

定期报告

全球宏观经济数据图册

2010年8月10日

2010年7月份

主要预测

%	09A	10E
GDP	9.1	9.8
CPI	-0.7	3.5
PPI	-5.4	5.5
社会消费品零售	15.5	18.0
工业增加值	11.0	16.0
出口	-16.0	10.9
进口	-11.2	15.7
固定资产投资	30.5	22.8
M2	27.7	17.1
人民币贷款余额	31.7	18.8
1年期存款利率	2.25	2.52
1年期贷款利率	5.31	5.58
人民币汇率	6.83	6.62

最新数据 (6月)

工业	13.7
城镇投资	25.5
零售额	18.3
CPI	2.9
PPI	6.4

资料来源: CEIC, 招商证券

丁安华

首席经济学家

dinganhua@cmschina.com.cn
S1090209060287

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090210040004

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090210060002

研究助理:

孙彬彬

86-755-82943231
sunbb@cmschina.com.cn

中国: 宏观调控效果初现

人民币汇率形成机制改革和宏观调控的效果逐渐显现: 6月19日以来人民币兑美元持续走强, 升值 0.7% 左右, 同时进出口增速有所回落; 从领先指标和工业增加值指标看, 中国经济增速放缓, 符合政策预期。6月70个大中城市房价16月来首次下降, 新开工面积呈明显下降趋势, 房地产新政初见成效。由于总需求扩张放慢, 6月CPI指数回落超预期, 同时大宗商品价格下降拉低PPI增速, 降低了输入性通胀的可能, 通胀压力逐步减轻。我们认为通胀将在三季度内见顶, 考虑复杂的经济形势, 全年不加息的可能性在上升。

美国: 全面复苏仍需时日

美国经济持续复苏, 不过考虑到其恢复缓慢的就业市场和消费增长, 全面复苏仍需时日。美国6月的失业率虽然下降至 9.5%, 但数据好转的主要原因是下降的劳动参与率, 而不是新增的工作机会。美国的消费者情绪指数虽然有所回升, 但仍旧低于均值。消费者在努力减少债务, 消费信贷同比增速继续下探。基于欧债问题引发的主权债务危机和国内脆弱的经济复苏, 美国或再启定量宽松。从目前的通胀压力和产能利用率状况看, 联储全年不加息的概率很大。

欧洲: 徘徊在经济低谷

7月欧洲制造业数据令人欣喜, PMI创3个月新高。不过PMI的增长主要得益于德国增强的制造业活跃度。其它欧元区国家的增长却乏善可陈。就经济基本面来看, 欧洲失业率仍然高企, 投资依然低迷, 库存周期开始见顶下行, 信贷环境仍处于紧缩状态。本来7月欧盟银行压力测试可以作为工具和市场进行有效沟通, 可惜其仓促得出的“近乎完美”的答卷难以令市场疑虑尽消。在欧盟实施行之有效的系统性改革计划之前, 欧洲经济可能只能在低谷徘徊。

Monthly Release

Global Macro Chartbook

10 August 2010

July 2010

Key Data

%	09A	10E
GDP	9.1	9.8
CPI	-0.7	3.5
PPI	-5.4	5.5
Retail Sales	15.5	18.0
Industrial Added Value	11.0	16.0
Export	-16.0	10.9
Import	-11.2	15.7
FAI	30.5	22.8
M2	27.7	17.1
RMB Loans	31.7	18.8
1 yr Deposit Rate	2.25	2.52
1 yr Lending Rate	5.31	5.58
RMB Exchange Rate	6.83	6.62

Latest Data (June)

Industrial Added Value	13.7
Urban Investment	25.5
Retail Sales	18.3
CPI	2.9
PPI	6.4

Source: CEIC, China Merchants Securities

Edward Anhua DING

Chief Economist

dinganhua@cmschina.com.cn
S1090209060287

Dr. David XIE

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090210040004

Dr. Cliff ZHAO

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090210060002

Assistant:

Dr. Binbin SUN

86-755-82943231
sunbb@cmschina.com.cn

China: Macro-control Began to Show Effects

Currency reforms and macro-control show effects gradually. Yuan has appreciated by 0.7% against the dollar since June 19 while import and export growth slows. Leading indicators and industrial added value suggest that China's economy cools which is in line with policy expectations. Real estate control policy began to show effects. House prices in 70 cities drop for the first time in 16 months and new construction area shows a clear downward trend. As the expansion of aggregate demand slows down, CPI drops more than expected. Meanwhile, the declining commodity prices drag down the PPI growth, reducing the possibility of imported inflation. Inflationary pressure is easing. We believe that inflation will peak in the third quarter, given the complex economic situation, the probability of an interest rate hike in 2010 is lower.

United States: Long Way to Go for Full Recovery

U.S. economy continues to recover, but given the slow recovery of the job market and consumption growth, there is a long way to go for full recovery. Although the U.S. unemployment rate in June fell to 9.5%, but the improvement is mainly due to the decline in labor force participation rate rather than new job opportunities. U.S. consumer sentiment has rebounded, but is still lower than historical average. Since consumers are trying hard to repay debt, consumer credit growth YoY continues to plumb. Due to the Euro zone's debt crisis and domestic fragile economic recovery, U.S. may restart "quantitative easing" in the near future. In view of the alleviating inflationary pressure and the low-standing capacity utilization, Federal Reserve is very likely to hold key interest rate this year.

Europe: Economy Hovers at Trough

European manufacturing data is strong in July. PMI hits a 3-month high. However, PMI's growth is mainly due to increased manufacturing activities in Germany. Growth in other euro-zone countries remains sluggish. In terms of economic fundamentals, the European unemployment rate stays high; investment remains at low level; inventory cycle began to peak down while tightening credit is still in place. CEBS stress test in July can actually be used as a tool to communicate effectively to the market. Unfortunately, the almost-perfect result is hard to be convincible. Until the implementation of effective systemic reform plan, the European economy cannot easily get out of the downturn.

正文目录

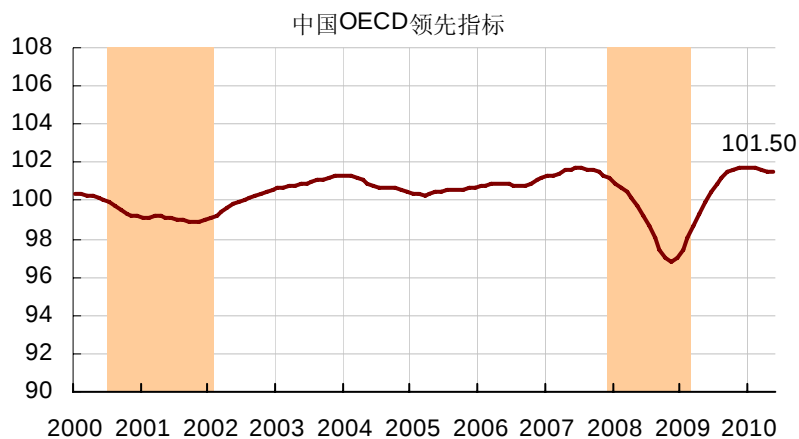
一、产出	4
OECD 经济领先指标	4
工业产值增速	5
PMI（制造业、服务业）	6
二、就业	7
失业率	7
三、价格	8
CPI	8
PPI	9
通胀预期	10
四、进出口贸易	11
进出口同比增速	11
进出口订单	12
五、投资	13
新屋开工	13
企业/商业信心	14
六、消费	15
消费者信心	15
零售销售额	16
七、货币和信贷	17
消费者信贷	17
八、利率和汇率	18
央行基准利率	18
汇率	19
九、房地产市场	20
成交量	20
房价	21
十、资本市场	22
市场指数	22

