



Monthly Chart Book

2009年5月25日

刘利刚

lliu@bbva.com.hk

朱元德

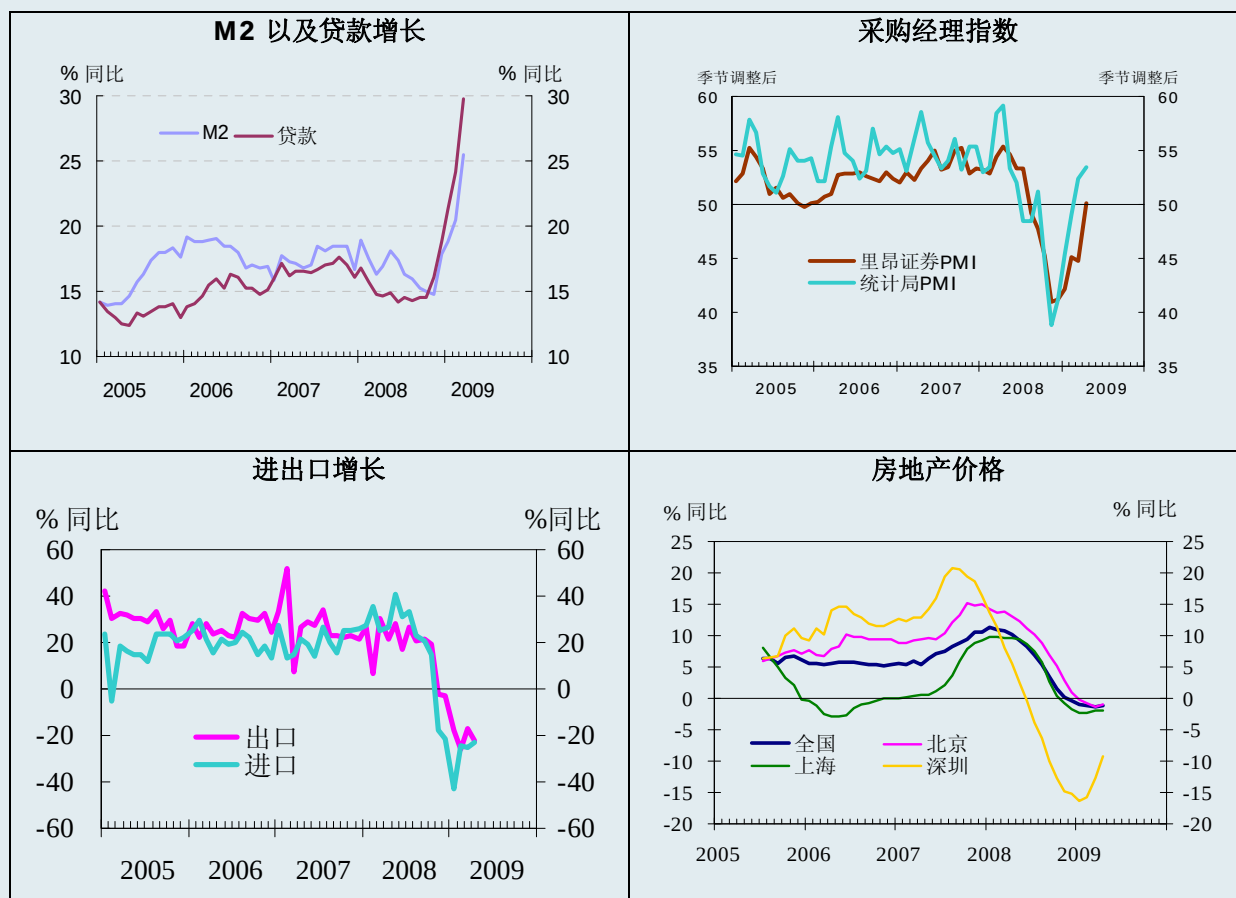
yzhu@bbva.com.hk

本月要点： 数据表明经济复苏就在眼前

在全球经济严重衰退中，中国实际 GDP 一季度增长 6.1%，相比上季度 6.8% 增幅继续恶化。但我们认为，经济已经开始从低点反弹，并且由于获得地方政策更多支持，去存货过程结束以及困难的外部环境趋于稳定，预期二季度会有相对强劲的恢复。

