

2009 年 07 月 19 日

国金策略资讯周刊 (07.13-07.19)

——全球两大领先指标首现分歧

股指相对表现



S&P500 行业板块涨跌幅

涨幅前五名(%)	一周	三个月
消费电子	22.41	55.71
消费者金融服务	20.35	59.52
博彩业	19.29	46.35
综合金属采矿	18.69	41.60
轮胎橡胶	17.68	42.94
跌幅前五名(%)	一周	三个月
家庭娱乐软件	-0.18	17.85
医疗保健	1.14	10.45
餐饮业	1.23	5.99
统筹医疗	1.40	10.64
研究咨询服务	1.82	-0.86

国内行业板块涨跌幅

涨幅前五名(%)	一周	三个月
航天航空与国防行业	14.8	16.0
交通工具行业	11.3	40.7
专用设备行业	10.4	23.1
食品行业	10.1	23.8
室内家具行业	9.9	19.7
跌幅前五名(%)	一周	三个月
烟草行业	0.0	0.0
金融业行业	0.1	33.6
石油化工行业	0.7	22.7
电信服务行业	1.2	24.6
电力行业	1.6	15.1

宏观策略研究小组

赵文娟

 (8621)61038272
 zhaowj@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
 泰滨江大厦 15A 层 (200011)

世界经济

- 7 月全球经济信心四个月来首次下滑
- OECD 领先指标显示连续第三个月回升
- 美联储预计: 美今年失业率将升至 10.1%
- 日本央行决定维持现行 0.1% 利率水平不变

外行观点

- 大摩预期全球需求复苏唱好油价 料明年见 85 美元

国内经济

- 我国经济增长七个季度以来首次加速
- 我国 6 月末 M2 增速再创新高
- 央行: 保持适度宽松的货币政策基调不变
- 财政部: 6 月财政收入同比增长 19.6%
- 中国持有美国国债首超 8000 亿美元

产业动态

- 财政部等 10 部委联合发布汽车以旧换新实施办法
- 刘明康: 十措施加强银行风险管理优化信贷结构
- 外汇局发布境内机构境外直接投资外汇管理规定
- 银监会: 信用卡激活前不得收费

股市政策舆论

- 姚刚: 创业板各项筹备工作已基本就绪
- 证监会: 违规担保尚未解除不得非公开发行股票
- 上周基金新开户突破 9 万 A 股新开户小降

宏观策略信息评论

世界经济

■ 7月全球经济信心四个月来首次下滑

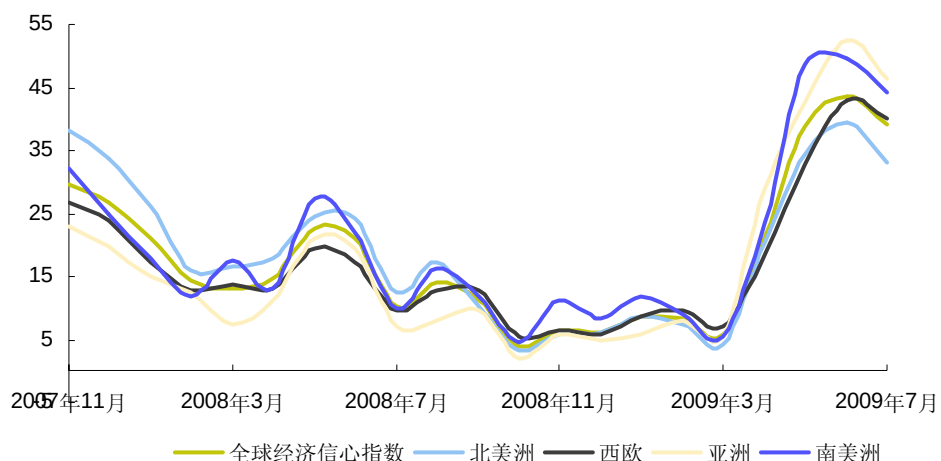
据周三公布的一份调查报告显示，7月份全球经济信心四个月以来首次下滑，原因是各国政府的经济刺激计划几乎没能显示出推动失业率下降的迹象。

这份针对全球六大洲 2700 多名受访者的调查报告显示，7月份全球信心指数从6月份的 43.57 下跌至 39.13，该指数低于 50 即表明持悲观态度的被调查者人数多于持乐观态度的人数。调查显示，美国7月份经济信心指数从6月份的 36.7 下跌至 29.5。

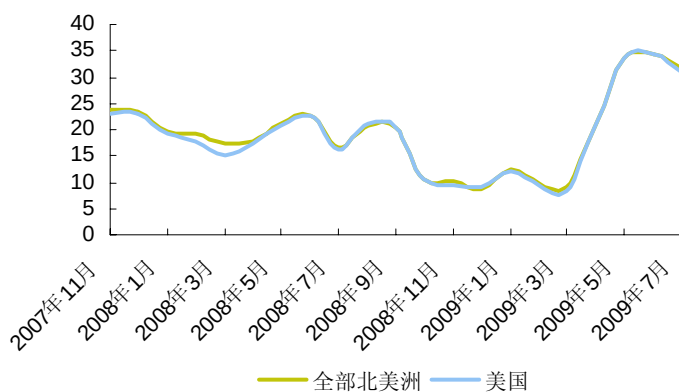
报告表明，西欧7月份的经济信心指数从 32.6 下跌至 31，原因是德国、爱尔兰、瑞士、罗马尼亚、瑞典和捷克共和国6月份的失业率均告上升；日本经济信心指数则从 38.8 下跌至 34.1。当日早些时候，日本央行下调了对今年和明年日本经济增长速度的预期。亚洲地区的被调查者相对较为乐观，该地区的经济信心指数从 58.2 上升至 59.4，

这份调查是在7月6日到10日之间进行的。自上一次调查以来，国际货币基金组织(IMF)和世界银行都已经下调了对今年全球经济增长速度的预期，而各大发达国家的领导人则表示，经济复苏的进程过于脆弱，因此目前还不能考虑撤回总额超过2万亿美元的经济刺激计划。

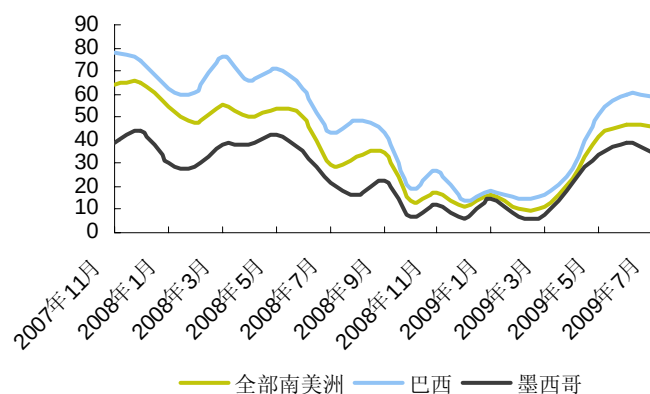
图表1：7月全球经济信心在四个月以来首次下降



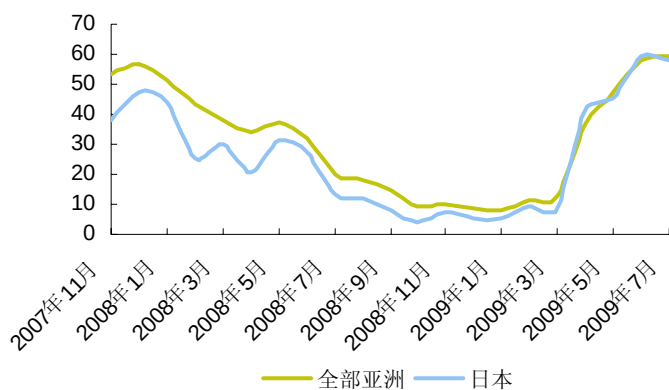
图表2：7月北美洲经济信心四个月来首次下降



图表3：7月南美洲经济信心五个月来首次下降

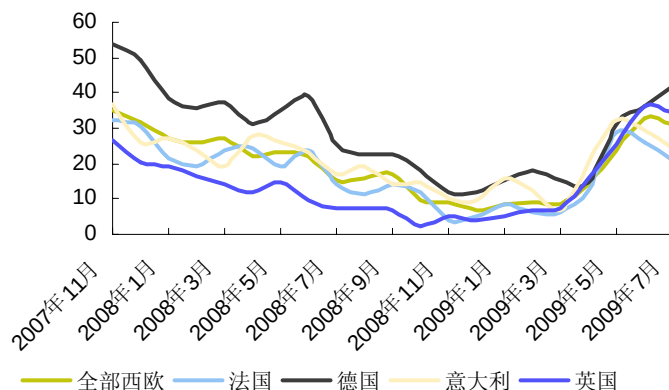


图表4: 7月亚洲经济信心持续上升, 但日本意外下降



来源: 国金证券研究所

图表5: 7月除德国外, 西欧经济信心四个月来首次下降



图表6: 2009年7月8日, IMF在《世界经济展望》更新报告中上调对2010年经济预期

	年度同比						第四季度同比			
			预测			与 2009 年 4 月预 测不同之处		估计	预测	
	2007	2008	2009	2010		2009	2010	2008	2009	2010
世界产出 ¹	5.1	3.1	-1.4	2.5		-0.1	0.6	0.2	0	2.9
发达经济体	2.7	0.8	-3.8	0.6		0	0.6	-1.8	-2.2	1.3
美国	2	1.1	-2.6	0.8		0.2	0.8	-0.8	-1.4	1.7
欧元区	2.7	0.8	-4.8	-0.3		-0.6	0.1	-1.7	-3.8	0.6
德国	2.5	1.3	-6.2	-0.6		-0.6	0.4	-1.8	-4.6	0
法国	2.3	0.3	-3	0.4		0	0	-1.7	-1.9	1.3
意大利	1.6	-1	-5.1	-0.1		-0.7	0.3	-3	-3.3	0.4
西班牙	3.7	1.2	-4	-0.8		-1	-0.1	-0.7	-4.1	0.3
日本	2.3	-0.7	-6	1.7		0.2	1.2	-4.4	-1.8	0.9
英国	2.6	0.7	-4.2	0.2		-0.1	0.6	-1.8	-2.5	0.5
加拿大	2.5	0.4	-2.3	1.6		0.2	0.4	-1	-1.5	2.5
其他发达经济体	4.7	1.6	-3.9	1		0.2	0.4	-2.8	-1.6	2.3
亚洲新兴工业化国家	5.7	1.5	-5.2	1.4		0.4	0.6	-4.9	-0.9	2.6
新兴市场及发展中国家 ²	8.3	6	1.5	4.7		-0.1	0.7	3.3	3.3	5.1
非洲	6.2	5.2	1.8	4.1		-0.2	0.2	...	...	...
撒哈拉以南非洲地区	6.9	5.5	1.5	4.1		-0.2	0.3	...	...	...
中欧和东欧	5.4	3	-5	1		-1.3	0.2	...	...	...
独联体国家	8.6	5.5	-5.8	2		-0.7	0.8	...	...	...
俄罗斯	8.1	5.6	-6.5	1.5		-0.5	1	1.1	-0.8	-1.8
其他国家	9.8	5.4	-3.9	3.2		-1	0.1	...	...	...
亚洲发展中国家	10.6	7.6	5.5	7		0.7	0.9	...	...	...
中国	13	9	7.5	8.5		1	1	6.9	8.4	8.6
印度	9.4	7.3	5.4	6.5		0.9	0.9	4.8	5.8	6.7
东盟 5 国	6.3	4.8	-0.3	3.7		-0.3	1.4	1.9	1.6	4.4
中东	6.3	5.2	2	3.7		-0.5	0.2	...	...	...
西半球	5.7	4.2	-2.6	2.3		-1.1	0.7	...	...	...
巴西	5.7	5.1	-1.3	2.5		0	0.3	1.3	1.5	2.5
墨西哥	3.3	1.3	-7.3	3		-3.6	2	-1.7	-4	3.1
备忘录										
欧盟	3.1	1.1	-4.7	-0.1		-0.7	0.2	...	...	...
实际全球增长	3.8	2	-2.6	1.7		-0.1	0.7	...	...	...
世界贸易	7.2	2.9	-12	1		-1.2	0.4	...	...	...
进口										
发达经济体	4.7	0.4	-14	0.6		-1.5	0.2	...	...	...
新兴市场及发展中国家	13.8	9.4	-9.6	0.8		-0.8	0.2	...	...	...
出口										
发达经济体	6.2	2	-15	1.3		-1.5	0.8	...	...	...
新兴市场及发展中国家	9.5	4.1	-6.5	1.4		-0.1	0.2	...	...	...
商品										
石油 ³	10.7	36.4	-38	23.1		8.8	2.9	...	...	...
非石化	14.1	7.5	-24	2.2		4.1	-2.2	...	...	...
CPI										
发达国家	2.2	3.4	0.1	0.9		0.3	0.6	2.1	0.5	0.6
新兴市场与发展中国家 ²	6.4	9.3	5.3	4.6		-0.4	-0.1	7.6	4.2	3.7
伦敦银行间利率报价（%） ⁴										
美元存款	5.3	3	1.2	1.4		-0.3	0	...	...	...
欧元存款	4.3	4.6	1.4	1.8		-0.2	-0.2	...	...	...
日元存款	0.9	1	0.9	0.4		-0.1	-0.1	...	...	...