一、产出

OECD 经济领先指标

中国 OECD 领先指标

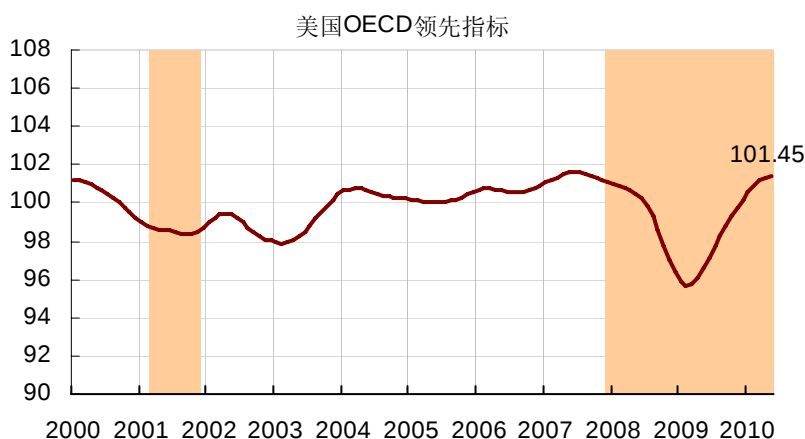
OECD 中国领先指标继续回落。



资料来源：OECD，彭博，招商证券

美国 OECD 领先指标

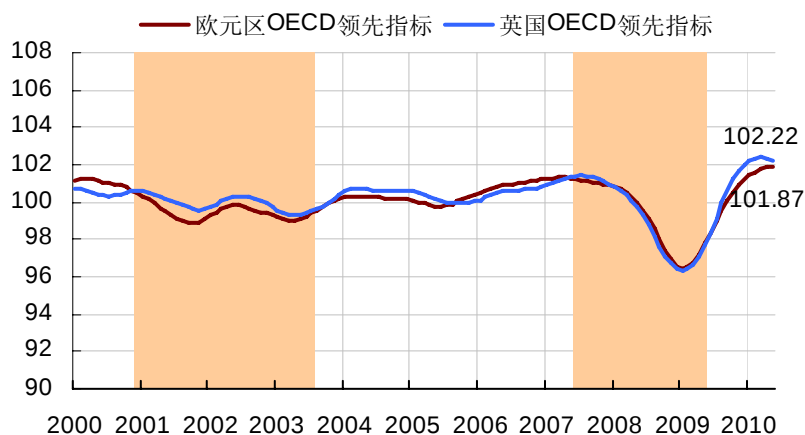
OECD 美国领先指标继续上升，但增速放缓。美国大企业联合会的领先指标在 4 月已开始出现回落。



资料来源：OECD，彭博，招商证券

欧元区/英国 OECD 领先指标

欧洲 OECD 领先指标在本轮经济周期的拐点预测上有很强的领先作用，但在经济复苏力度和未来持续性的预测方面，明显有些失真。

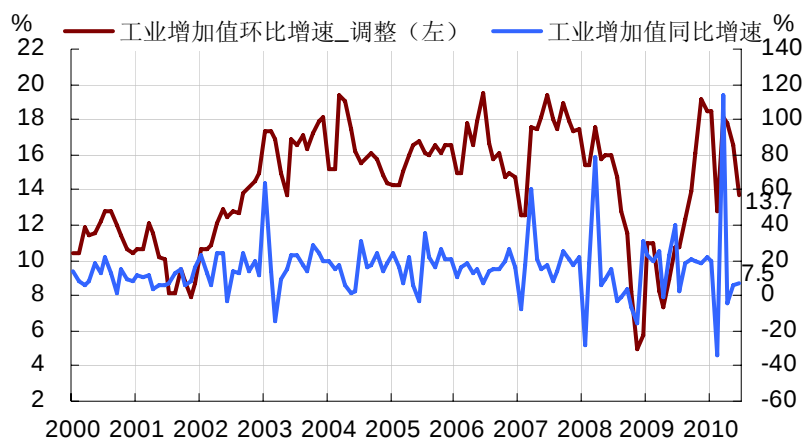


资料来源：OECD，彭博，招商证券

工业产值增速

中国

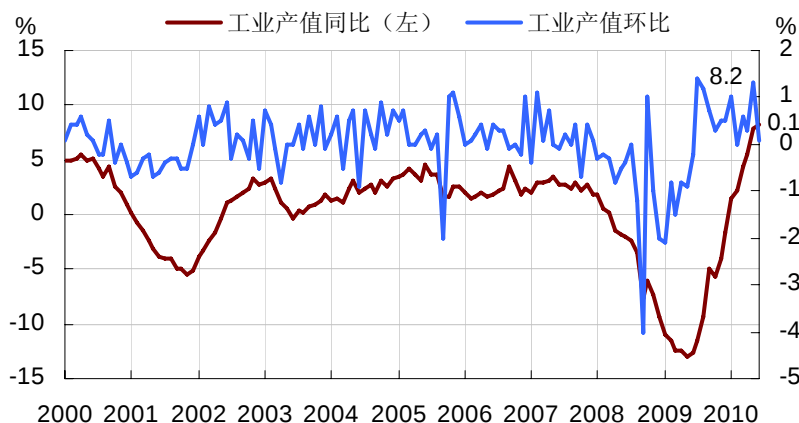
6 月中国的工业产值指标环比增速回落。宏观调控效果初现。



资料来源：CEIC，招商证券

美国

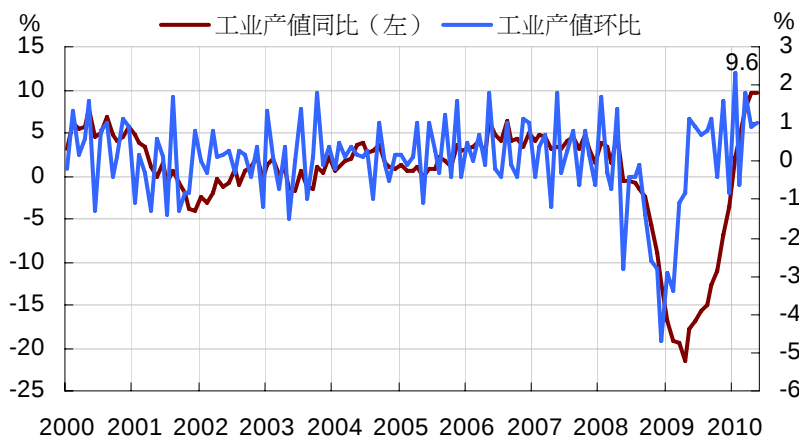
美国工业产值目前的同比和环比增速均高于历史均值，但供应链管理协会产值指标已高位回落。



资料来源：美联储，彭博，招商证券

欧洲

7 月欧元区 PMI 创 3 个月新高，得益于德国增强的制造业的活跃度。

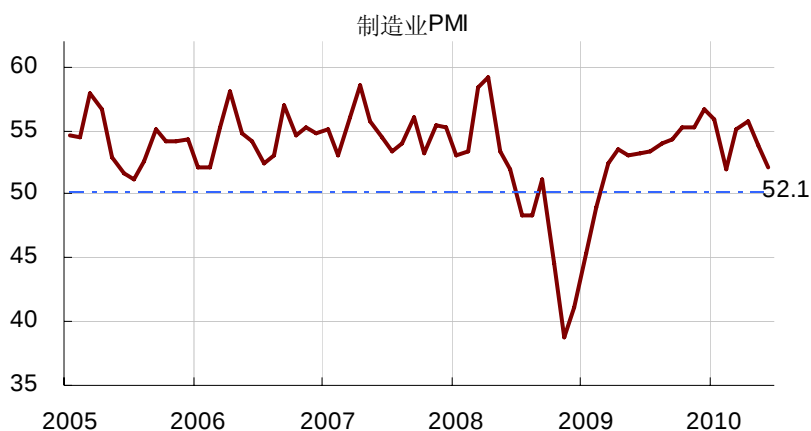


资料来源：CEIC，招商证券

PMI（制造业、服务业）

中国

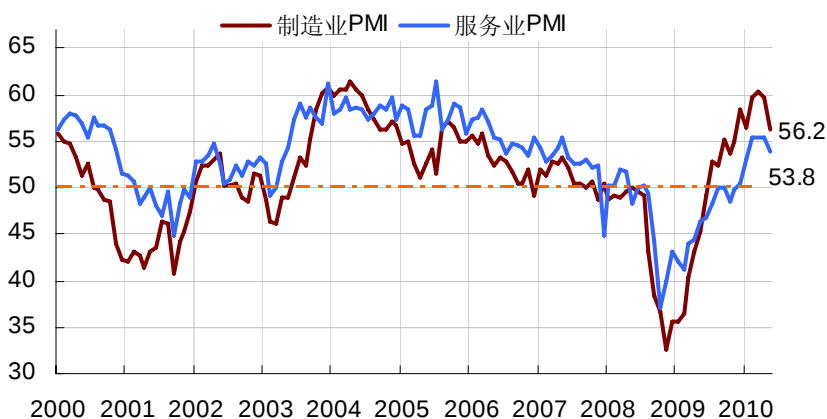
7月中国 PMI 指标连续三个月回落，其中分项指标新订单指数和生产指数也连续三个月回落，显示需求和生产进一步放缓。



资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国

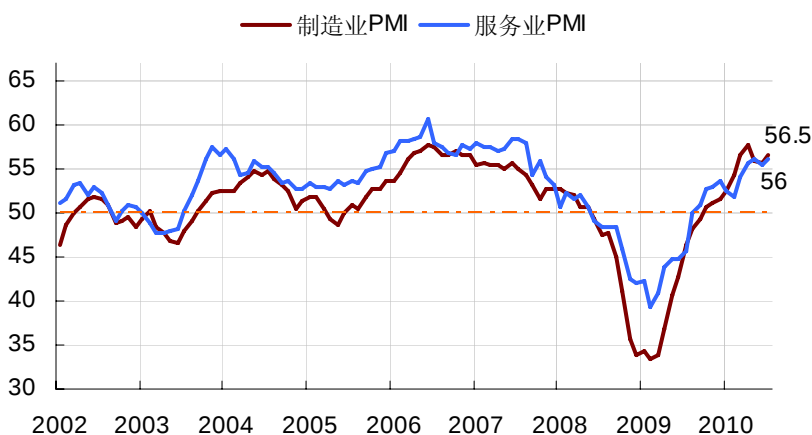
从历史情况看，60%是 PMI 指标的高点，美国的 PMI 指数在触及高点后开始回落。



