9.5	-3.3	0.8	...	...	...	...	...	...	...
CPI	0.5	1.0	2.1	6.5	5.4	2.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	-0.8	-0.2
商品出口	14.0	12.8	4.4	5.8	-12.0	-27.8	-25.4	-20.0	-26.0	-24.2	-22.5	-18.7	-18.7	-8.9	4.5
工业生产	9.5	11.9	5.9	-4.2	-10.7	-23.7	-0.5	7.9	5.0	-6.5	18.5	12.9	-6.3	3.6	...
零售业销货额	9.0	6.9	3.8	-1.7	-5.4	-10.7	-12.1	-10.3	-12.5	-10.4	-10.7	-6.2	-13.9	-4.5	...
经常项目顺差(占GDP,%)	22.7	25.4	23.5	14.8	10.4	12.2	14.0	13.0	...	...	...	...	...	...	...
台湾															
实际GDP	4.2	4.8	5.7	0.1	-7.1	-9.1	-6.9	-1.3	...	...	...	...	...	...	...
CPI	2.3	0.6	1.8	3.5	1.9	0.0	-0.8	-1.3	-0.1	-2.0	-2.3	-0.8	-0.9	-1.9	-1.6
商品出口	8.8	12.9	10.1	3.6	-24.7	-36.7	-32.0	-20.9	-31.5	-30.4	-24.5	-24.6	-12.7	-4.7	19.4
工业生产	3.8	4.7	7.8	-1.8	-24.2	-32.4	-16.6	-5.4	-18.4	-11.3	-7.9	-9.5	1.7	7.1	31.5
零售业销货额	5.8	1.8	3.5	-1.5	-7.1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
经常项目顺差(占GDP,%)	5.0	7.2	8.6	6.4	8.3	14.2	11.8	...	...	...	...	...	...	...	...
泰国															
实际GDP	4.6	5.1	4.9	2.5	-4.2	-7.1	-4.9	-2.8	...	...	...	...	...	...	...
CPI	4.5	4.6	2.2	5.5	2.1	-0.2	-2.8	-2.2	-3.3	-4.0	-4.4	-1.0	-1.0	0.4	1.9
商品出口	15.0	16.9	18.6	15.5	-10.7	-20.5	-26.2	-17.7	-26.6	-25.9	-25.7	-18.4	-8.5	-3.0	17.2
工业生产	9.1	7.3	8.2	5.3	-8.0	-18.5	-9.2	-5.0	-9.8	-8.2	-7.0	-9.9	1.9	0.4	...
零售业销货额	4.2	0.5	2.0	3.9	-6.4	-10.2	-8.5	-4.8	-9.6	-7.2	-6.2	-7.2	-0.8	...	...
经常项目顺差(占GDP,%)	-4.3	1.1	6.3	0.5	-2.4	15.5	4.4	5.6	...	...	...	...	...	...	...

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
北京市建国门外大街1号
国贸大厦2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

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

香港

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

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



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。