

CEEM 中国外部经济监测（2015 年 1 月）

外部实体经济

12 月份全球制造业出现明显波动，中国外部经济综合 PMI¹为 52.3，较上月下跌约 1 个点，主要原因是美国 PMI 显著下降。其余发达经济体中，日本与欧洲与上月相比变化不大。新兴经济体中，印度和巴西向好，南非回落，俄罗斯显著下跌。

12 月份，美国制造业 PMI²从 58.7 下跌至 55.5，为下半年以来的最低值。Markit PMI 同样出现显著的下跌，降至去年 1 月份以来的低点。ISM 和 Markit 两个 PMI 指数结束前两个月的背离走势，一致给出下跌信号，但二者仍维持在枯荣线上方。美国目前就业市场状况良好，就业市场状况指数和非农数据亮眼。因此 PMI 数据下跌并不一定意味着复苏趋势的逆转。

欧元区 PMI 基本和上期持平，12 月读数为 50.6，处于枯荣线边缘。欧元区仍面临较大通缩风险，欧央行推出量化宽松的可能性进一步上升。受资源价格下降影响，澳大利亚和加拿大 PMI 进一步下降。日本和上月持平。俄罗斯饱受油价下跌困扰，外汇储备流失严重，同时通胀高企，PMI 下降至枯荣线下方。

进出口方面，代表样本国家³出口贸易总额增速出现萎缩，在 11 月下降-0.5%。其中德国和日本降幅明显，中国和印度仍保持稳步增长。

大宗商品与金融市场

12 月份大宗商品继续全线下跌，其中石油环比暴跌 21.6%，拖累大宗商品价格指数下降 13.6%。铁矿石和钢材也显著下跌。同比来看，大宗商品价格指数下跌超过 40%，意味着从去年底至今，中国大宗商品进口成本下降约四成。

12 月份金融市场波动性大幅上升。VIX 指数上升至全年高点，市场避险情绪加剧，资金涌入美国国债，将国债收益率压低至全年的最低点。月末标普 500 相较上月小幅收跌。英国、香港和日本股市均下跌。伦敦 LIBOR 美元隔夜利率轻微下跌至 0.09%。

汇率市场方面，美元进一步走强，美元指数自 2009 年之后首度突破 110。美元兑各国货币几乎全线升值，在发达国家中兑澳元升值显著，在新兴市场货币中兑俄罗斯卢布强势升值。12 月卢布贬值近 20%，这一趋势在 1 月份延续，俄罗斯不得不抛售外汇储备以保持市场信心。目前俄罗斯总体偿债能力仍然较好，违约风险有限，但个别企业存在偿债危机，同时资本大量撤离、石油财政收入下降或会威胁其经济基本面和政治稳定。

12 月中国出口同比增长 9.7%，超出预期。进口受大宗商品价格下降影响萎缩 2.4%，顺差接近 500 亿美元。但因美元强势，且大宗商品市场剧跌，美股波动，全球风险厌恶情绪上升，资本有外流倾向，人民币出现明显贬值，且在岸离岸汇率差缩小。从利差角度看，香港

¹China External Environment Monitor，根据外需分布计算，简称 CEEM-PMI。

² 美国 ISM 制造业 PMI

³ 出口贸易样本国家包括美国、德国、中国（含香港）、印度、日本及韩国

人民币利率 HIBOR 高于在岸利率，资金存在一定的外流压力。

对国内宏观经济影响

由于大宗商品价格剧烈下跌，中国进口成本下降，12月CPI同比在低位徘徊，PPI年率超预期降3.3%，目前需警惕PPI持续通缩风险。此外，在全球金融市场风险厌恶情绪加剧、美元走强的背景下，资本有外流倾向，人民币有一定的贬值压力，需防范短期资本快速进出带来的风险。

