

2013 年 03 月 15 日

全球领先指标预示经济底部徘徊，日欧回升而美国复苏减速

——国际金融市场风险监控日报 3 月 15 日

总体判断：

- 根据本月的全球领先指标体系，全球经济第二季度或处于底部徘徊的阶段，我们预计全球 GDP 环比增速从 3.1% 升至 3.4%，增速提高 0.3 个百分点，不及今年一季度提升 0.4 个百分点的增幅，但同比来看，由于去年二季度增速较低，环比仅增长 2.45%，因而今年二季度预计同比增长较快。从结构上来看，日本增长明显，2 月制造业 PMI 尽管仍处于收缩区域，但上升了 0.8 个百分点至 48.5，对全球 PMI 贡献最大；而且 1 月 OECD 领先指标同比增速由负转正，环比已连续 4 个月回升，这表明日本经济前景出现明显改善。而美国表现较差，不仅 Markit 制造业 PMI 下滑 1.5 个点至 54.3，而且 OECD 领先指标同比增速已经连续 3 个月下滑。
- 从 PMI 来看，全球制造业 PMI 保持 4 个月的扩张趋势，但环比下滑 0.6 个点至 50.8，暗示全球工业生产增速可能将略有放缓，欧洲仍然疲弱，但环比来看，对全球制造业 PMI 下滑拖累最大的是美国和中国。从全球的分项指数来看，产出扩张速度下滑 0.5 至 51.8，中国生产较年初也环比下滑；全球新订单下滑 0.3 至 51.5，产能限制造成库存下降，新出口订单已经连续 11 个月减少；制造业就业连续 3 个月改善但增幅放缓，其中美国 2 月就业最强；投入品价格增速下滑 0.9 至 54.4，表明通胀压力略有缓解，但仍处于高位，印度、印尼等新兴市场通胀压力仍然较大。
- 从 3 月 11 日公布的今年 1 月 OECD 领先指标来看，涵盖 OECD34 个发达经济体和金砖五国和印尼 6 个新兴经济体的全球 OECD 领先指标同比增速从 -0.3% 升至 0，打破了上个月的持平局面，环比也连续 4 个月反弹，表明全球经济处于逐步复苏的初期。结构分化也很明显，从同比增速来看，主要发达经济体中，美国增长最快但趋势向下，同比增速下滑 0.14 个百分点至 0.53%，而欧元区同比增速上升最快，涨 0.23 个百分点至 -0.18%，而日本也由负转正至 0.06%。新兴经济体 OECD 领先指标仍低于历史长期均值，其中中国同比增速从 -1.3% 升至 -1.29%，而巴西和印度同比下滑，印尼和俄罗斯同比上升，特别是俄罗斯上升 0.22 个百分点至 -2.49%，说明俄罗斯处于否极泰来的底部企稳阶段。

相关研究

日英欧央行或按兵不动，但
强调宽松
2013 年 3 月 7 日

财政悬崖增税效果发酵，美国
个人收入大跌但消费坚挺
2013 年 3 月 4 日

美国逃过负增长，但逃不过
减赤
2013 年 3 月 1 日

国防紧缩拖累美国耐用品
订单，欧洲景气度持续向好
2013 年 2 月 28 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027

zhongjn@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjn@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1、2013 年 2 月各国制造业 PMI

国家或地区	2 月制造业 PMI	月度变化	环比增速	在全球制造业 PMI 的比重 (%)	贡献率	趋势	评论
日本	48.5	0.8	1.7%	12.1	16.1%	收缩, 减速	新订单和产出下滑速度有所放缓, 新出口订单连续 11 月下降; 就业率由于订单和产量而继续下降; 日元贬值使得运营成本上涨
法国	43.9	1	2.3%	3.6	6.0%	收缩, 减速	产出连续 12 月衰退; 新订单下降速度放缓; 产成品库存由于悲观预期连续 11 月下滑; 购买活动只是加速下滑
加拿大	51.7	1.2	2.4%	2.1	4.2%	扩张, 加速	低于历史平均水平; 产出和新订单环比上涨, 低于历史平均水平
德国	50.3	0.5	1.0%	5	4.2%	从收缩到扩张	产量受中间品生产拉动继续扩张; 新订单指数上涨, 新出口订单受亚洲和欧洲外地区需求有所反弹
印度	54.2	1	1.9%	2.3	3.8%	扩张, 加速	新订单和新出口订单因内外需强劲而上涨; 就业温和扩张
韩国	50.9	1	2.0%	1.9	3.2%	从收缩到扩张	新订单上涨, 新出口订单连续 2 月上升; 产出略有下滑; 就业率连续 3 月上涨, 创 2011 年 4 月以来新高
西班牙	46.8	0.7	1.5%	1.7	2.0%	收缩, 减速	下滑速度创 2011 年 6 月以来新低。产量衰退速度创 2011 年 5 月以来新低; 新订单连续 20 个月下滑, 但速度为 2011 年 6 月以来最低; 新出口订单连续 3 月上涨; 就业和产能均下降
希腊	43	1.3	3.1%	0.4	0.9%	收缩, 减速	创 9 个月新高。产出自 2009 年 10 月开始一直保持下滑趋势, 投资品和中间品产出下滑较明显; 新订单和新出口订单加速下降; 库存积压和就业率均继续下降
爱尔兰	51.5	1.2	2.4%	0.3	0.6%	扩张, 加速	产出连续 10 个月上涨; 新订单略有回升, 新出口订单稳定; 产出价格受成本影响有所上涨
捷克	49.9	1.6	3.3%	0.2	0.5%	收缩, 减速	新订单自去年 3 月以来首次回升; 产出和工作量积压稳定
波兰	48.9	0.3	0.6%	0.6	0.3%	收缩, 减速	产量和新订单下滑, 新出口订单释放稳定信号
欧元区	47.9	0	0.0%	15.3	0.0%	收缩, 加速	产出连续 12 个月下滑; 新订单收缩速度创 2011 年 6 月以来新低, 新出口订单上涨(以德国尤其明显)
俄罗斯	52	0	0.0%	1	0.0%	扩张, 减速	新商业由于内需支持而继续扩张; 新出口订单增速停滞; 就业连续 4 月下滑
奥地利	48.3	-0.3	-0.6%	0.5	-0.3%	收缩, 加速	产出较上月加速下滑, 主要受中间品拖累; 新订单连续 3 月下滑, 新出口订单下降速