



Monthly Chart Book

2009年6月30日

刘利刚

liliu@bbva.com.hk

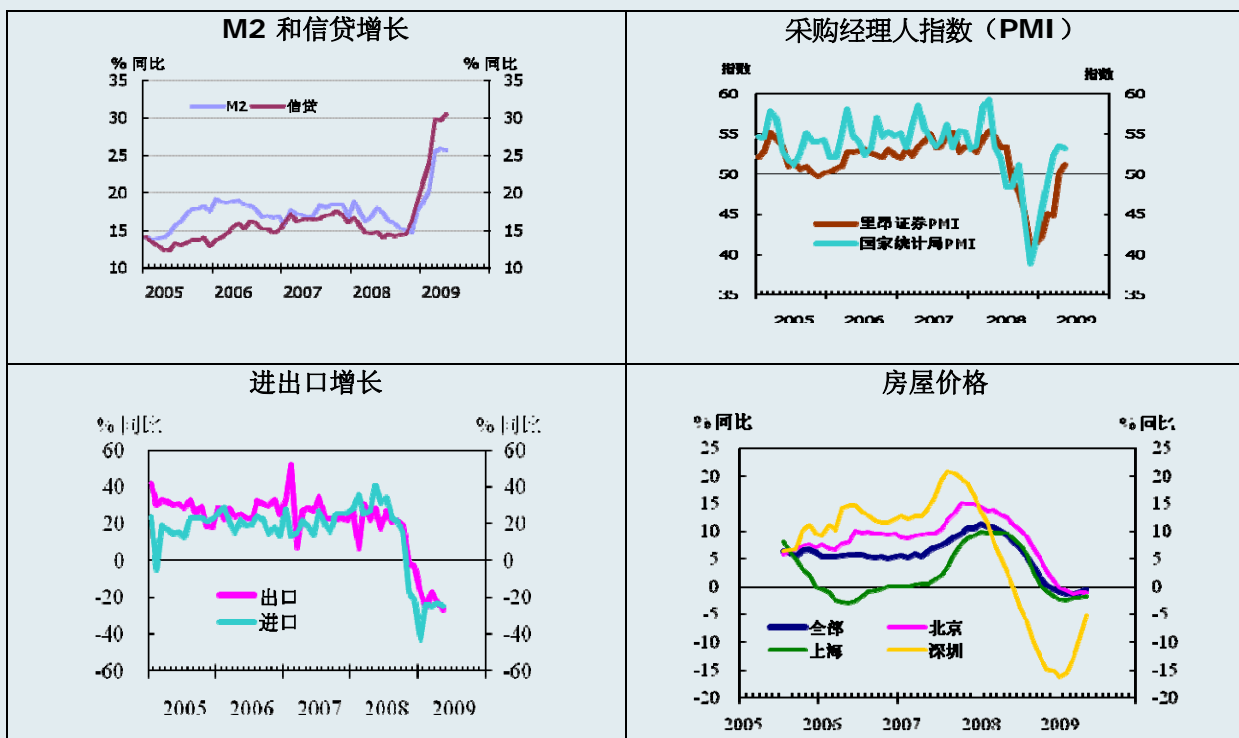
朱元德

yzhu@bbva.com.hk

本月要点： 五月数据更加证实了经济复苏正在进行

五月数据表明，经济复苏的步伐正在加快。经济增长的动力主要来自于国内需求，特别是来自于强劲的投资增长，还有大规模的财政刺激方案、良好的货币环境和快速执行的政策。但是由于出口增长还没有稳定下来，外部需求依然疲弱。

- 激增的投资和回升的国内消费为短期增长提供了良好支持。
- 但是，因为外部复苏疲弱，出口增长预计将保持缓慢。强劲的经济复苏在短期内还是不太可能出现。
- 2009年CPI通胀率的基准预测将会是0.5%。虽然CPI连续4个月保持负增长，但是由于信贷依然迅速增长，商品价格迅速上升，持续的紧缩并未造成风险。
- 房地产交投量急剧增加和价格迅速复苏，表明地产市场反弹强劲，同时，这也表明经济复苏的信心正在加强。



来源: CEIC, Datastream 和 BBVA staff estimates.