资料来源：美国供应管理协会，彭博，招商证券

欧元区

7月欧元区 PMI 产出和新订单指数的增速都出现了超预期的增长。但几乎完全是受德国制造业增长带动，而其他欧元区成员国的制造业表现相对落后。



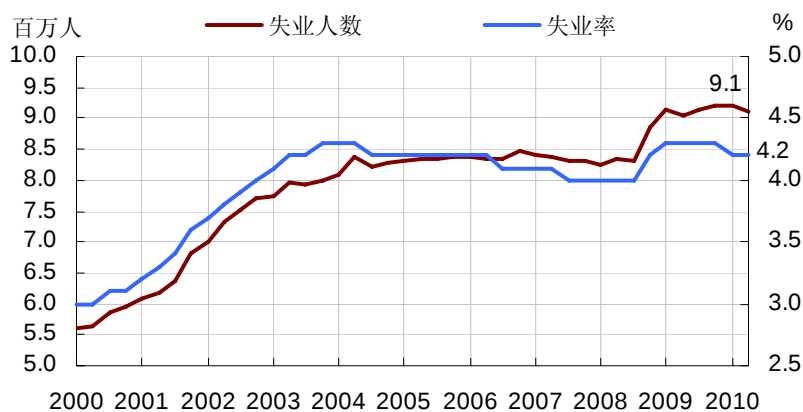
资料来源：CEIC，招商证券

二、就业

失业率

中国

6 月中国的失业状况持续改善，失业人数降到去年同期水平。



资料来源：彭博，招商证券

美国

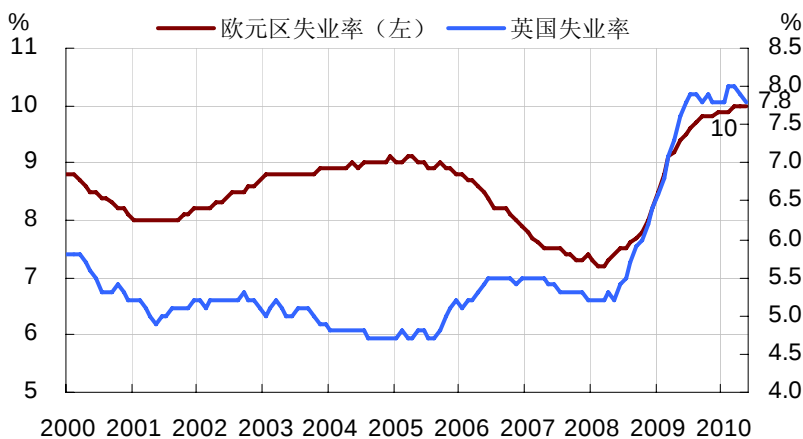
6 月美国失业率意外下降到 9.5%，主要原因是劳动参与率下降。



资料来源：美国商务部，美联储，招商证券

欧洲

欧洲及英国失业率仍处于高位，均在 2000 年以来历史均值的 1.5 个百分点以上。



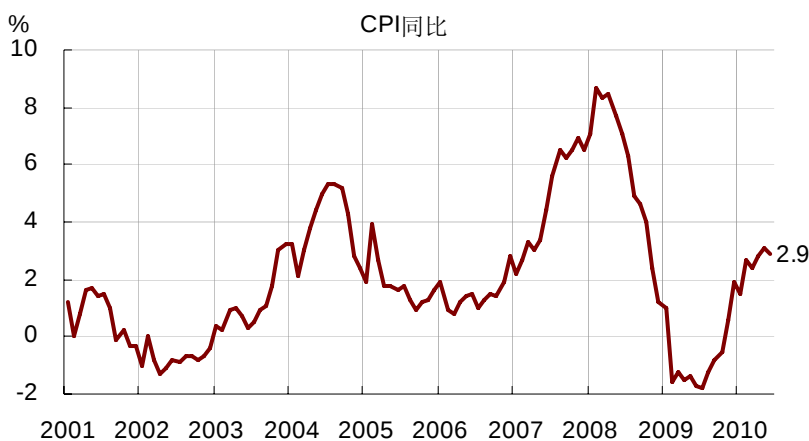
资料来源：CEIC，招商证券

三、价格

CPI

中国

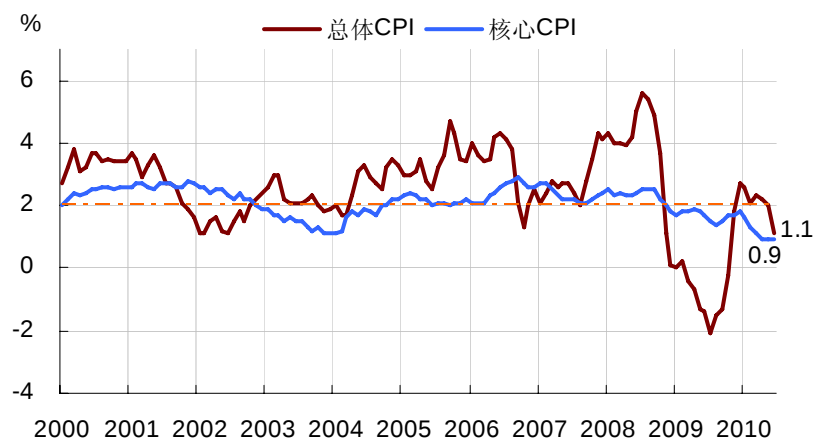
6月中国CPI回落超预期。预计下半年中国通胀压力不大。



资料来源：CEIC，招商证券

美国

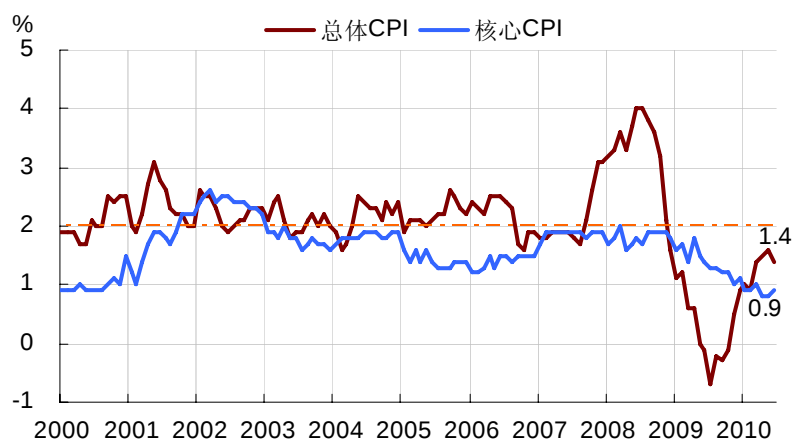
6月美国CPI连续第三个月下降，主要受能源价格回落的影响。



资料来源：美国劳工部，彭博，招商证券

欧洲

债务危机对于需求的压制作用将使得未来通胀维持在可控区间。目前欧洲面临的风险不是通胀，而是通缩。

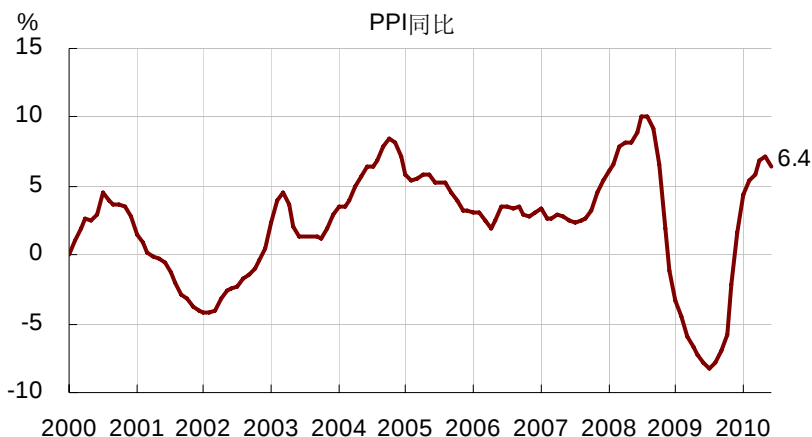


资料来源：CEIC，招商证券

PPI

中国

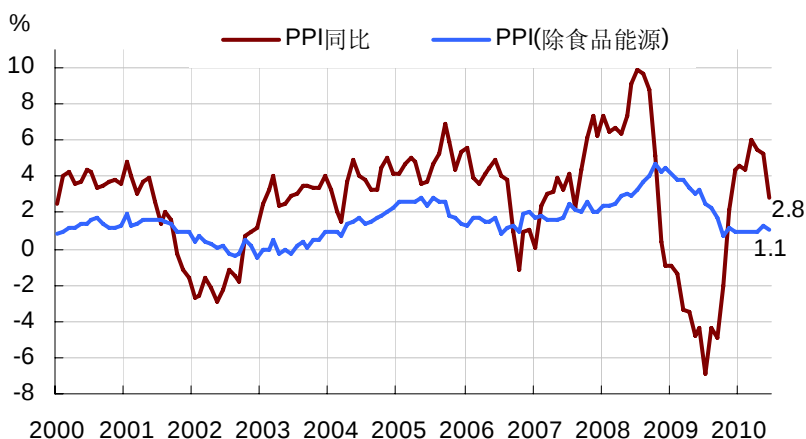
从环比看，6 月份 PPI 下降 0.3%，大宗商品价格的回落影响到下游产业，进而拉低了 PPI 增速。



