



2009 年 2 月 2 日

海外市场策略周报

中金公司研究部

联系人: 侯振海 houzh@cicc.com.cn

张 博 zhangbo@cicc.com.cn

(8621) 5879 6226

诸多救市方案能否救市？

综述:

本周主要事件及观点:

一. 主要事件

- ◆ 1 月 28 日, 美国众议院以 244: 188 票投票表决通过了奥巴马政府提出的规模总计约 8190 亿美元的经济刺激计划。
- ◆ 4 季度 GDP 初值为 -3.8%, 虽好于预期, 但仍为 1982 年以来单季最严重的负增长。
- ◆ 奥巴马政府准备在未来很短时间内推出一项旨在重建美国金融银行体系的计划。伯南克和 FDIC 也提议组建“坏银行”来收购美国银行业的不良资产。
- ◆ 美国中长期国债价格连续下跌。

二. 主要观点

- ◆ 对于这些救市方案, 我们认为, 对于投资者而言, 要注意: 首先, 绝不能高估救经济方案的效果; 其次, 要重视这些救经济方案对市场投资者心理产生的短期影响; 最后, 要对这些方案如果无效后, 政府下一步可能进一步出现的超常规行为对市场可能造成的影响有所防范。
- ◆ 除了大量印发流通货币这条路以外, 无法筹集到足够的资金是阻碍这些救市政策起效的最大障碍。
- ◆ 美国的过度消费和信贷消费模式难以为继, 因此本轮结构性衰退并非凯恩斯主义经济政策所能逆转。就目前的经济刺激计划而言, 直接用于经济复苏的投入比例并不大, 对经济的直接刺激效果将较为有限。
- ◆ “坏银行”计划将继续遇到保尔森最初推出 TARP 计划时所遭遇的同样障碍。除非让纳税人全盘买单, 银行放贷难以恢复, 但是让纳税人全盘买单在政治上是错误。政治和经济利益的矛盾将很可能使得“坏银行”计划最终成为另一个 TARP 计划。
- ◆ 近期, 黄金、美元和美国国债的走势出现背离, 显示在政府担保以后, 市场的忧虑开始从公司的信用风险向国家主权和货币信用风险转化。
- ◆ 美联储帐面的资产和负债水平连续四周出现回落, 根据我们的分析, 形成这种情况的主要原因是美联储获取资金的难度正在加大。从这个角度上讲, 奥巴马政府推出金融业救市计划的迫切性也正在增加。
- ◆ 美国政府和监管层将出台越来越多的超常规手段进行救市。美国政府已经禁止将房产按揭违约者赶出房屋, 未来甚至有可能选择通过政府买单来修改按揭贷款合同以削减购房者的负资产水平。
- ◆ 当前股市关注的是下周奥巴马政府有可能出台的对于金融系统重建的一揽子计划, 但是目前市场仍处于谨慎观望之中, 因为即便是奥巴马本人, 在表达有信心的同时也不得不表明: 重整金融系统的难度很大, 扭转经济下滑趋势并非是在短短几个月内就能够办到的。
- ◆ 道指回落至 8000 点的关键支撑位, 7500-8000 点一带将形成重要的政策和心理底线。一旦有效突破向下, 后果将较为严重。因此, 我们预期近期救市政策的频率和力度会继续加大, 但市场的估值和盈利水平下滑限制了股市的上行空间, 因此中期内, 股市可能会围绕这一点位进行反复争夺, 市场存在再度回探前期最低点的可能。

一周市场评论

I. 美国市场评论：救市方案，能否救市？

一. 救经济方案纷纷出笼

1. 财政刺激计划

1月28日，美国众议院以244:188票投票表决通过了奥巴马政府提出的规模总计约8190亿美元的经济刺激计划。虽然该议案得以通过，但是民主共和两党对经济刺激方案的意见分歧非常明显，该议案在众议院表决时没有得到任何1位共和党议员的支持，所有的共和党议员都投了反对票，另外有11位民主党议员也投了反对票，该议案仅仅是因为民主党议员人数在众议院占绝对多数而得以通过。目前，该议案已经被提交至参议院进行表决，而预计最终的规模可能将达到9000亿美元。按照目前的8190亿美元的规模，其中约有近2750亿美元将被用于税收减免，而其他5440亿美元的主要投资方向包括：教育、公共医疗、道路建设、保险和食物补贴等（具体参见第14页表1）。

2. “坏银行”计划（“Bad Bank” Project）

两周前，美联储主席伯南克首次提出了政府成立一家“坏银行”从金融机构手中接手所有坏资产的概念。尽管美国存款保险公司（FDIC）主席随后表示FDIC将主管成立这样一家坏银行，但是这一提议目前仍处于讨论阶段，并没有被正式列入奥巴马政府的经济方案之中。虽然，拯救和改造金融银行系统一直是奥巴马倡导的主张之一，因此未来出台银行重建计划将是必然的，但是就这一问题的细节仍存在很多争议。

3. 其他计划

此外，奥巴马政府和财政部还在考虑另外推出500至1000亿美元的预算来为陷入困境的美国购房者解困，而共和党议员们也在准备一项自己的住房救市计划，并将之加入到参议院即将表决的经济刺激计划中去。

二. 如何看待这些救经济政策

1月30日美国公布的经济数据显示：4季度GDP初值为-3.8%，为1982年以来单季最严重的负增长。可以说，美国经济正在经历严重衰退，因此美国财经政治各界救经济迫切之心是完全可以理解的。然而，对于投资者而言，最切实的问题是：这些救经济方案会不会有效，会有什么副作用，对资本市场的影响如何。就此，我们认为：**首先，绝不能高估救经济方案的效果**，事实上，我们认为大多数这些措施最终对于实体经济的影响效果是非常有限的。**其次，要重视这些救经济方案对市场投资者心理产生影响**，尽管我们认为就目前的这些措施而言，根本无法改变整体经济运行趋势，但是短期必然会对市场投资者的心理造成影响，从而影响到资产价格的波动。投资者往往会经历“绝望、希望到再度失望”的心理过程，在这个过程中，市场往往会产生一定的交易性机会，其交易原则依然是：在大家绝望时开始买进，到大家希望重燃时再次抛出。最后，在目前的这些救经济方案失败之后，面临巨大政治压力的政府必将会推出力度更大的救市方案，并且可能放弃一些其依然坚守的原则。因此，**投资者对于处于这种情况下可能出现的政府超常规行为（比如：直接操纵市场或滥发货币）对市场可能造成的影响需要有所防范。**

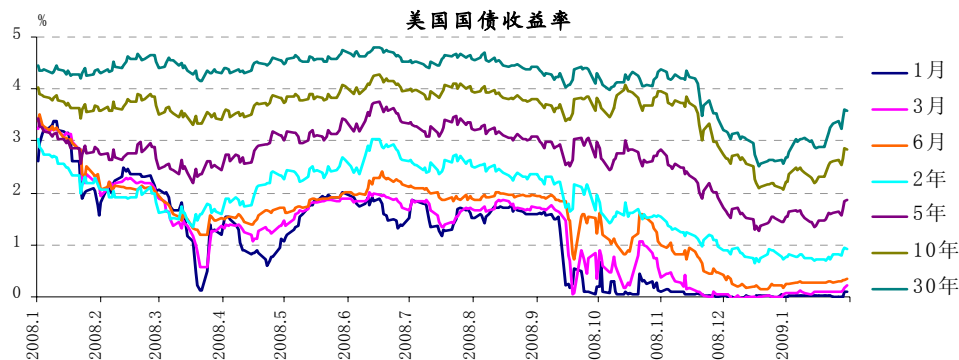
三. 目前救经济方案所存在的问题

1. 钱从哪里来？

在美国两党和各派经济学家对救经济方案进行唇枪舌剑的辩论之时，这个问题是被谈及最少的一个问题。然而，我们认为，这恰恰是一个最大的问题，是所有问题的核心。这些欧美的政客和经济学家们，似乎都忘记了经济学上最为浅显易懂的一个道理，那就是：“天下没有免费的午餐”。如果钱不是问题，那么这个世界上也就不会有经济衰退一说了，因为政府永远可以花钱刺激来避免经济衰退，而事实显然不是这样。

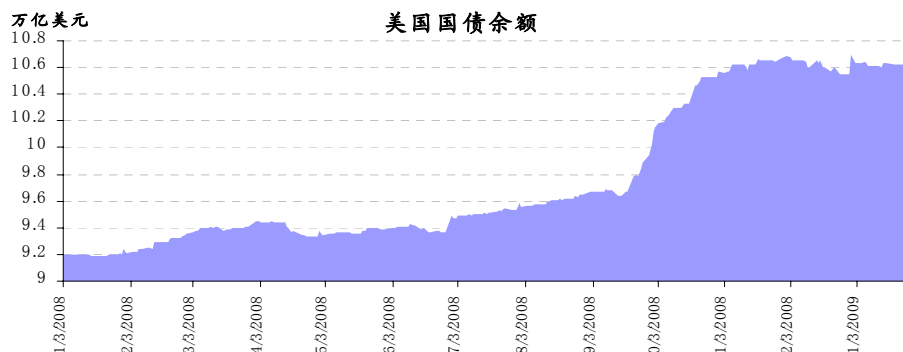
目前的经济刺激计划将花费 8190 亿美元，而“坏银行”计划更是将耗资 1.5 至 2 万亿美元才会起到效果。政府如何能够筹集到这样一大笔资金？一般政府筹集资金只有三条路径，即：增加税收、发行国债和印发货币。目前美国政府还在忙着减税，所以第一条显然不适用。而第二条也不适用，这是因为国债发行的数量也是有限度的，而且过量发行国债有明显的“挤出效应”，即大量资金流出其他投资市场，回流国债市场，因此会大部分抵消政府向银行系统注资的效果。另外，我们看到美国长期国债价格近期大幅回落，收益率显著回升（图 1），市场对国债的需求大幅回落，因而国债余额无法继续大幅增加（图 2）。因此，很显然，尽管美联储宣称自己购买美国长期国债来压低其收益率，期望以此来激发市场的投机热情来买入长期国债，但是，就如同我们在上期海外市场策略周报中所说的那样，美联储已经无法驾驭长端国债利率了，而美国新任财长盖特纳指责中国操纵汇率的言论更是加重了投资者对中国抛售美国国债的忧虑而使得长期国债需求进一步承压。所以仅凭发行国债根本无法消化目前如此大的资金需求，而强行发行国债可能造成更大的金融系统混乱。因此，要切实筹集到这些资金，只有通过大幅印发货币，而这种行为可能造成严重的国际国内争端并影响美元地位，所以我们认为：**目前美国政府并没有筹集到足够资金的能力。**

图 1：美国长端国债收益率显著回升



资料来源：美国财政部，Bloomberg，中金公司研究部

图 2：目前收益率水平下，美国国债需求难以继续大幅上升



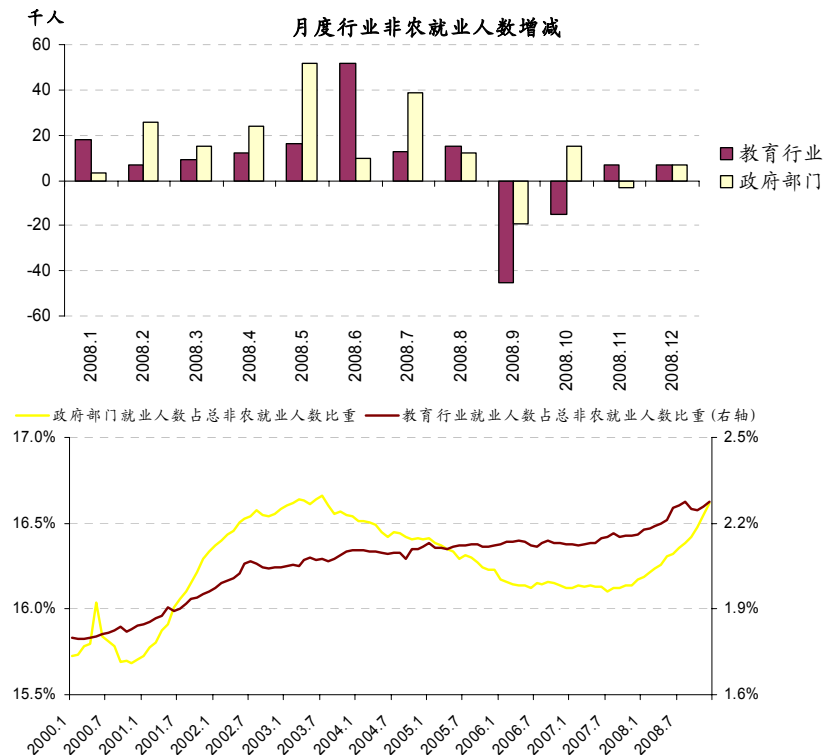
资料来源：美国财政部，Bloomberg，中金公司研究部

2. 凯恩斯主义能够救经济？

美国的经济刺激计划的思想根植于当前流行的凯恩斯主义经济思想，即政府应该利用财政政策的刺激来避免经济的下滑。然而，对于美国这样一个长期陷于双赤字和低储蓄率的国家而言，财政政策刺激的效果将是十分有限的。首先，政府财政投入的乘数效应要远远小于私人部门的投资，尤其在银行系统处于去杠杆化的情况下，政府想通过自身投资来弥补私人金融部门的空缺是十分困难的。其次，正如我们在此前周报中曾经分析指出过的，此前美国的债务信用已经扩张至难以继的水平，美国的债务余额总水平已经达到美国名义 GDP 的 355%，为历史最高，而 1929 年美国大萧条发生时，这一水平也仅有 240%。因此，想通过政府的一己之力，来扭转债务萎缩、储蓄上升和消费下降的趋势是不切实际的。当前的经济衰退，从更长的时间周期上看，是对美国过去过度消费、赤字消费模式向理性的一种良性回归。而政府想通过外力来阻止这种理性的经济调整也是非常困难的。就美国的财政刺激计划而言，美国的联邦预算办公室（CBO）预计，只有 20% 的投入能够对 2009 年的经济起效，而绝大部分资金要到 2009 年以后才能对经济有所拉动，因此这一财政刺激计划对于缓解当下的经济下滑作用将会十分有限。

所以我们认为，这一财政计划，其政治意味更大于经济作用。因而，这一计划的实际目的是改善美国的就业形势。然而，美国政府很难影响到私人部门的就业状况，因此，美国政府的经济刺激计划中，专门针对教育部门的就业给出了高达 790 亿美元的专项资金，而相比之下，改善教育设施的投资只有 200 亿美元。显而易见，政府是希望通过增加教育和公务员这些政府能够直接控制的部门的就业机会增加，来减缓失业上升的趋势。然而，这一做法并不新鲜，事实上，整个 2008 年，美国的非农就业人数下降了 255 万人，但教育部门和政府部门是仅有的两个增加就业人数的部门，分别增加就业人口 9.6 万人和 18.1 万人。因此，从某种意义上说，奥巴马的刺激就业方案的思路与布什政府并没有本质的不同。

图 3：美国教育和政府部门成为最主要就业增长点



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

3. 减税计划效果几何？

与奥巴马和民主党不同，共和党倡导的经济拯救方案以减税为核心。按照目前的经济刺激方案，将有 2750 亿被用于减税，对于每个年收入不超过 7.5 万美元（或者家庭收入不超过 15 万美元）的美国人，都能享受到 1 年 500 美元的退税，另外，如果还有子女，则每个子女可享受 1000 美元的免税额。总体上看，这笔退税的力度与美国布什政府在 2008 年 2 季度出台的退税政策内容雷同，只是力度稍微再大一些而已（当时的退税总额是 1680 亿美元）。我们知道，当时的退税仅仅改善了 2 季度的美国 GDP 数据，但是并无法扭转经济颓势，而这笔新的退税，其效果我们认为也会大体类似。美国民众约会将其中的 60% 用于消费，而其他部分用于还债和储蓄。而消费对象中，大部分为必需消费品，诸如食品和汽油，而 08 年 2 季度美国国内汽油需求在经济不振的情况下继续得以保持从而带动油价一路走高与当时的退税不无关系。总体上，信贷消费模式的破灭导致消费能力下滑的趋势并非是每人数百美元的退税能够改变的，因此这一退税对扭转经济趋势的帮助也不会很大。

4. “坏银行”计划是否能够奏效？

我们对这一计划的可行性表示怀疑。实际从本质上讲，这一计划的实质就是美国前任财政部长保尔森最初提出的仅仅 3 页纸的第一稿 TARP 计划，即政府用纳税人的钱无条件的为银行坏账埋单。我们在当时的策略周报中就明确提出，这是唯一有效的方案。在这场银行股东和纳税人博弈的游戏中，由于银行掌握着放贷权，因此政府无法不顾及银行股东利益的前提下，就使得信贷恢复正常。而要顾及银行股东利益，就必须得牺牲纳税人利益。当然，另外的一个方法是将银行国有化，彻底清洗掉银行股东利益，但是这将颠覆美国银行业乃至整个社会的本质，因此不太可能得到贯彻执行。所以，实际上，在各方利益的博弈之下，第一次的 TARP 计划其实已经失败，那前一半的 3500 亿注资并没有对银行业稳定起到什么作用，相比之下，反倒是美联储的资产置换计划对银行业帮助更大。这一点我们此前也曾提到过，因为美联储与银行间的资产置换是“暗箱操作”，不公开交易价格、对手方和交易时间，也没有附加的诸如限薪和被监管等条款，因此才会受到银行的广泛欢迎。

但是，在当前的条件下，TARP 虽然无效，但其样板已经成立，因此如果新推出的“坏银行”计划相比原有的 TARP，在定价、监管和可参与等方面大幅降低尺度，必然会引发更多的民众非议和国会议员反对。因此，如果尺度不放松，比如：必须以大幅低于面值的价格收购银行机构的资产，那么银行还是不会有参与热情的。退一步说，即便放松尺度，新的问题也会出现，因为那样的话，银行就会将绝大部分无法定价的问题资产都剥离给“坏银行”，这样一来，政府要为这家“坏银行”准备的资金将达到将近 2 万亿美元，这显然不是当前美国政府捉襟见肘的财政能力所能够负担的。因此，虽然很多人士将“坏银行”与储贷危机时的 RTC 机制相比，但我们认为，这次绝对不像储贷危机时的情况那么简单。首先，本次银行坏账的规模要远远大于储贷危机，而房价泡沫也远大于当时。其次，储贷危机时的坏资产大多为基础的按揭贷款，但是本次美国金融危机造成的银行坏账有大量难以定价甚至可能最终一文不值的衍生金融产品，因此巨大的定价困难使得资产购买计划面临着严重的经济和政治压力。

四. 总结

总体上看，我们认为当前不存在所谓能够在短期内扭转经济颓势的政策。美国从过度消费向合理消费回归将是未来一段时间内必然的趋势，政府难以扭转这一基本经济规律。相对而言，经济财政计划和大幅减税对于类似中国这样的高储蓄、高顺差但内部消费不足的国家可能更有借鉴意义。美国经济复苏的真正希望，依然在于新的经济增长点和增长模式的出现，政府的财政刺激计划可能使得美国经济在 3 季度前后略有好转，但是后续的增长潜力将依然非常缺乏。

因此，我们建议投资者不能对政府救经济政策出台后的未来经济趋势轻言乐观。经济下滑和企业尤其是实体经济的制造业企业盈利继续回落依然是 2009 年全球经济和股市的大趋势。对于股市而言，货币政策比财政政策对于股市的影响可能更大一些，但是，就目前美联储可操作的空间看，

其可以运用的工具已经十分有限。当然，其最终仍拥有大量印发美元之一“终极武器”，但是使用这一工具的影响和副作用很大，因此也并非美联储独自就能够做出的决定。

II. 一周全球其他市场动态：

近两周的美国市场依然为情绪和风险偏好所左右，市场波动幅度再度有所增加。而同样作为市场风险偏好指标的美元汇率，依然与股市指数的走向呈现了明显的负相关性，我们认为未来一段时间内，这种负相关性将依然维持下去。