尽管12月中国外部需求整体疲弱，但中国外贸得益于人民币走弱，出口表现仍然较好，且进口价格下降，使得顺差仍然维持在高位。但由于这一状况可能会持续一段时间，仍需警惕巨额顺差带来的失衡问题。

图1 制造业 PMI：主要经济体和中国外部综合指数

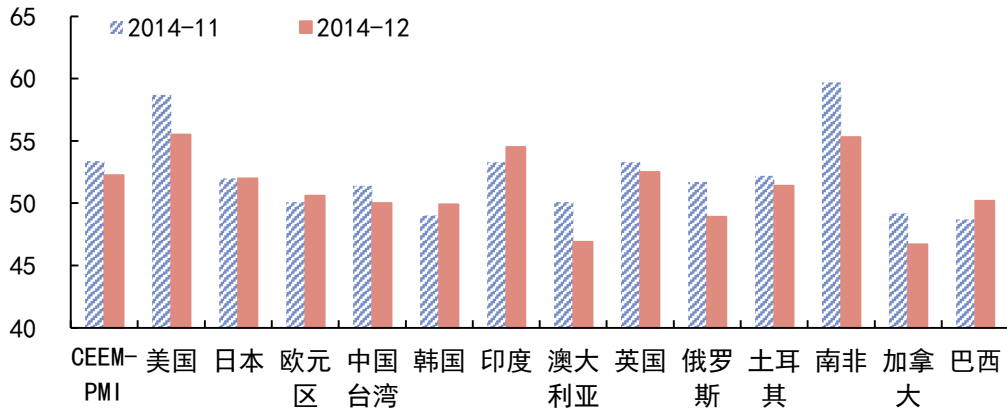
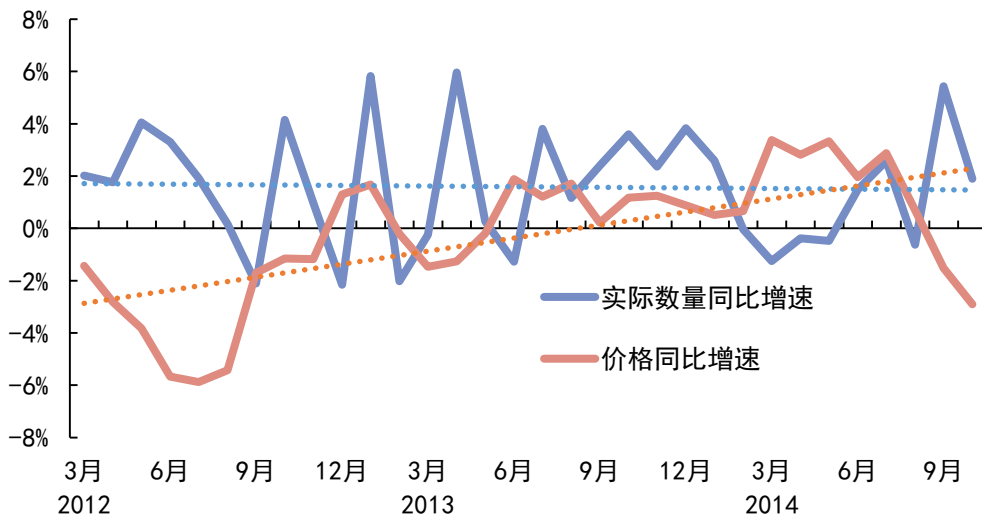