I. 实际经济活动

实际经济活动指数 (RAI)

实际经济活动指数表明，经济从 2009 年一开始就迅速复苏。虽然第一季度创下 GDP 在十年以来的历史新低，但预期 2009 年第二季度会以一个较快的速度增长。我们仍然认为，GDP 增长会保持在原预测的 8.1 %。

(1) 工业生产总值

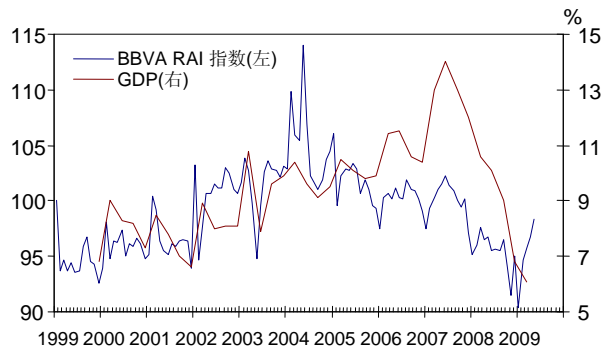
5 月份的工业生产总值从 4 月份的同比增长 7.3 % 提高到 8.9 %。5 月份重工业附加值增长了 8.6 %，比 4 月份提高了 1.7 个基点；轻工业增长了 9.7 %，比 4 月份提高了 1.5 个基点。越来越多的迹象表明，中国经济正在复苏，工业生产总值继续回升，从充分执行的一揽子财政刺激方案中获取更大的利益。

(2) 实际零售额

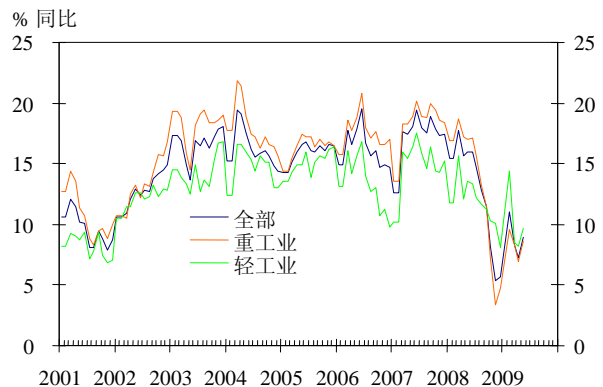
实际零售额持续增长，在 5 月份同比增长 16.84%。零售额的回升主要是由于家庭收入的增长，以及国家为刺激消费对农村的补贴，例如把谷物收购价格提高 15% 以及对农村居民的家用电器和交通工具给予补贴。农村零售额的增加比平均水平要高。我们估计，250 亿元的补贴将会刺激消费，可能会增加 2500 亿元，因为补贴占零售价格的 10%。

(3) 固定资产投资 (FAI)

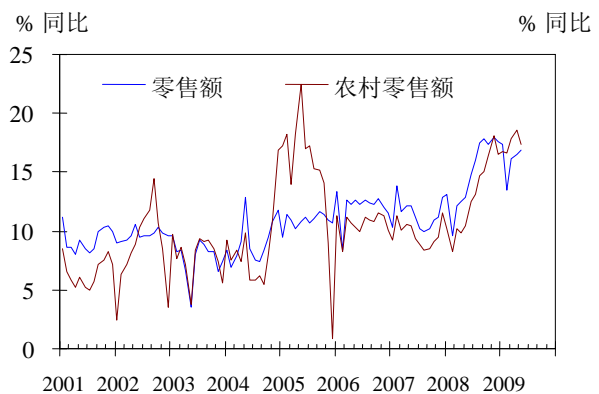
固定资产投资仍然保持快速的步伐。名义增长率在 5 月份同比增长 38.7%，而固定资产投资的实际增长率同比增长超过 49.4%，主要受益于一揽子的财政刺激政策。