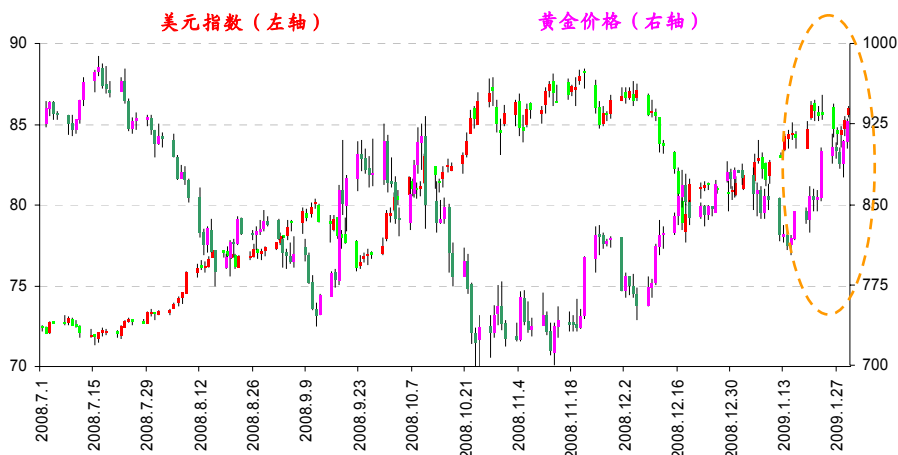
图 4：美元与股市的走势负相关



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

但是，值得注意的是，在历史上看，绝大多数时间都有着明显负相关关系的美元与金价的走势，近几周来却出现了罕见的正相关走势，在美元上涨的同时，金价也大幅上扬。我们认为，这种情况可以通过另一个角度去加以分析，也就是将黄金作为唯一真实的货币，而将其他各种货币作为商品来看待。以美元标价的黄金价格大幅走强，但美元却并未走弱，意味着事实上所有货币的购买力都在减弱。而在避险和债务清算压力之下，对于美元的需求依然十分旺盛，因此美元走势很强。而同时，市场开始担心最终债务清算的压力将危及全球整个货币系统的稳定，因此纷纷买入了黄金。

图 5：美元与金价的走势出现少见的正相关



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

而这种金价反映的避险情绪，与美国国债所反映的避险情绪已经开始发生了异变。美国国债价格上扬反映的避险情绪是对信用风险的回避，而金价上扬所反映的避险情绪并不只是信用风险，很大程度上还有对于货币体系安全性的风险回避问题。因此，同样作为避险产品，我们看到近几周来，金价和美国国债的价格走势也破坏了过去半年内形成的正相关性，出现了背离，在长期国债价格大幅下跌的同时，黄金价格却不断上升。显示市场所忧虑的风险正在从企业的信用风险向整个国家的货币信用风险转化。这对全球市场是一个危险的信号，因为目前全球各国救市的思路依然主要是向私人部门提供国家信用来维持减缓市场的避险情绪，而如果在私人部门自身信用状况出现真正改善之前，一些国家的信用就开始出现问题，那么危机就将更加加深一步。

图 6：美国国债与金价近期出现背离走势



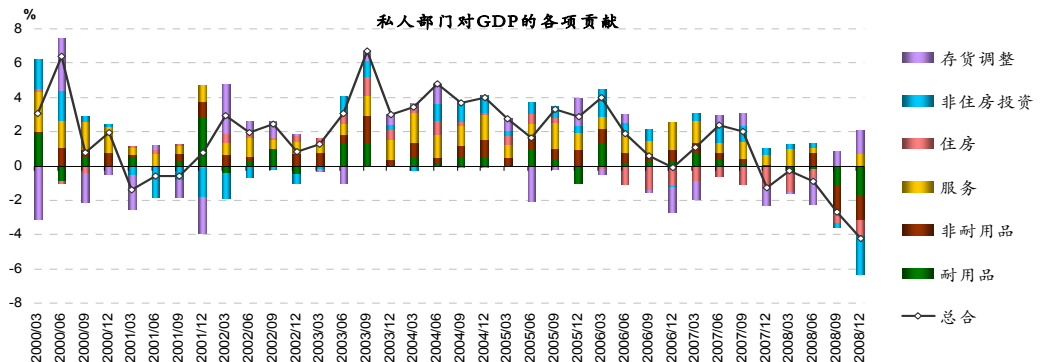
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

III. 一周关键经济指标解读

1 月 30 日美国公布的经济数据显示 4 季度美国 GDP 环比年化负增长 3.8%，尽管这要好于市场 -5.5% 的预期，但同样也确认了美国经济正在经受 1982 年以来最严重的一次衰退。

而将 GDP 各部门分解看，情况更不容乐观。首先看私人部门。私人部门对于美国 4 季度 GDP 的贡献为 -4.75 个百分点，为 1990 年 4 季度以来的最差状况。而即便这样糟糕的情况，还是拜存货调整提供了 1.32 个百分点的正贡献所赐，而存货调整的增长并不代表有效的 GDP 增加，并且过多存货会对未来的经济增长构成负担。而去除存货调整后，4 季度私人部门对 GDP 的负贡献高达 -6.07 个百分点，为 1980 年 2 季度以来最差情况。在私人部门分类中，无论投资还是消费，都处于近 30 年以来的最差情况。

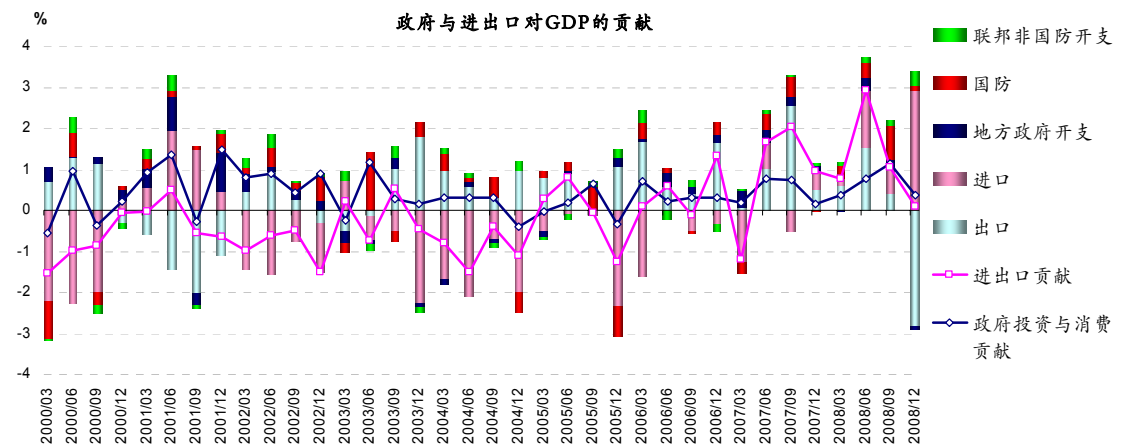
图 7：私人部门对美国 GDP 的贡献度



资料来源：CEIC，Bloomberg，中金公司研究部

其次，看美国的进出口和政府部门对 GDP 的贡献。美国政府依然是对于 GDP 正贡献最稳定的来源，但是正贡献却有所下滑，仅为 0.38 个百分点。相比前几个季度，4 季度美国政府的国防开支大幅下滑、非国防开支上升，但是值得注意的是：地方政府开支对 GDP 出现负贡献，这显示了美国的地方政府由于财政捉襟见肘，已经无力加大开支力度来推动 GDP 的增长。同时，美国的进出口也出现了显著的变化。由于进口的大幅下滑，进口对美国 4 季度经济正贡献达到自 1980 年 2 季度以来最高的 2.93 个百分点。然而，由于 4 季度全球经济的大幅恶化，因此与前几个季度不同，美国的出口也开始难以为继，终止了自 2003 年 2 季度以来连续 21 个季度对于 GDP 增长的正贡献，出现-2.84 个百分点的负贡献，这一负贡献水平创出了 1950 年代以来历史新高，这恰恰彰显了我们在上期海外市场策略周报中提出的：由于“经济脱钩”理论不成立，因此在美国利用出口上升进口下滑支撑了经济达数个季度之后，美国自身出口的大幅下滑将成为对美国经济新的冲击。

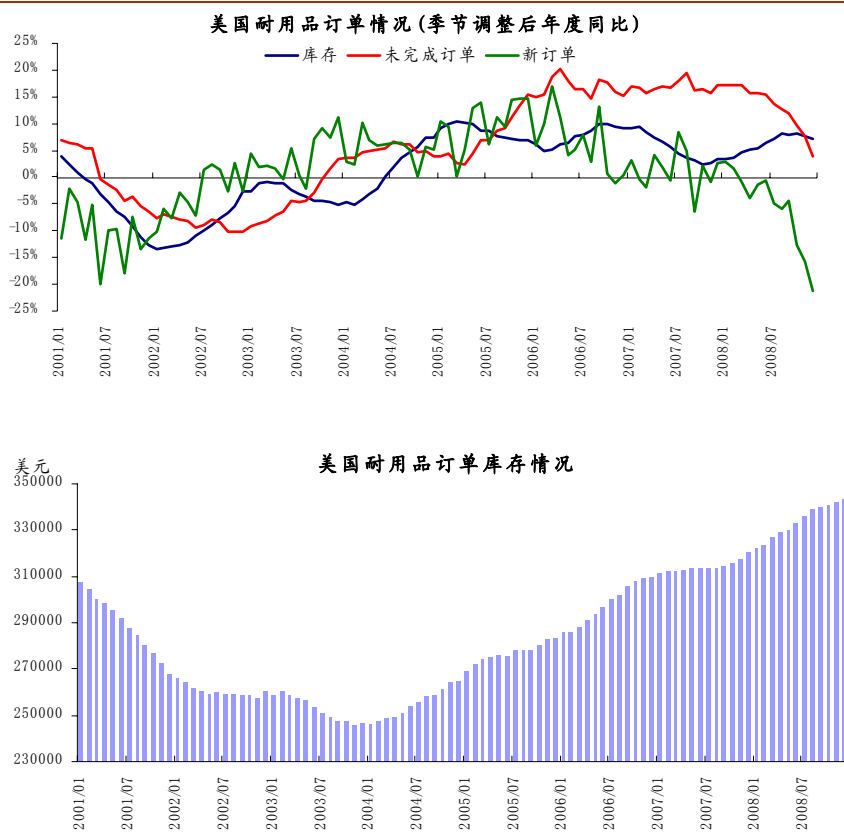
图 8：进出口和政府部门对 GDP 的贡献度



资料来源：CEIC, Bloomberg, 中金公司研究部

另外，上周，美国公布的 12 月份耐用品订单数据显示连续第三个月负增长。值得注意的是：美国 12 月份的新订单同比负增长已经达到-21.2%，新订单的需求十分虚弱。但是与此同时耐用品存货量却依然居高不下，仍处于历史最高水平。这预示着：去库存化还远没有完成。

图 9：美国的耐用品订单和库存量



资料来源：美国统计局，Bloomberg，中金公司研究部

IV. 上周关注的经济数据回顾

1月26日	12月领先指标	预估值：-0.2%	上期值：-0.4%	实际值：0.3%
1月26日	12月现房销售	预估值：440万	上期值：449万	实际值：474万
1月27日	1月消费者信心	预估值：39.0	上期值：38.0	实际值：37.7
1月29日	12月耐用品订单	预估值：-2.0%	上期值：-3.7%	实际值：-2.6%
1月30日	1月新建住宅销售	预估值：39.7万	上期值：40.7万	实际值：33.1万
1月30日	4季度GDP环比年度化	预估值：-5.5%	上期值：-3.8%	实际值：-0.5%
1月30日	4季度GDP平减指数	预估值：0.4%	上期值：3.9%	实际值：-0.1%
1月30日	1月芝加哥采购经理指数	预估值：34.9	上期值：35.1	实际值：33.3
1月30日	1月密歇根大学消费信心	预估值：61.9	上期值：61.9	实际值：61.2

中金当前市场观点

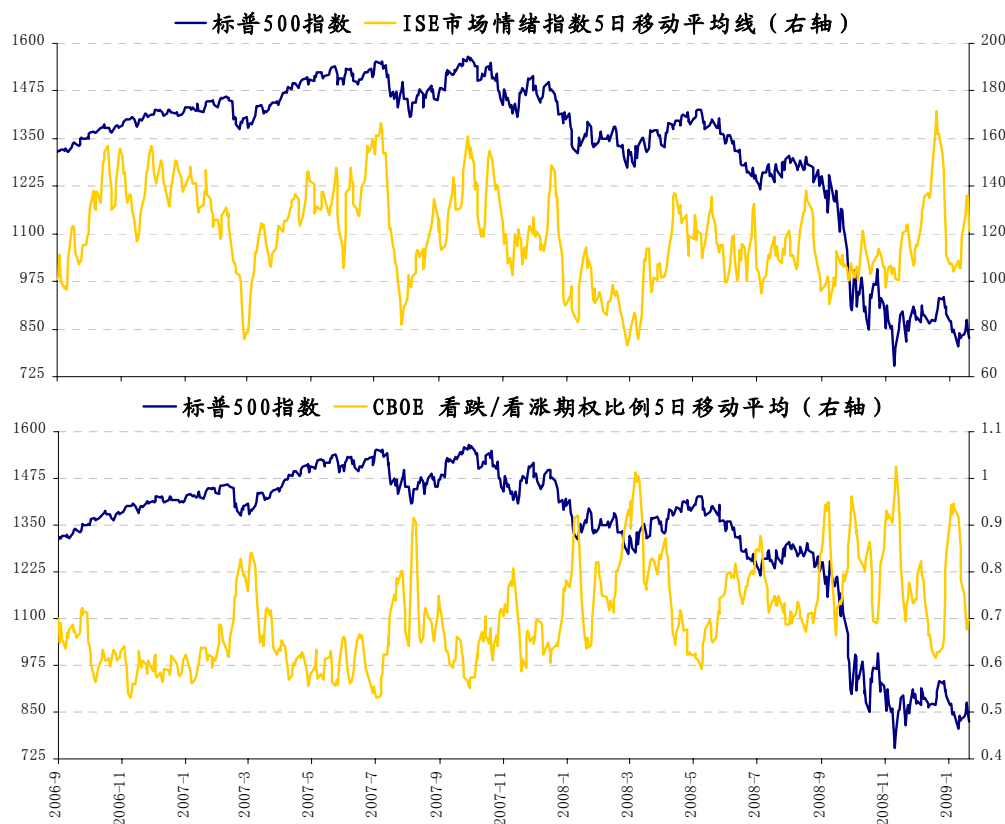
I. 未来走势判断

继续维持对股市中长期走势看平的观点。

道指回落至 8000 点的关键支撑位，我们对中期走势看平偏淡。尽管政府政策频出，但是在不利的经济数据和企业盈利打击下，股市多次尝试都无法走高，市场对于金融系统的风险依然心存疑虑，而随着企业盈利大幅下滑，目前标普 500 指数 20 倍左右的静态 PE 也抑制了股市走高的能力。

对于财政刺激计划的预期已经基本反映在股价中，参议院可能进一步对计划加以修改，但应该不会对股市造成重大影响。当前股市关注的是下周奥巴马政府有可能出台的对于金融系统重建的一揽子计划，但是目前市场仍处于谨慎观望之中，因为即便是奥巴马本人，在表达信心的同时也不得不表明：重整金融系统的难度很大，扭转经济下滑趋势并非是在短短几个月内就能够办到的。市场情绪指数显示，周中市场情绪刚进入到过于乐观状态，股市就出现连续下跌，当前的市场乐观情绪已经有所消退，重新回落至中性状态。

图 10：美国市场情绪指数



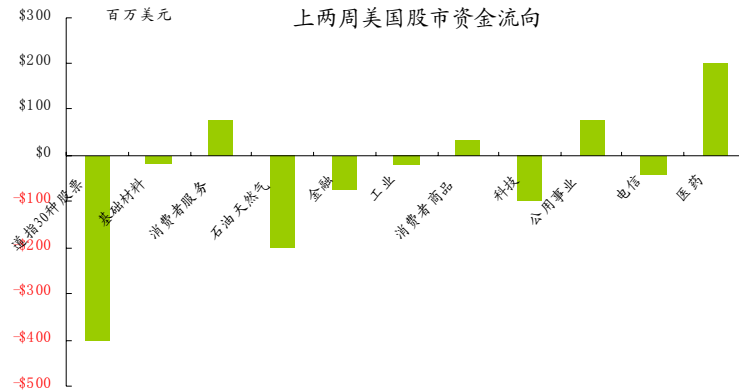
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

II. 当前市场分析:

1. 上周资金流向

上周美国股市的机构资金呈现净流出迹象。而流入的基本为防御性板块，如：医药和公用事业。

图 11: 上周美国股市资金流向

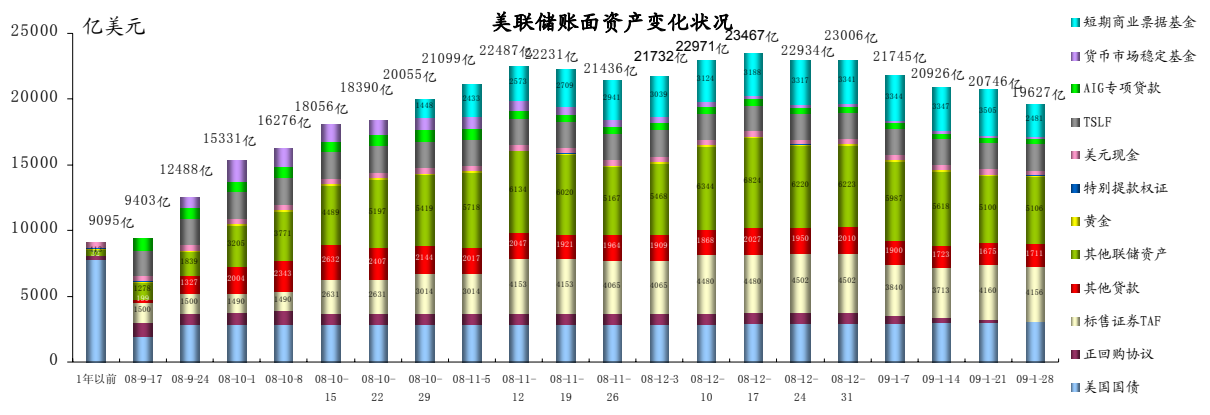


资料来源：华尔街日报，中金公司研究部

2. 美联储帐面资产和负债情况的变化

近四周以来，美联储的帐面资产和负债数量出现了环比下降，从12月末的23006亿下降至19627亿美元。对于这一变化可以有两种解释：一是信贷市场情况好转，市场对于美联储注资的需求量下降，二是银行将超额储备放置于美联储帐上的意愿下跌（我们可以注意到短期国债的收益率最近有所回升），使得美联储自身的资金来源变得紧张。这两种情况中，如果前一种占主导因素，则对市场未来发展有利，但如果后一种占主导因素，则对未来市场不利。因此，有必要加以分析。首先，我们可以看一下美联储帐面分类资产的变化情况（图12）。

图 12: 美联储帐面资产

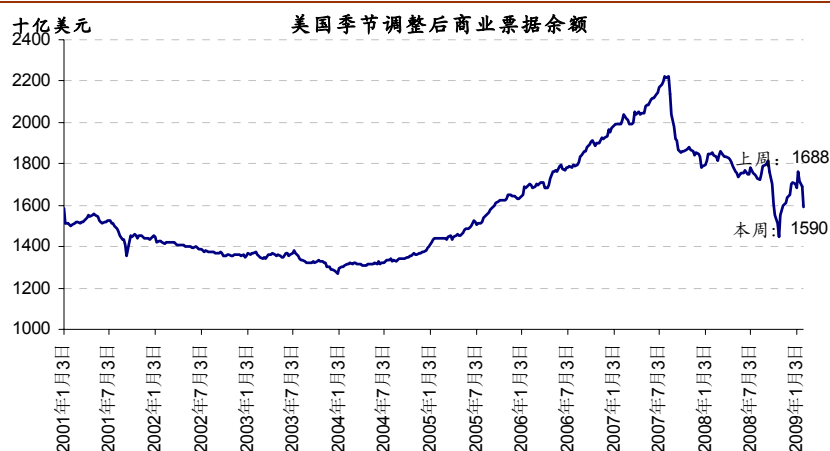


资料来源：美联储，中金公司研究部

从上图中，我们可以看到：美联储帐面资产近期的下滑，主要是由于三大块资产量下滑所致，1. 其它联储资产从6200亿回落至5100亿。（这部分资产中的大部分被用来与其它国家进行外汇互换，以向全球提供美元流动性。）2. 正回购协议从800亿美元变成了0。这部分是美联储较容易变现的资产，显示美联储在过去几周内已经将这部分资产全部变现挪作他用。3. 短期商业票据基金（CPFF）从1周前的3500亿回落至2480亿。这表明在近期有大量90天短期商业到期时（因为