来源: 国金证券研究所

图表7: 2009年6月22日, 世行在《2009年全球发展金融》下调今年全球经济增长预期

			2007	2008 ^e	2009 ^f	2010 ^f	2011 ^f
全球经济增长率			3.8	1.9	-2.9	2	3.2
备忘: 全球 (PPP 加权) ^f			5	3	-1.7	2.8	4
高收入国家			2.6	0.7	-4.2	1.3	2.4
	OECD 地区		2.5	0.6	-4.2	1.2	2.3
	欧元区		2.7	0.6	-4.5	0.5	1.9
	日本		2.3	-0.7	-6.8	1	2
	美国		2	1.1	-3	1.8	2.5
	非 OECD 国家		5.6	2.4	-4.8	2.2	4.6
发展中国家			8.1	5.9	1.2	4.4	5.7
东亚及太平洋地区			11.4	8	5	6.6	7.8
	中国		13	9	6.5	7.5	8.5
	印度尼西亚		6.3	6.1	3.5	5	6
	泰国		4.9	2.7	-3.2	2.2	3.1
欧洲和中亚			6.9	4	-4.7	1.6	3.3
	俄罗斯		8.1	5.6	-7.5	2.5	3
	土耳其		4.7	1.1	-5.5	1.5	3
	波兰		6.7	4.8	0.5	0.9	3.5
拉美和加勒比海			5.8	4.2	-2.2	2	3.3
	巴西		5.7	5.1	-1.1	2.5	4.1
	墨西哥		3.3	1.4	-5.8	1.7	3
	阿根廷		8.7	6.8	-1.5	1.9	2.1
中东和北非			5.4	6	3.1	3.8	4.6
	埃及 ^g		7.1	7.2	3.8	4.2	5
	伊朗 ^g		6.2	6.9	2.5	3	4
	阿尔及利亚		3	3	2.2	3.5	4
南亚			8.4	6.1	4.6	7	7.8
	印度 ^g		9	6.1	5.1	8	8.5
	巴基斯坦 ^g		6.4	5.8	1	2.5	4.5
	孟加拉国 ^g		6.4	6.2	5	4.5	5
撒哈拉沙漠以南非洲			6.2	4.8	1	3.7	5.2
	南非		5.1	3.1	-1.5	2.6	4.1
	尼日利亚		6.3	5.3	2.9	3.6	5.6
	肯尼亚		7.1	1.7	2.6	3.4	4.9
备忘							
发展中国家							
	不包括转型中的国家		8.2	5.9	1.9	4.7	5.9
	不包括中国和印度		6.1	4.5	-1.6	2.5	3.9

来源: 国金证券研究所

■ OECD 领先指标显示连续第三个月回升, 但失业率继续攀升

7月10日, 经济合作与发展组织(OECD)发布5月份最新复合领先指数(CLI)显示, 全球多数大型经济体很有可能已经经济摆脱衰退, 逐步走上复苏之路; 但同时日益严重的失业状况, 可能使得经济复苏前景会比较坎坷。

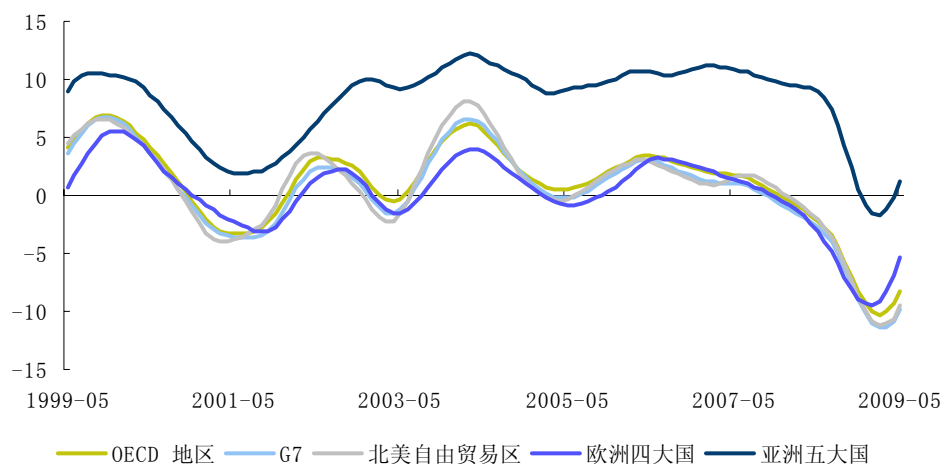
OECD 领先指数旨在提供经济活动的盛衰转折的早期迹象，该指标基于衡量未来经济活动波动历史的一系列广泛的不同数据。

最新数据显示，OECD 30 个成员国 5 月份的复合领先指数由 4 月份的 83.2 升至 94，为连续第二个月上升。此前该指数曾连续 21 个月下降。经合组织在月度分析报告中表示，占全球国内生产总值(GDP)近四分之三的发达经济体经济恶化极有可能已经触底，而且大部分国家已经显现出复苏的迹象。

从对最近几个月数据的修正来看，法国和意大利的复合领先指数连续 5 个月上升，英国和中国的复合领先指数连续 4 个月上升，加拿大的复合领先指数连续 3 个月上升。在大型发展中国家中，中国和印度显示出最为明显的经济复苏迹象，中国 5 月份复合领先指数由 94.6 升至 95.7，印度则由 95.3 升到 96.7。