五月数据也确定了这种推测：

- 宽松的货币环境利于经济复苏，与经济刺激方案相适应，银行已经向经济注入大量信贷。
- 经济活动表现出积极的迹象：采购经理指数增长表明工业生产总值将有反弹；实际固定资产投资强劲增长，零售销售继续保持在较高水平。然而 4 月出口持续疲软，尽管 G3 经济体出现一些稳定的迹象。
- 房地产交易量增长，住房市场回暖，并且住房和建筑业与其它很多行业相联系，这将进一步促进经济恢复。

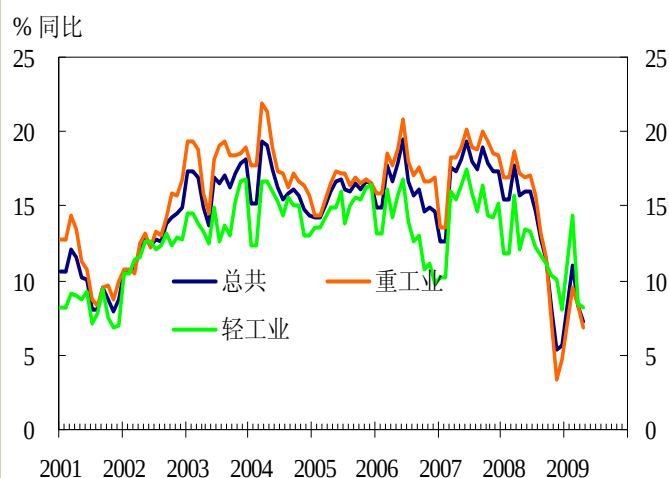


来源: CEIC, Datastream 和 BBVA 研究部估计.

一、实际经济活动

(1) 工业生产总产值

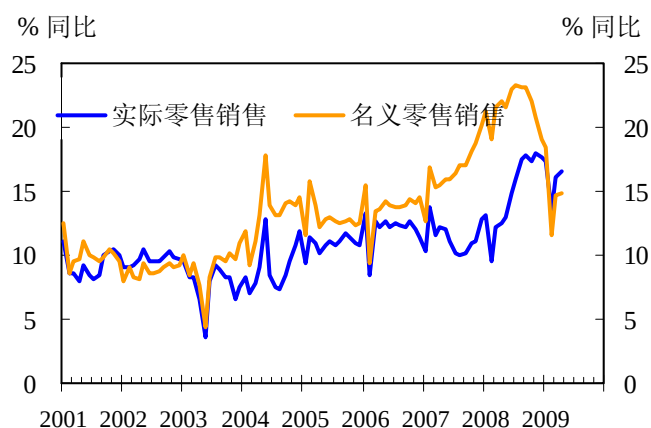
工业生产总产值增长率由 2009 年一至二月的 3.8% 增至四月的同比 7.3%，但相比三月 8.3% 略有下降。特别是，重工业增长率降幅要比轻工业严重，对工业生产总产值增幅降低推动较大。第二季度，由于采购经理指数回升，工业生产总产值放缓的速度应该趋于稳定。重工业会更多受益于财政刺激方案。



来源: CEIC 和 BBVA 估计

(2) 实际零售销售

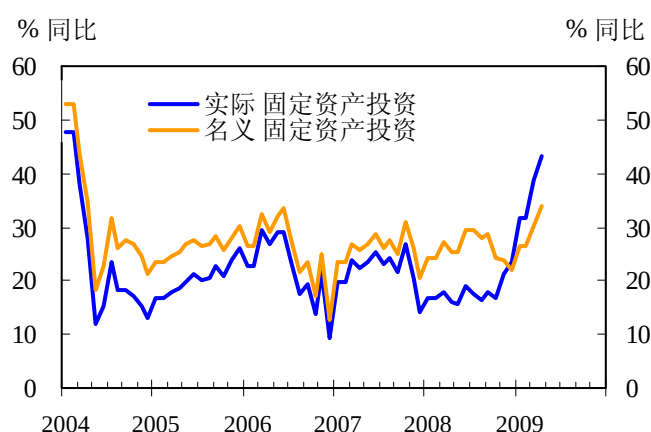
实际零售销售增长率由三月 16.9% 四月进一步反弹至同比 16.55%。消除通货膨胀率降低的影响，实际零售销售增长率仍保持在高位。