CPFF 是在 10 月底推出的，因此 1 月底为集中到期日），其中有约 1000 亿美元的短期票据没有能够得到展期。那么是否是短期商业票据市场自身能够消化这部分票据了呢？情况似乎不是这样。因为我们看到上周美国的短期商业票据市场余额在美联储资金撤出 1000 亿以后，余额也正好下滑了 1000 亿（图 13），这说明了短期商业票据市场自身的融资功能并没有恢复。

图 13：美国短期商业票据市场余额

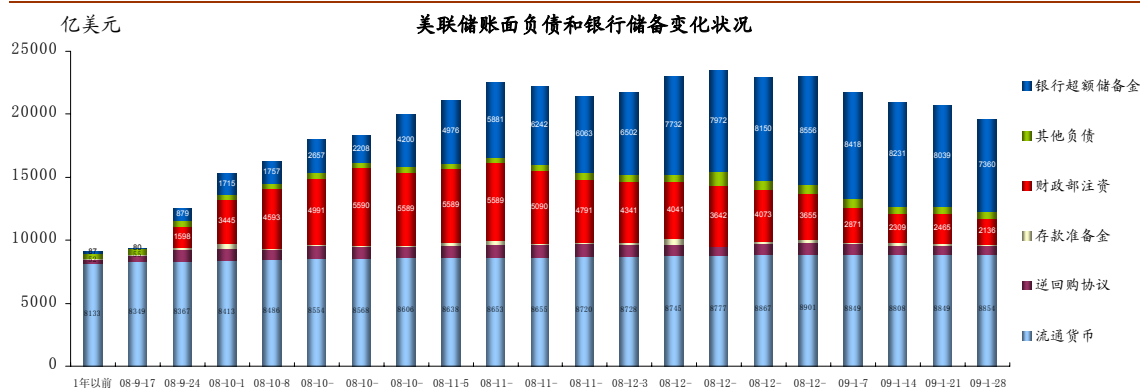


资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

而与此同时，我们并没有看到美联储用于救助美国金融机构的机制，诸如标售证券 TAF 和其它贷款量有所下降。综上所述，我们认为第一种解释应该不是美联储近期资产负债表规模下降的主要因素。

那么，我们再看一下美联储的负债分类状况（图 14）。首先，随着 TARP 资金的使用，财政部向美联储提供的补充注资近几周来正在快速减少。而如果要求财政部加大注资力度，则可能需要增加发行国债的规模，这将对近期已经处于很大压力的国债市场造成新的冲击。而此前，美联储更多地是依靠银行的超额准备金作为主要的资金来源。然而正如我们此前分析过的一样，这部分资金并非是被强制性的存放在美联储帐户上，而是由于美联储在 08 年 9 月份开始为银行的超额准备金支付利息才出现的。而由于近期国债收益率显著上扬，在原有的利率条件下，银行将资金存储于美联储的意愿下滑，因此该项准备金从四周前的 8560 亿下滑至了上周的 7360 亿。

图 14：美联储负债变化情况



资料来源：美联储，中金公司研究部

综合分析，我们认为：近期美联储资产和负债规模的下降，更为主要的原因是美联储自身筹集资金的能力正在变弱。如果未来一段时间内美国国债收益率水平继续走高，则将会使得美联储处于

十分不利的境地，从而对金融市场造成新的负面影响。

因此，我们认为：除了大量印钞这一最后手段外，美联储的能力已经发挥到接近了极致。所以，在这种迫切的情况下，奥巴马政府必须也肯定会马上出台新的金融业重建计划。

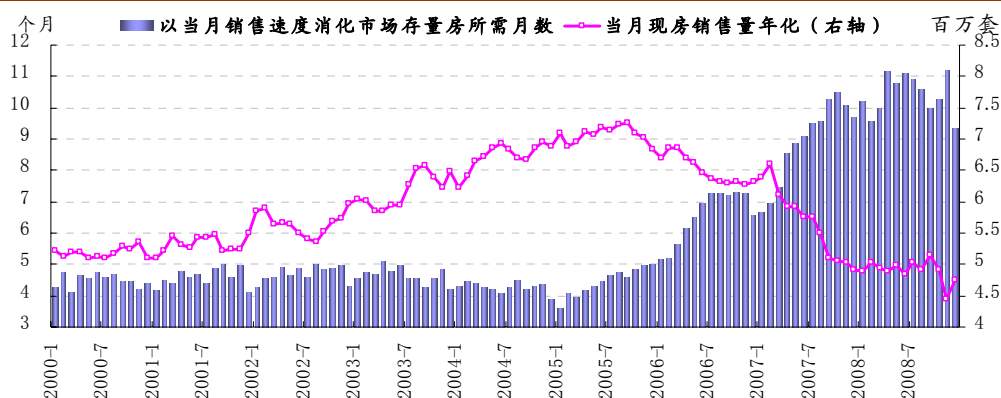
3. 迫在眉睫的奥巴马政府的新金融救市政策

市场对于奥巴马政府这一针对重整金融银行业的新救市计划已经有诸多猜测。而政府会以注资还是购买不良资产的方式进行重建，依然是市场所最为关注的问题。如果是前一种方案，则本质上与过去的 TARP 方案并不会有什么不同，大体上可以看作一个对 TARP 的资金追加补充方案，因此我们认为，这也不会改变目前整体金融市场的总体趋势。真正可能做到迅即有效的是政府全盘购买不良资产，但是这一方案牵涉到如何定价、道德风险等复杂的经济和社会政治矛盾。对于以代表中下层普通民众利益自居的奥巴马而言，出台这样的措施将有损其政治声望，而如果将政府将不良资产收购价格压低，则银行又不会愿意参与，因此最终依然难以摆脱这个僵局。所以，总体上，我们的观点是，这一金融救市政策，可能只会对于股市产生短期心理上的利好作用，真正效果可能依然不佳。

4. 美国的房地产市场

作为引发本次全球金融危机的导火索的美国房地产市场，12 月的现房销售数据显示，在经历 11 月份的大幅下滑后，12 月份的旧房销售出现一定的反弹，较 11 月销量上升了 6.5%。而空置存量房较 11 月下降了 10%，以按销售速度计算的消化美国存量房所需的月数，从 11 月份创历史纪录高点的 11.2 个月下滑至 12 月的 9.3 个月。

图 15：美国月度现房销售量和存量消化月数



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

从数据上看，这对于美国房地产市场无疑是利好。然而，我们依然需要分析之一趋势是否能够持续。我们认为，出现这一情况主要有以下两个原因：1. 美联储从 11 月末开始直接购买 MBS 按揭证券，从而压低了美国的按揭利率，为购房者减轻的负担。但一点的效果比较短暂，至 1 月末，随着美联储购买力度略有降低，美国的 30 年期按揭利率再度回升，按揭申请量随之回落（参见附图 26）。2. 房价大幅下跌推动了二手房交易，现房销售量的反弹几乎完全为二手房交易所贡献，12 月份的新房销售环比大幅下滑 15%，跌幅仍然远大于市场预期。3. 自 11 月末起，被政府接管的“两房”（房地美和房利美）接到政府命令，禁止在 09 年 2 月末之前，将房产违约后的住房人赶出现有住宅。并且“两房”与其中一部分无力交纳月供还款的购房者订立了暂时的“租房合同”，也就是购房者在保留房屋所有权的前提下，只需交纳较低的租金，就可以不还月供而长期住在现有房屋内。截至到 1 月中旬，经“两房”暂停的房产违约数量已经超过 20000 宗，而暂停执行住户因违约而被迫搬离房屋的案件达 6200 余宗。因此，我们看到 12 月份，美国新的空置房的增加

速度有所减缓，与这些行为有着密切的关系。此外，政府还在考虑修改“两房”发行的按揭证券中的按揭合同条款，豁免一部分购房者的负资产，但由此造成的损失部分将由美国政府来填补。因为作为被政府接管后的“两房”，其发行的机构债券如果出现违约，实际上等同于美国政府信用的破产。目前，美国财政部目前正在考虑拨出 500 至 1000 亿美元的专项资金用于该用途。但是，对于总额高达 5 万亿美元的“两房”按揭贷款池而言，1000 亿美元是否足够弥补资产减计的亏损依然是一个问题。

5. 众议院通过的美国财政刺激计划

具体内容：

表 1：美国财政刺激计划

(百万美元)	直接支出			
第一部分	2009	2010	2011-2019	总计
1.综合条款	116	118	14	248
2.农业、营养学和农村发展	5,630	7,582	13,724	26,936
3.商业、法律和科学	2,234	4,478	7,211	13,923
4.国防	1,782	2,264	783	4,829
5.能源、水能效率和新能源	2,598	8,247	38,005	48,850
6.金融服务和综合监管	512	1,721	6,296	8,529
7.国土安全	340	215	545	1,100
8.饮用水环境	1,275	4,482	8,743	14,500
9.劳工健康、人力资源服务和教育	6,417	41,224	43,622	91,263
10.军事建筑和退伍军人事务	426	2,119	4,415	6,960
11.国务院	52	142	306	500
12.交通运输、房屋及城市发展	5,288	14,059	40,012	59,359
13.国家财政稳定资金	2,283	29,191	47,526	79,000
第二部分	2009	2010	2011-2019	总计
1.税务条款	4,113	36,325	39,526	79,964
2.对失业工人和贫困家庭的援助	21,750	21,402	2,507	45,659
3.对失业工人的健康保险扶持	4,860	7,070	1,410	13,340
4.医疗信息技术	383	138	19,717	20,238
5.医疗救助条款	33,016	43,918	11,917	88,851
收入减少				
	2009	2010	2011-2019	总计
1.税务条款	-62,617	-120,228	-4,857	-187,702
2.对失业工人和贫困家庭的援助	0	-165	-445	-610
3.对失业工人的健康保险扶持	-13,843	-10,927	-1,922	-26,692
4.医疗信息技术	0	0	3,185	3,185
对美国财政的综合影响	169,535	356,015	290,311	815,861

资料来源：美国财政部，中金公司研究部

从总量上，该 8159 亿美元的财政刺激计划中，80%是用于社会福利，而真正用于经济刺激的仅 20%左右。因此，总体上，我们认为这一计划的作用更大程度上是在维护社会稳定，对于美国这样一个已经处于过度消费情况下的经济体而言，这一计划拉动经济的作用将十分有限。

即便是这 20%左右牵涉到国家投资和基础建设的项目，对于国际经济贸易也存在着一定的威胁。这主要是因为计划在最后的附加条款中，很可能出现“政府财政投入只能购买或者优先购买美国本土生产的产品”这样的条款。这将有违世界贸易组织的自由贸易精神，事实上成为一种贸易保护主义。

III. 未来一周可关注的美国经济数据

2月2日	1月ISM制造业指数	预估值: 32.5	上期值: 32.9
2月4日	1月ISM非制造业指数	预估值: 39.0	上期值: 40.1
2月5日	12月工厂订单	预估值: -3.0%	上期值: -4.6%
2月6日	1月非农就业人数增减	预估值: -53万	上期值: -52.4万
2月6日	1月失业率	预估值: 7.5%	上期值: 7.2%
2月7日	12月消费信用	预估值: -40亿	上期值: -79亿

IV. 美国市场回顾

前周一: 美国股市因假日休市一天。苏格兰皇家银行预计4季度亏损额可能高达280亿英镑,随后英国财政部宣布把目前持有该银行价值50亿英镑的优先股交换新发行的普通股。这样,英国政府对皇家苏格兰银行的持股比例将从目前的58%增加至将近70%,公司股价当天暴跌超过65%。同时英国政府还公布了自去年10月以来的第二轮拯救银行体系措施,试图复苏经济。新的举措将在去年10月承诺的2500亿英镑救助资金的基础上再增加至少1000亿英镑。另外英国政府将授权英国央行设立一项500亿英镑的资产购买计划,通过发行国债为资产购买进行融资。从2月2日起,英国央行将开始购买私人部门资产,包括公司债、商业票据和财团贷款。银行将与政府就其未来从某类特定债项所带来的损失总额达成协议,然后财政部将为这数额以外的额外损失提供90%担保。作为交换,银行将要向政府交付保险费用,同时,银行必须承诺增加对急需信贷的消费者和企业的放贷。

前周二: 盘前,加拿大央行宣布降低基准利率50个基点至1%。受前日欧洲股市下跌和苏格兰皇家银行巨亏影响,美国股市小幅低开,英镑对美元大幅下跌至1.40下方的近18年低点。此后美国股市在道富银行、纽约梅隆银行等一些金融机构暴出的利空业绩打击下大幅杀跌,奥巴马宣誓就职对股市影响甚微。美国财政部要求从TARP中获得最多注资的银行提交月度贷款报告。菲亚特称已经同意收购克莱斯勒35%的股份,藉此拓展在美国市场上的业务,克莱斯勒则可通过这一交易获得菲亚特的小型车技术。全天美国股市几乎全天最低点收盘,道指下跌超过4%收于8000点下方,而标普500和纳指下跌更超过了5%,受避险情绪影响,黄金价格大涨超过2%。

前周三: 盘前,马来西亚央行将其基准利率从3.25%调降到2.5%,超出预期。矿业巨头必和必拓宣布裁员6000人,占全球雇员中的约6%。美林宣布4季度客户从该公司的帐户中撤走了超过100亿美元,加上资产价格下跌,客户资产总额从1.48万亿美元减少至1.25万亿美元。在经历前日暴跌之后,美国股市超跌反弹,高开近2%,此后市场冲高回落,即将接任美国财长的盖特纳向国会表示,奥巴马拟在几周内提出“全面的计划”以应对经济和金融危机。盖特纳表示,奥巴马计划将可解决信贷紧缩和房地产市场崩溃等问题,同时指出在当前的全球经济状况下,世界各国政府应联手采取行动。盖特纳指出,除了处理房地产危机问题以外,奥巴马的计划还将“直接解决”小型企业、学生、购车者及地方政府更加难以获得信贷的问题。受此消息推动,市场触底大幅反弹。美国银行报告称,1月份调查的基金经理中超配美国股市的比率从12月份的25%,进一步减少至7%。全天美国股市几乎以最高交易价格报收,上涨约4%。盘后,华尔街日报披露称美国的货币市场基金一个多月来首次出现资金净流出,资产规模减少280亿美元至3.82万亿美元。

前周四: 盘前,新加坡政府宣布了规模为205亿新加坡元的经济刺激方案。据抵押贷款银行家协会报告显示,上个星期购房抵押贷款申请和再融资贷款申请指数下滑了9.8%。房贷申请活动下降主要由于贷款利率上升。上星期的30年期抵押贷款固定利率平均水平从前一周的记录低位4.89%上升到5.24%。劳工部报告称,上个星期美国首次申请失业救济的人数较前个星期增加了62000人,达到589,000人,高于分析人士预测的54万人。过去4周持续领取失业救济的平均总人数上升到456万人,是1982年11月以来的最高水平。商务部

报告说, 12 月份的新房开工率下跌了 15% 以上, 经季节调整后按年率计算为 55 万套, 创下有史以来的最低记录。反映未来建筑走势的 12 月份住房建造许可证发放量下降 10.7%, 按年率计算为 54 万 9000 套, 同样也是最低记录。受经济数据疲软和微软公布的低于预期的盈利数据影响, 美国股市大幅低开约 2%, 此后美国股市在不佳的盈利数据和政府救市的预期中大幅震荡, 最终收低约 1%, 黄金和长期国债收益率继续小幅上涨。

周五: 盘前, 越南央行宣布大幅降息 150 个基点。有消息称辉瑞制药公司正在与惠氏进行并购交易谈判。美国候任财政部长盖特纳在参议院金融委员会为其举行的提名听证会上说, 奥巴马相信中国正在“操纵”人民币汇率, 并将“积极通过所有能动用的外交途径, 寻求让中国在汇率方面做出改变”。美国国债价格应声而落, 其中 30 年期国债价格创下了将近 22 年以来的最大周度跌幅, 10 年期国债收益率上涨至 2.68%, 30 年期国债收益率上涨至 3.32%。08 年第四季度英国 GDP 环比下降 1.5%, 为自 1980 年以来最大降幅, 也标志着英国经济正式步入衰退。受低于预期的经济数据打击, 美国股市开盘下跌超过 2%。花旗集团发行了 120 亿美元美国联邦存款保险公司担保的债券, 花旗正在设法筹集资金以避免破产。房贷美称, 该公司将再度向美国财政部申请最多 350 亿美元的扶持资金, 公司预计去年第四季度的运营亏损将再次将其资产净值推跌至负值。标准普尔报告称, 在标普 500 指数的成分股公司中, 本月已经有五家公司作出了削减股息的决定, 总计达 75 亿美元, 高出 2003 到 2007 年间所有公司削减股息的总额。去年 11 月以来已有 53 家公司削减股息, 是自 1956 年以来最高水平。全天美国股市低开高走最终三大股指涨跌互现。

前周全周, 道指下跌 2.46%, 标普 500 指数下跌 2.14%, 纳指下跌 3.4%。

上周一: 盘前, 挪威宣布了总额为 200 亿克郎的经济刺激方案, 占 GDP 的 2.3%。法国将向银行业注资 50 亿欧元, 以支持空中客车公司的飞机销售。Barclays 表示 08 年准备减计 80 亿英镑资产, 但预计未来不需要更多的注资, 公司股票盘前大涨 56%。房利美称需向政府申请最多 160 亿美元的资金扶持, 原因是美国房地产市场继续恶化。华尔街日报称接受 TARP 注资的 13 家大银行中的 10 家近期反而削减了 460 亿美元的贷款, 占其贷款综合的 1.4%。IBM、通用汽车、家得宝公司、Sprint Nextel、Caterpillar 和飞利浦分别宣布裁员 2800、2000、7000、8000、20000 和 6000 人。美国股市以平盘开市, 房地产交易商协会宣布, 受二手房房价出现历史最大下跌幅度的推动, 去年 12 月美国二手房销售量加了 6.5%, 经过季节性因素调整之后为 474 万幢。去年 12 月份的未售出房屋库存量减少了 11.7%, 降至 368 万幢, 11 月份的库存销售速率为 9.3 个月, 11 月为 11.2 个月。辉瑞制药将通过现金和股票收购竞争对手惠氏, 该交易总价约为 680 亿美元。全天美国股市微涨报收。美国纸箱材料提供商史墨菲斯通公司申请第 11 章破产保护, 公司的总债务为 56 亿美元, 总资产为 75 亿美元。咨询公司华信惠悦报告, 去年全球养老基金总资产从 25 万亿美元缩水至 20 万亿美元, 降至 2005 年前的水平。去年美国、日本和英国依然是全球前三大养老基金投资市场, 所占比例分别为 61%、13% 和 9%。

周二: 盘前, 英国公布总额高达 23 亿英镑的汽车业扶持计划, 加拿大公布了总额 400 亿加币的两年期经济刺激计划。S&P/Case-Shiller 房价指数 11 月同比下跌 18.18%, 略好于预期。美国股市小幅高开, Cooper Industries、Corning、美国在线、波音公司、SAP、德州仪器、科鲁斯集团和 ING 分别宣布裁员 2200、3500、700、10000、3500、3400、3500、7000 人, 另外惠氏公司和辉瑞公司宣布合并后将裁员 19000 人。Moody 表示欧洲垃圾债券 09 年的违约率将达到 18.3%, 悲观情况下将达到 24.4%。受美国可能推出“坏银行”接手银行坏账的消息影响, 全天美国股市小涨 1% 左右。

周三: 盘前, 由于按揭贷款利率再度回升, 截至 1 月 23 日当周 MBA 抵押贷款申请指数上周下跌 39%, 是 1993 年以来最大跌幅; MBA 再融资指数下跌 48%, 也创下了 16 年以来的最高跌幅。联合国劳工组织预期今年全球将有 5100 万人失业。有官员称, FDIC 可能负责管理奥巴马政府或将成立的所谓“坏银行”, 试图藉此解决信贷危机中最困难的部分。美国股市在金融股的带动下开盘大涨约 2%, 纽约州财务官称华尔街公司去年向纽约市员工支付的现金奖金下滑了 44% 至 184 亿美元为史上第六高。IMF 预计 2009 年全球经济增长率将降至第二次世界大战以来最低水平。IMF 再次大幅调降 2009 年全球经济增长预期至 0.5%, 同时预计在 2010 年将会缓慢回升至 3%。IMF 同时预计美国不良资产使全球银行业蒙受的亏损可能高达 2.2 万亿美元, 远高于 10 月份所预计的 1.4 万亿美元。美联储决定将联邦基金利率维持在历史最低点零至 0.25% 不变, 并表示将利用一切可能的工具来促使经济恢复增长。在救市预期中, 美国股市以大幅上涨约 3% 报收。盘后, 星巴克宣布将关掉部分门店裁员约 6000 人。美国国会众议院以 244 票对 188 票的投票结果通过了奥巴马提出的总值 8190 亿美元的经济刺激一揽子方案, 该方案预期至 2010 年底将增加 GDP3.7%。