资料来源：CEIC，招商证券

美国

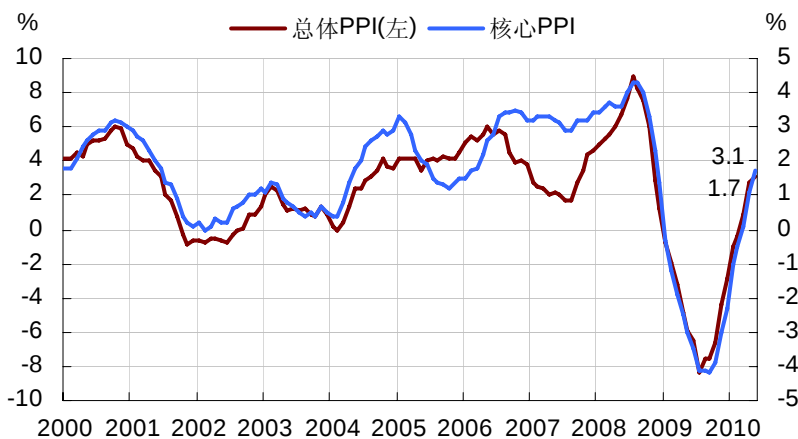
6 月美国 PPI 年增 2.8% 连续 3 个月下降，食品批发价格的降幅领先。