来源: CEIC 和 BBVA 估计

(3) 固定资产投资

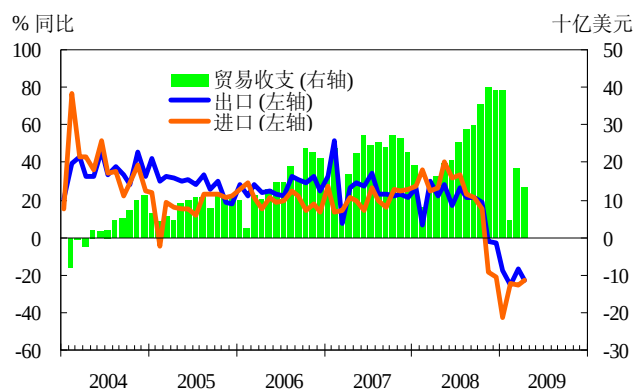
名义固定资产投资增长率四月回升至同比 33.9%，实际固定资产投资增长率由三月 38.6% 回升至同比 43.4%。这表明固定资产投资已经受益于财政刺激方案。



来源: CEIC 和 BBVA 估计

(4) 对外贸易

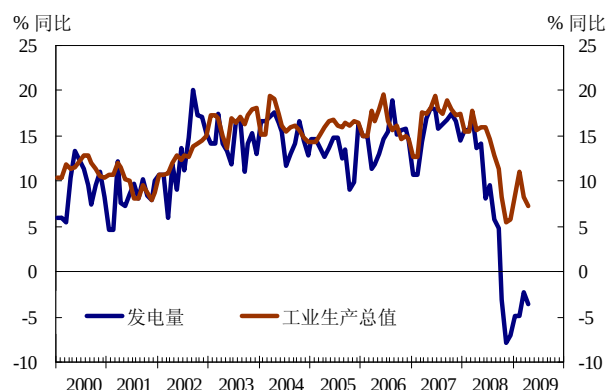
四月出口进一步降低，继三月下跌 17.2% 后四月同比下跌 22.6%。由于进口收缩 23%，贸易盈余基本不变保持在 131 亿美元。这表明，疲软的外需仍在影响出口部门。



来源: CEIC 和 BBVA 估计

(5) 工业生产总产值和电力

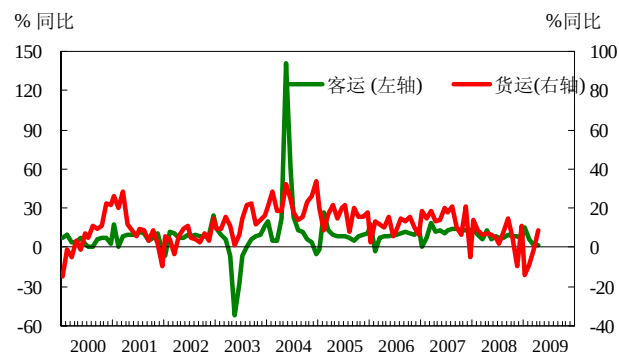
发电量降幅由一二月份的同比-3.9%缓和至三月同比-3.6%。尽管自由下跌趋势有所改变，但由此推断恢复为时尚早。今年发电量的下降主要由于重工业活动增长放缓工业生产去库存过程。