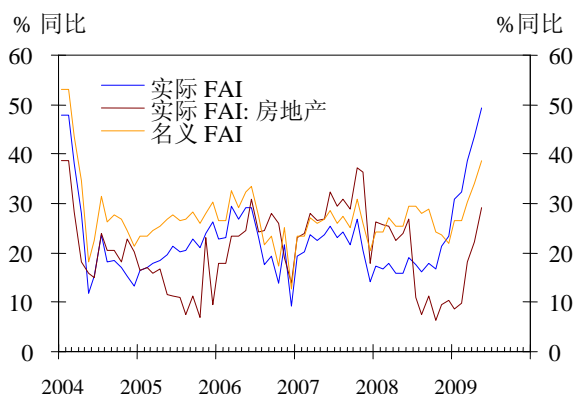
来源: CEIC 和 BBVA 预测



来源: CEIC 和 BBVA 预测



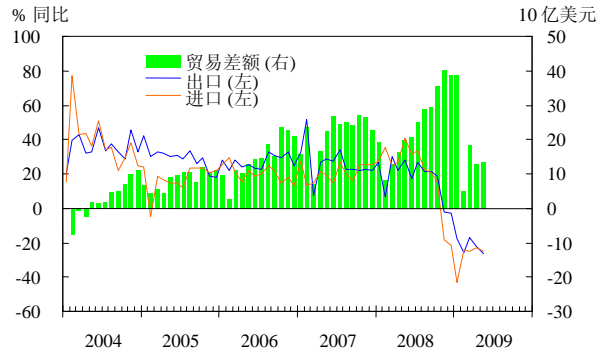
来源: CEIC 和 BBVA 预测



(4) 对外贸易

外部需求仍然疲弱，影响出口部门。5月份的出口继续减少，同比下降26.3%，而4月份下降22.6%。由于进口收缩了25.2%，本月的贸易顺差仍然很大，达134亿美元。出口将继续减少，由于外部需求疲软，难以有明显的复苏。

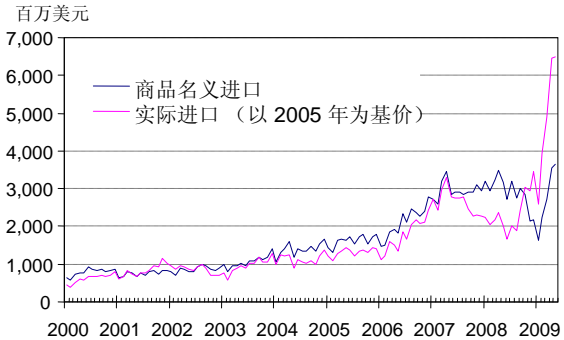
来源: CEIC 和 BBVA 预测



来源: CEIC 和 BBVA 预测

(5) 商品进口

商品进口增长创新高，表明存储量缩减已基本结束。当价格比较低时，中国进口了大量的商品以满足国内需求和作储存用途。

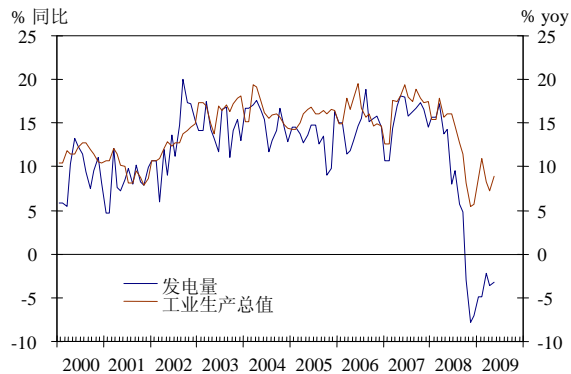


注意：商品包括原油材料、燃料、黑色金属和有色金属等等。商品实际进口根据IMF的2005年商品指数进行调整。

来源: CEIC

(6) 工业生产和电力

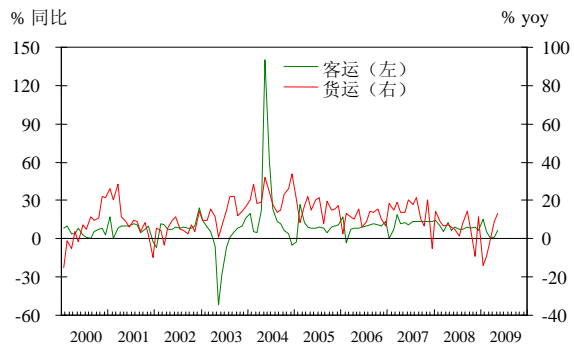
由于5月份的工业生产适度增长，发电量的下降稳定在同比3.2%的水平，比4月份3.6%的降幅要低。下降趋势得以遏制，同时今年发电量的下降反映了重工业活动增长放缓和工业生产去存货过程。当工业恢复生产时，电力生产应该会相应增加。



来源: CEIC 和 BBVA 预测.