资料来源：美国劳工部，彭博，招商证券

欧洲

近期大宗商品价格回落有利于舒缓 PPI 上升的压力。

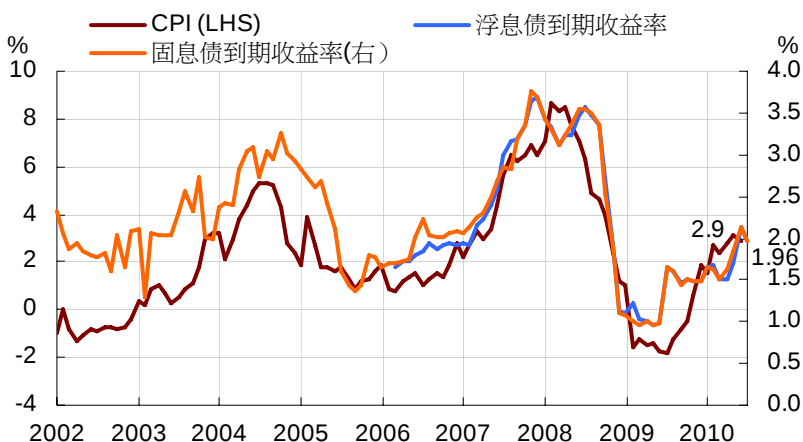


资料来源：CEIC，招商证券

通胀预期

中国

通胀预期持续快速上升的趋势已停止，显示政策对通胀预期的干预比较成功，此外欧洲债务危机对预期的影响也比较显著。



资料来源：CEIC，招商证券

美国

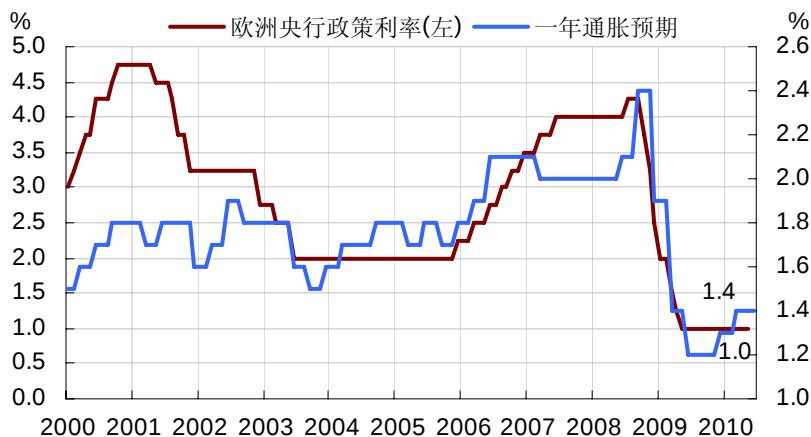
受欧洲债务危机和经济增速放缓影响，美国通胀预期继续回落。



资料来源：美联储，彭博，招商证券

欧洲

近期欧洲通胀预期有所上翘，但仍处于历史低位。



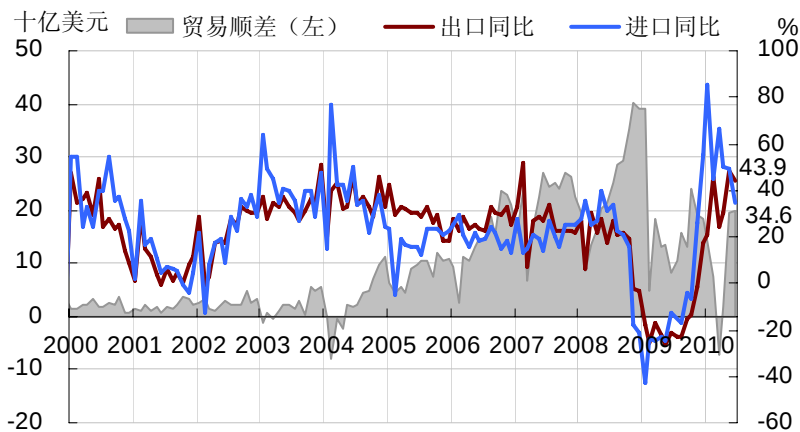
资料来源：CEIC，招商证券

四、进出口贸易

进出口同比增速

中国

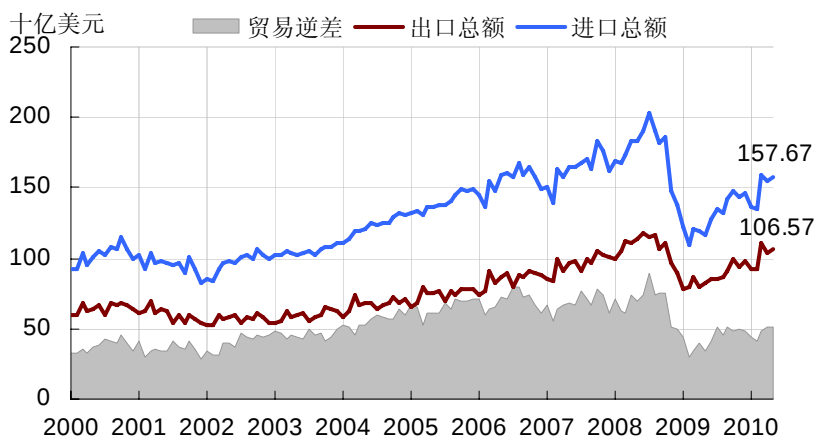
6 月中国进出口增速回落，预计未来几个月都会呈下降趋势。



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券

美国

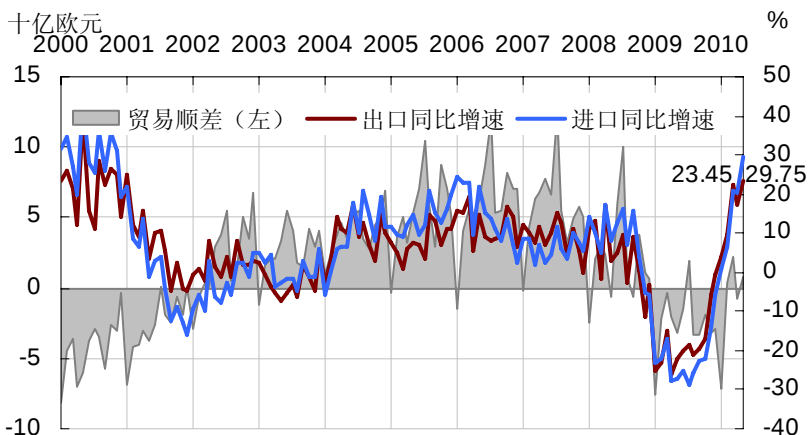
美国的进出口总额在 5 月有所上升，贸易逆差规模小幅下降。



资料来源：美国商务部，彭博，招商证券

欧洲

5 月份欧元区对外贸易再现逆差，进口增幅超过出口增幅。

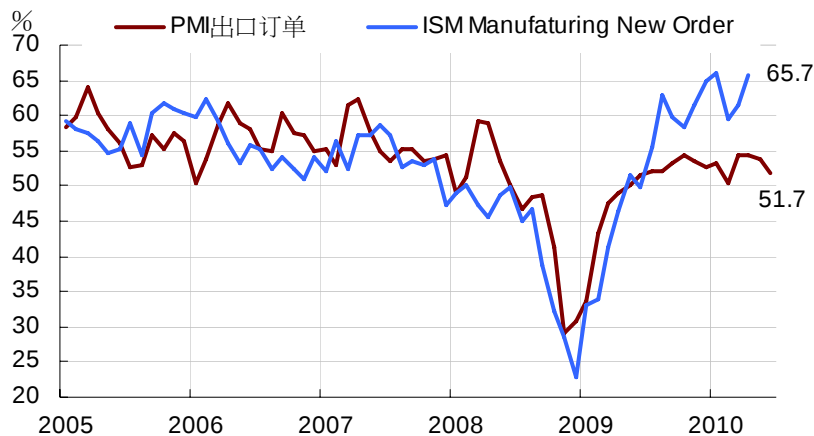


资料来源：CEIC，招商证券

进出口订单

中国

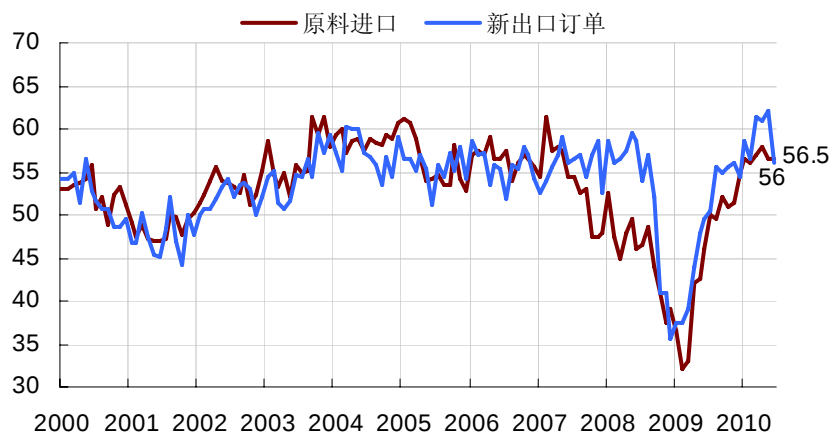
中国出口新订单指标已开始出现下降。



资料来源: CEIC, 招商证券

美国

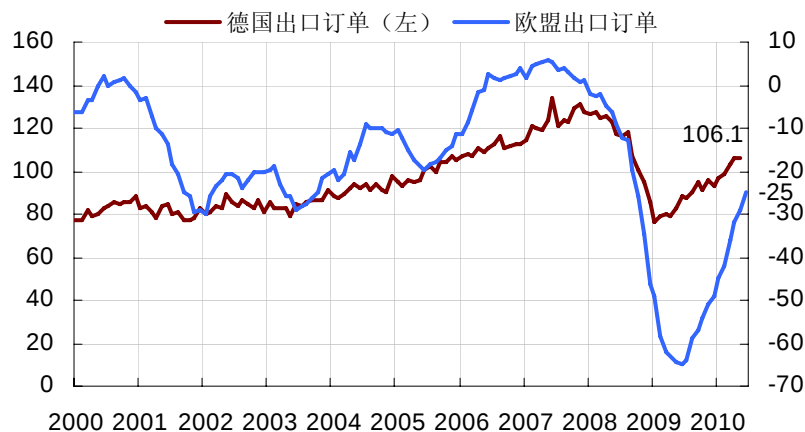
6月美国出口新订单指标明显回落, 原料进口指标继续趋弱。



资料来源: 美联储, 彭博, 招商证券

欧洲

欧元区成员之间的区域内贸易将会受到财政巩固政策的冲击, 而来自欧元区外的订单增长受欧元贬值推动, 将会相对强劲。



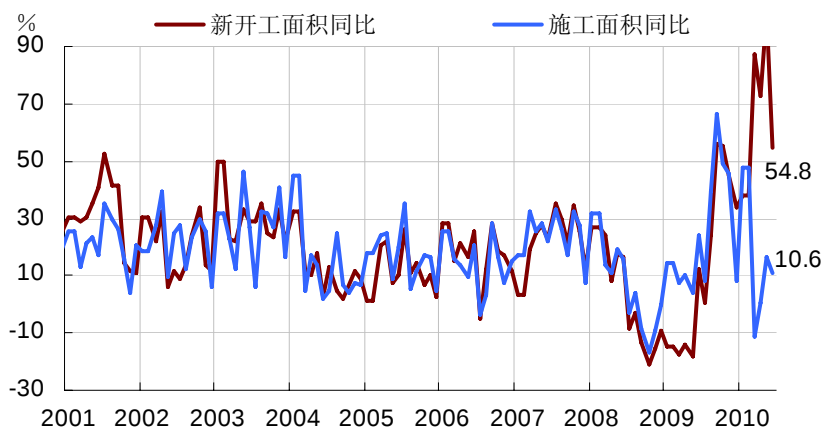
资料来源: CEIC, 招商证券

五、投资

新屋开工

中国