来源: CEIC 和 BBVA 估计

(6) 交通

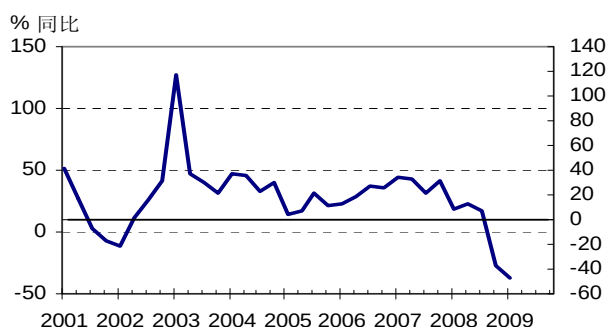
客运增长在一月达到峰值后近几个月来放缓。然而，货运增长四月又出现反弹。货运是经济复苏的领先指标，货运的稳定可能预示经济复苏的到来。



来源: CEIC.

(7) 工业盈利能力

受需求疲软影响，工业利润继 2008 年四季度下降 26.6% 后 2009 年一季度又急剧下跌 37.1%。由于全球经济下行放缓，以去年高价原材料生产的商品存货将要售完，利润增长预期第二季度将会稳定。



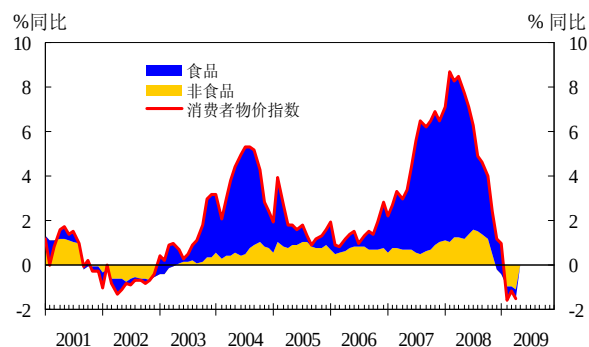
来源: CEIC.

注: 工业利润的 2009 一季度数据为截至 2009 年 2 月

二、价格变化

(1) 消费者物价指数

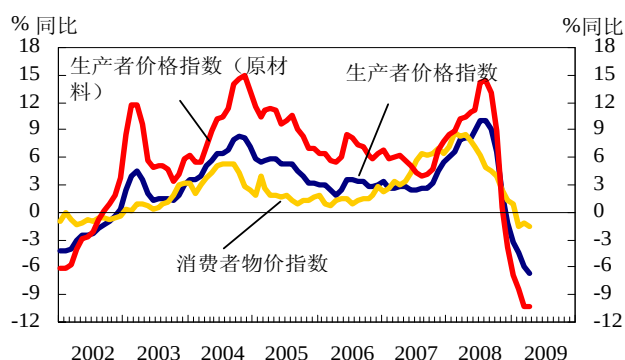
中国二月开始通货紧缩，消费者物价指数继三月下降 1.2%后四月同比下降 1.5%。消费者物价指数下跌是由于食品价格下跌以及高基点效应，从国际能源和商品价格下降中也引入一部分进口通货紧缩。虽然通货膨胀率暂时为负，但我们预期大规模的财政刺激计划会刺激需求以及流动性充分，价格会再次上涨。



来源: CEIC 和 BBVA 估计.

(2) 生产者价格

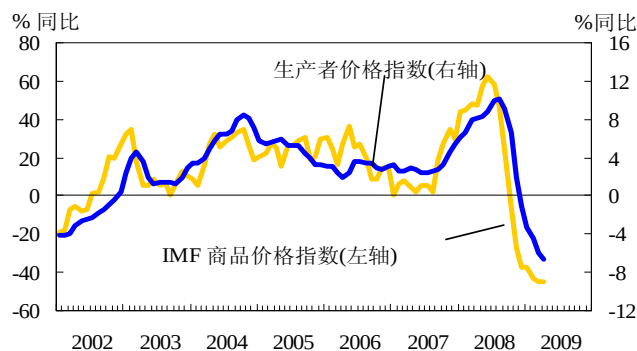
由于国内需求疲软以及急剧的商品价格下跌，生产者价格指数继三月下跌 5.99%后四月继续下跌 6.6%，继续快速下滑的趋势。



来源: CEIC 和 BBVA 估计.