(7) 交通

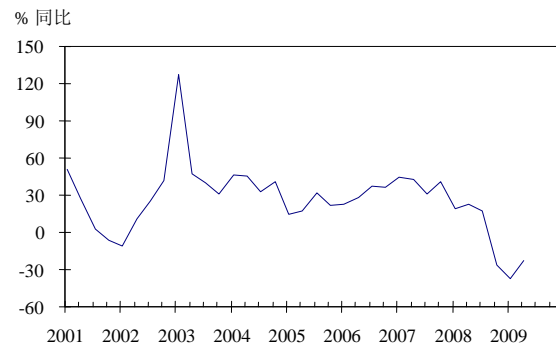
客运和货运在5月份进一步增长。交通是经济复苏的领先指标，这预示着经济复苏已经初见端倪。



来源: CEIC.

(8) 工业盈利能力

工业利润最终在 2009 年第 2 季度停止了急速下降的趋势，第 1 季度的下降 37% 适度调整为下降 22.9%。利润下降的收窄主要是由于国内需求的提高、经营成本的降低，以及生产价格的稳定。随着去存货进展的结束以及商品价格的提高，第 3 季度有望出现更好的利润增长。



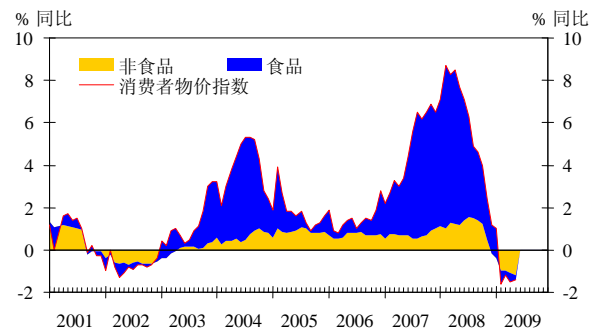
来源：CEIC.

注释：2008 第 4 季度工业利润的数值截至 2008 年 12 月。

II. 价格变化

(1) 消费者物价指数

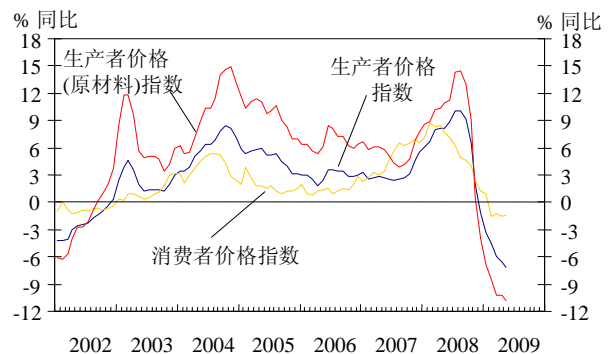
5 月份 CPI 连续第 4 个月下降 1.4%。价格下降的步伐比 4 月份的下降 1.5% 有所减缓。5 月份价格的下降主要反映了 2008 年上半年价格过高。虽然 CPI 保持负增长，但是随着商品价格的上升和信贷的快速增长，通货紧缩不会持续太久。



来源: CEIC 和 BBVA 预测

(2) 生产者价格

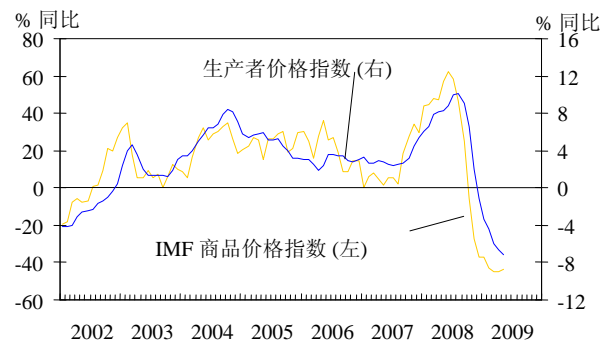
生产者价格指数从 4 月份下降 6.6% 变为 5 月份下降 7.2%，保持急速下降的趋势。燃料、电力和其他原材料价格的下降趋势自 4 月份以来得以停止。然而，价格迅速反弹的希望比较渺茫，因为工业产品在短期内还是供过于求的状态。



来源: CEIC 和 BBVA 预测

(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。由于国际商品价格在上升到峰值之后急剧下跌，传递效应使得生产者物价指数也急剧下跌。但是商品价格在 5 月份已经稳定，并且出现增长；这可能会对接下来几个月的生产者价格指数产生积极的影响。



来源: IMF, CEIC 和 BBVA 预测.