周四：盘前，新西兰央行宣布将基准利率下调 150 个基点至历史新低的 3.50%。英国政府赋予了英国央行收购 500 亿英镑债券和商业票据的权力，并为该行采取提高货币供应的措施铺平了道路。劳工部的报告，截至 1 月 17 日的一周，美国持续申请失业救济人数增加 15.9 万人至 478 万人，创下自 1967 年政府开始统计这一数字以来的新高。首度申请失业救济人数增加了 3000 人至 58.8 万人。商务部报告美国 12 月份耐用品订单下降 2.6%，连续 5 个月下跌。美国股市受经济数据影响低开超过 1%，商务部报告称，去年 12 月份新屋销售环比下跌 15%，至年率 33.1 万套，跌幅高于此前预期；同比则大幅下跌 45%。有交易员称俄罗斯央行当天动用了 30-40 亿美元干预汇市。知情人士称，美国财政部已经同意最多拨款 600 亿美元帮助提振教育贷款市场，并帮助减少银行资产负债表中的非流动性资产。福特公司、AstraZeneca 和伊士曼柯达公司分别宣布裁员 1200、15000 和 4500 人。职业咨询公司 Challenger 称，去年美国科技类公司裁员近 18.7 万人，为五年来最高。当天美国股市大跌约 3%，盘后高盛成功出售了 20 亿美元 10 年期无政府担保债券。

周五：盘前，美国 Q4 GDP 增长率为-3.8%，为自 1982 年第一季度以来最大减幅，但仍优于预期。扣除库存增长因素后，该季度 GDP 降幅为 5.1%。2008 年美国 GDP 仅增长 1.3%，为自 2001 年以来最小年增幅。劳工部报告，2008 年美国就业成本指数增幅创下至少 26 年来新低，表明失业人口的上升限制了薪酬增长。第四季度就业成本指数增长 0.5%，08 年就业成本指数仅攀升 2.6%，为自 1982 年美国开始跟踪该指数以来的最小升幅。摩根和高盛打算再削减 5% 的员工，Catpillar 再次宣布裁员 2110 人，NEC 集团则准备裁员超过 2 万人。由于资金缺乏 IMF 将从日本拆借 1000 亿美元并准备首次发行债券。一月份芝加哥采购经理人指数(PMI)由十二月份的 35.1% 降至 33.3%，创自 1982 年以来新低。在经济数据的打击下，全天美国股市下跌约 2%。盘后，又有三家美国银行破产，金融危机以来破产银行总数达到 31 家。

全周，道指下跌 0.95%，标普 500 指数下跌 0.73%，纳指下跌 0.06%。

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月30日	本田汽车(Honda Motor Co.)	HMC	日本第二大汽车公司	第三财季公司的净利润为202亿日元, 合每股11日元, 上年同期公司的净利润为2000亿日元, 合每股110日元。公司的业绩下滑主要受日元走强和全球经济减缓影响。公司的季度销售收入达到2.53万亿日元, 而上年同期为3.04万亿日元。公司预计2008财年的总利润为800亿日元, 同比下降87%。(静态PE 7.48倍, PB 0.83倍, 当天下跌6.52%)
1月30日	NTT DoCoMo	DCM	日本第一大移动运营商	第三财季公司的净利润上升16%至4377.1亿日元, 合每股10337.45日元, 上年同期公司的净利润为3765亿日元, 合每股8714.79日元。公司预期2008财年全年的净利润为4950亿日元。(静态PE 11.31倍, PB 1.49倍, 当天下跌1.32%)
1月30日	霍尼韦尔国际公司(Honeywell)	HON	美国大型多元化制造商	第四财季净盈利增长2.6%, 原因是成本削减抵消了大多数部门销售额的下降。该公司第四季盈利从上年同期的6.89亿美元, 合每股91美分, 增至7.07亿美元, 合每股97美分。其产品与服务成本减少了大约7%, 至65亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利97美分。公司季度营收下降了6%, 从上年同期的92.8亿美元降至87.1亿美元。在该公司所有4个部门中, 只有生产消防和温度控制系统的部门营收实现了增长。不过, 该部门3%的营收增长大部分来自收购与资产出售。汽车设备部门的营收下降了35%, 为私人喷气机和其它飞机生产雷达与发动机的部门营收下降了1%。由于金融危机以及新车与公务机需求的下降, 这两个部门都受到了沉重打击。霍尼韦尔重申, 预计2009财年每股盈利3.20-3.55美元, 分析师平均预期为每股3.21美元。该公司预计第一财季每股盈利50-60美分。(静态PE 8.73倍, PB 3.32倍, 当天上涨0.43%)
1月30日	宝洁公司(Procter & Gamble Co.)	PG	美国生活消费品巨头	第二财季净盈利增长53%, 从上年同期的32.7亿美元, 合每股98美分, 增至50亿美元, 合每股1.58美元。运营盈利下降7%, 至29.6亿美元。最新业绩中包括去年11月8日出售Folger咖啡业务所得的每股63美分的收益。季度营收下降3%, 从上年同期的210.4亿美元降至203.7亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.40美元, 营收209.4亿美元。宝洁上个月曾警告称, 第二财季销售额将低于内部增长目标, 原因是零售商正严格控制库存, 以应对失业率增加导致的消费者支出疲软。宝洁正面临不利汇率变动的影响, 由于美元升值对其其它主要货币的升值, 该公司的海外销售额较前几年已有所下降。另一方面, 宝洁的生产成本将有所下降, 因为多种商品的价格已从去年创纪录的高位回落。该公司预计第三财季每股盈利78-86美分, 分析师平均预期为每股85美分。宝洁还将2009财年每股盈利预期范围从此前的4.28-4.38美元下调至4.20-4.35美元。(静态PE 14.85倍, PB 2.61倍, 当天下跌6.39%)
1月30日	埃克森美孚公司(Exxon Mobil Corp)	XOM	全球最大的石油公司	第四财季净盈利下降33%, 原因是由于产量下降以及资本支出的增加。该公司当季盈利从上年同期的116.6亿美元, 合每股2.13美元, 降至78.2亿美元, 合每股1.55美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.52美元。季度营收下降了27%, 从上年同期的1170亿美元降至850亿美元。埃克森美孚表示, 油价下跌对第四季盈利的影响大约为32亿美元, 该公司当季资本支出增加了11%, 至68亿美元, 石油当量产量下降了3%。第四季埃克森美孚来自勘探与生产、即上游业务的盈利下降31%至56.3亿美元。炼油与营销部门、即下游业务的盈利增长6%至24亿美元, 原因是利润率的提高抵消了与去年夏天飓风灾害以及其它因素相关的成本。化工部门也遭受了打击, 净盈利从上年同期的11亿美元降至1.55亿美元, 原因是由于产量与利润率下降, 以及与飓风相关的修理费用的影响。埃克森美孚表示, 第四季以88亿美元的价格回购了1.19亿股普通股。其中大约80亿美元被用于减少在外流通股数, 其余的被用于抵消作为公司福利计划的一部分而发行的股票。尽管第四季盈利下降, 但在前三季业绩的推动下, 埃克森美孚2008全年盈利达到452亿美元, 打破了自己保持的美国公司年度盈利纪录。此前年度盈利406亿美元的纪录是埃克森美孚2007年创下的。2008全年, 埃克森美孚在资本与勘探项目上总计投入261亿美元, 较2007财年增加了25%。其盈利报告中未提供有关2009财年支出预算的信息。(静态PE 8.82倍, 当天下跌0.68%)
1月30日	Simon Property Group Inc	SPG	美国最大的购物中心所有者及运营商	得益于大规模成本削减措施, 加上公司大幅削减了研发开支, 第四季度运营现金流较去年同期增长6.5%, 略好于华尔街分析师预期。公司预计今后数月的零售市场仍然十分糟糕, 但是2009年盈利和FFO均有望实现增长。FFO在净收益当中加入了商誉摊还和资产减损, 被认为是衡量房地产投资信托公司实力的一项关键指标, 因为FFO能更加准确地反映房地产公司的现金表现。公司第四季度FFO上升至5.405亿美元, 合每股1.86美元, 而上年同期FFO为5.077亿美元, 合每股1.76美元。而此前, 华尔街分析师对该公司第四季度FFO预期为每股1.85美元。第四季度财报当中计入了2120万美元、合每股7美分的减损开支。这笔开支主要用于减记为公司放弃的房地产开发项目和一些资产价值。第四季度净收益较去年同期增长28.6%, 至1.452亿美元, 而去年同期为1.129亿美元。第四季度营收由去年同期的10.4亿美元降至10.3亿美元。该公司2008年FFO提高9.5%, 至18.5亿美元, 合每股6.42美元, 而2007年为16.9亿美元, 合每股5.90美元。此前分析师对该公司2008年FFO预期为每股6.41美元。2008年营收由一年前的36.5亿美元增长至37.8亿美元。十一月份, 该公司将2008年运营现金流预期范围调升至6.40美元至6.45美元, 而其在七月份做出的预期范围每股6.38美元至6.45美元。该公司预计2009年FFO在每股6.40美元至6.60美元之间, 而分析师预期为每股6.56美元。(静态PE 23.93倍, PB 3.78倍, 当天下跌3.29%)

资料来源: 上市公司公告, 中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月30日	Invesco Ltd	IVZ	美国大型资产管理公司	第四财季盈利下降82%，从上年同期的1.76亿美元，合每股43美分，降至3190万美元，合每股8美分。营收下降38%，从上年同期的10.2亿美元降至6.34亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利17美分，营收6.59亿美元。扣除特殊项目后，该公司当季每股盈利17美分。截至第四财季末，该公司管理下的资产总额为3572亿美元，较上年同期的5001亿美元下降28.6%；较第三财季末的4096亿美元下降13%，其中20亿美元的下降是由于净资产流出。第四季业绩中包括与成本节约计划相关的1420万美元开支、1380万美元的投资减计，以及550万美元的外汇亏损。2008全年，Invesco盈利从上年的6.74亿美元，合每股1.64美元，降至4.82亿美元，合每股1.21美元。（静态PE 7.56倍，PB 0.79倍，当天上涨2.25%）
1月30日	雪佛龙公司(Chevron Corp)	CVX	美国大型石油公司	第四财季净盈利从上年同期的48.8亿美元，合每股2.32美元，增至49亿美元，合每股2.44美元。最新业绩中包括一项资产置换交易上的6亿美元收益，以及来自货币换算的4.78亿美元收益。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.82美元。公司季度营收下降了26%，从上年同期的600亿美元降至430亿美元。勘探与生产盈利从上年同期的48.4亿美元降至31.5亿美元。炼油与营销盈利从上年同期的2.04亿美元增至21亿美元。2008全年，雪佛龙盈利239.3亿美元，合每股11.67美元，高于2007财年的186.9亿美元，合每股8.77美元。此前一天，雪佛龙表示，预计2009财年资本支出达228亿美元，与2008财年相同。雪佛龙正采取行动更换老化的油井，并支撑产量。该公司计划将2009年资本支出预算中的80%用于上游油气勘探与生产项目，其余20%用于炼油与营销等下游业务。（静态PE 6.11倍，PB 1.65倍，当天下跌0.14%）
1月29日	丘博保险集团(Chubb Corp.)	CB	美国大型灾害保险公司	第四财季净盈利4.07亿美元，合每股收益1.13美元，比去年同期减少了37%。该公司去年同期净盈利6.5亿美元，合每股收益1.68美元。丘博保险集团表示，第四财季来自连续经营业务的盈利下降至5.69亿美元，合每股收益1.58美元。该公司去年同期的此项收益为6.2亿美元，合每股收益1.60美元。该公司在第四财季的保险费收入共计29亿美元，同比减少了4%。此前市场平均预期这家保险公司第四财季每股收益1.52美元。（静态PE 7.85倍，PB 1.12倍，盘后公布业绩，盘后上涨3.29%）
1月29日	Juniper Networks Inc	JNPR	美国大型网络生产设备生产商	第四财季净盈利增长至1.325亿美元，合每股收益25美分；去年同期净盈利1.229亿美元，合每股收益22美分。公司第四财季营收同比增长了14%，达到9.235亿美元。Juniper公司表示，如果扣除特殊项目不计，其第四财季业绩将为每股收益32美分。市场平均预期该公司扣除特殊项目之后的每股收益将为33美分、营收9.383亿美元。（静态PE 19.83倍，PB 1.63倍，盘后公布业绩，盘后下跌7.78%）
1月29日	亚马逊公司(Amazon.com)	AMZN	美国网络零售巨头	受到重要的节假日期间销售收入强劲增长的推动，其第四财季盈利出现了连续第四次上涨，业绩超出市场预期。公司第四季度盈利2.25亿美元，合每股收益52美分；去年同期盈利2.07亿美元，合每股收益48美分。营收同比增长了18%，达67亿美元。此前市场平均预期亚马逊第四财季每股收益40美分、营收64.8亿美元。（静态PE 33.21倍，PB 8.22倍，盘后公布业绩，盘后上涨2.88%）
1月29日	博通公司(Broadcom Corp.)	BRCM	美国大型有线和无线通讯芯片生产商	第四财季净亏损1.592亿美元，合每股亏损32美分；去年同期净盈利9030万美元，合每股收益16美分。营收由去年同期的10.3亿美元增长至11.3亿美元。公司第四财季业绩当中，已将每股40美分的一次性项目计算在内。此前市场平均预期博通公司经过调整之后的业绩将为每股收益27美分、营收11亿美元。该公司上年同期经过调整之后的业绩为每股收益34美分、营收10.3亿美元。（静态PE 20.4倍，PB 2.25倍，盘后公布业绩，盘后下跌0.06%）
1月29日	Illinois Tool Works Inc	ITW	美国大型工程产品生产商	第四财季净盈利下降大约一半，从上年同期的4.71亿美元，合每股82美分，降至2.34亿美元，合每股54美分。季度营收从上年同期的39.1亿美元降至36.8亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利48美分，营收36.7亿美元。对于第一财季，ITW预计每股盈利26-42美分，低于分析师平均预期的48美分。（静态PE 13.61倍，PB 1.94倍，当天下跌3.15%）
1月29日	Celgene Corp.	CELG	美国大型生物科技公司	第四季度公司亏损1.49亿美元，合每股亏损33美分，上年同期公司的净利润为7500万美元，合每股18美分。调整后公司经营性利润为2亿美元，合每股43美分，而上年同期为盈利9400万美元，合每股22美分。此前Thomson Reuters调查的分析师平均预期公司每股盈利42美分。（静态PB 6.54倍，当天下跌0.13%）
1月29日	西方石油公司(Occidental Petroleum)	OXY	世界级的独立能源化工大型企业	第四财季净盈利下降70%，原因是受到石油与天然气价格下跌，以及勘探成本增加的影响。该公司当季盈利从上年同期的14.5亿美元，合每股1.74美元，降至4.43亿美元，合每股55美分。核心每股盈利从上年同期的1.76美元降至1.18美元。季度营收从上年同期的55亿美元降至40.2亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.06美元，营收42亿美元。西方石油计划2009年在资本项目上投入35亿美元。西方石油表示，其油气部门第四季盈利从上年同期的24.6亿美元降至3.39亿美元，其中包括5.99亿美元的资产减值开支，以及5800万美元的钻机合同解除费用。该公司还表示，其在资产减值开支上损失了6亿美元。第四财季，该公司的日均油气销量从上年同期的59万桶石油当量增至62万桶石油当量。（静态PE 5.97倍，PB 1.71倍，当天下跌4.31%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月29日	L-3 Communications Holdings Inc	LLL	美国大型监视和侦察系统制造商	第四财季盈利增长29%，从上年同期的2.07亿美元，合每股1.63美元，增至2.67亿美元，合每股2.21美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.94美元，营收38.7亿美元。季度营收增长5.4%，从上年同期的38.1亿美元增至40.1亿美元。L-3还下调了2009财年盈利预期，目前预计全年每股盈利7.12-7.32美元，低于此前预期的7.30-7.50美元。（静态PE 11.07倍，PB 1.55倍，当天下跌1.85%）
1月29日	3M公司	MMM	世界著名的多元化科技跨国企业	第四财季盈利下降37%，从上年同期的8.51亿美元，合每股1.17美元，降至5.36亿美元，合每股77美分。扣除特殊项目后，第四季盈利下降21.7%，从上年同期的8.63亿美元，合每股1.19美元，降至6.76亿美元，合每股97美分。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利94美分。3M第四季营收下降了11.2%，至55亿美元。其最大部门—工业与运输部门的营收下降11.3%，至17亿美元。2008全年，3M盈利35亿美元，合每股4.89美元，较2007财年下降16%。营收增长3.3%，至253亿美元。该公司还表示，预计2009财年营收将下降5-9%，降幅大于此前预期的3-7%。该公司还将2009财年每股盈利预期从此前的4.50-4.95美元下调至4.30-4.70美元。（静态PE 10.21倍，PB 3.07倍，当天上涨2.04%）
1月29日	American Electric Power Co.	AEP	美国大型发电厂运营商	第四财季净盈利从上年同期的2.31亿美元，合每股58美分，降至1.52亿美元，合每股38美分。持续运营业务每股盈利从上年同期的52美分增至59美分。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利52美分。季度营收从上年同期的33亿美元增至35亿美元。AEP重申，预计2009财年持续运营每股盈利3-3.40美元。分析师平均预期为每股3.21美元。（静态PE 9.03倍，PB 1.19倍，当天上涨2.96%）
1月29日	Dominion Resources Inc	D	美国大型能源供应商	第四财季盈利增长16%，从上年同期的2.99亿美元，合每股52美分，增至3.48亿美元，合每股60美分，主要是由于储运损耗成本与运营开支的下降、税务的减少，以及其商业发电业务的强劲表现。季度营收增长14%，从上年同期的36.5亿美元增至41.7亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利68美分，营收35.1亿美元。该公司预计2009财年运营每股盈利3.20-3.30美元，2010财年运营每股盈利3.33-3.50美元，并预计2010财年以后的运营盈利增长率将保持在6%以上。分析师平均预期该公司2009财年每股盈利3.26美元，2010财年每股盈利3.31美元。（静态PE 11.48倍，PB 1.97倍，当天上涨1.46%）
1月29日	高露洁棕榄公司(Colgate-Palmolive Co)	CL	美国大型家用、保健和生活用品制造商	第四财季盈利增长20%，从上年同期的4.15亿美元，合每股77美分，增至4.97亿美元，合每股94美分。扣除重组开支后，盈利增长7%，达到创纪录的5.28亿美元，合每股1美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利97美分。上年同期，高露洁扣除特殊项目后盈利4.91亿美元，合每股91美分。该公司将盈利增长归功于有机营收9%的增长、新产品的推出，以及大幅的成本削减。（静态PE 17.81倍，PB 13.74倍，当天上涨2.15%）
1月29日	雷神公司(Raytheon Company)	RTN	美国大型军火公司	第四财季净盈利从上年同期的5.98亿美元，合每股1.37美元，降至4.21亿美元，合每股1.02美元。净营收从上年同期的60亿美元微增至61亿美元。持续运营业务调整后每股盈利1.13美元，高于FactSet Research调查的分析师平均预期的1.10美元。对于2009财年，雷神重申持续运营业务每股盈利预期为4.45-4.60美元。分析师平均预期为每股盈利4.57美元。（静态PE 11.35倍，PB 1.62倍，当天上涨1.27%）
1月29日	Fortune Brands Inc.	FO	美国顶级的消费产品控股公司	第四财季从上年同期的盈利2.02亿美元，合每股1.31美元，转为亏损2.75亿美元，合每股1.84美元。扣除特殊项目后，该公司当季每股盈利68美分，低于FactSet Research调查的分析师平均预期的86美分。季度营收从上年同期的22.2亿美元降至17.9亿美元。对于2009财年，Fortune Brands表示，将面临数十年来最困难和不稳定的市场环境，并预计全年每股盈利2-2.50美元。分析师平均预期该公司09财年每股盈利3.69美元。（静态PE 9.23倍，PB 1.0倍，当天下跌11.2%）
1月29日	美国奥驰亚集团(Altria Group Inc.)	MO	世界最大香烟制造商	第四财季盈利下降69%，从上年同期的22亿美元，合每股1.03美元，降至6.79亿美元，合每股33美分。上年同期业绩中包括已被分拆的国际部门—Philip Morris International的业绩。该公司目前仍拥有Philip Morris USA，后者是万宝路香烟在美国的经销商。持续运营业务每股盈利从上年同期的39美分降至33美分。季度营收增长3%，从上年同期的45.3亿美元增至46.5亿美元。该公司提高了售价，以抵消美国香烟销量下降的影响。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利37美分，营收38.5亿美元。Altria预计2009财年调整后每股盈利1.70-1.75美元，高于2008财年的1.65美元。（静态PE 10.99倍，PB 8.35倍，当天上涨0.24%）
1月29日	阿斯利康公司(AstraZeneca plc)	AZN	美国大型制药商	第四财季税前盈利下降1%，从上年同期的18.4亿美元，合每股86美分，降至18.2亿美元，合每股86美分。调整后每股盈利从上年同期的1.10美元增至1.25美元，主要得益于有利的汇率变动、净利息支出的下降，以及在外流通股数的减少。季度营收增长4%，至81.9亿美元。该公司表示，将扩大其重组计划，以争取在2013年之前达到年度节约29.5亿美元的目标。该公司还宣布，将于2013年之前裁员1.5万人，而不是原计划的7600人。此外，阿斯利康表示，在固定汇率的基础上，预计2009财年营收与2008财年持平，但具体结果将部分取决于全球经济形势的发展。在固定汇率的基础上，该公司预计2009财年核心每股盈利4.15-4.45美元。（静态PE 9.53倍，PB 3.59倍，当天下跌6.98%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月29日	礼来公司 (Eli Lilly & Co)	LLY	美国大型制药商	在计入与收购ImClone Systems相关的46.9亿美元, 合每股4.46美元的开支后, 第四财季亏损36.3亿美元, 合每股3.31美元。季度营收达52.1亿美元, 与上年同期基本持平。不包括特殊项目在内, 该公司当季每股盈利1.07美元, 较上年同期的90美分增长19%。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.05美元, 营收53.9亿美元。礼来去年11月以65亿美元完成了对抗癌药开发商ImClone的收购。礼来重申, 预计2009财年每股盈利4-4.25美元。分析师平均预期为每股盈利4.22美元。(静态PE 17.5倍, PB 3.19倍, 当天下跌2.87%)
1月29日	福特汽车公司 (Ford Motor Company)	F	美国第二大汽车公司	由于汽车销量的下降, 第四财季亏损从上年同期的28亿美元, 合每股1.13美元, 增至59亿美元, 合每股2.46美元, 但并不计划寻求政府援助, 除非经济环境进一步恶化。扣除特殊项目后, 该公司当季每股亏损1.37美元。季度营收下降34%, 从上年同期的455亿美元降至292亿美元, 主要是由于美国市场汽车销量的严重萎缩。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股亏损1.27美元, 营收274亿美元。福特表示, 第四季共消耗现金55亿美元, 低于第三季的77亿美元。该公司还宣布, 其信贷部门将裁减20%的员工, 即1200人, 并且表示, 已与汽车工人联合会(UAW)达成协议, 将终止“就业银行”(Jobs Bank)计划, 但具体的终止时间仍在谈判中。根据“就业银行”计划, 被临时裁员的员工仍可领取大部分的工资。福特此前已向美国政府申请了90亿美元的信贷额度, 但称自己有足够的现金度过2009年, 并且除非环境进一步恶化, 否则不准动用政府贷款。福特表示, 截至12月31日, 其拥有134亿美元的库存现金, 并计划于下周二从担保信贷额度中支取101亿美元。2008全年, 福特净亏损146亿美元, 远远超过2007财年的27亿美元。该公司2008年在美国的汽车销量下降了20.5%, 市场份额从2007年的15.4%微降至15%。(当天下跌3.94%)
1月29日	索尼公司 (Sony Corporation)	SNE	全球消费电子巨头	表示由于日元强劲升值和需求疲弱, 2008财年将会出现14年来首度亏损。索尼预计于今年3月31日结束的2008财年将出现创纪录的2600亿日元(约合29亿美元)亏损, 这一数字与上一财年的4753亿日元的盈利形成了鲜明对比, 但与路透社调查的10位分析师的平均预测——亏损2640亿日元较为接近。此外, 在去年12月底结束的2008财年第三季中, 索尼营业亏损达179.6亿日元, 而上年同期则有2362.2亿日元的营业利润。该季营收2.15万亿日元, 同比下跌25%, 净利润为104亿日元, 同比下降95%。全球金融危机发展为全球衰退后, 消费者对数码产品的需求急剧下降。随着库存上升和价格暴跌, 索尼的各个部门, 从半导体到电影再到保险, 都感受到了经济衰退带来的阵痛。为重振消费电子部门, 索尼已采取了裁员16000人和关闭五至六家工厂的等重组步骤。(静态PE 6.75倍, PB 0.53倍, 当天下跌3.15%)
1月28日	墨菲石油公司 (Murphy Oil Corp.)	MUR	美国中型石油公司	第四季度净利润为1.59亿美元, 合每股83美分, 上年同期公司的净利润为2.06亿美元, 合每股1.07美元。公司的销售收入同比下降21%至44.3亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利1.09美元, 销售收入达到65亿美元。(静态PE 5.07倍, PB 1.4倍, 当天上涨0.44%)
1月28日	Allstate Corp	ALL	美国大型财产和意外伤害保险公司	第四财季净亏损11.3亿美元, 合每股亏损2.11美元。这家公司上年同期净盈利7.6亿美元, 合每股收益1.36美元。Allstate表示, 扣除未实现投资收益和亏损项目不计, 该公司来自连续经营业务的盈利为5.18亿美元, 合每股收益97美分; 去年同期的此项盈利为7.01亿美元, 合每股收益1.24美元。此前市场平均预期Allstate第四财季每股收益1.35美元。(静态PE 91.1倍, PB 0.82倍, 盘后公布业绩, 盘后下跌12.25%)
1月28日	赛门铁克 (Symantec Corp.)	SYMC	美国大型杀毒软件公司	第三财季亏损68.1亿美元, 合每股亏损8.23美元。该公司去年同期每股收益15美分。赛门铁克表示, 第三财季亏损主要源自高达70亿美元的商誉资产减值非现金开支项目。如果扣除一次性项目不计, 公司第三财季业绩将为每股收益42美分。该公司营收15.1亿美元, 与去年同期基本持平。此前市场平均预期赛门铁克每股收益32美分。展望未来, 赛门铁克预计第四财季扣除特殊项目不计的每股收益将为33至35美分, 市场预期值为34美分。(静态PE 18.07倍, PB 1.01倍, 盘后公布业绩, 盘后上涨3.34%)
1月28日	星巴克 (Starbucks)	SBUX	全球咖啡连锁店巨头	受到店面客流量减少预计重组开支影响, 上一财季净盈利锐减69%, 公司表示将关闭300家咖啡店。上财季星巴克净盈利6430万美元, 合每股收益9美分; 这个业绩当中已将关闭店面和裁员开支计算在内。该公司上年同期净盈利2.081亿美元, 合每股收益28美分。公司的销售收入同比减少了6%, 下降至26亿美元。星巴克美国的同店销售收入同比减少了10%。星巴克宣布将在美国关闭200家咖啡馆, 在海外关闭100家。至此星巴克累计宣布的关闭店面数目已经超过900家。(静态PE 21.39倍, PB 2.68倍, 盘后公布业绩, 盘后下跌3.32%)
1月28日	高通 (Qualcomm Inc.)	QCOM	美国大型无线电信技术研发公司	受到大额投资亏损的影响, 第一财季盈利下滑。第一财季高通净盈利为3.41亿美元, 合每股收益20美分; 去年同期净盈利7.67亿美元, 合每股收益46美分。高通表示, 如果扣除股票选择权和其他开支项目不计, 第一财季业绩将为盈利5.2亿美元, 每股收益31美分。营收同比增长了3%, 达25.2亿美元。此前市场平均预期高通第一财季每股收益47美分、营收24.2亿美元。(静态PE 19.22倍, PB 3.37倍, 盘后公布业绩, 盘后下跌5.43%)
1月28日	富兰克林资源公司 (Franklin Resources Inc.)	BEN	美国大型投资管理公司	第一财季净利润为1.21亿美元, 合每股52美分, 上年同期公司的净利润为5.18亿美元, 合每股2.15美元。公司的收入从上年同期的16.9亿美元下滑至9.69亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利为87美分, 总收入为11.2亿美元。(静态PE 7.65倍, PB 1.67倍, 当天上涨3.03%)