(3) 商品价格和生产者价格指数

中国生产者价格指数与国际商品价格变化高度相关。由于国际商品价格自高点剧跌 53%，受传递效应影响，生产者价格指数也急剧下跌。

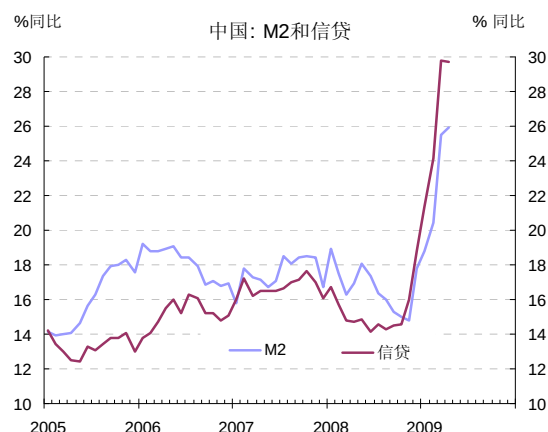


来源: IMF、CEIC 和 BBVA 估计.

三. 货币形势

(1) 货币供应和信贷

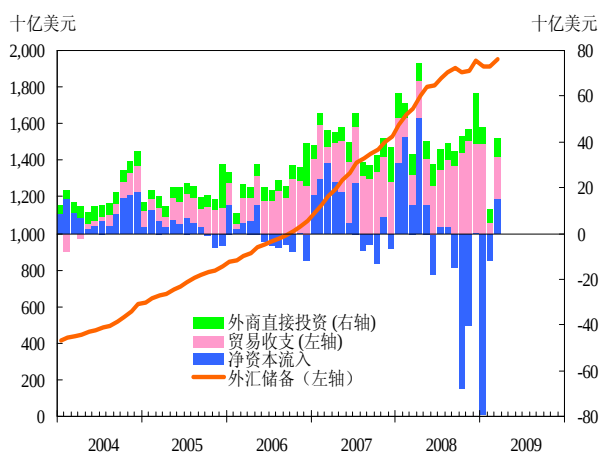
中国的银行在前四个月为了配合经济刺激计划向经济注入大量信贷。四月广义货币(M2)货币增幅达同比 25.9%。但四月信贷增幅相比三月有所缓和。同时，四月贷款量增幅达 29.7%，相比三月 29.78%的高值有所下降。



来源: CEIC 和BBVA 估计

(2) 外部资本流入

中国外汇储备继续增长，由于大额贸易顺差以及外商直接投资，四月增长 417 亿美元。净资本流入改变其流出趋势，4 月为正 147 亿美元。一月的净资本流出反应了利润返还动机，因为一些外商直接投资公司在持续恶化的全球信贷状况下，本土市场需要流动资金。外汇储备的价值变化可能是另一个原因，由于美元波动造成储备中的非美元资产朝相反方向变化，使以美元衡量的名义价值发生变化。一季度末，中国外汇储备达 1.953 万亿美元。