III. 货币形势

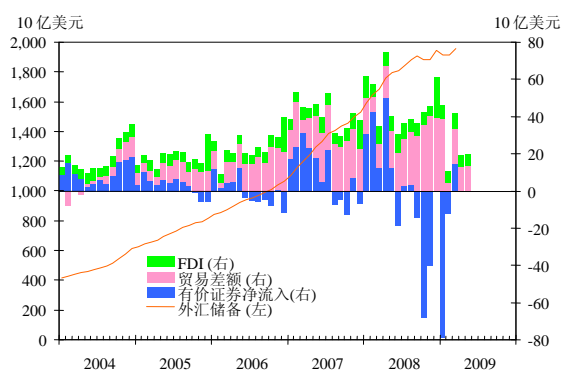
(1) 货币供应和信贷

广义货币在 5 月份同比增长 25.74%，比 4 月份的 25.95% 有所缓和。与 4 月份的 29.7% 升幅相比，5 月份的新增贷款比一季度创记录的新增贷款下降，但是与前一年相比还是较高。最近激增的银行贷款预示着，如果风险控制没有增加，未来可能会出现问题。



(2) 外部资本流入

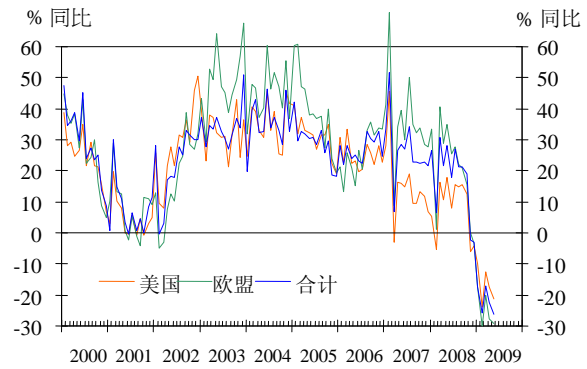
对外贸易的盈余为 134 亿美元，外国直接投资流入为 64 亿美元，比 4 月的数据有所提高。最新发布的金融机构资产负债表表明，官方外汇储备外汇占款有显著回升。增速已达到 2009 年的最高水平。在最近几个月里，中国的经济已经显示出明显的复苏迹象。这加剧了人民币再次升值的预期，这反过来又促使更多资本流入中国。



IV. 对外贸易

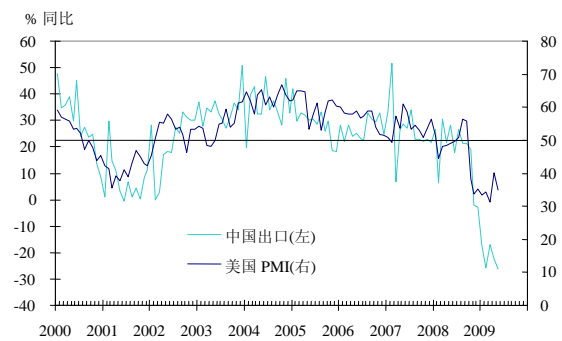
(1) 分地区出口

与 2008 年 5 月相比，中国的出口下降了 26.4%。由于复苏外部疲软，出口增长预计将保持缓慢。这使得强劲复苏在短期内还是不太可能实现。



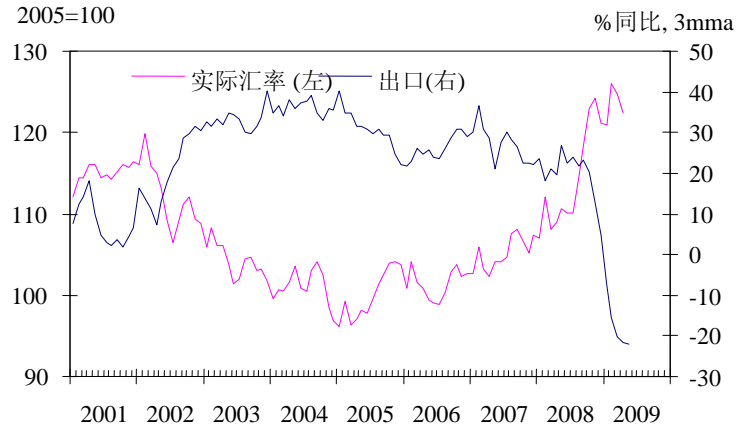
(2) 出口和美国采购经理人指数

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 年开始一直呈下降趋势。几乎没有迹象表明美国经济会迅速恢复，因为它的采购经理人指数在 5 月份恶化。鉴于中国的出口和美国的采购经理人指数的密切关系，预测中国出口快速反弹仍然为时过早。