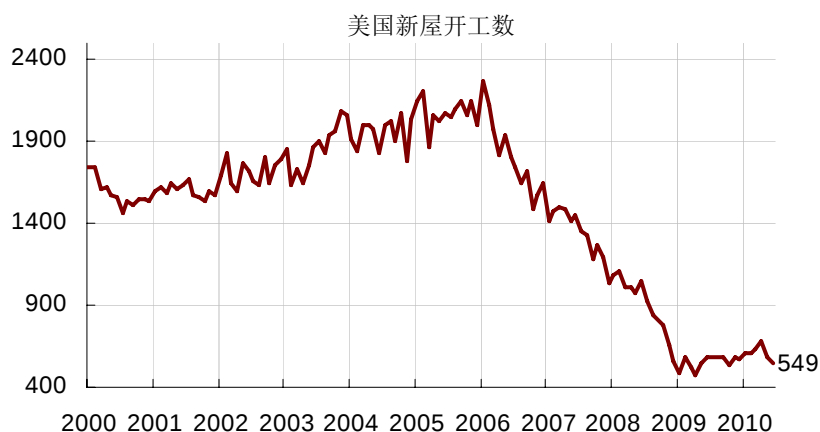
6月中国新开工面积大幅下滑，
房地产新政的影响显现。



资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国

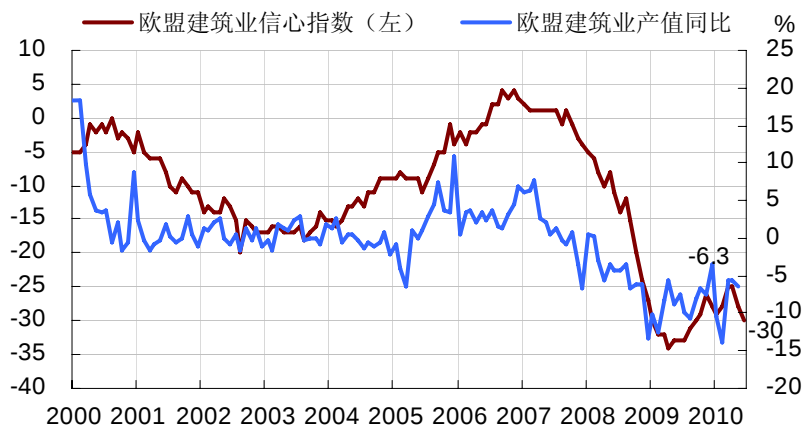
美国新屋开工数继续在低位徘徊。



资料来源：美国商务部，全美建筑商协会，彭博，招商证券

欧洲

欧洲建筑业仍然低迷。

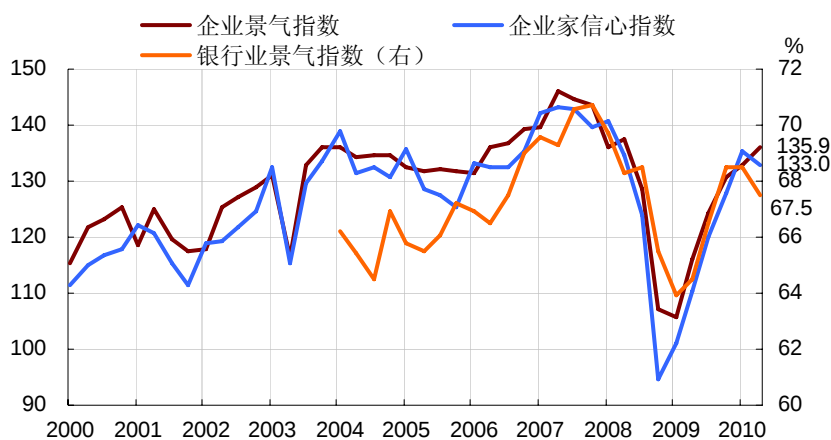


资料来源：CEIC，彭博，招商证券

企业/商业信心

中国

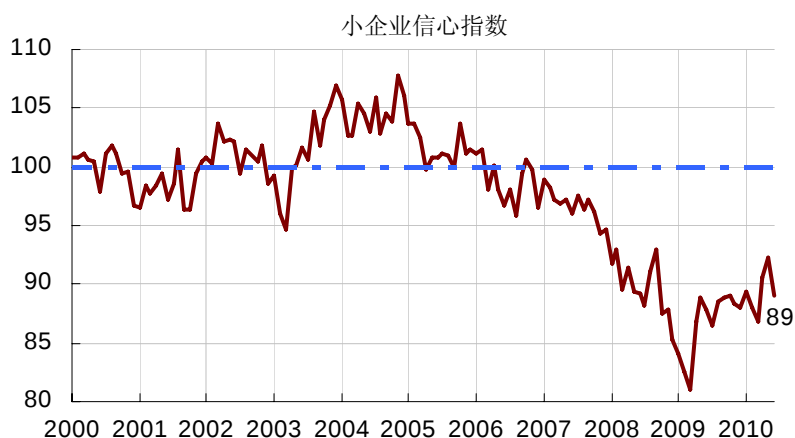
房地产新政和欧洲债务危机已开始影响到银行业景气调查指数和企业家信心指数。



资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国

6月美国小企业信心指数受不明朗经济前景影响有所下降。



资料来源：美国独立企业协会，彭博，招商证券

欧洲

7月欧盟经济信心走高，主要得益于来自德国的积极影响。



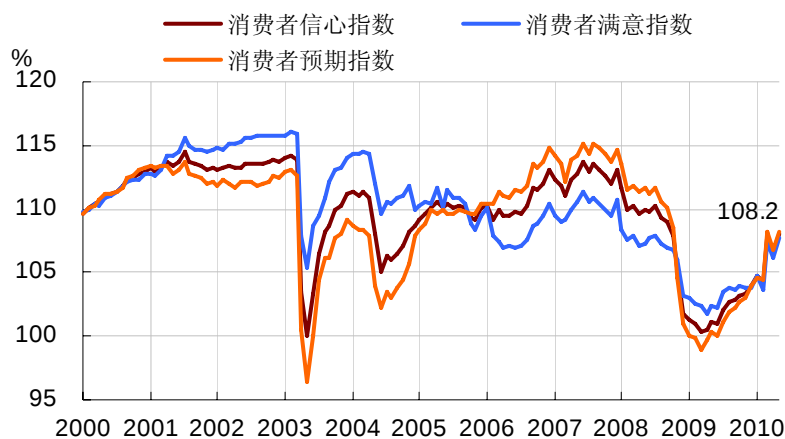
资料来源：CEIC，彭博，招商证券

六、消费

消费者信心

中国消费者信心指数

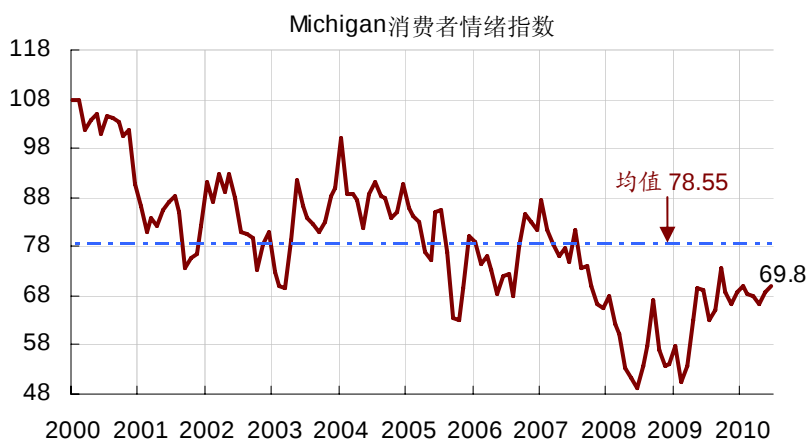
中国的消费者信心仍乐观。



资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国

美国的消费者情绪指数虽然有所回升，仍低于均值。



资料来源：密歇根大学，彭博，招商证券

欧洲

7月欧洲消费者信心小幅恢复。

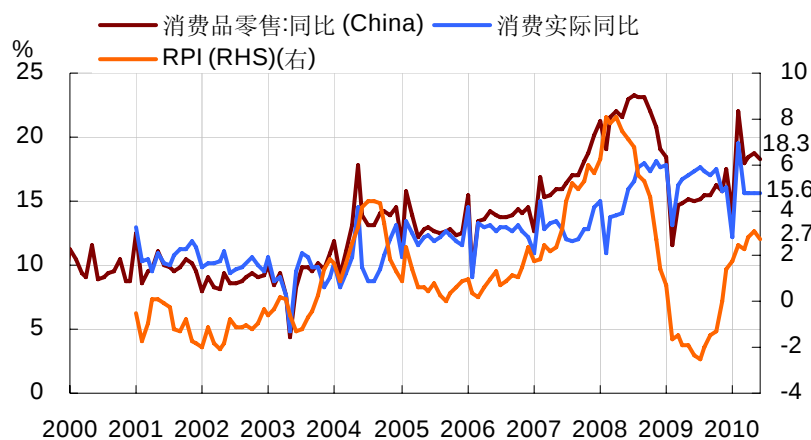


资料来源：CEIC，招商证券

零售销售额

中国

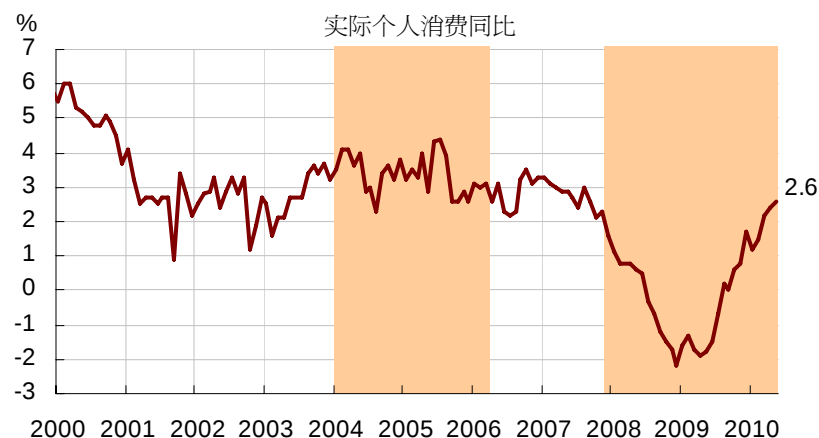
6 月中国消费品零售额升幅有所下降。



资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国

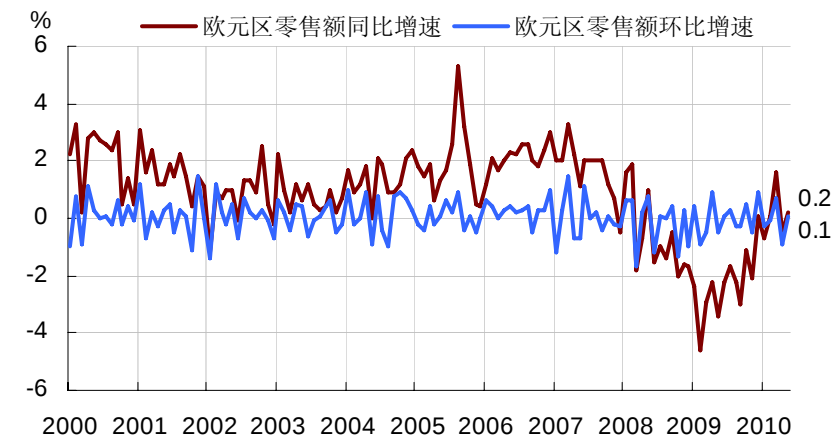
美国实际个人消费同比增速已接近历史均值。但从环比上看，6 月份个人消费开支及收入均持平，显示经济复苏动能放缓。