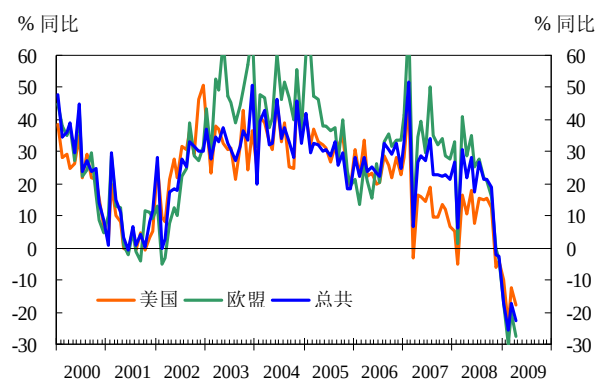


来源: CEIC 和BBVA 估计

四、对外贸易

(1) 分地区出口

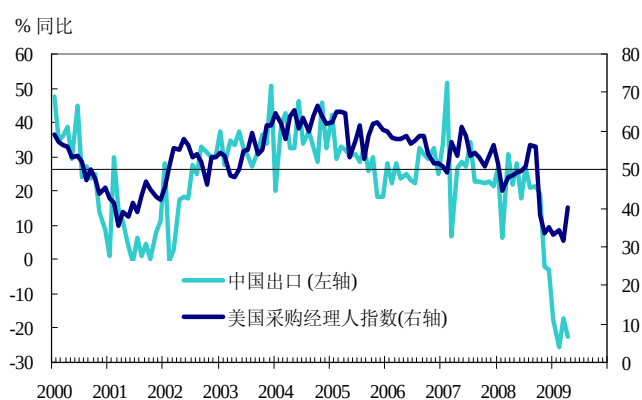
出口增长自 11 月以来急剧下降，四月降幅为-22.5%。出口下降包括所有市场，特别是 G-3 经济体。但由于外部需求的急剧下跌正稳定下来，快速下跌趋势正在缓和。



来源: CEIC

(2) 出口和美国采购经理人指数

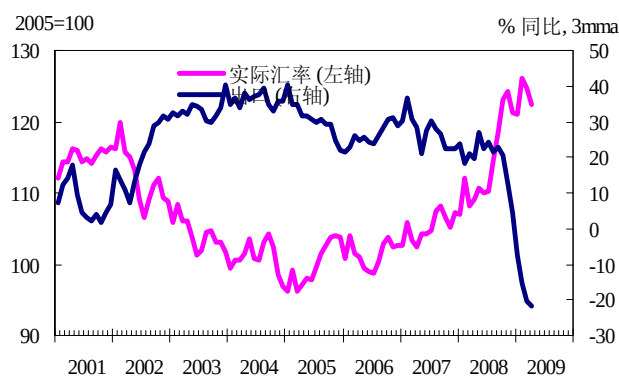
中国出口与美国经济展望（美国采购经理人指数所表现）一致，自 2007 年开始出现下滑趋势。尽管中国出口降幅在缩小，但由于发达国家未有经济加快恢复的迹象，除了美国采购经理人指数四月反弹，出口快速反弹的展望仍然很遥远。考虑到中国出口和美国采购经理人指数密切相关，我们预期二季度出口会稳定甚至有所反弹。