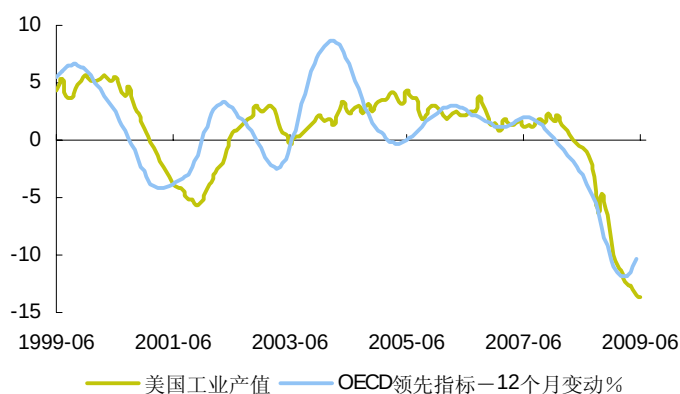
不过经合组织也表示，现在评估经济是否处于临时或更持久的转折点还为时过早。

图表8: OECD 领先指标显示连续第三个月回升



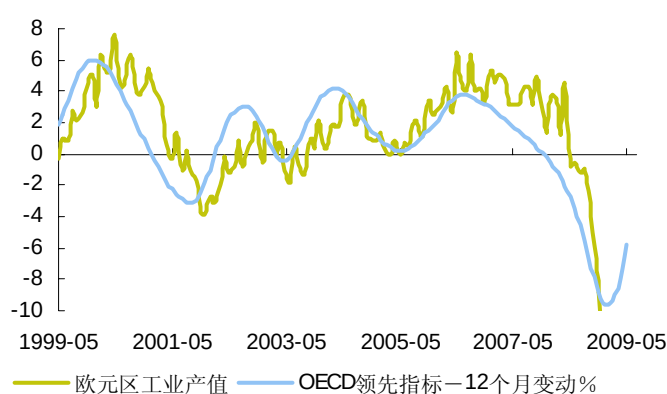
来源：国金证券研究所

图表9: 6月美国工业产值下降13.6%

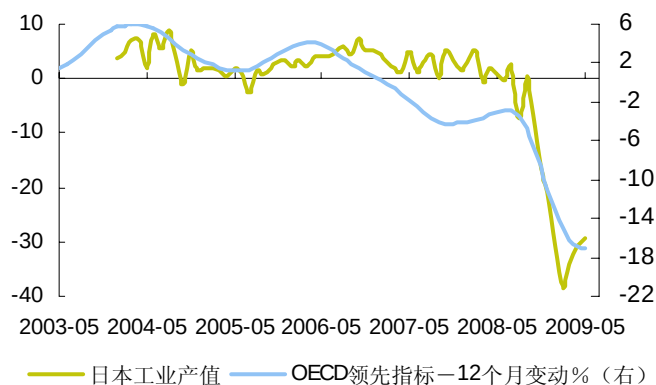


来源：国金证券研究所

图表10: 5月欧元区工业产值下降17.1%

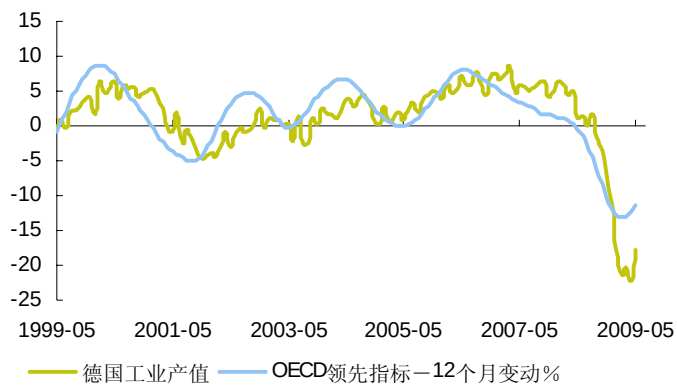


图表11: 5月日本工业产值降幅仍高达29.5%

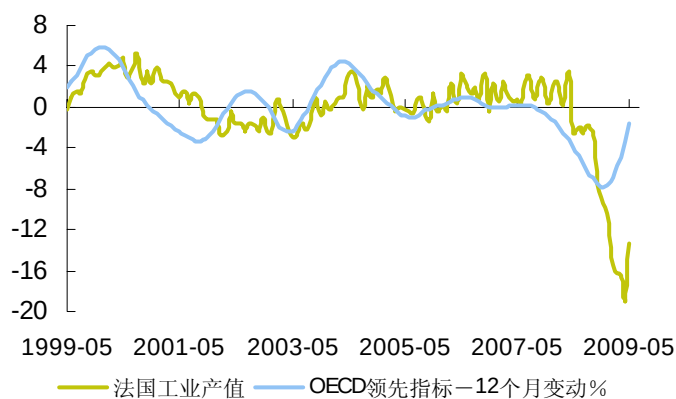


来源: 国金证券研究所

图表12: 5月德国工业产值下降17.9%

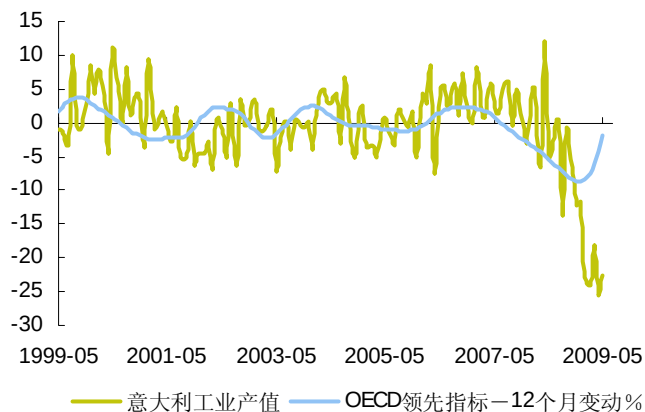


图表13: 5月法国工业产值下降13.4%

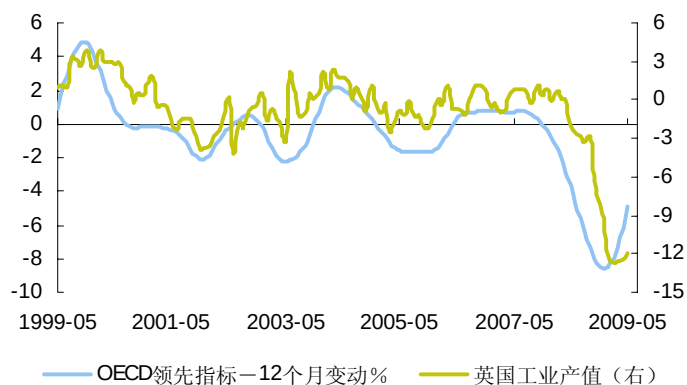


来源: 国金证券研究所

图表14: 5月意大利工业产值降幅22.6%

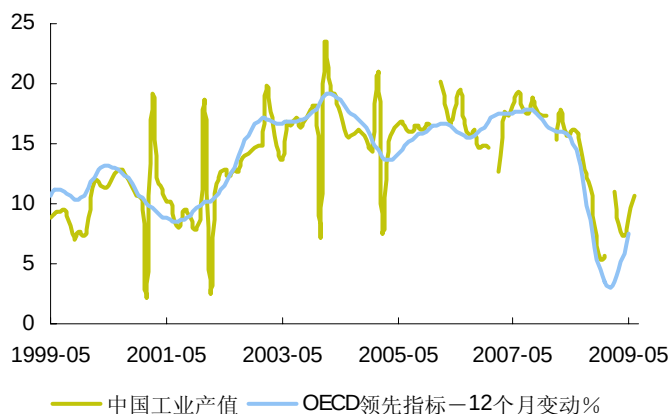


图表15: 5月英国工业产值降幅达11.9%

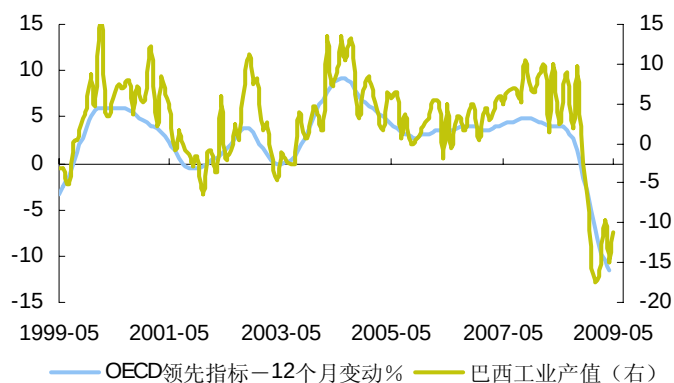


来源: 国金证券研究所

图表16: 6月中国工业增加值大幅反弹, 增速为10.7%

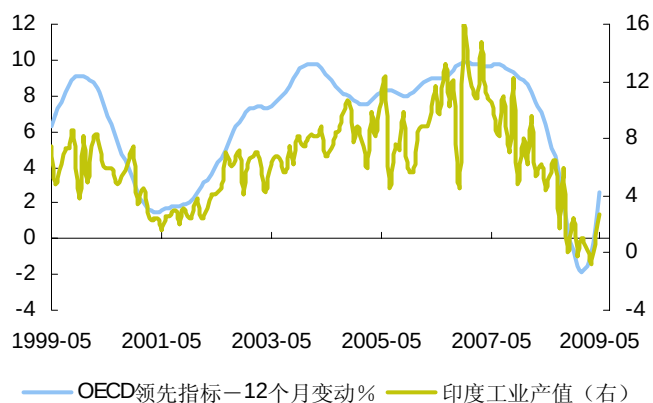


图表17: 5月巴西工业产值降幅达11.3%

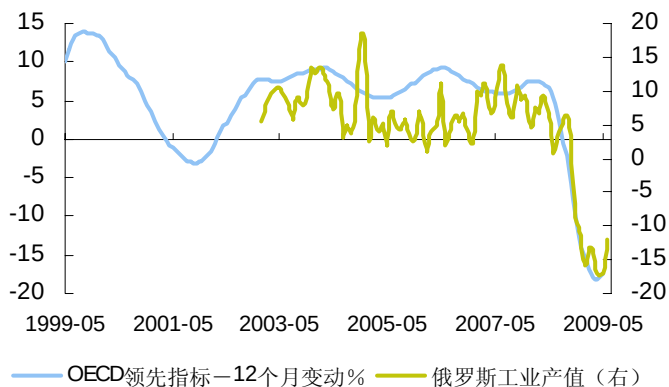


来源: 国金证券研究所

图表18: 5月印度工业产值同比上涨2.7%



图表19: 6月俄罗斯工业产值降幅仍高达12.1%



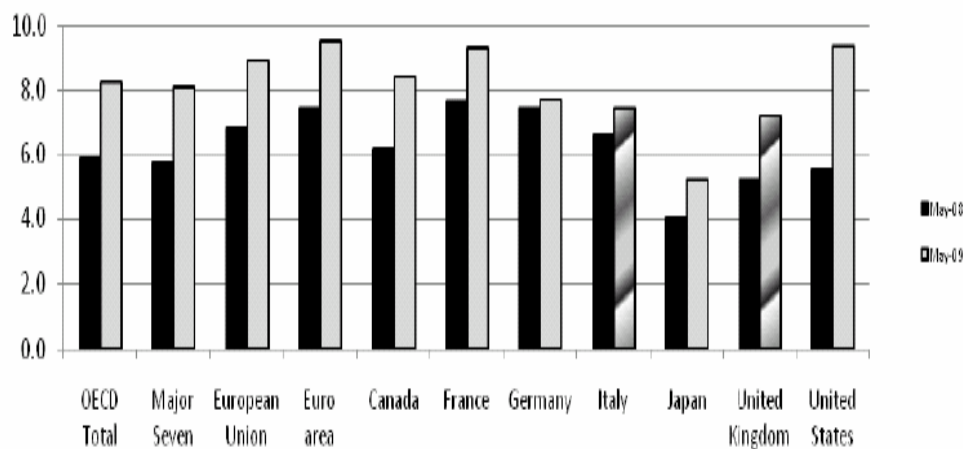
来源: 国金证券研究所

图表20: 2009 年以来 OECD 领先指标表现

	Ratio to trend, amplitude adjusted (long term average =100)					Change from previous month (points)					Year on Year change (points)	Growth cycle outlook**
	2009					2009					Latest month	
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jan	Feb	Mar	Apr	May		
OECD Area	92.9	92.6	92.7	93.2	94.0	-0.7	-0.3	0.1	0.5	0.8	-7.3	possible trough
Euro Area	94.0	94.1	94.6	95.5	96.5	-0.3	0.1	0.5	0.9	1.0	-4.7	possible trough
Major Five Asia*	92.5	92.5	92.9	93.6	94.5	-0.6	0.0	0.4	0.7	0.9	-7.5	possible trough
Major Seven	92.6	92.1	92.1	92.5	93.3	-0.9	-0.5	0.0	0.4	0.8	-8.3	possible trough
Canada	93.1	92.9	93.2	93.9	94.8	-0.7	-0.2	0.3	0.7	0.9	-6.3	possible trough
France	96.2	96.8	97.8	99.0	100.4	0.3	0.7	1.0	1.2	1.3	0.7	trough
Japan	91.8	90.3	89.1	88.7	88.4	-1.9	-1.5	-1.2	-0.4	-0.3	-14.1	slowdown
Germany	90.8	90.5	90.6	91.0	91.5	-0.9	-0.4	0.1	0.4	0.5	-11.8	possible trough
Italy	95.7	96.2	97.3	98.8	100.5	0.4	0.6	1.1	1.5	1.7	1.1	trough
United Kingdom	96.1	96.3	96.8	97.5	98.3	-0.1	0.2	0.5	0.7	0.8	-2.7	possible trough
United States	91.6	91.0	90.9	91.2	92.2	-1.1	-0.6	-0.1	0.3	1.0	-9.4	possible trough
Brazil	96.8	95.1	93.6	92.8		-2.1	-1.8	-1.5	-0.8		-13.7	strong slowdown
China	92.2	92.6	93.6	94.6	95.7	-0.3	0.4	0.9	1.0	1.1	-6.5	possible trough
India	93.8	94.0	94.5	95.3	96.7	-0.4	0.2	0.5	0.8	1.4	-4.4	possible trough
Russia	88.4	87.0	86.3	86.2	86.9	-2.3	-1.4	-0.7	-0.1	0.7	-20.7	slowdown