资料来源：美国商业部经济分析局，彭博，招商证券

欧洲

欧元区零售回升，受非食品类零售销售环比增幅支持。



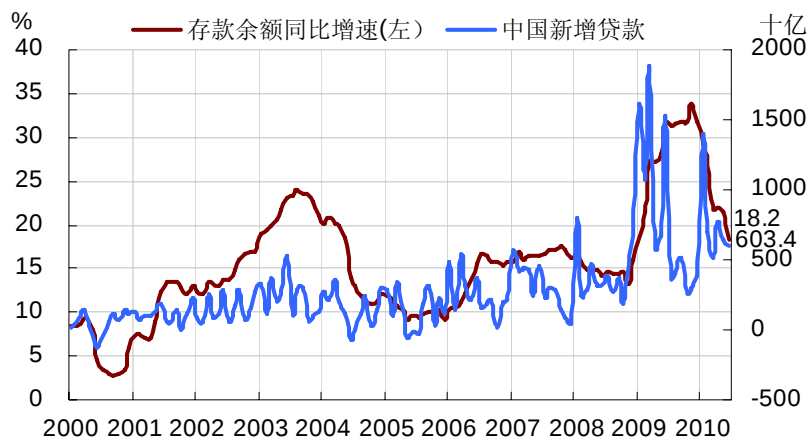
资料来源：CEIC，招商证券

七、货币和信贷

消费者信贷

中国

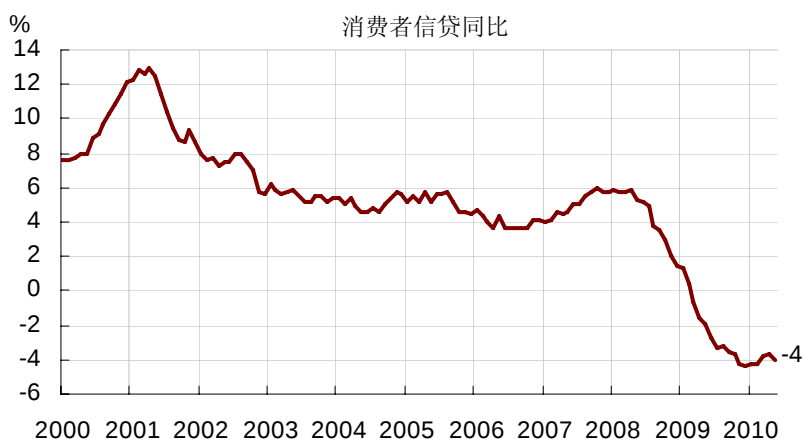
根据贷款投放均衡化的要求，下半年贷款投放的节奏会有所加快。



资料来源：CEIC，中国人民银行，招商证券

美国

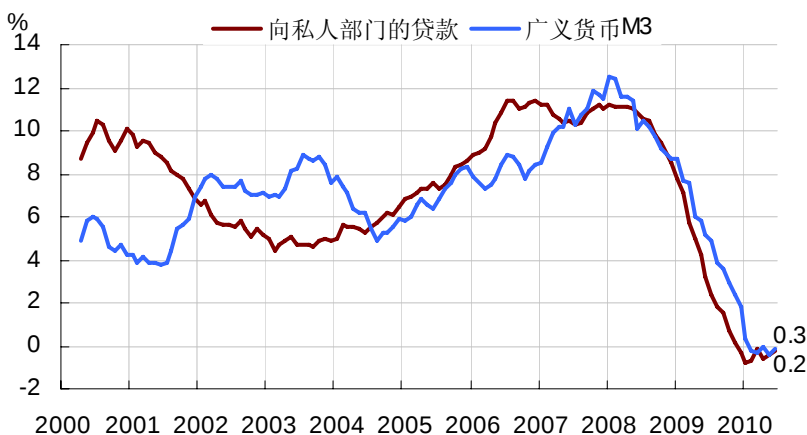
美国的消费信贷同比增速继续下探，主要和消费者在努力减少债务有关。



资料来源：美联储，彭博，招商证券

欧洲

尽管欧洲央行突破了其定量宽松政策的底线，大举购买国债，但由于信贷紧缩仍然严重，短期内货币供给增速难以出现趋势性的逆转。



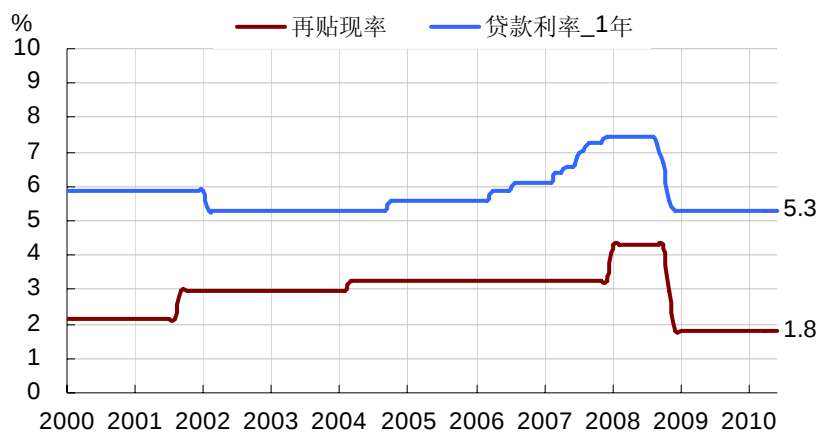
资料来源：CEIC，招商证券

八、利率和汇率

央行基准利率

中国

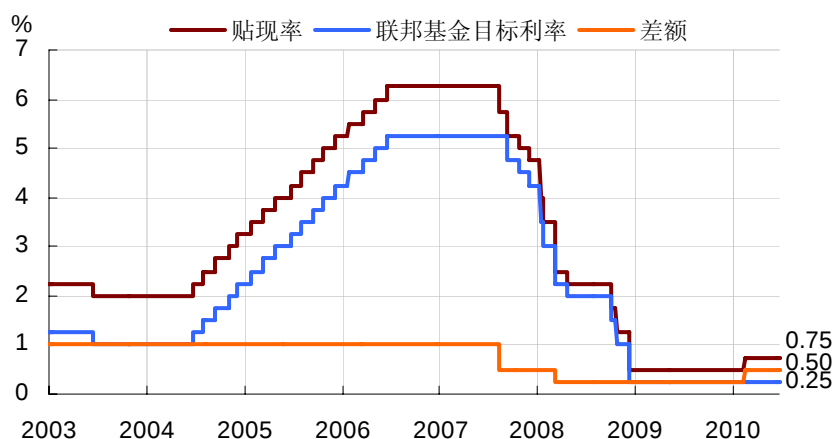
中国加息的时点推迟到三季度，考虑欧洲债务危机的影响，全年不加息的可能性上升。



资料来源：CEIC，中国人民银行，招商证券

美国

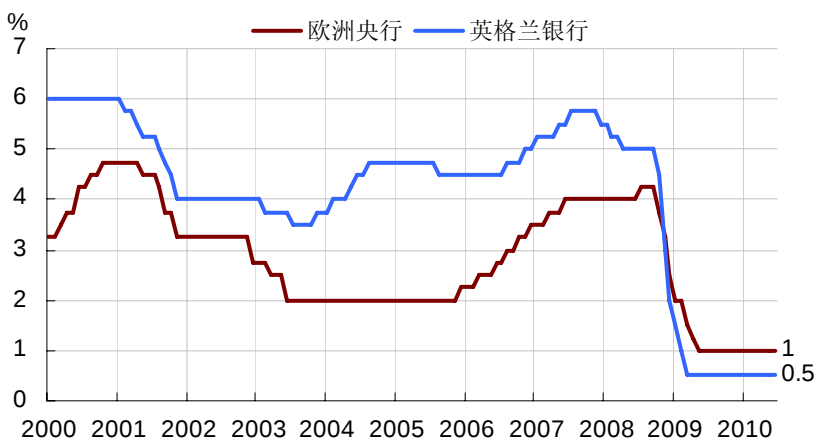
美国全年不加息的概率在增加。



资料来源：美联储，彭博，招商证券

欧洲

欧洲债务危机迫使货币政策延迟退出，2011年中之前欧洲央行不太可能加息。



资料来源：CEIC，招商证券

汇率

中国

人民币自汇改来持续走强，对于出口的影响会逐渐显现。



资料来源：CEIC，彭博，中国人民银行，招商证券

美国

美元指数受国内高失业率，放缓的经济增长影响，短期震荡偏弱。



资料来源：美联储，彭博，招商证券

欧洲

欧洲债务危机暂时舒缓，欧元兑美元汇率站上 1.30 关口。但市场对银行压力测试的结果仍然半信半疑，相信欧元进一步反弹的空间不大。



资料来源：CEIC，彭博，招商证券

九、房地产市场

成交量

中国

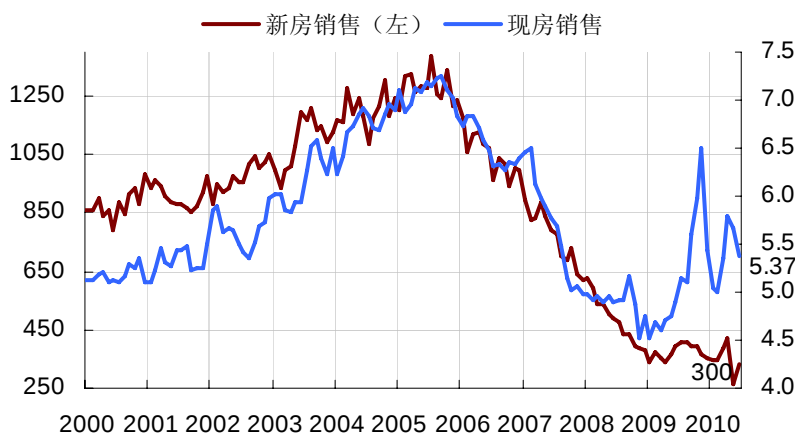
房地产新政将对房屋销量带来明显负面影响。