资料来源: 上市公司公告, 中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月28日	纽约时报公司(New York Times)	NYT	美国传媒巨头	第四财季盈利下降48%，不过，这一业绩仍高于大多数分析师的预期。该公司还表示，已聘请高盛集团协助其研究出售包括波士顿红袜队(Boston Red Sox)在内的 New England Sports Ventures 的 17.5% 股权的可能性。该公司表示，盈利下降反映了其在《国际先驱论坛报》的一项资产的价值下跌、遣散费用，以及广告销售额持续下降的影响。该公司第四季净盈利从上年同期的 5300 万美元，合每股 37 美分，降至 2760 万美元，合每股 19 美分。扣除包括遣散费在内的特殊项目后，该公司当季每股盈利 36 美分。季度营收下降 11%，至 7.72 亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利 27 美分，营收 7.68 亿美元。纽约时报正努力削减债务。该公司准备将其曼哈顿总部大楼 52 层当中的 19 层出售给投资管理公司 W.P. Carey & Co.，目前谈判已进入后期阶段。该公司最近还宣布，正在考虑一项价值大约 2.25 亿美元的售后回租交易。该公司最近与墨西哥亿万富翁卡洛斯-斯利姆(Carlos Slim)达成了一项交易，后者同意投资 2.50 亿美元，从而提高了该公司的流动性，并增加了其偿还 2009 年到期的债务，以及 2010 年 3 月到期的批债券的可能性。截至第四财季末，该公司的债务总额为 11 亿美元。12 月份，该公司旗下报纸的广告营收下降了 16%。分类广告营收下降了 29%。第四财季，该公司的广告总营收下降了 18%，主要是由于印刷广告销售额的下降。该公司旗下报纸当季总营收下降 11%，至 7.42 亿美元，广告营收下降 18.4%。但由于价格的提升，发行营收增长了 4%。（静态 PB 1.03 倍，当天上涨 6.79%）
1月28日	康菲石油公司(ConocoPhillips) COP	COP	美国大型石油公司	第四财季从上年同期的净盈利 43.7 亿美元，合每股 2.71 美元，转为亏损 317.6 亿美元，合每股 21.37 美元。季度营收下降 18%，从上年同期的 527 亿美元降至 445 亿美元。最新业绩中包括勘探与生产部门 255.5 亿美元的商誉减值开支。其它开支包括与该公司在俄罗斯石油巨头 Lukoil 的投资相关的 74 亿美元减值开支，以及总计 12.5 亿美元的其它资产减值开支。调整后净盈利从上年同期的 41 亿美元，合每股 2.55 美元，降至 19.1 亿美元，合每股 1.28 美元。FactSet Research 调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利 1.29 美元。康菲第四季日均产量达 187 万桶石油当量，高于上一季的 175 万桶，以及上年同期的 184 万桶石油当量。（静态 PE 4.02 倍，PB 0.81 倍，当天上涨 1.31%）
1月28日	富国银行(Wells Fargo)	WFC	美国第二大银行	第四财季从上年同期的净盈利 13.6 亿美元，合每股 41 美分，转为净亏损 25.5 亿美元，合每股 79 美分，原因是受到了最近收购的关联银行的贷款减计与亏损的影响。汤森路透调查的分析师平均预期该行当季每股盈利 33 美分。最新业绩中包括几个特殊项目，首先是填补未来贷款损失而建立的 56 亿美元，合每股 99 美分的信贷储备。这包括为使关联银行的储备建立行为与自己的相符而计入的 39 亿美元，合每股 69 美分的开支。此外，业绩中还包括富国银行证券资产上的 4.73 亿美元的减计，以及其它贷款上的 4.13 亿美元的减计。该行还计入了与麦道夫诈骗案相关的 2.94 亿美元，合每股 5 美分的亏损，以及 7400 万美元的并购开支。第四财季，富国银行大力削减了关联银行资产负债平衡表上的风险。该行将关联银行贷款组合中的高风险贷款减计了 372 亿美元，从而减少了未来计提贷款损失准备金的需要。富国银行董事会还宣布了一项每股 34 美分的股息。该行还表示，没有根据美国财政部问题资产救助计划(TARP)向政府申请更多注资的计划。2008 全年，富国银行盈利从 2007 财年的 80.6 亿美元，合每股 2.38 美元，降至 28.4 亿美元，合每股 75 美分。（静态 PE 7.63 倍，PB 1.09 倍，当天上涨 30.88%）
1月28日	Southern Co.	SO	美国大型能源供应商	第四财季盈利下降 9%，原因是全球经济衰退导致电力销售额和使用量的下降。该公司当季盈利从上年同期的 2.04 亿美元，合每股 27 美分，降至 1.86 亿美元，合每股 24 美分。最新业绩中包括与上世纪 90 年代的 3 笔杠杆租赁交易相关的每股 2 美分的开支。扣除此项开支，以及在合成燃料上的投资的影响后，第四季每股盈利 26 美分。季度营收增长了 14%，从上年同期的 33.4 亿美元增至 38 亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利 25 美分，营收 33.1 亿美元。2008 全年，该公司盈利 17.4 亿美元，合每股 2.26 美元，营收 171.3 亿美元。（静态 PE 15.35 倍，PB 2.02 倍，当天下跌 1.63%）
1月28日	AT&T Inc.	T	美国最大的电信运营商	第四财季净盈利下降 23.3%，但增加了 210 万个无线用户，包括 190 万个 iPhone 用户。该公司当季净盈利从上年同期的 31 亿美元，合每股 51 美分，降至 24 亿美元，合每股 41 美分。季度营收增长了 2.4%，至 314 亿美元。该公司将盈利下降归咎于并购相关开支、遣散费，以及对 iPhone 的前期补贴的影响。扣除一次性开支后，该公司当季每股盈利从上年同期的 71 美分降至 64 美分。FactSet Research 调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利 65 美分，营收 314 亿美元。AT&T 表示，尽管美国经济陷入衰退，但预计 2009 财年营收仍将继续增长，不过，该公司计划将年度资本支出削减 10-15%。（静态 PE 11.86 倍，PB 1.41 倍，当天下跌 0.08%）
1月28日	通用动力公司(General Dynamics)	GD	美国最大的军火商	第四财季净盈利增长 5.7%，从上年同期的 5.79 亿美元，合每股 1.42 美元，增至 6.12 亿美元，合每股 1.57 美元。持续运营业务盈利增长 9%，至 6.30 亿美元，合每股 1.62 美元，与 FactSet Research 调查的分析师平均预期的一致。净营收增长 4.5%，从上年同期的 75.2 亿美元增至 78.5 亿美元，高于分析师平均预期的 76 亿美元。截至第四财季末，该公司的未交货订单增长了 22%，至 741 亿美元。2008 全年，通用动力盈利 25 亿美元，合每股 6.17 美元。该公司表示，预计 2009 财年每股盈利 6.70-6.75 美元，分析师平均预期为 6.72 美元。（静态 PE 9.07 倍，PB 1.75 倍，当天上涨 7.7%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1：上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月28日	Hess Corp.	HES	美国中型石油生产商	受到核心的石油生产部门产量下滑以及其他成本增加的影响，第四财季出现亏损。第四财季公司亏损7400万美元，合每股亏损23美分；去年同期净盈利5.1亿美元，合每股收益1.59美元。此前市场平均预期该公司每股收益29美分。Hess Corp.第四财季的销售收入由上年同期的94.6亿美元下降至72.8亿美元。该公司第四财季的业绩当中，已将源自干涸油田的税后开支8600万美元、外汇利率变动造成的8400万美元亏损以及所得税净开支2000万美元计算在内。第四财季内，Hess Corp.的石油和天然气产量降至平均每天37.9万桶石油当量，上年同期为每天39万桶。受到飓风影响，Hess Corp.第四财季的平均每天产量减少了1.9万桶。包括对冲产品在内，Hess Corp.公司第四财季的全球销售石油平均价格下降至每桶45美元，上年同期的平均价格为每桶76.11美元。（静态PE 6.63倍，PB 1.6倍，当天上涨2.84%）
1月28日	佳能公司(Canon Inc.)	CAJ	全球最大的数码相机厂商	第四季度受需求降低、日元走强等因素影响，公司净利润同比下降了91%。佳能公司预计2009年利润将下滑三分之二。2008年第四季度佳能的营运利润为358亿日元(约合4.017亿美元)，远低于2007年第四季度的1935.8亿日元。第四季度的净利润为116亿日元(约合1.3亿美元)，同比下跌了91%。佳能预计2009年营运利润为1600亿日元，相对于去年4961亿日元的水平下降了68%，也低于分析师3098亿日元的预期。（静态PE 7.44倍，PB 1.08倍，当天上涨1.25%）
1月28日	意法半导体(STMicroelectronics)	STM	欧洲最大的芯片制造商	由于经济环境疲软和芯片需求放缓，公司计划今年削减4500个职位。公司同时宣布2009财年第一季度销售将下降39%，预计将在15亿到18.5亿美元之间，此前彭博社调查的分析师平均预测为19.8亿美元。该公司还表示，由于销售下降，2008年第四季度出现了亏损。公司表示，“所有的产品线都受到了影响，尤其是汽车芯片、无线通讯和计算机周边产品芯片的影响最大”，随着时间的推移，客户纷纷推迟或取消订单。意法半导体希望今年的裁员能削减7亿美元成本，目前公司拥有超过45000名员工。据半导体行业协会预测，今年全球芯片销售将下降5.6%，是自2001年以来第一次负增长。意法半导体2008财年第四季亏损达3.66亿美元，合每股亏损42美分，而上年同期则有2000万美元的盈利，合每股2美分。该季营收下降了17%，跌至22.8亿美元。此前，彭博社调查的分析师平均预测值为营收22.7亿美元，亏损3900万美元。（静态PB 0.556倍，当天下跌2.66%）
1月28日	诺华公司(Novartis AG)	NVS	瑞士大型制药商	第四财季净盈利增长62%，从上年同期的9.31亿美元增至15.07亿美元。每股盈利从上年同期的41美分增至66美分。2008全年，诺华持续运营业务盈利增长25%，从2007财年的65.40亿美元增至81.63亿美元，其中不包括2007年出售其医学营养部门，以及Gerber婴儿食品业务的影响。诺华表示，第四季盈利增长的原因之一是上年同期计入了4.44亿美元的税前重组开支。扣除这项开支后，第四季盈利较上年同期增长20%。公司表示2009年不排除进行裁员的可能性，但这将是万不得已时才会采取的行动。（静态PE 13.94倍，PB 2.06倍，当天下跌5.06%）
1月28日	波音公司(The Boeing Company)	BA	全球最大的飞机制造商	第四财季从上年同期的盈利10亿美元，合每股1.36美元，转为亏损5600万美元，合每股亏损8美分。最新业绩中包括与其商用飞机部门机械师罢工相关的每股1.09美元的开支、与747飞机项目的延误相关的每股61美分的开支，以及每股9美分的诉讼准备金。Fact Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利76美分。分析师预期中不包括一次性开支，但此次考虑进了机械师罢工的影响。季度营收下降了27%，从上年同期的174.8亿美元降至126.8亿美元。飞机交货量从上年同期的112架降至50架。分析师平均预期该公司当季营收135亿美元。波音的盈利中有一半以上来自商用飞机部门，过去几年，由于客户为满足更高的客运与货运需求而采购新飞机，该部门的市场需求一直强劲。然而，近期的全球经济减速已导致航空运输的大幅下降，市场因此担心波音与其它飞机制造商将面临更多的订单取消与推迟。尽管如此，波音指出，其现有的商用飞机未交货订单需要5年以上的稳定生产才能完成。截至2008年底，该公司的商用飞机未交货订单增长了大约7%，至669架飞机。截至08年底，该公司的未交货订单总额增加了8%，至3520亿美元。波音预计2009年的商用飞机交货量将达480-485架。本月早些时候，该公司宣布，为控制成本，计划在商用飞机部门裁员4500人，其中大部分将在不直接与飞机生产相关的领域进行。对于2009财年，波音预计每股盈利5.05-5.35美元，低于此前预期的6.80-7美元，也低于分析师平均预期的5.76美元。（静态PE 8.48倍，PB 3.62倍，当天上涨0.05%）
1月28日	Becton Dickinson and Co	BDX	美国大型医疗技术集团	第一财季净盈利增长15%，从上年同期的2.71亿美元，合每股1.07美元，增至3.12亿美元，合每股1.23美元。持续运营业务盈利从上年同期的2.71亿美元，合每股1.07美元，增至3.12亿美元，合每股1.26美元。季度营收增长了1.6%，至17.3亿美元。FactSet调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.16美元。Becton Dickinson表示，不利的汇率变动对第一财季盈利增长产生了将近3%的影响。基于第一财季盈利的增长，该公司还上调了2009财年盈利预期，目前预计全年持续运营每股盈利较2008财年的4.46美元将增长9-11%。（静态PE 16.21倍，PB 3.57倍，当天下跌5.53%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月28日	泰科电子公司	TEL	全球最大的专业设计、生产继电器的公司之一	第一财季公司业绩从上年同期的盈利9.49亿美元，合每股1.90美元，转为亏损3700万美元，合每股8美分。持续运营业务从上年同期的每股盈利1.74美元转为每股亏损8美分。调整后的持续运营业务每股盈利从上年同期的62美分降至22美分。季度营收从上年同期的35.6亿美元降至28.1亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利31美分，营收29.2亿美元。对于第二财季，泰科电子预计持续运营业务每股亏损10-15美分，其中包括每股20美分的重组开支。调整后每股盈利预计将从上年同期的67美分降至5-10美分。分析师平均预期该公司第二财季每股盈利34美分。（静态PE 4.77倍，PB 0.65倍，当天下跌4.38%） 第四财季盈利下降61%，主要是由于一笔巨额投资亏损的影响，加上失业率上升导致其医疗会员数减少。该公司当季盈利从上年同期的8.59亿美元，合每股1.51美元，降至3.31亿美元，合每股65美分。最新业绩中包括3.51亿美元，合每股69美分的投资亏损。季度营收下降3.2%，从上年同期的155.7亿美元降至150.7亿美元。扣除投资亏损，以及最近宣布的裁员相关的每股5美分的开支后，该公司当季调整后每股盈利1.39美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.36美元，营收155.6亿美元。WellPoint本月早些时候宣布，将裁员大约1500人，相当于其员工总数的3%以上。由于失业率的上升，该公司的医疗会员数较第三财季下降了28.8万人。截至2008年底，WellPoint的医疗会员数从上年同期的大约3480万增至3500万。第四季的总保费增长了0.2%，至143亿美元。不过，该公司失去了与纽约州的一项处方药合同。2008全年，WellPoint盈利较2007财年下降25.5%，至25亿美元，合每股4.76美元。包括投资收入在内，总营收从07财年的601.7亿美元增至612.5亿美元。（静态PE 7.34倍，PB 0.97倍，当天上涨4.41%）
1月28日	WellPoint Inc.	WLP	美国大型健康保险供应商	第四财季盈利从上年同期的10.7亿美元，合每股37美分，增至12.4亿美元，合每股43美分。扣除主要与裁员相关的开支后，该公司当季每股盈利从上年同期的62美分降至61美分。季度营收增长了3.4%，从上年同期的238亿美元增至246亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利62美分，营收247亿美元。Verizon Wireless第四季新增140万个用户，略低于第三财季的150万个。截至2008年底，Verizon Wireless总计拥有7210万个用户。但该公司1月9日完成了对Alltel Corp.的收购，获得了后者的8000多万个用户，从而超过AT&T Inc.(T)成为美国最大的无线运营商。Verizon Wireless是Verizon与英国沃达丰集团(VOD)的合资公司。2008全年，Verizon盈利从2007财年的55.2亿美元，合每股1.90美元，增至64.3亿美元，合每股2.26美元。营收增长4.2%，至974亿美元。该公司未提供具体的2009财年业绩预期，但首席执行官伊万·塞登伯格(Ivan Seidenberg)表示，预计公司将“持续表现良好”。2008年，Verizon裁减了1万名员工。尽管其无线业务一直在继续招募员工，但公司员工总数已从年初的232,417人降至223,880人。（静态PE 13.9倍，PB 1.7倍，当天下跌3.32%）
1月27日	Verizon Communications Inc	VZ	全美第二大电信运营商	受到旗下FPL Energy部门的太阳能、风力发电和核电部门业绩强劲增长的推动，第四财季净盈利增加了将近一倍。公司季度盈利跃升至4.08亿美元，合每股收益1.01美元；上年同期盈利2.24亿美元，合每股收益56美分。FPL Group表示，经过调整之后的第四财季每股收益由去年同期的72美分增长至90美分，营收从36.8亿美元增长至40亿美元。此前市场平均预期该公司每股收益89美分，营收38.5亿美元。FPL Group预计2009年经过调整之后的每股收益将在4.05美元至4.25美元之间，市场预期值为4.08美元。这家公司预计2010年每股收益4.50美元至4.90美元，市场预期值为4.56美元。（静态PE 13.26倍，PB 1.7倍，当天上涨3.76%）
1月27日	FPL Group Inc.	FPL	美国大型发电企业	第四财季从上年同期的亏损8900万美元，合每股5美分，转为盈利12亿美元，合每股62美分。公司第四季业绩中包括出售其在ImClone Systems的股份所获的5.82亿美元，合每股29美分的税后收益。去年，礼来公司(LLY)以65亿美元的价格收购了这部分股份。扣除此项收益以及其它特殊项目后，百时美第四季持续运营业务每股盈利46美分。净营收增长近4%，从上年同期的50.6亿美元增至52.5亿美元。药品总销售额增长了4%。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利41美分，营收54.2亿美元。该公司第四季最畅销的药物是心血管药物Plavix，销售额达到14.7亿美元，较上年同期增长7%。对于2009财年，百时美表示，预计持续运营业务每股盈利1.85-2美元。分析师平均预期为1.95美元。（静态PE 24.48倍，PB 3.42倍，当天上涨3.96%）
1月27日	百时美施贵宝公司(Bristol-Myers Squibb)	BMJ	美国大型制药商	由于产品需求的下降，将裁员3500人，相当于其员工总数的13%。公司还宣布第四财季盈利下降65%，从上年同期的7.17亿美元，合每股45美分，降至2.46亿美元，合每股65美分。不包括特殊项目在内，该公司当季每股盈利13美分，远远低于汤森路透调查的分析师平均预期的20美分。季度营收下降了31%，从上年同期的15.8亿美元降至10.8亿美元，低于分析师平均预期的11.6亿美元。去年12月，由于液晶显示器市场的波动，康宁收回了第四季财测。此前该公司曾表示，第四季每股盈利将低于更早前预期的20-28美分，营收将达11亿-12亿美元。康宁现有员工2.7万人，该公司表示，此次裁员将导致其第一财季计入1.15亿-1.65亿美元的税前重组开支，并将使其每年节约1.50亿-2亿美元。将要被裁减的3500个职位中，有大约1500个是受薪职位。此外，该公司还将裁减1400多个临时职位。（静态PE 2.79倍，PB 1.15倍，当天上涨0.4%）
1月27日	康宁公司(Corning)	GLW	全球最大的液晶显示器玻璃制造商	