来源: 国金证券研究所

图表21: 5 月 OECD 地区失业率比去年同期大幅上升



来源: 国金证券研究所

图表22：自危机以来，OECD 地区失业率不断攀升

	2006	2007	2008	2008			2009	2008	2009				
				Q2	Q3	Q4			Jan	Feb	Mar	Apr	May
OECD - Total	6.2	5.7	6.0	5.8	6.1	6.6	7.5	6.9	7.2	7.5	7.8	8.0	8.3
Major Seven	5.8	5.4	5.9	5.7	6.0	6.4	7.2	6.7	6.9	7.2	7.6	7.8	8.0
European Union	8.2	7.1	7.0	6.8	7.0	7.5	8.3	7.6	8.0	8.3	8.5	8.7	8.9
Euro area	8.3	7.5	7.6	7.4	7.6	8.0	8.8	8.2	8.6	8.8	9.0	9.3	9.5
Australia	4.8	4.4	4.2	4.2	4.3	4.5	5.3	4.6	4.9	5.3	5.7	5.5	5.7
Austria	4.7	4.4	3.9	3.6	3.8	4.1	4.3	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
Belgium	8.3	7.5	7.0	6.7	7.3	7.1	7.7	7.2	7.5	7.7	8.0	8.2	8.2
Canada ⁽¹⁾	6.3	6.0	6.1	6.1	6.1	6.4	7.6	6.6	7.2	7.7	8.0	8.0	8.4
Czech Republic	7.1	5.3	4.4	4.3	4.3	4.5	5.5	4.7	5.1	5.5	5.8	6.0	6.1
Denmark	3.9	3.8	3.4	3.1	3.3	3.8	4.7	4.1	4.4	4.6	5.1	5.5	5.7
Finland	7.7	6.8	6.4	6.3	6.4	6.7	7.3	6.8	7.0	7.3	7.6	7.9	8.1
France	9.2	8.3	7.8	7.6	7.8	8.2	8.8	8.4	8.6	8.8	9.0	9.1	9.3
Germany	9.8	8.4	7.3	7.4	7.1	7.1	7.4	7.2	7.3	7.4	7.5	7.7	7.7
Greece	8.9	8.3	7.7	7.5	7.6	7.9	8.7	7.9	8.7	8.7	8.7		
Hungary	7.5	7.4	7.8	7.7	7.9	8.1	9.2	8.4	8.8	9.2	9.7	10.0	10.2
Iceland	2.9	2.3	3.0	2.4	3.0	4.4	7.6						
Ireland	4.5	4.6	6.3	5.5	6.7	8.2	10.0	8.7	9.4	10.1	10.6	11.1	11.7
Italy	6.8	6.1	6.8	6.8	6.8	7.0	7.4	7.0	7.4	7.4	7.4		
Japan	4.1	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.5	4.3	4.1	4.4	4.8	5.0	5.2
Korea	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.5	3.3	3.3	3.5	3.7	3.7	3.9
Luxembourg	4.6	4.2	4.9	4.8	5.0	5.3	5.9	5.5	5.8	5.9	6.1	6.3	6.4
Mexico	3.6	3.7	4.0	3.8	3.9	4.5	4.8	4.8	4.7	5.0	4.6	5.4	6.1
Netherlands	3.9	3.2	2.8	2.8	2.7	2.7	2.9	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2	3.2
New Zealand	3.8	3.7	4.2	4.0	4.3	4.7	5.0						
Norway	3.4	2.6	2.5	2.5	2.4	2.8	3.1	2.9	3.0	3.1	3.2	3.1	
Poland	13.9	9.6	7.2	7.2	6.9	7.0	7.7	7.1	7.5	7.7	8.0	8.1	8.1
Portugal	7.8	8.1	7.8	7.6	7.8	8.0	8.8	8.2	8.5	8.8	9.1	9.3	9.3
Slovak Republic	13.4	11.2	9.6	9.7	9.1	9.2	10.0	9.3	9.7	10.0	10.4	10.8	11.1
Spain	8.5	8.3	11.4	10.5	11.9	14.0	16.5	14.7	15.6	16.5	17.3	18.0	18.7
Sweden	7.0	6.2	6.1	5.7	6.0	6.9	7.7	7.0	7.4	7.7	8.1	8.5	8.9
Switzerland	4.0	3.6	3.5	3.4	3.5	3.6	3.9						
Turkey	8.4	8.6	9.5	8.7	9.5	10.9	12.6	10.9	12.6	12.6	12.6		
United Kingdom	5.4	5.3	5.6	5.3	5.8	6.3	7.0	6.5	6.8	7.1	7.2		
United States ⁽²⁾	4.6	4.6	5.8	5.4	6.0	6.9	8.1	7.2	7.6	8.1	8.5	8.9	9.4

来源：国金证券研究所

图表23：2009年6月24日，OECD在最新半年度《世界经济展望》自危机以来首次上调经济预测

国家	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
美国	3.6	2.9	2.8	2	1.1	-2.8	0.9
日本	2.7	1.9	2	2.3	-0.7	-6.8	0.7
德国	0.7	0.9	3.2	2.6	1	-6.1	0.2
法国	2.3	1.9	2.4	2.3	0.3	-3	0.2
意大利	1.4	0.8	2.1	1.5	-1	-5.5	0.4
英国	2.8	2.1	2.8	3	0.7	-4.3	0
加拿大	3.1	3	2.9	2.5	0.4	-2.6	0.7
澳大利亚	3.2	3.1	2.6	4.2	2.3	-0.4	1.2
奥地利	2.5	3.3	3.3	3	1.7	-4.3	-0.1
比利时	2.8	2.2	3	2.6	1	-4.1	-0.5
捷克	4.4	6.4	7	6.1	2.8	-4.2	1.4
丹麦	2.3	2.4	3.3	1.6	-1.1	-4	0.1
芬兰	3.7	3	4.9	4.1	0.7	-4.7	0.8
希腊	4.9	2.9	4.5	4	2.9	-1.3	0.3
匈牙利	4.4	4.1	4.1	1.2	0.4	-6.1	-2.2
冰岛	7.7	7.4	4.5	5.5	0.3	-7	-0.8
爱尔兰	4.7	6.4	5.7	6	-2.3	-9.8	-1.5
韩国	4.6	4	5.2	5.1	2.2	-2.2	3.5
卢森堡	4.6	5.2	6.4	5.2	-0.9	-4	-0.4
墨西哥	4	3.2	5.1	3.3	1.4	-8	2.8
荷兰	2.2	2	3.4	3.5	2.1	-4.9	-0.4
新西兰	4.4	2.8	2.6	3	-1.6	-3	0.6
挪威	3.9	2.7	2.3	3.1	2.1	-1	0.8
波兰	5.3	3.6	6.2	6.8	4.9	-0.4	0.6
葡萄牙	1.5	0.9	1.4	1.9	0	-4.5	-0.5
斯洛伐克	5.2	6.5	8.5	10.4	6.4	-5	3.1
西班牙	3.3	3.6	3.9	3.7	1.2	-4.2	-0.9
瑞典	3.5	3.3	4.5	2.7	-0.4	-5.5	0.2
瑞士	2.5	2.5	3.4	3.3	1.6	-2.7	-0.2
土耳其	9.4	8.4	6.9	4.7	1.1	-5.9	2.6
爱沙尼亚	7.5	9.2	10.4	6.3	-3.6	-13.9	-0.7
斯洛文尼亚	4	4.5	6.1	6.8	3.4	-5.8	0.7
以色列	5	5.1	5.2	5.4	4	-2	0.2
智利			4.8	4.7	2.9	-1.6	3
巴西			3.9	5.6	5.1	-0.8	4
中国			11.6	13	9	7.7	9.3
印度			9.7	9	6.5	5.9	7.2
俄罗斯			7.7	8.1	5.6	-6.8	3.7
印度尼西亚			5.5	6.3	6.1	3.5	4.8
南非			5.4	5.1	3.1	-2	2.5

来源：国金证券研究所

■ 美联储预计：美今年失业率将升至 10.1%

北京时间 7 月 16 日凌晨 2 点，美联储公布了上一次利率会议的纪要。纪要显示，联邦公开市场委员会的成员认为美国的经济衰退可能已接近结束，但经济的复苏可能非常缓慢，失业工人可能在未来几年中都难以找到新工作。本份纪要是联储 6 月 23-24 日闭门会议全过程的摘要。在这次会议上，联储官员花很长时间讨论了作为现有资产采购计划的一个组成部分，是否应购买更多国债来

维持低利率的问题。但是，一些官员担心这样的行动可能产生相反的效果，因为此举可能导致市场担心身为央行的联储将联邦债务货币化。在会议将结束时，联储决定将基准利率维持在创历史记录的最低水平，同时放弃对通胀可能过快下降的关注。

联储预计，今年经济下滑程度将低于自己早先的预期，但失业率可能突破10%，而且在未来几年中将保持在较高水平。

联储估计今年美国经济将萎缩1%至1.5%，将好于今年五月预测的下滑1.3%至2%。

联储经济预期的改善得益于联储官员认为09上半年经济下滑幅度不像此前预计的那样糟糕。联储认为，美国经济应该会在今年下半年恢复增长，但增长速度可能比较缓慢。

实际上，联储多数的政策制订者认为，长期角度而言，美国经济和劳动力市场可能需要五至六年才能完全恢复健康。此外，多数联储官员认为目前“经济依然相当疲软，很容易遭受不利因素的进一步冲击”。

在这样的大背景下，联储预计今年的失业状况将进一步恶化。身为美国央行的联储预计今年的失业率最高可达10.1%，将超过自己早先估计的9.6%。

今年六月美国的失业率增至9.5%，创下26年来新高。

这一预期建立在联储所谓的“中间趋向”立场上，即在预测的过程中排除了联储官员三个最高和三个最低的失业率预期。今天联储还公布了所有预期的分布范围，一些官员预测今年的失业率最高将达10.5%，2010年最高将达10.6%。二次大战后美国失业率的最高纪录是在1982年底创下的10.8%，当时美国经济刚度过一次严重的衰退。去年美国失业率的均值为5.8%。

至于2010年的经济前景，联储预计美国经济将增长2.1%至3.3%。这一预期略高于原先估计的增长2%至3%。

联储的这一预期建立在将一年第四季度的经济活动与上年同期进行对比的基础上。如果依照这一标准，2008年美国的经济总量下滑了0.8%。

图表24：美联储对美国经济的最新预测

指标	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
经济活动										
实际 GDP (同比%)	1.6	2.5	3.6	2.9	2.8	2	1.1	-1.65	2.5	4.15
综合								-2.5	2.05	2.9
CPI (同比%)	1.58	2.28	2.68	3.38	3.23	2.87	3.85	0.75	1.3	1.45
综合								-0.6	1.7	2.4
核心 PCE (同比%)	1.78	1.4	2.05	2.18	2.23	2.1	2.18	1.25	1	1.2
综合								1.6	1.3	1.7
失业率 (%)	5.8	6	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.4	9.25	8.1
综合								9.3	9.8	8.9

来源：国金证券研究所

■ 日本央行决定维持现行0.1%利率水平不变

日本中央银行——日本银行15日宣布，继续将银行间的无担保隔夜拆借利率维持在现行0.1%的水平不变。

日本央行当天在结束为期两天的金融政策决策会议后发表声明说，日本经济状况不再恶化，除公共投资增加外，出口和生产也在好转，以大型制造业企业为

主的企业信心有所回升。但是，在收益状况严峻的背景下，企业设备投资还在大幅减少，个人消费处于低迷状态。

声明还说，在金融环境方面尽管有所改善，但形势依然比较严峻，特别是中小企业的融资环境还很严峻。为解决企业资金不足和确保金融市场稳定，央行决定将买进企业债券、商业票据和支持企业融资的临时措施有效期从今年 9 月底延长至 12 月底。