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券

美国

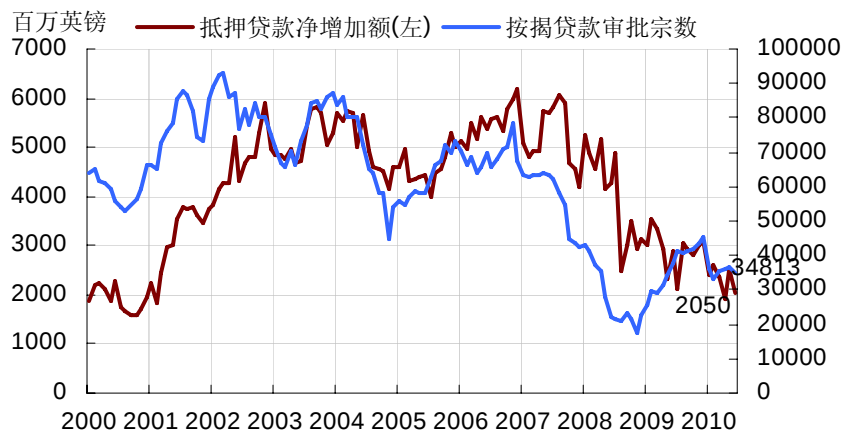
优惠政策到期后房屋销量的下降是正常的, 6 月美国现房销售继续走低, 关键要看未来数月的房屋销量。



资料来源: 美国全国地产经纪商协会、标普、彭博, 招商证券

欧洲

英国抵押贷款仍处于历史低位。

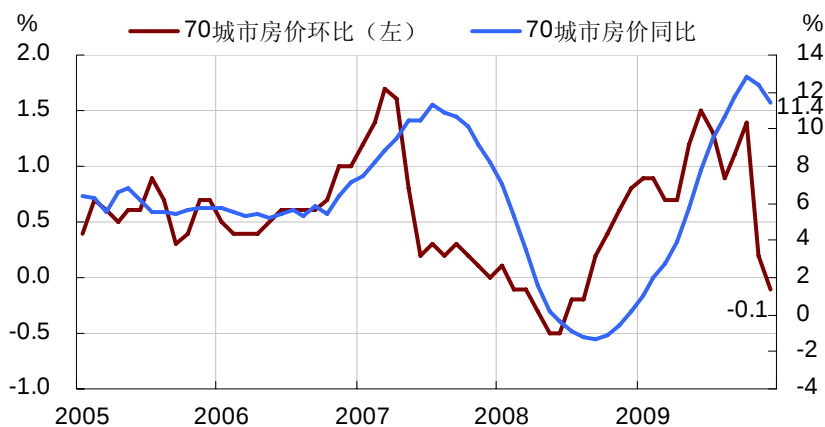


资料来源: CEIC, 招商证券

房价

中国

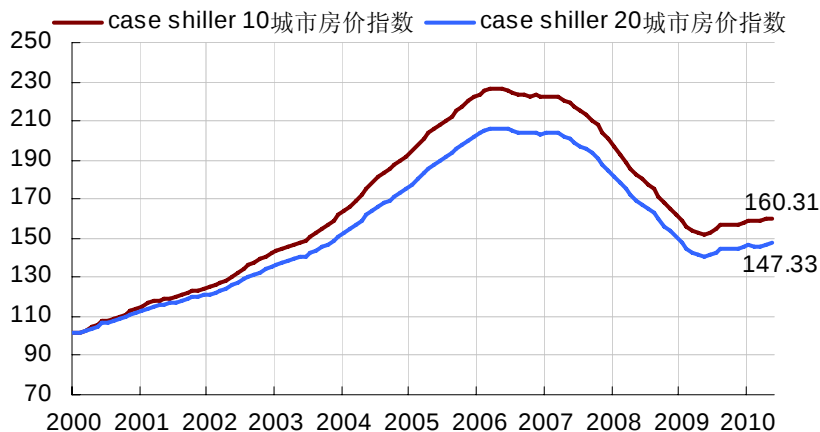
70 个大中城市房价在 6 月份出现了轻微下降。



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券

美国

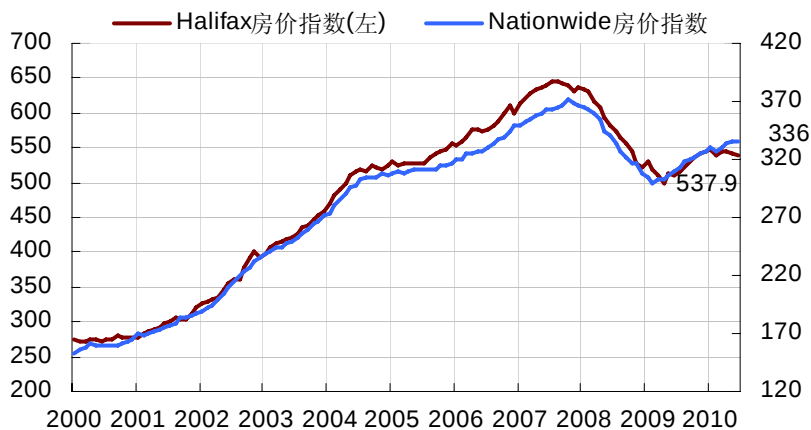
美国的房价稳中有升。



资料来源: 美国全国地产经纪商协会、标普、彭博, 招商证券

欧洲

英国房价反弹空间有限。



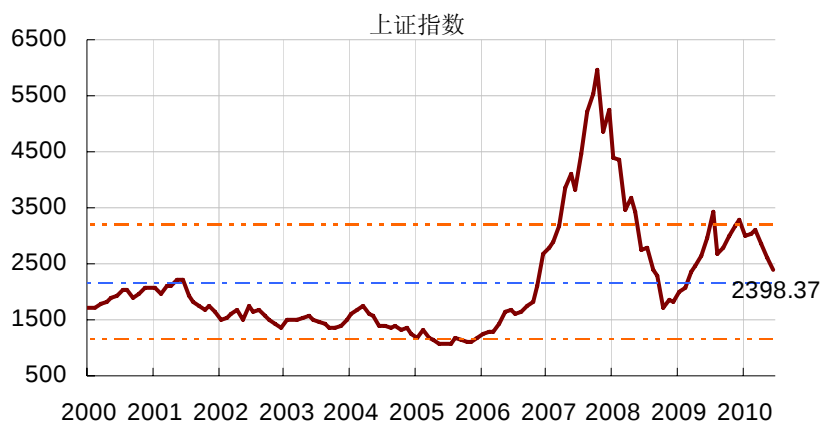
资料来源: CEIC, 彭博, 招商证券

十、资本市场

市场指数

中国

上证指数在 2000 年以来的均值以上。



资料来源：彭博，招商证券

美国

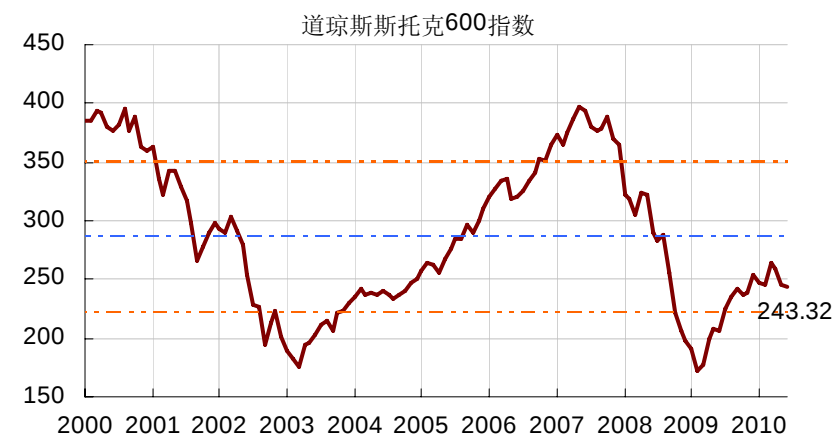
标普 500 指数在均值以下。



资料来源：彭博，招商证券

欧洲

市场恐慌情绪舒缓，欧洲股市震荡反弹，但上升空间不大。



资料来源：彭博，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

丁安华：招商证券首席经济学家，兼任招商证券（600999）董事。曾任招商局集团战略研究部总经理、招商银行（600036）董事、招商轮船（601872）董事。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券（香港）研究部高级分析师，负责宏观经济研究。

赵文利：南开大学经济学学士、硕士和香港大学经济学博士学位。现任招商证券（香港）研究部高级分析师，负责宏观策略研究。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。