

宏观经济

中外经济脱节新动向

要点

最近中国和海外经济走势呈现脱节迹象,尤其体现在美国12月制造业指数继续保持高位,欧元区、日本以及大部分新兴经济体12月制造业指数上升,而中国有所回落。二者的反差主要反映中国和美国等发达国家所处的经济周期的阶段不同。美国在经历了过去几年痛苦的去杠杆后,宽松的货币条件对总需求扩张影响逐渐增大。而中国货币政策受到房地产泡沫以及潜在金融风险的制约,相对较高的市场利率将成为新常态,虽然经济硬着陆的风险小,但2014年增长难有强劲反弹。

国内: 利率新常态

银行间市场利率的上涨已经传导至或反映到非金融部门融资成本的上升。社会融资总量中各部分债权类融资的收益率在过去一个季度中几乎全线上涨。考虑到通胀在过去一个季度并没有显著变化,实际利率随着名义利率一同上升。

利率上升对总需求的抑制作用有时间差,短期内可能不显著。首先,利率上升部分反映去年下半年以来总需求扩张。其次,房地产价格上涨和地方融资平台对利率不敏感,使得占到固定资产投资半壁江山的房地产和基础设施投资受高利率影响小。第三,利率上升有利于收入从政府和企业流向家庭,支持私人部门消费。第四,利率上升对作为家庭主要财富的房地产价格的影响目前还不明显,负财富效应有限。

向前看,货币政策在稳增长和控制金融风险之间维持平衡,总体上将呈现偏紧态势。在经济的深层次矛盾没有解决,尤其是房地产价格非理性上升和相关的信用扩张没有得到有效遏制之前,利率中位水平难以显著回落。

国际: 去年末全球制造业强劲收官

去年末全球主要经济体制造业部门出现不同程度的扩张。发达国家制造业活动延续了此前快速复苏的态势,美、欧、日PMI制造业指数基本处于较高的水平。但法国制造业的前景依旧黯淡。

多数主要新兴市场经济体制造业活动有所改善。内需改善是印度、巴西等大型经济体制造业企稳的重要原因。而外需恢复支持其他新兴市场国家制造业出口改善。在主要新兴市场经济体中,中国是唯一制造业出口订单指数从扩张跌入收缩的国家。

去年年中以来,三大发达经济体增长前景明显改善。货币刺激的效果在美国、日本、欧洲开始显现,这一方面是因为泡沫破后政策有刺激的空间,另一方面也是因为泡沫破裂后去杠杆的过程改善了经济结构,为货币刺激发挥效果提供了基础。

分析员

彭文生

SAC 执业证书编号: S0080511010001
wensheng.peng@cicc.com.cn

赵扬

SAC 执业证书编号: S0080513070005
yang.zhao@cicc.com.cn

边泉水

SAC 执业证书编号: S0080511070001
quanshui.bian@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。