对于日本经济走势，声明认为，随着海外经济和国际金融市场的恢复，2009 下半财年后日本经济也将出现好转，从长远来看，日本经济有望在物价稳定的情况下开始持续增长。

在本次金融决策会议上，日本央行还对该行 4 月份作出的经济增长预测进行了微调，将 2009 财年日本经济实际增长率预测从负 3.1%下调至负 3.4%，将 2010 财年的实际增长率预测从 1.2%下调至 1%。

日本银行于去年 10 月份将银行间无担保隔夜拆借利率从 0.5%下调到 0.3%，12 月份该利率又被下调至 0.1%。

此前 13 日，日本政府向内阁会议提交了 7 月份月度经济报告。报告也说，日本经济形势依然严峻，但是最近显现出好转迹象。这是日本政府连续第三个月上调经济景气判断。日本政府上调经济景气判断主要是由于出口和个人消费的指标比上个月进一步改善。

同时，13 日日本内阁府公布的“消费动向调查”结果也显示，日本 6 月份消费者信心指数达到一年半多以来的最高水平，经济回升的可能性在加大。

6 月份日本消费者信心指数为 37.6，比 5 月份高出 1.9 个点，连续 6 个月保持回升，且达到 2007 年 12 月份以来的最高点。

政府为刺激经济推出的环保家电积分措施取得初步成效，是日本消费者信心指数在 6 月份继续回升的主要原因。不过，相比 5 月份上升 3.3 个点，6 月份数据的改善幅度有限。至 6 月份，内阁府连续第三个月保持了对消费者心理状况“虽然仍严峻，但持续出现改善迹象”的判断。

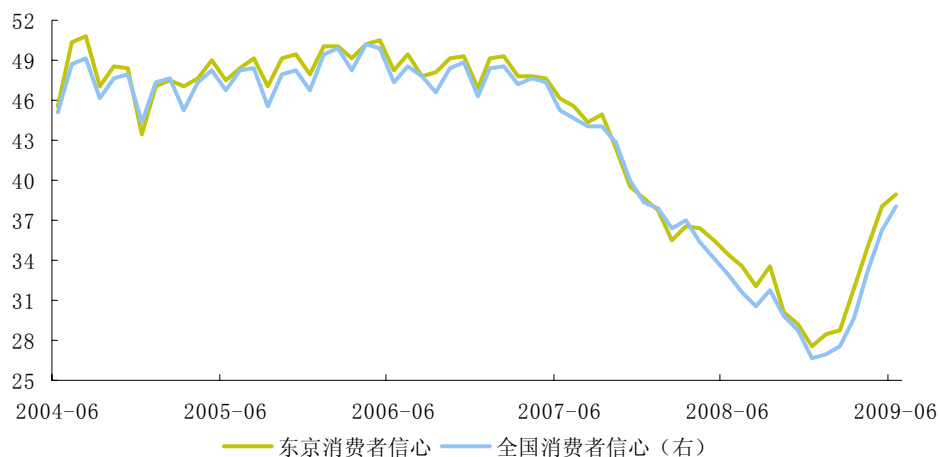
“消费动向调查”是内阁府以日本全国约 5000 个家庭为对象，了解他们今后半年在“家境”、“增收手段”、“雇用环境”和“购置耐用品的时机判断”4 个方面的预期而综合测算出的指数，用以判断国民的消费心态。该指数低于 50，表明持悲观预期的消费者多于持乐观预期的人数。在本次调查中，上述 4 项指标全部回升。

图表25：日本央行对日本经济的最新预测

指标	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
经济活动										
实际 GDP (同比%)	0.28	1.4	2.78	1.93	2.03	2.35	-0.68	0.6	1.7	--
综合								-5.9	0.9	--
CPI (同比%)	-0.91	-0.25	-0.01	-0.28	0.25	0.06	1.38	0	0.3	--
综合								0.9	--	--
失业率 (%)	5.36	5.24	4.73	4.43	4.12	3.86	3.98	--	--	--
综合								--	--	--

来源：国金证券研究所

图表26: 6月日本消费者信心连续第6个月保持回升



来源: 国金证券研究所

图表27: 2009年6月以来全球各央行利率决议一览

利率决议	国家	利率名称	上次	目前	变动基点	调查
2009-7-2	瑞典	再回购利率	0.50%	0.25%	-0.25%	0.25%
2009-7-2	冰岛	基本利率	12.00%	12.00%	0.00%	12.00%
2009-7-3	印度尼西亚	基准利率	7.00%	6.75%	-0.25%	6.75%
2009-7-7	澳大利亚	隔夜现金目标利率	3.00%	3.00%	0.00%	3.00%
2009-7-9	韩国	七天回购利率	2.00%	2.00%	0.00%	2.00%
2009-7-9	菲律宾	隔夜拆借利率	4.25%	4.00%	0.00%	4.00%
2009-7-9	英国	再回购利率	0.50%	0.50%	0.00%	0.50%
2009-7-10	智利	隔夜利率	0.75%	0.50%	-0.25%	0.50%
2009-7-10	秘鲁	参考利率	3.00%	2.00%	-0.50%	2.50%
2009-7-10	塞尔维亚	2周回购利率	13.00%	12.00%	-1.00%	
2009-7-10	俄罗斯	再融资利率	11.50%	11.00%	-0.50%	
2009-7-13	斯里兰卡	回购利率	8.50%	8.25%	-0.25%	8.25%
2009-7-13	斯里兰卡	逆回购利率	11.00%	10.625%	-0.38%	10.625%
2009-7-15	日本	无担保隔夜拆借利率	0.10%	0.10%	0.00%	0.10%
2009-7-15	泰国	基准利率	1.25%	1.25%	0.00%	1.25%
2009-7-16	拉脱维亚	再融资利率	4.00%	4.00%	0.00%	
2009-7-17	土耳其	隔夜借款利率	8.75%	8.25%	-0.50%	
2009-7-17	香港	综合利率	0.24%	0.19%	-0.05%	
2009-7-17	墨西哥	隔夜利率	4.75%	4.50%	-0.25%	4.50%

来源: 国金证券研究所

图表28: 国际经济指标一览 (2009.7.12-2009.7.19)

地区	项目	市场 预估	实际 公布	前值 修正	前值
美国					
美国	6月财政预算(美元)	-970 亿	-943 亿		-1897 亿
美国	日本东京三菱银行连锁店销售(07/11)		-0.90%		0.10%
美国	日本东京三菱银行连锁店销售/年增(07/11)		-0.70%		0.50%
美国	6月生产者物价指数(月增)	0.80%	1.80%		0.20%
美国	6月生产者物价指数/核心(月增)		0.50%		-0.10%
美国	6月零售销售(月增)	0.40%	0.60%		0.50%
美国	6月零售销售/核心(月增)		0.30%	0.40%	0.50%
美国	5月商业库存(月增)		-1.00%	-1.30%	-1.10%
美国	ABC 新闻/华盛顿邮报消费者舒适度指数(07/12)		-51		-52
美国	住房抵押贷款(MBA)调查购入指数(07/10)		258.8		285.6
美国	6月消费者物价指数(月增)	0.20%	0.70%		0.10%
美国	6月消费者物价指数/核心(月增)		0.20%		0.10%
美国	7月纽约州制造业调查		-0.6		-9.4
美国	6月工业生产(月增)	-0.60%	-0.40%	-1.20%	-1.10%
美国	能源资料协会(EIA)原油周库存增减(07/10)		-280 万桶		-290 万桶
美国	上周首次申请失业救济人数(07/11)		52.2 万		56.5 万
美国	上周连续申请失业救济人数(07/04)		627.3 万		688.3 万
美国	5月国际资本净流入(美元)		-198 亿	115 亿	112 亿
美国	7月费城联储制造业指数		-7.5		-2.2
美国	7月 NAHB 房屋市场指数		17		15
美国	货币供给 M2 周平均数据(07/06)		-0.1 亿		-36.2 亿
欧洲					
欧盟	5月工业生产(年增)		0.50%	-1.40%	-1.90%
欧盟	6月消费者物价调和指数(年增)	-0.10%	-0.10%		0.00%
英国	6月消费者物价指数(年增)		1.80%		2.20%
英国	6月 ILO 失业率		7.60%		7.20%
德国	5月工业订单(月增)	50.00%	39.50%		44.80%
意大利	6月调和消费者物价指数(年增)	0.60%	0.60%		0.80%
法国	6月调和消费者物价指数(年增)		-0.60%		-0.30%
日本					
日本	6月消费信心指数	35	37.6		35.7
日本	央行(BoJ)公布7月份利率决议		0.10%		0.10%
日本	5月第三产业指数(月增)		-0.10%		2.20%
新兴市场国家及其它国家					
中国	6月贸易差额(美元)		82.5 亿		133.9 亿
中国	6月 M2 货币供给(年增)		28.50%		25.70%
中国	2季国内生产毛额(年增)		7.90%		6.10%
中国	6月城镇固定资产投资		33.60%		32.90%
中国	6月工业增加值		10.70%		8.90%
中国	6月社会消费品零售总额		-15.0%	-15.0%	15.20%
中国	6月工业品出厂价格(PPI)		-7.80%		-7.20%
中国	6月居民消费价格指数(CPI)		-1.70%		-1.40%

来源：国金证券研究所

图表29：续上表

匈牙利	6月消费者物价指数(年增)	3.90%	3.70%		3.80%
巴西	5月零售销售指数(年增)		4.00%		6.90%
波兰	6月消费者物价指数(年增)	3.40%	3.50%		3.60%
阿根廷	6月消费者物价指数(年增)		5.30%		5.50%
秘鲁	6月失业率		8.50%		8.50%
泰国	泰国央行(BoT)公布6月份利率决议		1.25%		1.25%
土耳其	央行(TCMB)公布7月利率决议	8.50%	8.25%		8.75%
新加坡	5月零售销售(年增)		-10.3%		-11.7%
新加坡	6月非石油出口(年增)		-11.0%		-12.1%
南韩	6月失业率/经季节性调整		4.00%		3.90%

来源：国金证券研究所

外行观点

■ 大摩预期全球需求复苏唱好油价 料明年见 85 美元

近月油价走势反复波动，在憧憬经济复苏下，不少投资者都看好油价前景，摩根士丹利因预期全球需求复苏，上调纽约油价预测，于 2010 年纽约原油期货均价将达到每桶 85 美元，最新的油价预测，较原先预测的高出 31%。

据香港《文汇报》报道，其实，除了内地经济被看高一线外，亚洲区内经济体也出现复苏的苗头，新加坡政府 14 日调高今年经济预测由原来的 6-9%上调至 4-6%，另将首季国内生产总值数字向上修订为按季跌 12.7%，按年跌 9.6%，第二季的经济则按季增长 20.4%。中国将于本周四公布第二季国内生产总值数据，经济师普遍预期第二季经济增长 7.8%。

由此反映随着区内经济逐步好转，投资者风险胃纳会回升，利好商品市场。摩根士丹利由 Hussein Allidina 牵头的分析师于报告中指出，这比此前预估的每桶 65 美元高 31%，纽约商品交易所西德州中质原油今年第三季度均价料达到每桶 55 美元，比此前预估高 15%，第四季度价格将上涨 9.1%至 60 美元。