(3) 实际汇率和出口

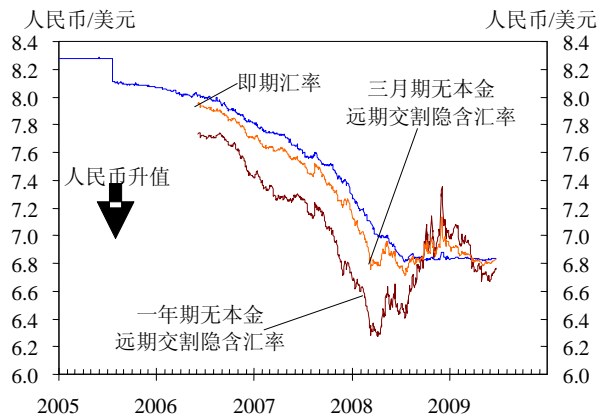
实际汇率升值对中国的出口增长继续施加负面影响。尽管实际汇率从 3 月份开始回落，这是因为人民币事实上是盯住美元，3 月份开始跟随贬值。较低的实际汇率可能有助于改善正在减慢的中国出口增长。



V. 汇率

(1) 人民币即期以及预期升值

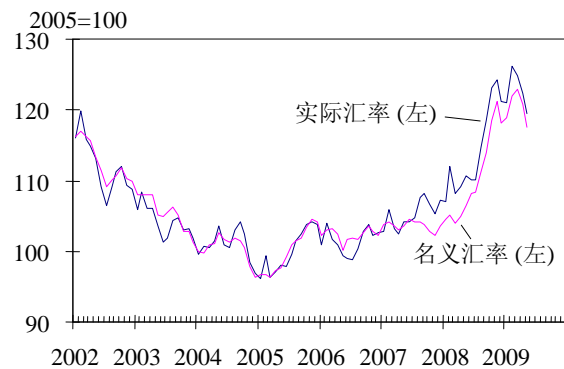
尽管最近市场中已有所升值，人民币汇率稳定在人民币兑美元 6.83 的水平。正如人民币兑美元的 1 年期不可交割期货利率所预示，市场预期人民币会在 1 年时间内升值 1.05%，这意味着中国最近的复苏迹象将促进资本流入中国，使得人民币升值的投机活动再次火热。我们坚信人民币汇率会如之前预测一样在 2009 年会保持稳定。



来源: CEIC 和 BBVA 预测

(2) 实际汇率和名义汇率

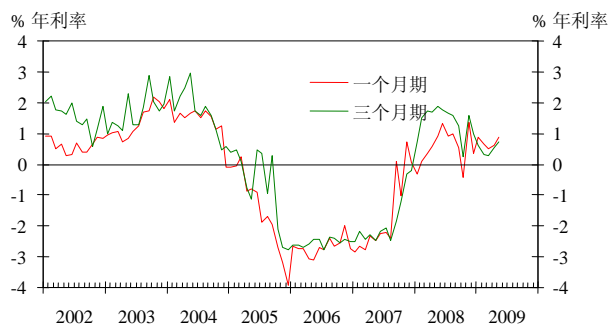
在连续的升值之后，中国人民币实际汇率和名义汇率从 2 月份开始贬值，这部分地反映了最近的美元疲弱。



来源: BIS, CEIC, Datastream 和 BBVA 预测.

(3) 利差
(银行间拆借利率与 Libor 的利差)