来源: OECD, CEIC 和 BBVA 估计

(3) 实际汇率和出口

实际汇率增值自 2007 年底对中国出口有负作用。加上外需疲软，中国出口增长会 2009 会继续下跌。我们估计今年出口增长可能会下跌 21%。

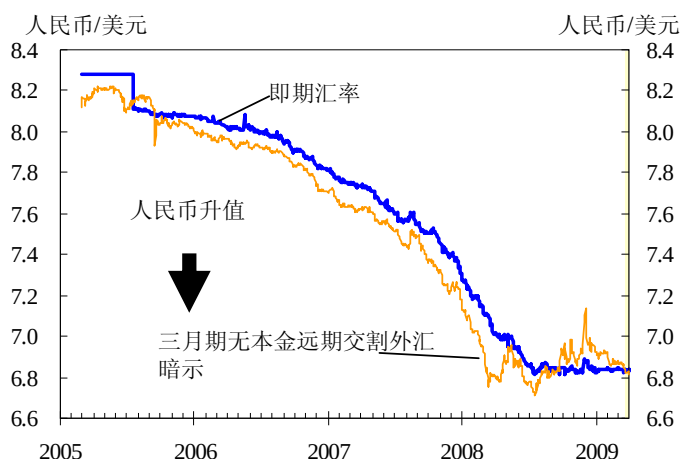


来源: CEIC 和 BBVA 估计

五、汇率

(1) 人民币即期以及预期升值

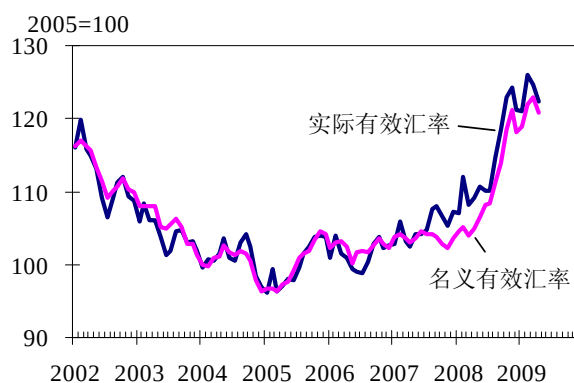
人民币稳定在人民币兑美元 6.8 的水平。人民币汇率自 2008 年 8 月开始稳定，尽管在 2008 年 4 季度市场预期人民币会有一些贬值，正如人民币兑美元三月期无本金远期交割汇率所示，市场在 2008 年底预期人民币三月内贬值 1.2%。现在，远期交割外汇已经接近现在的即期汇率，表明对人民币贬值的预期已经消失。我们预计 2009 年汇率将保持稳定。



来源: CEIC 和 BBVA 估计.

(2) 实际汇率和名义汇率

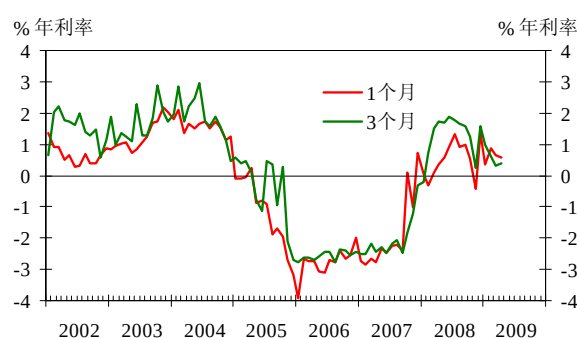
由于美元最近表现疲软，中国人民币在持续升值后今年二月开始有所贬值。



来源: BIS, CEIC, Datastream 和 BBVA 估计

(3) 利差 (银行间拆借利率与 Libor 利差)

三个月期限银行间拆借利率与 Libor 利差由 12 月 150 个基点收缩至不到 50 个基点。两者都出现下降趋势，反映了中国银行系统充足的流动性以及西方银行信贷危机引起的 Libor 市场紧缩压力不断缓和。

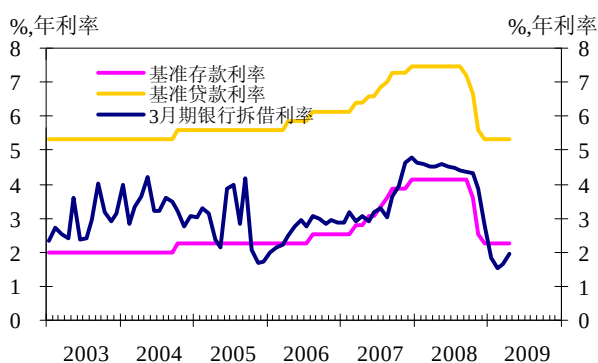


来源: CEIC 和 BBVA 估计.

六、金融市场

(1) 基准利率和银行间拆借利率

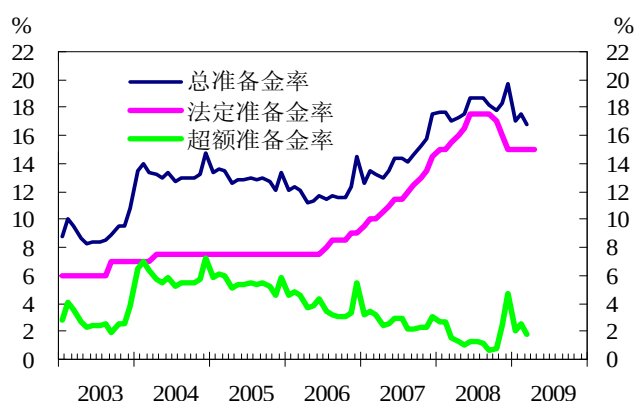
同时，三个月期银行间拆借利率继续降低，低于存款基准利率，表明近几个月信贷扩张已经拉低银行间拆借利率。