图2 全球出口贸易：数量和价格的同比增速



CEEM 月度报告

图 3 全球大宗商品价格：2014 年 12 月

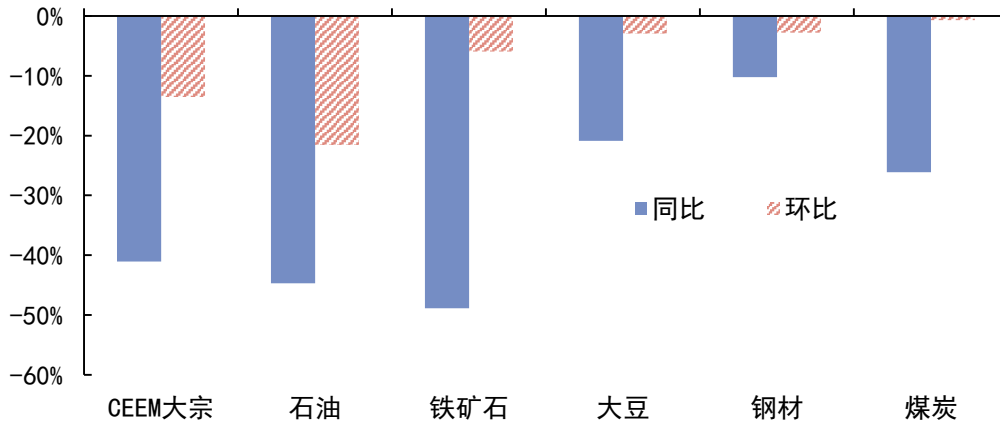


图 4 CNY 和 CNH 走势

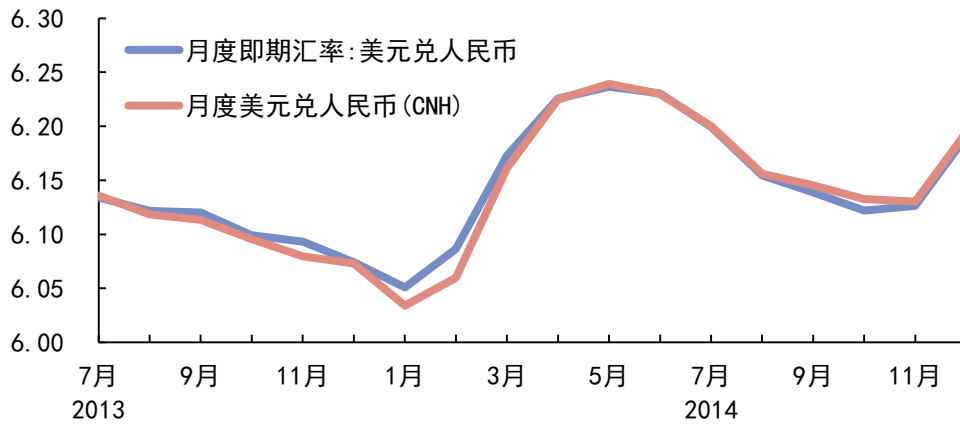
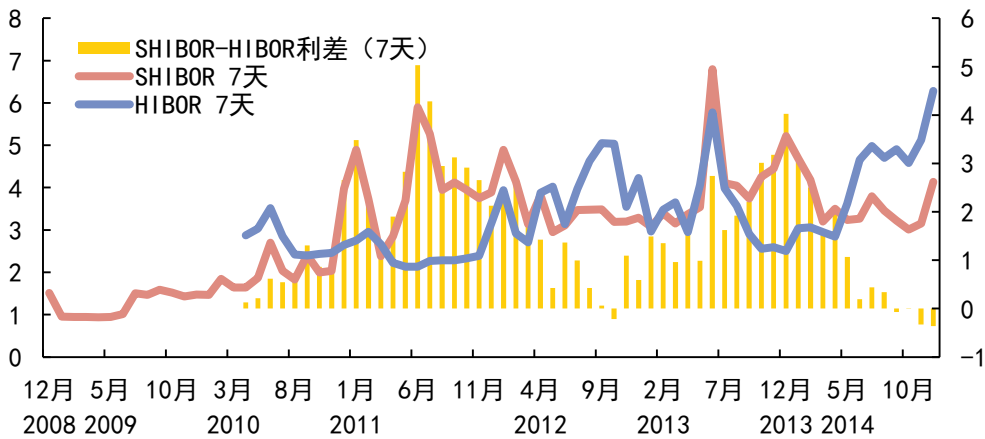