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月27日	好时公司(Hershey Co)	HSY	全美第二大糖果制造商	第四财季盈利从上年同期的5400万美元, 合每股24美分, 增至8100万美元, 合每股36美分, 主要得益于资本成本的下降、产品价格的提升, 以及Reese与Hershey这两个核心品牌上巨额的广告投资。上年同期业绩受到了与关闭工厂和裁员相关的开支的影响。扣除与供应链重组相关的每股23美分的开支, 以及与商品价值相关的一项开支后, 该公司第四季运营每股盈利59美分。季度营收增长了2.6%, 从上年同期的13.4亿美元增至13.8亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利54美分, 营收13.8亿美元。展望未来, 好时预计2009财年营收将增长2-3%, 运营每股盈利的增长将低于其6-8%的长期目标。2008全年, 该公司营收从上年同期的49.5亿美元增至51.3亿美元。全年盈利从2007财年的2.14亿美元, 合每股93美分, 增至3.11亿美元, 合每股1.36美元。(静态PE 28.02倍, PB 12.92倍, 当天上涨6.78%)
1月27日	EMC Corp	EMC	美国大型数据系统开发商	第四财季净盈利降至2.88亿美元, 合每股收益14美分; 上年同期净盈利5.257亿美元, 合每股收益24美分。EMC经过调整之后的每股收益为32美分, 比去年同期增加了7%。该公司的营收由去年同期的38.3亿美元增长至40.2亿美元。此前市场平均预期EMC第四季业绩将为每股收益23美分。EMC表示, 鉴于“目前的宏观经济状况不佳, 前景并不明朗”, 因此这次将不提供未来营收及盈利预期数字。(静态PE 15.1倍, PB 1.74倍, 当天下跌2.73%)
1月27日	St. Jude Medical, Inc	STJ	美国医疗设备提供商	第四季度亏损1.94亿美元, 合每股亏损56美分, 上年同期公司的净利润为1.18亿美元, 合每股34美分。公司的销售收入从10亿美元增长11%至11亿美元。公司表示由于外汇损失导致销售收入减少了2900万美元。公司调整后每股净利润为60美分, 而上年同期为54美分。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利58美分。公司预期2009年第一季度的利润为每股57-59美分, 而2009年全年的每股盈利为2.48美元至2.54美元。(静态PE 15.58倍, PB 3.08倍, 当天上涨11.14%)
1月27日	Valero Energy Corp.	VLO	全美最大的独立炼油商	由于计入了41亿美元的非现金商誉减值开支, 第四季亏损32.8亿美元, 合每股6.36美元。上年同期, 该公司盈利5.67亿美元, 合每股1.04美元。不包括减值开支在内, 该公司当季每股盈利1.41美元。季度运营营收从上年同期的286.7亿美元降至185.7亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利91美分。由于进料价格的下降以及利润率的提高, 第四季Valero零售网络的业绩创下了新高。对于2009财年, Valero将资本支出目标从此前预计的35亿美元削减至27亿美元。该公司还表示, 将关闭得克萨斯州的整座炼油厂, 而不是在原定第一季度进行的维修期内关闭一部分。(静态PE 4.86倍, PB 0.65倍, 当天下跌6.15%)
1月27日	Peabody Energy Corp.	BTU	美国大型煤炭生产商	由于澳大利亚合同价格的大幅上涨, 第四季盈利轻而易举地超过了市场预期。不过, 由于美国煤炭需求的持续下降, 该公司重申了最近下调后的2009年产量预期——美国为1.90亿-1.95亿吨, 澳大利亚为2200万-2400万吨。Peabody表示, 由于全球经济的不确定性, 将等到今年晚些时候再发布盈利预期。该公司第四季净盈利从上年同期的3580万美元, 合每股13美分, 增至2.93亿美元, 合每股1.10美元。上年同期业绩中包括分拆Patriot Coal Co.的开支。季度营收从上年同期的12亿美元增至19亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利74美分, 营收17.1亿美元。(静态PE 7.32倍, PB 2.2倍, 当天上涨12.0%)
1月27日	U.S. Steel Corp	X	美国大型钢材制造商	受强劲的管材销售额、以及一项收购相关收益的推动, 第四季盈利大幅增长, 不过, 由于全球经济减速的影响, 该公司预计第一财季将出现运营亏损。U.S. Steel的盈利是在汽车、建筑与工业设备部门的钢材需求全面下降的情况下实现的。2008上半年, 钢材价格一度创下历史新高, 但下半年开始下跌, 美国国内钢厂的产量已降至四分之一世纪以来的最低水平。U.S. Steel第四季盈利从上年同期的3500万美元, 合每股29美分, 增至3.08亿美元, 合每股2.65美元。上年同期业绩中包括总计1.17亿美元, 合每股98美分的开支。最新业绩中包括7600万美元, 合每股65美分的收益, 与U.S. Steel收购一家名为Clairton 1314B的合伙企业的部分股权相关。U.S. Steel通过Clairton 1314B出售焦炭以及副产品。扣除特殊项目后, 该公司当季每股盈利2美元。季度营收从上年同期的45.4亿美元增至45.7亿美元, 主要得益于钢管业务销售额的强劲。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利87美分, 营收42亿美元。2008全年, U.S. Steel盈利增长一倍以上, 从2007财年的8.79亿美元, 合每股7.40美元, 增至21.3亿美元, 合每股18.11美元。(静态PE 1.96倍, PB 0.58倍, 当天上涨6.89%)
1月27日	Nucor Corp.	NUE	美国大型钢材制造商	第四季盈利从上年同期的3.65亿美元, 合每股1.26美元, 降至1.06亿美元, 合每股34美分。营收下降了6%, 至41.5亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利42美分, 营收37亿美元。Nucor拒绝提供第一财季盈利预期, 原因是全球金融危机急剧下降的情况下, 市场能见度过低。(静态PE 5.7倍, PB 1.51倍, 当天上涨6.25%)
1月27日	Stryker Corp.	SYK	美国医疗产品提供商	第四季度净利润为27.77亿美元, 合每股69美分, 上年同期公司的净利润为27.61亿美元, 合每股66美分。公司的销售收入增长3.6%至17.2亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利74美分, 销售收入达到27.2亿美元。公司预期2009年全年每股盈利3.12美元至3.22美元。(静态PE 14.36倍, PB 2.77倍, 当天上涨3.77%)

资料来源: 上市公司公告, 中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月27日	雅虎(Yahoo Inc.)	YHOO	美国互联网行业巨头	第四季度净亏损3.03亿美元, 合每股亏损22美分; 去年同期盈利2.06亿美元, 合每股收益15美分。雅虎表示, 在截至12月底的第四财季内, 公司净营收同比减少2%, 降至13.8亿美元。此前市场平均预期雅虎第四财季每股收益13美分、营收13.7亿美元。(静态PE 17.43倍, PB 1.35倍, 当天上涨1.52%)
1月27日	Norfolk Southern Corp.	NSC	美国大型铁路公司	第四季度净利润为4.52亿美元, 合每股1.21美元, 上年同期公司的净利润为3.99亿美元, 合每股1.02美元。公司的销售收入从上年同期的24.5亿美元增长至25亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利1.19美元, 销售收入达到26.1亿美元。(静态PE 7.89倍, PB 1.26倍, 当天上涨6.66%)
1月27日	杜邦(E.I. du Pont de Nemours & Company)	DD	美国化工巨头	刚过去的第四财季陷入亏损, 这主要与市场需求下滑及资产、重组开支有关。杜邦还宣布, 调降对2009全财年的业绩预期, 理由包括非农业产品需求下降、美元走强的不利影响等。公司全季净亏损6.29亿美元, 合每股70美分, 而上年同期公司盈利5.45亿美元, 合每股60美分。若不计特殊开支, 杜邦的每股亏损将大幅缩减至28美分。美国汽车市场的低迷已严重影响到杜邦, 杜邦是美国汽车制造商最主要的涂料提供商之一。此外, 杜邦的业绩还受到了美国房地产市场重挫的冲击, 因为杜邦还提供用于房屋建筑的覆料、面板和绝缘材料等产品。全球信贷市场的冻结和许多发达国家的经济陷入衰退进一步阻碍了杜邦及其同业公司的业绩成长。许多新兴经济体的增长放缓也对美国化工构成很大冲击, 过去几个季度中发展中国家一直是美国化工工业主要的成长驱动器。杜邦预计2009全年每股盈利2至2.50美元, 将低于公司早先估计的2.25至2.75美元。(静态PE 6.92倍, PB 1.75倍, 当天上涨0.93%)
1月27日	西门子(Siemens AG)	SI	德国综合性工业集团	第一财季净利润由去年同期的64.75亿欧元下滑至12.3亿欧元, 下跌了81%。去年, 出售VDO和其他业务部门使西门子利润增长了54亿欧元。第一财季西门子营收由去年同期184亿欧元增长至196亿欧元, 增幅为7%。西门子订单下滑了8%至222亿欧元。西门子表示, 2009财年该公司将能够实现利润80亿欧元至85亿欧元的目标。第一财季西门子工业部门利润为9.07亿欧元, 与去年同期的9.94亿欧元相比下降了9%; 能源业务部门利润为7.56亿欧元, 远高于去年同期; 医疗业务部门利润增长至3.42亿欧元。(静态PE 22.73倍, PB 1.33倍, 当天上涨4.77%)
1月27日	Travelers Cos	TRV	美国大型保险商	第四财季净盈利下降25%, 从上年同期的10.6亿美元, 合每股1.64美元, 降至8.01亿美元, 合每股1.35美元。净承保保费达53.9亿美元, 与上年同期的53.7亿美元基本持平。净满期保费仍保持在54.3亿美元。不包括特殊项目在内, 该公司当季运营每股盈利1.58美元, 高于FactSet调查的分析师平均预期的1.45美元。Travelers表示, 虽然第四季承保表现稳健, 但投资收益下降了37%, 从上年同期的6.69亿美元降至4.38亿美元, 从而影响了盈利。该公司当季综合成本率上升了2.5个百分点, 至85.9%。该公司还表示, 不包括投资亏损在内, 预计2009财年每股盈利4.50-4.90美元, 低于分析师平均预期的5.59美元。2008全年, Travelers盈利从去年的46亿美元, 合每股6.86美元, 降至29.2亿美元, 合每股4.82美元。不包括特殊项目在内, 全年运营每股盈利5.27美元。(静态PE 7.43倍, PB 0.9倍, 当天上涨6.15%)
1月27日	Cooper Industries Ltd	CBE	美国大型电气设备制造商	第四财季盈利下降38%, 并且表示, 已将全球裁员计划的规模扩大了一倍以上, 至2200人。该公司当季净盈利从上年同期的1.79亿美元, 合每股98美分, 降至1.11亿美元, 合每股65美分。最新业绩中包括3570万美元, 合每股15美分的税前开支, 主要与裁员相关。该公司还计入了与其在一项合资业务中的投资相关的910万美元, 合每股4美分的税前减值开支。扣除特殊项目后, 该公司当季每股盈利84美分。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利72美分。季度营收下降了1.4%, 至15.2亿美元。Cooper此前曾宣布, 将把其员工数量裁减1000名以上, 并将于第四财季计入2000万-2200万美元的开支。不过, 由于经济环境的恶化, 公司已决定裁减更多的职位, 并将计入3570万美元的重组开支。该公司目前拥有大约3.1万名员工。2008全年, Cooper净盈利下降8.7%, 从2007财年的6.92亿美元, 合每股3.73美元, 降至6.32亿美元, 合每股3.60美元。扣除特殊项目后, 该公司全年持续运营每股盈利3.59美元, 高于分析师平均预期的3.46美元。全年营收增长了10.5%, 从去年的59亿美元增至65.2亿美元。(静态PE 7.04倍, PB 0.84倍, 当天上涨1.88%)
1月27日	Gilead Sciences Inc.	GILD	美国大型制药商	第四财季盈利增长至5.682亿美元, 合每股收益60美分; 上年同期盈利4.016亿美元, 合每股收益41美分。扣除一次性项目之后, 公司第四财季业绩将为每股收益63美分。营收由去年同期的10.9亿美元增长至14.3亿美元。此前市场平均预期Gilead第四财季业绩将为每股收益57美分、营收14.4亿美元。(静态PE 25.25倍, PB 10.66倍, 盘后公布业绩, 盘后上涨0.37%)
1月26日	丹纳赫公司(Danaher Corp.)	DHR	美国大型综合性制造业公司	第四财季盈利下滑, 但仍然高于市场预期。公司第四财季盈利减少了近5%, 降至3.06亿美元, 合每股收益92美分; 去年同期盈利3.2亿美元, 合每股收益97美分。扣除大约每股18美分的重组开支以及其他一些一次性项目不计, 丹纳赫公司第四财季连续运营业绩将为每股收益1.11美元, 销售收入同比增长了1%, 达31.8亿美元。此前市场平均预期丹纳赫公司第四财季每股收益1.04美元、营收31.3亿美元。展望未来, 丹纳赫公司预计2009财年“将是艰难的一年”, 但并未提供具体的财测目标。(静态PE 12.85倍, PB 1.61倍, 当天上涨9.29%)
1月26日	Covidien Ltd	COV	美国大型医疗产品制造商	第一季度净利润为3.86亿美元, 合每股74美分, 去年同期公司的净利润为4.2亿美元, 合每股84美分。公司的持续经营性盈利为每股76美分。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利70美分。公司的季度销售收入增长6%, 从去年同期的23亿美元升至25亿美元。公司的研发支出同比则增长了18%。(静态PE 12.23倍, PB 2.27倍, 当天上涨6.03%)