不过，法国巴黎银行则唱反调，该行指纽约原油可能跌破 45 美元，主要因全球性衰退令全球最大能源消费国美国的燃油需求复苏停滞。BNP 资深石油分析师 Harry Tchilinguirian 说，今年美国没有夏季汽油需求高峰季。油价可能试探 40 美元区间下方，第三季平均料为 58 美元。

大摩除了上调纽约油价外，同时上调将中石油及中石化目标价。该行指出，把中石油评级调整至与大市同步，但目标价上调升至 8.9 元。中石化的投资评级由减持上调至与大市同步，目标价则调升 75%至 7 港元，目标价的调整乃基于该行对油价预测上调，以及优于预期的石化业务利润而进行。

国内经济

■ 我国经济增长七个季度以来首次加速

国家统计局 16 日发布的数据显示，今年以来，各地区、各部门认真贯彻落实中央关于应对国际金融危机、保持经济平稳较快发展的一揽子计划，努力克服前进中的各种困难，经济运行中积极因素不断增多，国民经济企稳回升。

初步核算，上半年国内生产总值 139862 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.1%，比一季度加快 1.0 个百分点。分季度看，一季度增长 6.1%，二季度增长 7.9%。分产业看，第一产业增加值 12025 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 70070 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 57767 亿元，增长 8.3%。

1、夏粮实现连续六年增产，畜牧业生产增势平稳。全国夏粮产量 12335 万吨，比上年增产 260 万吨，增长 2.2%，连续六年增产。其中，因面积扩大增产粮食 250 万吨，占夏粮增产总量的 96%以上。上半年，猪牛羊禽肉产量 3580 万吨，增长 6.3%。其中，猪肉产量 2363 万吨，增长 8.1%。生猪出栏增长 7.9%；生猪存栏增长 3.9%。

2、工业生产加快回升，工业利润降幅减缓。上半年，规模以上工业增加值同比增长 7.0%(6 月份增长 10.7%)，增速比上年同期回落 9.3 个百分点。其中，一季度增长 5.1%，二季度增长 9.1%。分轻重工业看，重工业增长 6.6%，轻工业增长 8.2%。分行业看，39 个大类行业中，36 个行业保持同比增长。

1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润 8502 亿元，同比下降 22.9%，比 1-2 月份降幅缩小 14.4 个百分点。在 39 个大类行业中，19 个行业利润下降，部分行业利润仍保持较快增长或实现扭亏为盈。食品制造业实现利润增长 17.1%，纺织服装鞋帽制造业增长 16.6%，黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业分别由 1-2 月份的亏损 8 亿元和 19 亿元转为盈利 26 亿元和 96 亿元。

3、固定资产投资快速增长，投资结构有所改善。上半年，全社会固定资产投资 91321 亿元，同比增长 33.5%，增速比上年同期加快 7.2 个百分点。其中，城镇固定资产投资 78098 亿元，增长 33.6%(6 月份增长 35.3%)，加快 6.8 个百分点；农村固定资产投资 13223 亿元，增长 32.7%，加快 9.5 个百分点。在城镇固定资产投资中，第一产业投资增长 68.9%，第二产业增长 29.0%，第三产业增长 36.6%。

4、国内市场销售平稳较快增长，县及县以下增长快于城市。上半年，社会消费品零售总额 58711 亿元，同比增长 15.0%(6 月份增长 15.0%)，扣除价格因素，实际增长 16.6%，同比加快 3.7 个百分点。其中，城市消费品零售额 39833 亿元，增长 14.4%；县及县以下消费品零售额 18878 亿元，增长 16.4%。分行业看，批发和零售业增长 14.7%，住宿和餐饮业增长 18.1%。限额以上批发和零售业中，家具类零售额同比增长 28.3%，汽车类增长 18.1%。

5、居民消费价格继续下降，生产价格同比降幅较大。上半年，居民消费价格同比下降 1.1%(6 月份同比下降 1.7%，环比下降 0.5%)。其中，城市下降 1.3%，农村下降 0.6%。上半年，商品零售价格同比下降 1.4%(6 月份同比下降 2.3%)；工业品出厂价格同比下降 5.9%(6 月份同比下降 7.8%)；原材料、燃料、动力购进价格同比下降 8.7%(6 月份同比下降 11.2%)；70 个大中城市房屋销售价格同比下降 0.8%(6 月份同比上涨 0.2%)。

6、对外贸易持续大幅下降，贸易顺差略有减少。上半年，进出口总额 9461 亿美元，同比下降 23.5%。其中，出口 5215 亿美元，下降 21.8%；进口 4246 亿美元，下降 25.4%。贸易顺差 969 亿美元，同比减少 21 亿美元。

7、城乡居民收入继续增长，转移性收入增幅较大。上半年，城镇居民家庭人均总收入 9667 元。其中，人均可支配收入 8856 元，同比增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.2%。在城镇居民家庭人均总收入中，工资性收入 6394 元，增长 11.1%；转移性收入 2273 元，增长 16.0%；经营净收入 778 元，增长 3.9%；财产性收入 222 元，增长 9.1%。农村居民人均现金收入 2733 元，增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.1%。其中，工资性收入 954 元，增长 8.4%；家庭经营收入 1512 元，增长 5.5%；财产性收入 78 元，增长 9.9%；转移性收入 189 元，增长 31.4%。

8、货币供应量快速增长，金融机构贷款大幅增加。6 月末，广义货币供应量(M2)余额 56.9 万亿元，同比增长 28.5%，比上年末加快 10.6 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额 19.3 万亿元，增长 24.8%，加快 15.7 个百分点；市场货币流通量(M0)余额 3.4 万亿元，增长 11.5%，回落 1.2 个百分点。金融机构各项人民币贷款余额 37.7 万亿元，比年初增加 7.4 万亿元，同比多增 4.9 万亿元；各项人民币存款余额 56.6 万亿元，比年初增加 10.0 万亿元，同比多增 5.0 万亿元。

当前经济发展面临的困难和挑战仍然很多，国民经济回升基础尚不稳固，回升态势还不稳定，回升格局还不平衡，回升过程中还存在不确定、不稳定的因

素。下阶段要继续贯彻落实科学发展观，按照中央关于经济工作的决策部署，坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面落实应对国际金融危机的一揽子计划，不断提高政策的针对性、有效性和可持续性，着力巩固和发展经济回升势头，更加注重保障和改善民生，大力推进结构调整和自主创新，加快培育新的增长点，提高经济回升的质量，努力实现国民经济平稳较快发展。

■ 我国 6 月末 M2 增速再创新高

2009 年上半年，中国人民银行按照党中央、国务院的统一部署，实行适度宽松的货币政策，加大金融对经济增长的支持力度，货币信贷快速增长，银行体系流动性充裕。

一、货币供应量增长 28.46%

2009 年 6 月末，广义货币供应量(M2)余额为 56.89 万亿元，同比增长 28.46%，增幅比上年末高 10.64 个百分点，比上月末高 2.72 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 19.32 万亿元，同比增长 24.79%，增幅比上年末高 15.73 个百分点，比上月末高 6.09 个百分点；市场货币流通量(M0)余额为 3.36 万亿元，同比增长 11.46%。上半年净回笼现金 578 亿元，同比多回笼 639 亿元(去年同期净投放 61 亿元)。

二、金融机构人民币各项贷款增长 34.44%

6 月末，金融机构人民币各项贷款余额 37.74 万亿元，同比增长 34.44%，增幅比上年末高 15.71 个百分点，比上月末高 3.83 个百分点。上半年人民币各项贷款增加 7.37 万亿元，同比多增 4.92 万亿元。从分部门情况看：居民户贷款增加 10607 亿元，同比多增 5990 亿元，其中，短期贷款增加 4652 亿元；中长期贷款增加 5955 亿元。非金融性公司及其他部门贷款增加 63096 亿元，同比多增 43189 亿元，其中，短期贷款增加 13193 亿元；中长期贷款增加 31771 亿元；票据融资增加 17065 亿元。6 月份当月人民币各项贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 1.20 万亿元。

6 月末金融机构外汇贷款余额为 2954 亿美元，同比增长 8.08%，上半年外汇各项贷款增加 517 亿美元，同比少增 36 亿美元。其中，6 月份外汇各项贷款增加 372 亿美元，同比多增 358 亿美元。

本外币并表后，6 月末金融机构本外币各项贷款余额为 39.76 万亿元，同比增长 32.78%。上半年新增本外币各项贷款 7.72 万亿元，同比多增 4.99 万亿元。

三、金融机构人民币各项存款增长 29.02%

6 月末，金融机构人民币各项存款余额为 56.63 万亿元，同比增长 29.02%，增幅比上年末高 9.29 个百分点，比上月末高 2.34 个百分点。上半年人民币各项存款增加 9.99 万亿元，同比多增 5.02 万亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 31719 亿元，同比多增 9754 亿元；非金融性公司存款增加 58723 亿元，同比多增 42403 亿元；财政存款增加 6883 亿元，同比少增 3351 亿元。非金融性公司存款中，企业存款增加 52934 亿元，同比多增 37665 亿元。6 月份当月人民币各项存款增加 2.00 万亿元，同比多增 1.23 万亿元。

6 月末外汇各项存款余额 2081 亿美元，同比增长 16.01%，上半年外汇各项存款增加 154 亿美元，同比少增 33 亿美元。其中，6 月份外汇各项存款增加 21 亿美元，同比少增 30 亿美元。

本外币并表后，金融机构本外币各项存款余额为 58.05 万亿元，同比增长 28.65%。上半年新增本外币各项存款 10.09 万亿元，同比多增 5.07 万亿元。

四、银行间市场利率保持较低水平

6 月份银行间市场人民币交易累计成交 13.72 万亿元，日均成交 6236 亿元，日均成交同比增长 50.2%，同比多成交 2083 亿元。

6 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.91%，比上月高 0.06 个百分点，比去年同期低 2.16 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 0.91%，比上月高 0.06 个百分点，比去年同期低 2.17 个百分点。

五、国家外汇储备增长 17.84%

2009 年 6 月末，国家外汇储备余额为 21316 亿美元，同比增长 17.84%。上半年国家外汇储备增加 1856 亿美元，同比少增 950 亿美元。6 月份外汇储备增加 421 亿美元，同比多增 302 亿美元。6 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.8319 元人民币。

■ 央行：保持适度宽松的货币政策基调不变

央行营业管理部课题组周一在央行主管的《金融时报》上建议，应继续保持财政对经济的刺激力度，以及适度宽松的货币政策基调不变。

课题组还建议，央行应根据银行业盈利状况和市场流动性状况，灵活调整利率和准备金率。

这一观点和当前官方的言论一致，显示央行未来将保持适度宽松的货币政策不变，但可能根据宏观经济总体情况对政策进行微调。

中国央行营业管理部隶属中国央行总行，原来为央行北京市分行。

据政府网站公告，中国国务院总理温家宝近期在与经济学家及企业家召开的座谈会上表示，将坚持实施适度宽松的货币政策和积极的财政政策。

温家宝还表示，将根据经济形势的变化，丰富和完善政策，及时发现和解决新生问题。

而中国央行研究局局长张健华在《中国金融》杂志 7 月 1 日版上也撰文建议，必要时微调货币政策，同时维持总体宽松的立场。

课题组认为，应提高货币政策的连续性、持续性和前瞻性，关注资产价格波动，防止资产价格崩溃或暴涨对市场信心和宏观经济的冲击。同时，要关注大规模流动性注入的潜在通货膨胀效应，根据经济形势做好政策预案，做到未雨绸缪。