三个月期的银行间拆借利率与 Libor 利差再次上升，这主要是压力不断缓和，Libor 市场进一步正常化导致。

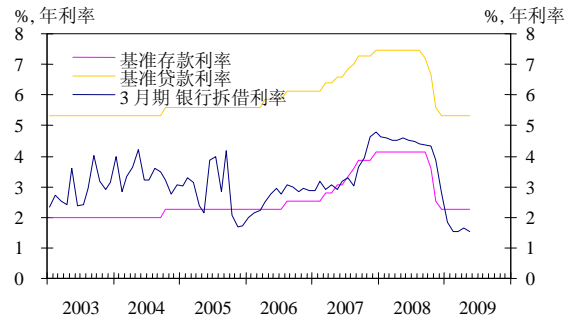


来源: CEIC 和 BBVA 预测

VI. 金融市场

(1) 基准利率和银行间拆借利率

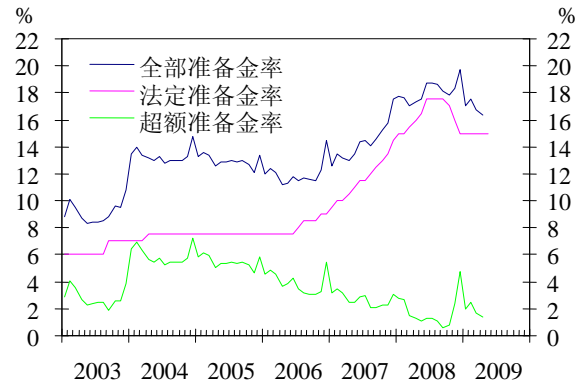
3 个月期的银行间拆借利率继续下降，并低于基准存款利率，反映了信贷扩张在最近几个月已经把银行间拆借利率降下来。



来源：中国人民银行和 CEIC.

(2) 法定准备金率和超额准备金

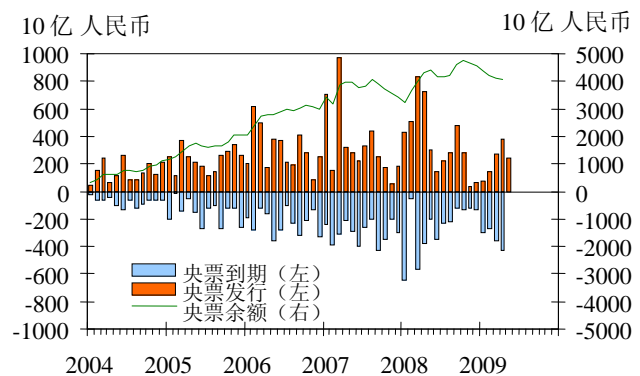
虽然法定准备金率自去年 12 月以来保持不变，但是超额准备金率继续下降。因为银行在今年头 5 个月积极增加贷款，他们必须使用在中央银行的超额储备以满足新增贷款。这造成了超额准备金率不断下降。



来源：CEIC 和 BBVA 预测

(3) 公开市场操作

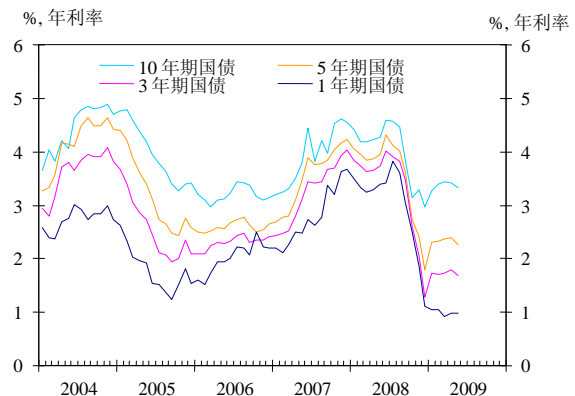
随着净资本流入的缓和，中国人民银行公开市场操作在 2008 年第二季度以来大幅减少。由于越来越多的央票在第一季度到期，央行增加了央票发行量以回收流动性。



来源：CEIC.

(4) 国债收益率

中长期国债收益率在 2 月至 4 月继续回升，而在 2008 年最后一个季度由于基准利率下降，收益率大幅度下降。但是在 5 月份，由于市场流动性较为充裕，收益率只有小幅度的下降。



来源：CEIC.

(5) 股票市场表现

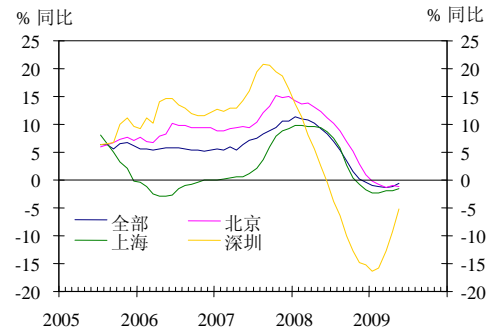
自第四季度以来，股票价格持续上升。与此同时，交易额也从底部时期上升 100% 以上。今年至今，市场已经反弹超过 46%，成为表现最好的股市之一。表现良好的原因是对我国经济前景的积极期望。



来源：CEIC.

(6) 房地产市场

5 月的数据支持了房地产市场复苏的观点。尽管所有的指标仍然是负数，但 5 月份的下降程度均有缩小。同时，房地产交易额的增加可能刺激经济复苏，因为住房和建筑行业对其它行业有重要影响。



来源：CEIC.