资料来源: 上市公司公告, 中金公司研究部

表 1：上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月26日	惠氏公司(Wyeth)	WYE	美国大型制药商	第四财季净盈利下降4%，从上年同期的10亿美元，合每股75美分，降至9.60亿美元，合每股71美分。扣除特殊项目后，该公司当季每股盈利78美分。FactSet调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利79美分。季度营收从上年同期的58亿美元降至53亿美元。惠氏表示，第四季业绩表现受到了核心产品特许经营权、新产品营收，以及现有成本控制措施的推动。惠氏此前已宣布，将接受辉瑞公司680亿美元现金加股票的收购，该公司因此将不再发布盈利预期。（静态PE 13.22倍，PB 2.96倍，当天上涨3.56%）
1月26日	辉瑞公司(Pfizer)	PFE	全球大型制药商	将以680亿美元现金加股票的价格收购竞争对手惠氏公司，预计此项交易将使其营收增加50%，巩固其业内第一巨头的地位，并使其从一家单纯的制药公司转变成为一家多元化的健康护理巨头。辉瑞第四财季净盈利下降90%，并宣布了包括裁员10%在内的一系列成本削减措施。此项交易是自2000年Glaxo Wellcome以760亿美元收购SmithKline Beecham以来制药行业最大的一起并购。辉瑞已同意为每股惠氏普通股支付33美元现金，外加0.985股惠氏股票。按照上周五的收盘价计算，此项交易对惠氏的估值为每股50.19美元，较其股票上周五43.74美元的收盘价溢价14.7%。辉瑞还获得了一个银行财团225亿美元的债务融资承诺。该公司宣布，将把季度股息从每股32美分下调至16美分，降至“可与其它行业参与者竞争”的水平。辉瑞预计此项交易完成后第二年将提升调整后每股盈利，并将在3年内产生40亿美元的成本节约。辉瑞还宣布了一系列新的成本削减措施，以争取在2011年之前节约另外20亿美元。该公司将把目前83,400人的员工队伍削减10%，并将药品生产厂从46座裁减至41座。该公司将因此次裁员计入60亿美元的税前开支。辉瑞第四财季净盈利下降90%，至2.66亿美元，合每股4美分，营收下降了4%，至123.5亿美元。辉瑞已就关于其营销部分产品用于未获批准的适应症指控达成了和解，同意支付总计23亿美元的赔款，其第四季盈利因此受到沉重打击。不计一次性损益公司的经营性利润为每股65美分超过了此前FactSet调查的分析师平均预期的每股59美分。（静态PE 11.23倍，PB 1.75倍，当天下跌10.32%）
1月26日	Eaton Corp	ETN	美国大型多元化工业制造商	由于全球经济衰退导致的产品需求下降，第四财季盈利下降36%，从上年同期的2.56亿美元，合每股1.71美元，降至1.63亿美元，合每股98美分。扣除与一项收购整合相关的开支后，该公司当季运营盈利1.80亿美元，合每股1.08美元，低于上年同期的2.69亿美元，合每股1.79美元。季度营收增长了3.3%，从上年同期的33.7亿美元增至34.9亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.04美元，其中不包括整合开支，营收预计将达37.2亿美元。Eaton表示，营收增长中包括来自收购的13%的增长，但被汇率下降所造成的6%的下降，以及自然增长4%的下降所抵消。2008全年，该公司盈利从2007财年的9.94亿美元，合每股6.62美元，增至10.6亿美元，合每股6.52美元。此外，Eaton还表示，预计第一财季将面临困难，业绩将低于市场预期。该公司预计2009财年营收将下降8%，从2008财年的153.8亿美元降至141.5亿美元。该公司还预计全年每股运营盈利4.20-5.20美元，其中不包括每股40美分的整合开支。Eaton表示，继困难的第四财季之后，其市场今年继续下滑，预计这一趋势可能持续至今年第三季，从而导致全年营收下降。上周，该公司宣布，作为其成本削减计划的一部分，将裁员5200人。Eaton去年将其全球员工数量从高峰时段大约8万人裁减了大约10%。（静态PE 6.29倍，PB 1.07倍，当天下跌1.72%）
1月26日	哈利伯顿公司(Halliburton)	HAL	美国大型能源服务公司	第四财季净盈利下降32%，从上年同期的6.90亿美元，合每股75美分，降至4.68亿美元，合每股53美分。第四季净盈利受到了与已终止业务相关的3.08亿美元，合每股34美分的开支的影响，这项开支主要与与美国司法部和证监会根据《反海外腐败法》(Foreign Corrupt Practices Act)对哈利伯顿及其前子公司KBR Inc.进行的调查相关，哈利伯顿表示，已接近就此项调查达成和解。运营每股盈利从上年同期的74美分增至87美分。季度营收增长了17%，至49亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司第四季每股盈利74美分，营收48.5亿美元。（静态PE 8.98倍，PB 2.2倍，当天下跌3.4%）
1月26日	Quest Diagnostics Inc	DGX	美国大型医学实验室运营商	第四财季转为盈利，并且超过了市场预期。该公司当季从上年同期的亏损530万美元，合每股亏损3美分，转为盈利1.70亿美元，合每股87美分。营收增长近2%，从上年同期的17.7亿美元增至18亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利80美分，营收18.2亿美元。2008全年，该公司盈利增长70%，从07财年的3.40亿美元，合每股1.76美元，增至5.82亿美元，合每股2.99美元。2008年业绩中包括一项1600万美元，合每股5美分的税前开支，主要与裁员相关，另外还包括一项每股5美分的收益，主要来自税务问题的有利解决。Quest预计2009财年营收将增长大约3%，每股盈利3.50-3.70美元，其中不包括特殊项目。分析师平均预期该公司09财年每股盈利3.55美元，营收75亿美元。（静态PE 14.82倍，PB 2.44倍，当天上涨9.85%）
1月26日	金伯利公司(Kimberly-Clark Corp.)	KMB	国际纸业巨头	尽管产品售价有所提高，但全球性的货币贬值以及好奇(Huggies)牌婴儿纸尿裤等产品销售量下滑还是使其第四季盈利下跌了8.1%。公司第四季净盈利4.19亿美元，合每股收益1.01美元；去年同期盈利4.56亿美元，合每股收益1.07美元。销售收入同比减少了3.4%，由去年同期的47.6亿美元下降至46亿美元。此前市场平均预期该公司每股收益1.02美元。为了对抗全球经济衰退长期持续的影响，公司正在努力削减库存。在经济状况不佳的时候，消费者也更加倾向于选择价格低廉的商品。展望未来，金伯利公司预计2009年每股收益将在4.00美元至4.20美元之间，与2008年基本持平；预计净销售收入将下跌4%至5%。尽管金伯利公司今年的纸浆原料成本有所降低，但该公司表示养老金成本的提高以及全球性的货币贬值将拖累其盈利增长。该公司计划在明年将产品价格提高2%到3%，但预计提价的利好影响将被上述利空因素所抵消。（静态PE 12.64倍，PB 4.32倍，当天下跌0.63%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月26日	麦当劳(McDonald's Corp.)	MCD	全球最大连锁快餐集团	第四季度利润同比下跌23%，原因是其2007年第四季度净利润中计入了一项税项得益，以及美元走强令其在国际市场上的营收增长受损。麦当劳去年第四季度净利润从去年同期的12.7亿美元下滑至9.853亿美元，每股收益从1.06美元下跌至87美分；营收同比增长3.3%，至55.7亿美元，不及分析师此前预期。报告称，2007年第四季度利润中进入了每股33美分的税项得益。此前调查显示，根据接受调查的15位分析师的平均预期，麦当劳去年第四季度每股收益为83美分，营收为57.5亿美元。报告显示，在第四季度中，麦当劳下属美国本土开张一年以上的连锁店销售增长5%，原因是早餐订单有所上升等。不计入汇率变动的影响，麦当劳第四季度营收增长5%。麦当劳在全球118个国家拥有3.1万多家连锁店，其营收中大约有2/3来自于美国以外市场。（静态PE 14.65倍，PB 4.95倍，当天上涨0.65%）
1月26日	Freeport McMoRan铜金公司 (Freeport McMoRan Copper & Gold Inc.)	FCX	美国大型有色金属公司	受到库存与资产大幅减计的影响，第四财季亏损139亿美元。但Freeport McMoRan铜金公司宣布其连续经营业务盈利意外增长，表明这家公司在应对全球市场疲软状况时采取的削减成本与减产措施取得了效果。第四财季公司每股亏损36.78美元，去年同期公司净盈利为4.14亿美元，每股收益1.05美元。如果扣除特殊项目不计，该公司业绩将为盈利2300万美元、每股收益6美分。此前市场平均预期Freeport第四财季每股亏损94美分、预计营收32.8亿美元。该公司第四财季销售收入锐减至20.7亿美元，仅为去年同期销售收入41.8亿美元的一半。销售收入大幅下滑是由于金属售价重挫所致。该公司预计2009年至2010年的平均黄金产量将为220万盎司。（静态PE 3.13倍，PB 0.54倍，当天上涨9.34%）
1月26日	泰森食品公司(Tyson Foods)	TSN	美国大型肉类生产商	受到旗下鸡肉业务部门亏损以及库存饲料价值减计影响，该公司第一财季转为亏损1.12亿美元。公司表示在一个月之前已将禽类产品削减了5%。在整个肉类生产行业普遍亏损并导致禽类制品业内销售最大的公司申请破产保护之后，很多公司从去年秋季开始就陆续削减了产量。泰森食品第一财季每股净亏损30美分；市场平均预期该公司业绩将为每股亏损21美分。受到猪肉以及熟肉、火腿和咸肉等预制食品售价和市场需求整体走高的推动，泰森食品第一财季的销售收入由去年同期的64.8亿美元增长至65.2亿美元。泰森食品旗下鸡肉生产部门蒙受了2.86亿美元连续经营亏损，其中1.97亿美元源自购买玉米和大豆等期货的对冲交易。去年夏天这两种期货价格大幅上涨并创造了历史新高，但此后价格迅速下跌。来自鸡肉市场的销售收入占到了泰森食品公司总销售收入的三分之一。第一财季内，这个市场受到了产品售价下跌、市场供过于求、饲料成本提高以及供货餐厅鸡肉产品销售收入下滑的影响。受到这个因素的影响，去年12月份美国最大的鸡肉生产商Pilgrim's Pride被迫按照《破产保护法》第十一章申请破产。鉴于不断蒙受亏损，鸡肉生产商普遍采取了减产并减少孵蛋数量的做法。（静态PE 36.18倍，PB 0.65倍，当天上涨2.89%）
1月26日	Amgen	AMGN	美国大型生物科技公司	尽管第四财季销售收入持平，但净盈利同比增长了15%。公司第四财季盈利9.61亿美元，每股收益91美分；去年同期盈利8.35亿美元，每股收益76美分。如果扣除与股票期权相关的一次性项目不计，Amgen第四财季业绩将为盈利11亿美元、每股收益1.06美元。营收37.5亿美元，与去年同期持平。此前市场平均预期Amgen第四财季每股收益1.07美元、营收37.9亿美元。（静态PE 14.13倍，PB 2.84倍，当天上涨2.29%）
1月26日	McKesson Corp.	MCK	美国大型医疗用品公司	第三财季亏损2000万美元，每股7美分，去年同期公司的净利润为2.01亿美元，合每股69美分。不计税务因素所扣除的4.93亿美元，公司的经营性收益为2.91亿美元，合每股1.05美元。公司的销售收入从去年同期的265亿美元增长至271亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司销售收入达到272亿美元，净利润为每股79美分。（静态PE 10.64倍，PB 1.7倍，当天上涨1.92%）
1月26日	美国运通公司(American Express)	AXP	美国大型金融服务公司	由于信贷损失、客户节支，以及美元稳固等因素影响，08年Q4盈利下滑79%。公司第四季度亏损1.72亿美元，合每股15美分，去年同期公司净利润为8.31亿美元，合每股72美分。公司的销售收入同比下滑11%至65.1亿美元。公司经营性收益为2.38亿美元，合每股21美分。此前Thomson Reuters调查的17位分析师平均预期公司每股盈利22美分。公司的季度拨备从去年同期的15亿美元减少至14亿美元。公司对2009年的经营情况依然保持审慎。（静态PE 5.45倍，PB 1.48倍，当天下跌5.0%）
1月26日	卡特彼勒公司(Caterpillar Inc)	CAT	美国最大的建筑设备制造商	第四财季净盈利下降32%，从上年同期的9.75亿美元，合每股1.50美元，降至6.61亿美元，合每股1.08美元。季度营收增长6%，从上年同期的121亿美元增至129亿美元。对于2009财年，该公司预计每股盈利2.50美元，其中不包括裁员开支。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司09财年每股盈利4.35美元。由于金融市场的压力，以及经济的持续萎缩，卡特彼勒表示，将裁员2万人。（静态PE 5.87倍，PB 2.25倍，当天下跌8.38%）
1月26日	飞利浦(Royal Philips Electronics)	PHG	欧洲最大的消费电子产品生产商	受到在LG Displays和NXP两家公司持有的资产蒙受巨额减计亏损、以及旗下电视与多媒体设备部门继续疲软的影响，第四财季转为亏损。公司第四财季亏损14.7亿欧元，合每股亏损1.57欧元；去年同期盈利13.9亿欧元，合每股收益1.30欧元。这是该公司自2003年第一财季以来首次蒙受季度亏损。飞利浦同时宣布2008年每股派息0.70欧元，这个数字与其2007年分红相同。此外，飞利浦还宣布将在2009年裁员约6000人，并准备从2009年下半年开始加速实行旨在每年节省4亿欧元的重组计划。（静态PE 4.29倍，PB 0.66倍，当天上涨10.09%）
1月26日	VMware Inc.	VMW	美国虚拟软件开发商	第四财季盈利1.11亿美元，合每股收益29美分，营收5.15亿美元。该公司去年第四财季盈利7800万美元，合每股收益19美分，营收4.125亿美元。如果扣除一次性项目不计，这家公司第一财季业绩将为盈利1.42亿美元，合每股收益36美分。市场平均预期该公司每股收益26美分、营收5.1亿美元。（静态PE 33.53倍，PB 4.48倍，当天上涨2.22%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月26日	德州仪器(Texas Instruments)	TXN	国际芯片业巨头	第四季度净利润1.07亿美元，每股盈利8美分。而上年同期净利润则为7.56亿美元，每股盈利54美分。此外，考虑到这这将是一场“旷日持久的经济疲弱”，德州仪器还宣布了一项规模为3400人的裁员计划。德州仪器去年第四季度营收从上年同期的35.6亿美元下降至24.9亿美元，其中包含了约合每股13美分的重组开支。汤森路透调查的分析师此前预测德州仪器第四季度营收为23.7亿美元，每股盈利12美分。在新公布的3400人的裁员计划中，有1800人将被直接解雇，另外1600人则将自愿退休或离职。德州仪器预计裁员开支将达3亿美元，把去年10月宣布的裁员计算在内，在今年第三季度裁员完成后，每年将节省约7亿美元成本。德州仪器预计09年第一季度总营收将在16.2亿美元至21.2亿美元之间，每股盈利将在-11美分至3美分之间。汤森路透此前调查的分析师则预期，该公司的本季营收为21亿美元，每股盈利4美分。（静态PE 7.91倍，PB 1.93倍，盘后公布业绩，盘后上涨4.94%）
1月23日	通用电气公司(General Electric Co)	GE	美国综合类控股集团	受金融与消费用品业务的拖累，第四财季净盈利下降46%。投资者担心，由于经济衰退对其金融业务以及工业与娱乐业务的打击，GE将削减股息，或失去其宝贵的“AAA”信用评级。公司重申将派发每股1.24美元的股息，并维持评级。在派发优先股息之后，GE第四季盈利从上年同期的67亿美元，合每股66美分，降至36.5亿美元，合每股35美分。最新业绩中包括与GE Capital的重组以及准备金增加相关的总计15亿美元的税后开支，另外还包括13.8亿美元的税收优惠。GE去年开始了一项重组计划，包括收缩GE Capital的规模，并裁减该部门与工业部门的员工人数。未计优先股息前，GE第四季持续运营业务每股盈利37美分，与FactSet Research调查的分析师平均预期的一致。季度营收下降了5%，至462亿美元，原因是由于美元的升值，以及核心业务增长的放慢。在受到金融危机严重打击的GE Capital部门，盈利从上年同期的31.6亿美元降至10.3亿美元。GE Capital已加入了联邦救助计划，并预计其贷款损失今年将增至90亿美元。公司预计将有足够的现金进行股息支付。2008全年，GE盈利173亿美元，合每股1.72美元，较上年同期下降了22%。营收增长了6%，至1820亿美元。（静态PE 6.42倍，PB 1.19倍，当天下跌10.76%）
1月23日	施乐(Xerox Corp)	XRX	全球办公设备生产商	第四财季营收43.7亿美元，较去年同期的48.8亿美元下滑10%，低于分析师之前预期的47.2亿美元。第四财季，施乐的净利润从去年同期的3.82亿美元，合每股41美分，降至100万美元，折合每股后盈亏相抵。施乐表示，受全球经济衰退的影响，多数企业客户均已削减了技术预算，导致施乐的导致施乐打印机设备收入下降了15%。施乐在声明中表示，扣除重组和设备等开支后，公司第四财季调整后的每股盈利为30美分，低于分析师预期。路透财经的调查显示，此前分析师平均预期该公司第四财季每股盈利34美分。2008财年，施乐公司总营收176.1亿美元，净利润2.3亿美元，合每股26美分。2007财年，该公司总营收172.3亿美元，净利润11.4亿美元，合每股1.19美元。施乐还预计，2009财年第一季度每股盈利为16至20美分，低于分析师平均预期的24美分。（静态PE 11.39倍，PB 0.88倍，当天下跌7.38%）
1月23日	斯伦贝谢公司(Schlumberger Limited)	SLB	全球油田服务巨头	受能源行业削减支出的影响，第四财季净盈利下降近17%，从上年同期的13.8亿美元，合每股1.12美元，降至11.5亿美元，合每股95美分。季度营收从上年同期的62.5亿美元增至68.7亿美元。裁员开支，加上与一个流动性出现问题的客户相关的资产注销，导致该公司第四季计入了每股8美分的开支。不包括特殊项目在内，该公司当季持续运营业务盈利12.4亿美元，合每股1.03美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.05美元，营收69.9亿美元。分析师预期中通常不包括特殊项目。随着经济衰退在全球的蔓延，原油价格持续下跌，迫使石油和天然气生产商削减成本。斯伦贝谢预计2009年的需求将进一步下降，特别是北美的天然气勘探、俄罗斯的石油业务，以及其它一些近海地区的活动将大幅下降。此外，价格下跌预计也将妨碍营收增长。2008全年，斯伦贝谢的净盈利从上年的51.8亿美元，合每股4.20美元，增至54.3亿美元，合每股4.45美元。营收从上年的233亿美元增至272亿美元。该公司还表示，去年以总计18.2亿美元，平均每股86.35美元的价格回购了2110万股普通股。该公司去年4月批准了一项80亿美元的股票回购计划。（静态PE 8.13倍，PB 2.5倍，当天上涨10.25%）
1月22日	洛克希德马丁公司(Lockheed Martin Corp)	LMT	美国大型军火商	第四财季净盈利增长3%，高于市场预期，但由于预期中的养老金开支的大幅增加，该公司下调了2009财年盈利预期。该公司第四季盈利从上年同期的7.99亿美元，合每股1.89美元，增至8.23亿美元，合每股2.05美元。季度营收也增长了3%，从上年同期的108.4亿美元增至111.3亿美元，原因是导弹和信息技术部门业绩的增长抵消了航空与空间系统销售额的下降。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.91美元。公司目前预计2009财年每股盈利7.05-7.25美元，低于此前预期的7.65-7.90美元。该公司将2009财年营收预期范围从此前的442.5亿-452.5亿美元上调至447亿-457亿美元。2008全年，该公司盈利32.2亿美元，合每股7.86美元，营收427.3亿美元。（静态PE 10.19倍，PB 3.21倍，当天上涨6.31%）
1月22日	百特国际公司(Baxter International Inc)	BAX	全球医疗行业的领先企业之一	第四财季盈利增长19%，从上年同期的4.78亿美元，合每股74美分，增至5.69亿美元，合每股91美分。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利89美分。公司的季度营收从上年同期的30.1亿美元增至31.3亿美元。百特国际表示，预计第一季度扣除特殊项目后每股盈利80-82美分，不包括不利汇率变动的影响在内，营收将同比持平。不包括汇率变动的影响在内，该公司预计2009全年营收增长大约7%，每股盈利3.70-3.78美元。（静态PE 18.32倍，PB 4.85倍，当天上涨2.34%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月22日	SunTrust Banks Inc	STI	美国区域性银行	由于信贷质量持续恶化和信贷相关开支上升，第四季度转亏。同时，受不确定经济环境的影响，该公司将再度削减84%的股息。美国地方银行在信贷危机当中也遭遇了沉重打击，原因是建筑和房地产贷款业务给他们带来了巨大的风险敞口，而长期涉足持续恶化的房地产市场也使得他们面临更大的风险。上月，SunTrust请求联邦政府根据“问题资产援助计划”给予其49亿美元的援助，这是其可以得到的最大限度的援助。该公司将十月份股息下调30%，至每股54美分，理由是2009年前景持续黯淡。这家饱受房市危机打击的亚特兰大银行报告，第四季度亏损3.476亿美元，合每股亏损1.08美元，而去年同期净收益1110万美元，合每股盈利1美分。若不计入投资收入及亏损，第四季度营收较去年同期增长8.8%，至19.3亿美元。此前华尔街分析师平均预计该公司第四季度每股盈利67美分，营收21.6亿美元。公司第四季度贷款亏损准备金较第三季度激增91%，至9.625亿美元，较去年同期增长了一倍多。净核销额飙升至平均贷款额的1.72%，而去年同期和上一季度分别为1.24%和0.55%。不良贷款占总贷款额比例由去年同期的2.6%和第三季度的1.17%上升至3.1%。（静态PE 6.17倍，PB 0.4倍，当天下跌10.91%）
1月22日	M&T Bank Corp.	MTB	美国区域性银行	第四财季净盈利增长57%，主要得益于存款连续5季增长，以及商业和房地产贷款的增加。净盈利从上年同期的6490万美元，合每股60美分，增至1.02亿美元，合每股92美分。每股运营盈利从上年同期的77美分增至1美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.13美元。M&T第四季的贷款损失准备金从上年同期的5100万美元增至1.01亿美元。净坏账冲销金额从上年同期的5300万美元增至1.44亿美元。（静态PE 8.53倍，PB 0.69倍，当天下跌4.38%）
1月22日	BB&T Corp.	BBT	美国区域性银行	第四财季的盈利同比下降31%，这主要与信贷亏损拨备的大幅增长有关。BB&T全季盈利为2.84亿美元，合每股51美分，上年同期公司盈利4.11亿美元，合每股75美分。接受汤姆逊路透公司调查的分析师平均预期：BB&T第四季每股将盈利47美分。第四财季中，BB&T的信贷亏损拨备增至5.28亿美元，明显高于上年同期的1.84亿美元。净利息所得由一年前的9.91亿美元增至10.7亿美元。非利息所得同比增长12%，由上年同期的7.18亿美元增至8.07亿美元。刚过去的财年中，BB&T总计盈利15亿美元，合每股2.71美元，低于2007财年盈利17.3亿美元，合每股3.14美元的水平。（静态PE 7.06倍，PB 0.89倍，当天下跌0.25%）
1月22日	联合太平洋公司(Union Pacific Corp)	UNP	美国大型铁路公司	第四财季盈利增长35%，原因是由于燃料开支的减少、生产力的提高，以及部分运输价格的提升。该公司当季净盈利从上年同期的4.91亿美元，合每股93美分，增至6.61亿美元，合每股1.31美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.24美元。公司季度营收增长了2%，从上年同期的42亿美元增至42.9亿美元。该公司表示，第四季能源运输业务营收增长了20%，农产品运输业务营收增长了10%，从而抵消了其它4个部门营收的下降，这4个部门是：化学品运输、工业产品运输、联合运输和汽车运输部门。联合太平洋表示，第四季货运量下降了12%，从上年同期的240万节车皮降至216万节车皮。但该公司柴油燃料的平均成本较上年同期下降了6%，至每加仑2.46美元。而且燃料消耗量也下降了13%。这使该公司第四季的燃料总支出下降了19%，至7.32亿美元。2008全年，该公司净盈利增长26%，从2007财年的18.6亿美元，合每股3.46美元，增至23.4亿美元，合每股4.54美元。营收增长了10%，从上年同期的162.8亿美元增至180亿美元。联合太平洋在美国中西部、西部和墨西哥湾沿岸的23个州运营着3.24万英里的铁路。（静态PE 9.68倍，PB 1.31倍，当天上涨6.74%）
1月22日	Exelon Corp	EXC	美国电力生产商	第四财季净盈利增长26%，主要得益于其核电业务业绩的提升。该公司当季盈利从上年同期的5.62亿美元，合每股84美分，增至7.07亿美元，合每股1.07美元。调整后每股盈利从上年同期的1.02美元增至1.07美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.04美元。调整后营收从上年同期的46.5亿美元降至45.5亿美元。Exelon表示，由于核电输出量的增加，以及购电费用的下降，其发电部门的能源利润率有所上升，部分抵消了核燃料成本的上涨。展望未来，Exelon表示，仍然预计2009财年运营每股盈利4-4.30美元。分析师平均预期该公司09财年每股盈利4.22美元。（静态PE 14.02倍，PB 3.11倍，当天上涨1.37%）
1月22日	微软(Microsoft Corp)	MSFT	全球最大的软件公司	第二财季净营收166.3亿美元，同比增长2%；净利润为41.7亿美元，同比下滑11%。该财季微软的净营收为166.3亿美元，低于分析师此前预计的171亿美元；运营利润为59.4亿美元，同比下滑8%；净利润为41.7亿美元，每股收益为0.47美元，同比下滑6%。路透财经调查显示，分析师此前预计微软第二财季每股收益0.49美元。微软同时还宣布，将在未来18个月内裁员5000人，涉及研发、市场、销售、财务、法务、人事以及IT等部门，其中今天将裁员1400人。预计此次裁员计划将为公司为在2009财年节省15亿美元的运营成本和7亿美元的资本支出。（静态PE 10.4倍，PB 5.27倍，当天下跌11.71%）
1月22日	宣伟公司(Sherwin-Williams)	SHW	美国大型涂料生产与零售商	受营收下降和减值开支的影响，第四财季盈利下降了一半。该公司当季盈利从上年同期的1.01亿美元，合每股80美分，降至5020万美元，合每股42美分，其中包括每股18美分的开支。季度营收从上年同期的18.5亿美元降至17亿美元。同店销售额下降了10%。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利53美分，营收18.2亿美元。宣伟目前预计第一财季营收将呈高单位数到中单位数下降，每股盈利将从2008财年同期的64美分降至5-25美分。（静态PE 13.09倍，PB 4.41倍，当天下跌13.03%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月22日	谷歌(Google Inc)	GOOG	网络搜索引擎巨头	第四季度净利润为3.82亿美元, 大幅下降68%但仍超出分析师预期。该财季谷歌的每股盈利为1.21美元, 去年同期谷歌的净利润为12.1亿美元, 每股盈利3.79美元。谷歌2008年第四季度运营利润为18.6亿美元, 在营收中所占比例为33%。谷歌2008年第四季度营收为57亿美元, 比去年同期的48.3亿美元增长18%。谷歌2008年第四季度网站营收, 也就是谷歌自己的网站所产生的营收为38.1亿美元, 在总营收中所占比例为67%, 比去年同期的31.2亿美元增长22%。谷歌2008年第四季度流量获取支出(TAC), 也就是同合作伙伴共享的营收降至14.8亿美元。谷歌2008年第四季度净利润同比下降, 归因于对Clearwire和时代华纳旗下AOL投资产生的减值费用。剔除一次性费用支出, 谷歌2008年第四季度每股盈利为5.1美元, 超出分析师平均预期的4.95美元。谷歌2008年第四季度营收同比增长18%, 远不及以往50%的增长率, 但分析师认为, 考虑到疲弱的经济状况和公司削减广告支出的现实, 这一增幅仍是不错的表现。(静态PE 18.85倍, PB 3.43倍, 当天上涨1.13%)
1月22日	诺基亚(Nokia Corporation)	NOK	全球最大的手机生产商	第四季度由于全球经济下滑影响消费者更换手机的积极性, 该公司净利润大幅下滑近69%。该财季公司净利润为5.76亿欧元, 较上年同期的18.4亿欧元减少68.7%; 每股盈利0.16欧元, 比上年同期0.48欧元的每股盈利下滑近67%。诺基亚第四季运营利润为12.4亿欧元, 比上年同期的26.3亿欧元减少53%。诺基亚第四季销售额为127亿欧元, 较上年同期的157亿欧元减少近20%。此前分析师预计, 该公司第四季净利润为9.75亿欧元, 销售额为131亿欧元。诺基亚预计第四季度全球手机销量为3.05亿部, 同比减少9%, 较上季度减少2%。该季度诺基亚售出了1.131亿部手机, 同比减少15%, 较上季度减少4%。该公司预计第四季度在全球手机市场的份额为37%, 低于上年同期的40%, 及第三季度的38%, 预计2008年全年市场份额为39%。诺基亚第四季手机平均售价为71欧元, 低于上年同期的83欧元及第三季的72欧元。手机平均售价的下滑主要是由于低价手机销量占总体手机销量的比例提升。诺基亚预计2009财年第一季度全球手机销量将继续呈下滑态势, 且环比下滑幅度要高于过去几年的第一季的环比跌幅。该公司预计, 其第一季在全球手机市场份额维持在目前水平。诺基亚预计2009年全球手机销量较2008年下滑约10%, 而2009年上半年的下滑幅度要高于下半年。整个2008年, 诺基亚的净利润为40亿欧元, 每股收益为1.07欧元, 较上年大幅下滑44%。该公司2007年净利润为72亿欧元, 每股收益为1.85欧元。2008年运营利润为49.66亿欧元, 较上年的79.85亿欧元减少近38%。2008年销售额为507.1亿欧元, 略低于上年同期的510.58亿欧元。诺基亚2008年共售出了4.684亿部手机, 较上年的4.371亿部增长7%。(静态PE 7.71倍, PB 2.96倍, 当天下跌10.28%)
1月22日	UnitedHealth Group	UNH	美国大型管理式医疗服务供应商	第四财季盈利下降40%, 从上年同期的12亿美元, 合每股92美分, 降至7.26亿美元, 合每股60美分。最新业绩中包括为解决集体诉讼而产生的一项每股18美分的开支, 不包括此项开支在内, 该公司当季调整后每股盈利78美分。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利76美分。季度营收从上年同期的187亿美元增至205亿美元。UnitedHealth还重申2009财年每股盈利预期为2.90-3.15美元。(静态PE 9.37倍, PB 1.54倍, 当天上涨8.54%)
1月22日	Potash Corp	POT	全球最大的化肥生产商	第四财季净盈利从上年同期的3.77亿美元, 合每股1.16美元, 增至7.88亿美元, 合每股2.56美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利2.54美元。季度营收从上年同期的14.3亿美元增至18.7亿美元。该公司表示, 创纪录的盈利表现反映了全球化肥需求的强劲。该公司目前预计第一财季每股盈利70美分-1美元, 2009财年每股盈利10-12美元。(静态PE 7.81倍, PB 4.11倍, 当天上涨5.81%)
1月22日	AmerisourceBergen Corp.	ABC	美国大型药品分销商	受特种药营收的推动, 公司第一财季净盈利从上年同期的1.10亿美元, 合每股66美分, 增至1.11亿美元, 合每股72美分。季度营收从上年同期的172.8亿美元增至173.4亿美元。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利69美分, 营收172.1亿美元。AmerisourceBergen表示, 其特种药业务的营收增长了5%。但来自大宗交货的营收下降了60%, 从上年同期的11.3亿美元降至4.57亿美元。该公司重申了2009财年盈利和营收预期, 预计全年持续运营业务每股盈利3.08-3.25美元, 营收增长1-3%, 达到708.9亿-722.3亿美元。2008财年, 该公司营收701.9亿美元。分析师平均预期该公司09财年每股盈利3.14美元, 营收713.7亿美元。(静态PE 28.98倍, PB 6.98倍, 当天上涨0.54%)
1月22日	西南航空公司(Southwest Airlines)	LUV	美国航空业巨头	受燃料对冲亏损的影响, 第四财季再度陷入亏损。这是继第三财季之后该公司16年来第二次出现季度亏损。西南航空表示, 第四季从上年同期的盈利1.11亿美元, 合每股15美分, 亏损5600万美元, 合每股8美分。最新业绩中包括与燃料对冲头寸的价值下跌相关的1.17亿美元净开支。扣除特殊项目后, 该公司当季盈利6100万美元, 合每股8美分。汤森路透调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利5美分。最近以来, 西南航空已大幅削减了燃料对冲。该公司还表示, 今年计划将运能削减4%, 并将收缩机群扩张计划。第四财季, 西南航空的营收从上年同期的24.9亿美元增至27.3亿美元, 高于分析师平均预期的26.5亿美元。这是因为该公司最大的开支-燃料开支-较上年同期增加了23%, 至9.18亿美元, 超过了其8.46亿美元的人力资源支出。虽然第四财季出现亏损, 但西南航空仍延续了连续36年盈利的纪录, 2008财年, 该公司盈利1.78亿美元, 合每股24美分。但与2007财年的盈利6.45亿美元, 合每股84美分相比, 08年业绩显然大为逊色。西南航空还收缩了其机群扩张计划。该公司表示, 预计2010年将提货10架新的波音737飞机, 而不是原计划的22架。该公司表示, 将把2009和2010两年的飞机资本支出削减将近7亿美元。该公司还表示, 今年第一季度将削减4.4%的运能。(静态PE 18.5倍, PB 0.9倍, 当天上涨17.06%)