中国政府此前为刺激经济复苏而推出的各种措施在提振经济的同时，也使得银行体系流动性充裕，进而导致股市和房地产等市场急速膨胀，资产泡沫隐忧再现。

中国国家统计局定于本周四公布第二季度一系列经济数据，市场将密切关注以判断经济复苏进程，以及其对未来宏观政策可能产生的影响。

课题组还建议，继续保持人民币汇率稳定，稳步推进社会保障制度改革，促进消费平稳较快增长。

■ 财政部：6 月财政收入同比增长 19.6%

6 月份，全国财政收入 6867.47 亿元，比去年同月增加 1123.65 亿元，增长 19.6%。其中，中央本级收入 3486.84 亿元，同比增长 15.9%；地方本级收入 3380.63 亿元，同比增长 23.5%。

上半年，全国财政收入 33976.14 亿元，比去年同期减少 832.05 亿元，下降 2.4%。其中，中央本级收入 17704 亿元，同比下降 9.4%；地方本级收入 16272.14 亿元，同比增长 6.6%。财政收入中的税收收入 29530.07 亿元，同比下降 6%；非税收入 4446.07 亿元，同比增长 31.4%。主要收入项目：国内增值税同比下降 3%，国内消费税同比增长 63.1%（剔除成品油税费改革后转移性收入因素实际增长 7.4%），营业税同比增长 6.4%，企业所得税同比下降 13.8%，个人所得税同比增长 0.7%，进口货物增值税、消费税同比下降 14.9%，关税同比下降 29.9%，证券交易印花税同比下降 74.5%，车辆购置税同比下降 6.2%，外贸出口退税同比增长 21.9%（相应减少财政收入）。

从上半年走势看，前 4 个月全国财政收入同比下降 9.9%，5 月份增长 4.8%，6 月份增长 19.6%，近两个月收入增幅逐步回升。主要原因：一是经济运行出现的一些积极变化，在营业税等相关税收上有所体现；二是 5、6 月份清理补缴去年欠缴的收入等增加了一些一次性收入，非税收入也相应增收；三是实施成品油税费改革提高成品油消费税替代公路养路费等六项收费且近月成品油销量增加带动消费税大幅增长，提高卷烟消费税也增加部分收入；四是各级财税

部门加强税收和非税收入征管，促进相关收入增长。近期财政收入增幅有所回升相当程度上是因为成品油税费改革后转移性消费税增加较多以及一些一次性收入增加的影响，财政收入持续增长的基础尚不牢固，全年财政收支矛盾仍很突出。

6 月份，全国财政支出 6405.58 亿元，比去年同月增加 1133.37 亿元，增长 21.5%。其中，中央本级支出 1311.87 亿元，同比增长 27.3%；地方本级支出 5093.71 亿元，同比增长 20.1%。

上半年，全国财政支出 28902.56 亿元，比去年同期增加 6020.54 亿元，增长 26.3%。其中，中央本级支出 5904.89 亿元，同比增长 22.7%；地方本级支出 22997.67 亿元，同比增长 27.3%。

上半年全国财政支出增长较快的项目主要是：农林水事务支出同比增加 1065 亿元，增长 75.5%；交通运输支出同比增加 587 亿元，增长 67.8%（主要是成品油税费改革后替代公路养路费等收费的转移性支出增加较多）；环境保护支出同比增加 205 亿元，增长 63.4%；科学技术支出同比增加 331 亿元，增长 57.1%；医疗卫生支出同比增加 370 亿元，增长 40.3%；社会保障和就业支出同比增加 815 亿元，增长 29.2%；城乡社区事务支出同比增加 372 亿元，增长 24.1%；教育支出同比增加 593 亿元，增长 17%。上述重点支出增加额约占同期财政支出增加额的 3/4。

■ 中国持有美国国债首超 8000 亿美元

根据美国财政部网站显示的最新数据，今年 5 月中国增持美国国债 380 亿美元，至此中国持有美国国债总额达到 8015 亿美元。

和此前 4 月份的一年来首度减持 44 亿美元形成鲜明对比的是，380 亿美元的单月增持幅度是金融危机爆发以来的高点。自此，中国持有美国国债总额首度突破了 8000 亿美元。

专家普遍认为，美国国债虽然面临着美元贬值的压力，但目前依然是比较安全的投资渠道，因为它拥有其他资产很难比拟的市场容量和流动性。

来自央行的数据显示，中国外汇储备余额已经超过了 2 万亿美元，尤其是 5 月份单月增加 806 亿美元。根据数据测算，5 月份新增美国国债在当月外储增加额度中的占比超过 47%，这一比例高于此前美国国债在外汇储备中总的比重，外汇储备的构成进一步集中。

值得一提的是，5 月份的大幅增持，在时间上与美国财长盖特纳上任以来的首次访华相契合。而盖特纳来访的主要意图被认为是消除中国货币当局对美元贬值的担忧，承诺保障中国持有的美元资产的安全，并希望中国进一步增持美国国债。

产业动态

■ 财政部等 10 部委联合发布汽车以旧换新实施办法

据商务部公布，为更好地实施汽车以旧换新补贴政策，近日财政部会同商务部、中宣部、发展改革委、工业和信息化部、公安部、环境保护部、交通运输部、工商总局、质检总局联合印发了《汽车以旧换新实施办法》（以下简称《办法》），就汽车以旧换新补贴范围及标准、申请流程、补贴资金审核、监督管理等方面做了具体规定。

《办法》规定，在 2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日期间，报废使用不到 8 年的老旧微型载货车、老旧中型出租载客车，使用不到 12 年的老旧中、轻型载货车、出租车以外的老旧中型载客车以及提前报废“黄标车”（污染物排放达不到国 I 标准的汽油车和达不到国 III 标准的柴油车），并换购新车的，根据报废车型可享受 3000-6000 元不等的补贴。

根据《办法》要求，各市(州)和有条件的县级商务主管部门应会同财政、环保部门设立汽车以旧换新联合服务窗口，并通过信息管理系统办理补贴资金申请，以确保汽车以旧换新补贴资金及时、便利、安全发放。符合有关条件的车

主可以在 2009 年 8 月 10 日至 2010 年 6 月 30 日间，到报废车辆车籍所在地联合服务窗口申请补贴资金，经商务、财政、环保部门审查合格后，由财政部门在 15 个工作日内将补贴资金发放到车主指定账户。

为保障汽车以旧换新工作顺利开展，《办法》强调各地商务主管部门要统筹规划，引导报废汽车回收拆解企业完善回收网络，增强服务意识，规范经营行为，提高拆解水平；鼓励各地出台配套政策和措施，引导老旧汽车、“黄标车”提前报废，同时，依据有关规定对报废汽车回收拆解环节和补贴资金的监督管理做了进一步重申。

■ 刘明康：十措施加强银行风险管理优化信贷结构

7 月 17 日，银监会召开 2009 年第三次经济金融形势通报会，党委书记、主席刘明康出席会议并讲话。刘明康强调，要继续以科学发展观为引领，以扎实的工作全面贯彻国家“保增长、扩内需、调结构”的方针政策，确保银行业安全稳健运行，促进经济平稳较快发展。

刘明康全面分析了 2009 年上半年国内外宏观经济金融形势。他指出，今年以来，面对极其严峻复杂的国内外环境，党中央、国务院总揽全局，坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断充实完善应对国际金融危机的一揽子计划，各项政策措施成效显著，经济运行企稳回升，积极向好。但经济持续回升的基础还不稳固，仍然存在许多不稳定、不确定、不平衡的因素。全球经济金融形势仍在振荡反复，走出危机的道路障碍重重。

刘明康指出，我国银行业在促进经济企稳、结构优化中做出了较大的贡献。一是促进了地区协调和“东、西统筹”；二是支持了外向度较高、受金融危机冲击最严重的东部沿海地区；三是保障了中小企业和“三农”的稳定发展；四是消费信贷增长有力地支持了国内消费需求的增长；五是基础设施行业、民生领域得到重点支持。

刘明康强调，今年上半年，我国银行业贷款规模迅速扩张，对推动经济企稳起到了重要作用，但贷款高速投放积聚的风险隐患也在增加，银行业金融机构经营活动中的不审慎行为和冲动放贷、粗放经营的倾向有所抬头。当前，要特别防范项目资本金不实或不足风险、票据融资风险、贷款集中度风险和房地产市场风险等新的风险点。

刘明康要求，各银行业金融机构要切实加强风险管理，进一步优化信贷结构。一是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。二是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。三是要进一步完善风险管理，强化风险管理对银行业务经营的约束和导向功能，营造合规信贷文化。四是要强化内、外部审计的监督作用，通过内、外部审计确保银行整体业务运行健康合规。五是要加强授信业务的客户管理，加强客户的准入筛选、贷后的早期预警和信贷组合分析。六是要坚持风险定价原则，牢固树立风险定价的意识，不断培养和提高风险定价的能力。七是要切实调整和完善激励机制，通过科学的激励机制引导科学的经营行为。八是要做好流动性管理，不断提高流动性风险监测的敏感性和应对措施的有效性。九是要继续坚持“区别对待、有保有压”，加强对国家重点工程、中小企业、“三农”、保障性住房、重大科技专项、节能减排的信贷支持，严格控制对“两高一资”、产能过剩行业的贷款。对于不符合国家产业政策规定、市场准入标准、达不到国家环评和排放要求的项目，严格限制任何形式的新增授信，积极促进经济结构调整。十是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，采取切实有效措施防范“假按揭”、“假首付”现象的发生。

银监会党委副书记、副主席蒋定之主持会议，银监会党委委员郭利根、蔡鄂生、王华庆、王兆星等出席会议。各国有重点银行业金融机构监事会主席、银监会机关各部门负责人、各银行业金融机构负责人出席会议，银监会机关处以上干部在主会场参加会议。各银监局、银监分局负责人在分会场参加会议。

■ 外汇局发布境内机构境外直接投资外汇管理规定

7月15日，外汇局发布《境内机构境外直接投资外汇管理规定》，自2009年8月1日起施行。

另据外汇管理局网站消息，为贯彻落实“走出去”发展战略，进一步支持我国境内机构境外直接投资平稳、健康发展，促进投资便利化，充分利用“两个市场、两种资源”，稳步有序地推动跨境资本交易的对外开放进程，国家外汇管理局日前发布了《境内机构境外直接投资外汇管理规定》(以下简称《规定》)。《规定》自2009年8月1日起施行。