图 5 境内外人民币利差



CEEM 月度报告

外部经济环境监测数据一览表

| 实体经济 (PMI) | 10月 | 11月 | 12月 | 汇率(兑美元) | 10月 | 11月 | 12月 |
|---------------------|--------|--------|--------|----------------------------|--------|--------|--------|
| CEEM 中国外部经济综合 | 53.5 | 53.5 | 52.3 | CNY | 6.122 | 6.126 | 6.191 |
| | | | | CNH | 6.133 | 6.130 | 6.195 |
| | | | | CNY-CNH | -0.011 | -0.004 | -0.004 |
| 美国 | 59.0 | 58.7 | 55.5 | 美元指数 | 105.95 | 107.78 | 110.42 |
| 欧元区 | 50.6 | 50.1 | 50.6 | 欧元区 | 0.789 | 0.802 | 0.812 |
| 英国 | 53.2 | 53.5 | 52.5 | 英镑 | 0.622 | 0.634 | 0.640 |
| 日本 | 52.4 | 52.0 | 52.0 | 日本 | 108.04 | 116.40 | 119.35 |
| 澳大利亚 | 49.4 | 50.1 | 46.9 | 澳大利亚 | 1.14 | 1.16 | 1.21 |
| 韩国 | 48.7 | 48.7 | 49.9 | 韩国 | 1,060 | 1,098 | 1,102 |
| 印尼 (消费者信心指数) | 120.6 | 120.1 | 116.5 | 印尼 | 12,144 | 12,158 | 12,438 |
| 泰国 (消费者信心指数) | 46.1 | 44.2 | 44.2 | 泰国 | 32.44 | 32.79 | 32.89 |
| 俄罗斯 | 50.3 | 51.7 | 48.9 | 俄罗斯 | 40.80 | 46.22 | 55.77 |
| 印度 | 51.6 | 53.3 | 54.5 | 印度 | 61.37 | 61.68 | 62.71 |
| 巴西 | 49.1 | 48.9 | 50.2 | 巴西 | 2.45 | 2.55 | 2.64 |
| 南非 | 53.6 | 59.7 | 55.3 | 南非 | 11.06 | 11.09 | 11.50 |
| 重要金融市场指数 (%) | | | | 大宗商品 | | | |
| 美国 10 年期国收益率 | 2.35 | 2.18 | 2.17 | CEEM 大宗商品价格指数 ⁴ | 71.0 | 65.2 | 56.4 |
| LIBOR 隔夜拆借利率 | 0.09 | 0.10 | 0.09 | 布伦特原油 | 87.3 | 78.4 | 62.2 |
| 美国标普 500 | 2018 | 2068 | 2059 | 全球大豆 | 355.4 | 379.4 | 378.8 |
| 日本日经 225 | 16,414 | 17,459 | 17,451 | 全球铁矿石 ⁵ | 80.1 | 73.3 | 68.8 |
| 英国金融时报 100 | 6,546 | 6,723 | 6,566 | 澳洲动力煤 | 68.5 | 67.0 | 66.7 |
| 香港恒生 | 23,998 | 23,987 | 23,605 | 伦敦现货黄金 | 1222.5 | 1176.3 | 1201.0 |
| VIX | 14.0 | 13.3 | 19.2 | BDI | 1101.0 | 1332.2 | 909.6 |

数据来源: CEIC, 世界经济预测与政策模拟实验室

⁴ CEEM 大宗商品价格指数 (月度) 综合计算前五大进口商品月平均价格, 并根据中国进口量分配权重。5 种商品价格为 OPEC 一揽子石油价格、普氏铁矿石综合价格指数、澳大利亚动力煤 FOB 价格、钢材亚太地区远东市场综合到岸价以及美洲综合大豆价格。

⁵ 大豆和铁矿石价格都采用 IMF 发布的全球实际市场价格。