来源: 中国人民银行 和 CEIC

(2) 法定准备金率和超额准备金

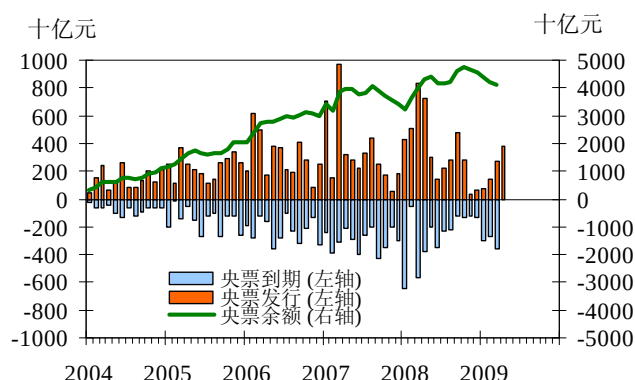
法定准备金率自去年 12 月没有变化，但超额准备金率一直降低。央行仍然有足够的空间实行宽松的货币政策，如果经济未能如预期恢复，降低准备金率将是倾向的政策工具。



来源: CEIC 和 BBVA 估计

(3) 公开市场操作

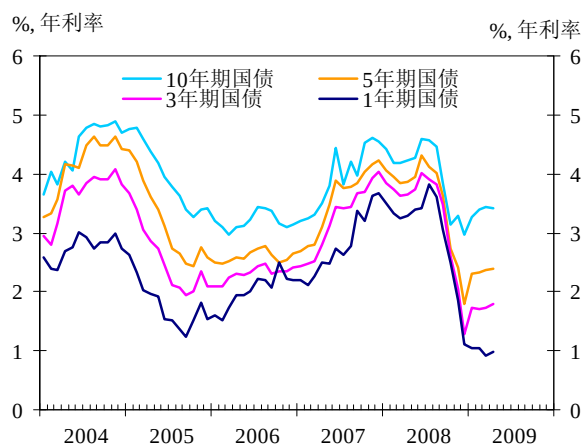
由于 2008 年第二季度以来净资本流入缓和，央行的公开市场操作明显降低。一季度由于更多央行票据到期，中央银行增加票据发行量来回收流动性。



来源: CEIC

(4) 国债收益率

中长期国债收益率，由于基准利率下降，2008 年第四季度剧烈下跌，但自二月以来开始回升，反映最近对于经济复苏的预期和股市上涨的状况。



来源: CEIC

(5) 股票市场表现

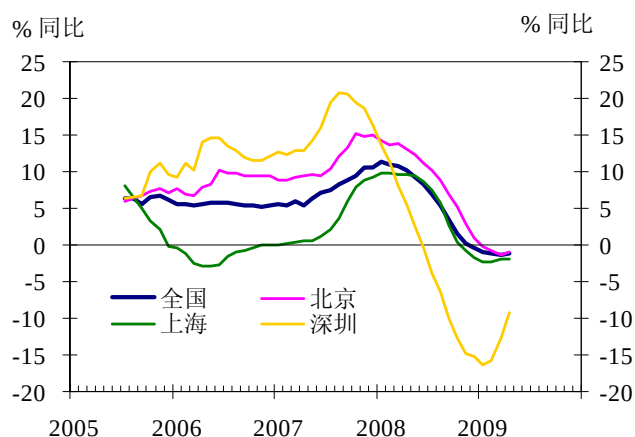
2008 年中国股票市场已经稳定，股票价格自去年四季度以来持续反弹。同时，交易额也从低谷时期翻倍。年初至今，股票市场已经反弹 46% 多，成为世界上表现最好的市场之一。



来源: CEIC

(6) 房地产市场

自 2 月来房地产价格稳定下来，甚至深圳有所反弹。在 2007 年剧烈增长后，自 2008 年初，房地产价格开始降温。深圳住房价格增长率二月同比下降 15.7%，但四月跌幅缩小至-9.2%。同时，交易额也有所回升，房地产交易额的上升会促进经济恢复，因为住房与建筑行业与其它行业联系紧密。



来源: CEIC