《规定》在整合近年来境外直接投资外汇管理政策措施的基础上，结合国家外汇管理局直接投资外汇管理信息系统的上线运行，对境外直接投资外汇管理方式和程序进行了简化和规范，主要体现在以下几个方面：一是简化审核程序，改革境外直接投资外汇资金来源事前审查为事后登记，并取消了境外直接投资资金汇出核准。二是扩大境内机构境外直接投资的外汇资金来源。境内机构可使用自有外汇资金、符合规定的国内外汇贷款、人民币购汇或实物、无形资产、留存境外利润等多种资产来源进行境外直接投资。三是允许境内机构在其境外项目正式成立前的筹建阶段，经外汇局核准汇出投资总额一定比例的前期费用。四是建立全口径境外直接投资外汇管理体系，明确并规范境内金融机构境外直接投资的外汇管理。五是完善与健全了境外直接投资项下跨境资金流入统计监测机制。在《规定》起草过程中，国家外汇管理局广泛征求了各方意见，并在外汇局政府网站公开向社会征求意见，有关意见和建议已经充分吸纳。

《规定》将使境外直接投资外汇管理更加规范化、系统化，有利于境内机构及时把握投资时机，提高境外直接投资的效率。同时，也有利于进一步完善境外直接投资的统计监测，促进我国国际收支基本平衡。

■ 银监会：信用卡激活前不得收费

16日中国银监会消息称，银监会日前印发《关于进一步规范信用卡业务的通知》，督促和指导银行业金融机构进一步加强信用卡各业务环节的操作规范和风险管理，对信用卡收费行为进行了明确规范，未经持卡人授权，银行业金融机构在信用卡激活前，不得扣收任何费用。

《通知》重点从信用卡的发卡营销管理、收单业务与特约商户管理、催收外包管理以及投诉处理等四个方面提出了规范要求。

在发卡营销管理方面，《通知》明确银行业金融机构应实行科学、合理、均衡的信用卡营销激励机制，禁止营销人员实施单一以发卡数量作为考核指标的激励机制。同时，要求银行业金融机构建立发卡行为规范机制，强化信息披露，对信用卡申请人履行必要的收费和风险告知义务。妥善保管客户信息和相关文档，积极维护良好、公平的市场竞争机制，禁止强制或诱导客户注销他行信用卡。

《通知》对信用卡发卡的适用对象做出了进一步明确，信用卡申请人应拥有固定工作，或稳定的收入来源，或提供可靠的还款保障。银行业金融机构不得向未满18周岁的学生发卡(附属卡除外)，对于不符合条件但确有必要发卡的特殊情况，必须落实第二还款来源。

在收单业务和特约商户管理方面，《通知》强调银行业金融机构应落实特约商户管理，切实强化信用卡欺诈、套现等风险的防范责任，采取必要的监督管理和纠正措施。对于银行业金融机构与非银行机构合作的特约商户，由提供清算和结算服务的银行业金融机构承担管理主体责任。针对涉嫌信用卡违规行为，鼓励银行业金融机构实行负面名单制度，并由中国银行业协会积极推行信息共享。

在催收外包管理方面，《通知》指出，银行业金融机构应建立针对催收外包机构的业务管理制度和选用标准，并进行持续的监督管理。选用催收外包机构须经境内总部高级管理层批准。

在投诉处理方面，《通知》明确要求银行业金融机构应高度重视并切实做好信用卡客户投诉处理工作，对于独立运行、独立管理的信用卡中心，强调理顺信

用卡中心与银行其他部门的内部机制，落实投诉管理责任，以提高投诉处理效率，维护投诉客户的正当权益。

股市政策舆论

■ 姚刚：创业板各项筹备工作已基本就绪

为了积极稳妥推进创业板市场建设，中国证监会于7月14日组织召开了创业板发行制度培训会议，来自36家证监局、68家保荐机构、68家会计师事务所和120多家律师事务所的代表，共530多人参加了为期一天的培训。本次培训的目的是为了让市场参与各方进一步熟悉创业板发行制度的有关规定，为创业板顺利推出做好相关准备工作。中国证监会副主席姚刚在会上介绍了创业板筹备的总体情况，对下一阶段工作进行了部署。证监会有关部门负责人分别介绍了创业板市场制度建设情况，就创业板首发管理办法和招股说明书及申请文件等重要规则进行了讲解，对保荐人和其他证券服务机构提出了具体要求。

姚刚表示，创业板各项筹备工作已基本就绪。目前，创业板主要规则的制定和发布工作基本完成。今年3月31日，经国务院批准，中国证监会发布了《首次公开发行并在创业板上市管理暂行办法》，确立创业板总体制度框架；5月13日，发布了修订后的《证券发行上市保荐管理办法》和《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》，明确了创业板保荐制度和发行审核制度；6月5日，经证监会批准，深圳证券交易所发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，明确创业板上市制度；6月30日，证监会发布《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》，深交所、中国证券业协会也颁布了配套规则，明确了投资者参与创业板的方式。此外，作为创业板发行重要配套文件的《创业板发行上市申请文件准则》及《创业板公司招股说明书准则》，已于7月3日起向社会公开征求意见，证监会将在充分听取各方意见的基础上，进一步修改完善，适时发布。

创业板的机构组建准备也基本完成。证监会已组建负责创业板发行审核工作的创业板发行监管办公室，现已进入工作状态，目前正在抓紧组建创业板发行审核委员会。深圳证券交易所已成立了创业板公司管理部，负责创业板的上市公司监管工作。

姚刚强调，创业板市场的平稳启动和运行，需要监管部门和市场参与者的共同努力。市场参与各方要树立高度的使命感和责任感，各司其职，各尽其责，共同建设好我国创业板市场。各中介机构要加强学习，不断深化对创业板特点和规则体系的理解和认识，组织好员工的学习和培训，把规则学好、把责任讲明、把风险研究透、解决好；要完善机制，尽快建立健全与创业板市场相适应的工作制度；要勤勉尽责，切实做好创业板企业的培育和上报准备工作。

就创业板初期的发行工作，姚刚进行了具体部署和安排，并提出了明确要求。为了使创业板市场能平稳推出并健康发展，各保荐人要“优中选优”，优先推荐符合创业板定位、具有突出自主创新能力和较高成长性的优秀创业板企业，优先推荐能充分体现创业板特色的企业。同时，要把握创业板市场定位，在帮助企业选择上市场所时，一定要充分考虑企业自身特点和主板及创业板的市场定位，不要为了抢进度而在两个市场间摇摆。保荐机构要认真落实《证券发行上市保荐管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》等相关规定，切实提高保荐工作质量。

他也对证监会派出机构提出了要求。各派出机构要充分的挥一线监管的作用，在借鉴主板监管经验的基础上，结合创业板市场的特点，研究新情况，解决新问题，做好辖区内创业板上市公司的持续监管工作和对保荐人的监督检查，组织好辖区内的投资者教育工作。

姚刚最后表示，希望市场参与各方统一思想，抓好各项工作的落实，共同为创业板市场顺利推出和健康发展，为多层次资本市场建设做出贡献。

■ 证监会：违规担保尚未解除不得非公开发行股票

证监会14日发布《〈上市公司证券发行管理办法〉第三十九条“违规对外提供担保且尚未解除”的理解和适用——证券期货法律适用意见第5号》，明确

上市公司申请非公开发行股票，不得存在“上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除”的情形。

“上市公司及其附属公司”是指上市公司及其合并报表的控股子公司；“违规对外提供担保”是指上市公司及其附属公司违反相关法律、行政法规、规章、中国证监会发布的规范性文件、公司章程的规定对外提供担保，包括未按照相关法律规定履行董事会或股东大会表决程序；董事会或股东大会作出对外担保事项决议时，关联董事或股东未按照相关法律规定回避表决；董事会或股东大会批准的公司对外担保总额或单项担保的数额超过中国证监会或者公司章程规定的限额；董事会或股东大会批准对外担保事项后，未按照中国证监会规定的内容在指定媒体及时披露信息；独立董事未按规定在年度报告中对对外担保事项进行专项说明，并发表独立意见；其他违反相关法律规定的对外担保行为。

“尚未解除”，是指上市公司递交非公开发行股票申请文件时，上市公司及其附属公司违规担保尚未解除或其风险隐患尚未消除，上市公司及其股东的利益安全存在重大不确定性，而不局限于《合同法》中“合同解除”的概念。担保责任解除主要指上市公司及其附属公司违规担保状态的停止、担保责任的消灭，或者上市公司及其附属公司已经采取有效措施消除了违规担保对上市公司及股东带来的重大风险隐患等。

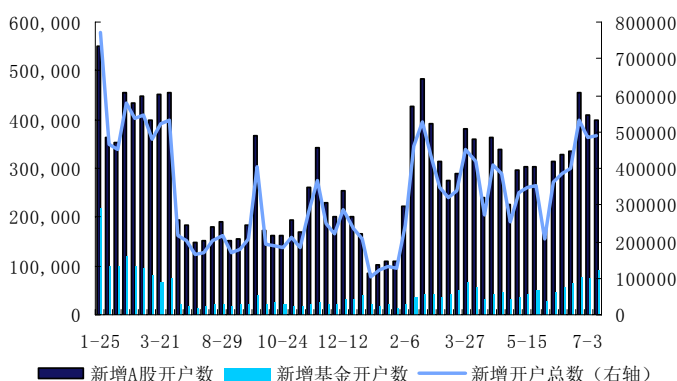
■ 上周基金新开户突破9万 A股新开户小降

受 A 股市场上周震荡攀升，基金净值普涨和华夏沪深 300 基金开始募集共同提振，新增基金开户数突破 9 万户，再创 08 年 3 月初以来的新高。中登公司周二最新公布的数据显示，上周基金开户数为 9 万户，环比增长 21.45%，为 08 年 3 月 3 日以来的新高，此前的高位为 9.5 万户。

统计数据显示，上周 A 股市场周线四连阳，基金净值全面上涨。175 只股票型基金周净值有 167 只上涨，平均上涨 2.06%。133 只混合型基金周净值有 127 只上涨，平均上涨 1.88%。23 只指数型基金一周净值全部上涨，平均上涨 2.11%，116 只债券型基金周净值 79 只上涨，一周净值平均上涨 0.36%。至上周末尚有 7 只基金正处于募集阶段，其中债券型基金 3 只，股票型基金 4 只。

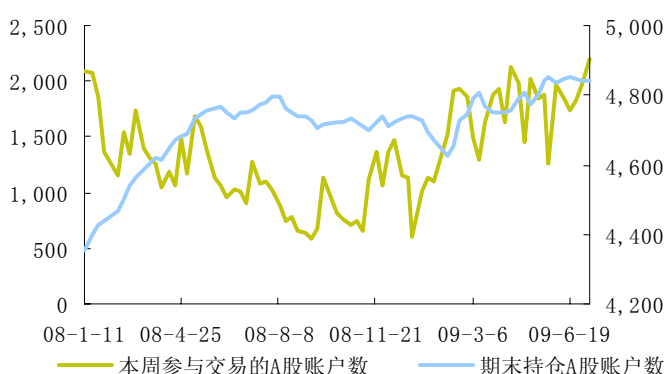
数据还显示，上周沪深两市新增股票账户为 39.9627 万户，其中 A 股新增账户数为 39.8263 万户，较前一周减少了 1.027 万户，小幅下降 2.5%；上周末 A 股持仓账户数为 4841.15 万户，较前一周增加 2.01 万户；参与交易的 A 股账户数达 2192.78 万户，环比大增 11.05%，创今年以来单周最高纪录。

图表30：上周新增A股账户数连续第二周小幅下降（户）



来源：国金证券研究所

图表31：上周A股交易活跃度环比大增（万户）



特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。