资料来源: 上市公司公告, 中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月22日	Noble Corp.	NE	美国石油和天然气勘探服务提供商	第四财季的盈利同比增长21%，超过华尔街分析师的普遍预期，这主要得益于合同勘探服务营收的增加和削减成本。在盈利率增长的推动下，Noble的季盈利增至4.186亿美元，合每股1.59美元，超过上年同期盈利3.474亿美元，合每股1.29美元的水平。接受汤姆逊-路透公司调查的分析师对Noble盈利的预期较为悲观，他们的平均预期值为每股盈利1.47美元。全季营收增长9%，至9.101亿美元，高于一年前的8.316亿美元。分析师对此的平均预期为9.177亿美元。Noble还宣布，2008财年的净所得同比增长29%，至15.6亿美元，合每股5.85美元，超过2007财年盈利12.1亿美元，合每股4.48美元的水平，年营收成长15%，由一年前的30亿美元增至34.5亿美元。Noble指出，截至08财年结束，公司总计拥有115亿美元的未履行订单，营收前景依然光明。第四财季中Noble回购了200万股普通股，平均购价为21.60美元/股，总计4320万美元。2008全年公司回购了约800万股，总计支出3.315亿美元。（静态PE 3.75倍，PB 1.11倍，当天下跌0.82%）
1月21日	爱立信(Ericsson)	ERIC	全球大型手机制造商	第四季度受裁员费用及手机合资公司亏损影响，利润同比下滑31%。但爱立信本季度盈利仍超过预期，此次公布的销售及盈利水平都十分可观，现金流状况良好。面对日益严峻的全球经济形势，公司还宣布了包括裁员5000人在内的一系列成本削减计划。2008财年第四季度，爱立信净利润下滑至38.9亿克朗(约合4.63亿美元)，每股盈利1.21克朗。去年同期利润为56.4亿克朗，每股盈利1.77克朗。分析师平均预计，爱立信该季净利润为42.2亿克朗。销售收入为670亿克朗(约合79.7亿美元)，较去年同期的545亿克朗提高了23%，也超出了分析师584亿克朗的平均预期。上周，爱立信与索尼的合资公司索尼爱立信公布财报称，去年第四季度，该公司亏损1.87亿欧元，同时称今年上半年仍将亏损。该合资公司曾经是爱立信最大的利润贡献来源。此次爱立信所公布的财报，也是该公司经营业绩连续第四个季度超出市场预期。（静态PE14.49倍，PB 1.42倍，当天上涨16.64%）
1月21日	空气化工产品有限公司(Air Products & Chemicals)	APD	美国大型工业公司	第一财季净盈利下降74%，从上年同期的2.64亿美元，合每股1.19美元，降至6860万美元，合每股32美分。扣除成本削减措施所产生的每股55美分的开支，以及来自自己终止业务的每股10美分的亏损后，该公司当季每股盈利97美分。FactSet调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1美元。季度营收从上年同期的24亿美元降至22亿美元。公司预计第二财季持续运营业务每股盈利80-90美分，全年每股盈利4-4.38美元。（静态PE11.46倍，PB 2.37倍，当天上涨2.77%）
1月21日	黑岩(BlackRock Inc.)	BLK	美国最大的上市资产管理公司	受公司裁员、减记对冲基金投资价值、不利市况以及汇率变动等因素的影响，该公司去年第四季度净利润同比下跌84%。黑岩第四季度净利润为5300万美元，每股收益40美分，去年同期公司净利润为3.224亿美元，每股收益2.43美元。黑岩第四季度净利润的同比大跌，主要由于股市和债市受挫，服务费因此降低。不计入某些特殊项目，黑岩每股收益为68美分，不及10名分析师此前平均预期的每股99美分。黑岩第四季度资产增长3.9%，至1.31万亿美元，主要得益于美国政府与美国国际集团(AIG)达成协议，接管了后者的不良证券。第四季度中，黑岩客户向该公司旗下基金的净投资总额为1291亿美元，但这一投资被805亿美元的市价下跌所部分抵销。该季黑岩旗下股票基金的资金流出总额为23亿美元，债券基金为152亿美元，对冲基金及其他基金则为29亿美元。黑岩第四季度财报中计入了该公司与其客户在对冲基金及私募股权基金中联合投资的减记，这一减记价值2.93亿美元。（静态PE14.78倍，PB 1.13倍，当天上涨4.89%）
1月21日	联合技术公司(United Technologies Corp.)	UTX	全球航空航天和建筑业高科技产品及服务提供商	第四财季净盈利增长8%，原因是航空市场的繁荣抵消了电梯、空调、建筑安全用品等建筑相关产品需求的下降。该公司当季盈利从上年同期的10.6亿美元，合每股1.08美元，增至11.5亿美元，合每股1.23美元。最新业绩中包括一项每股6美分的一次性收益。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.23美元，营收148.5亿美元。2008全年，联合技术盈利增长11%，从上年度的42.2亿美元，合每股4.27美元，增至46.9亿美元，合每股4.90美元。营收增长了7%，从上年度的547.6亿美元增至586.8亿美元。该公司还重申2009财年每股盈利预期为4.65-5.15美元，较2008财年增加或减少5%，其中不包括采用企业合并会计处理准则(SFAS 141)所导致的任何并购相关费用的影响。分析师平均预期该公司09财年每股盈利4.77美元。此外，联合技术还表示，计划加快2009年的重组进程，并将于第一季计入大约1.50亿美元的重组开支。该公司2008年总计产生了3.57亿美元的重组开支，略高于最初承诺的3.50亿美元。（静态PE10.74倍，PB 2.3倍，当天下跌0.22%）
1月21日	Coach Inc.	COH	美国奢侈皮具零售商	受10年来最为疲软的节日销售业绩的影响，第二财季净盈利下降14%，从上年同期的2.52亿美元，合每股69美分，降至2.17亿美元，合每股67美分。该公司本月早些时候已警告称，疲软的零售环境已对其店面客流量和全价业务产生了不利影响。FactSet调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利68美分。Coach第二财季销售额下降了将近2%，从上年同期的9.78亿美元降至9.60亿美元。同店销售额下降了13.2%。第二财季，该公司的间接销售额下降了19%，至1.43亿美元，直接销售额增长了2%，至8.18亿美元。此外，Coach还表示，将不提供本财年剩余时间的财务预测，并将把2010财年计划新开的店面数量从原定的40家降至大约20家，并暂停零售门店扩张。（静态PE 7.7倍，PB 4.11倍，当天下跌7.25%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月21日	雅培制药公司 (Abbott)	ABT	美国大型医药龙头	第四财季净盈利增长28%，主要得益于其风湿性关节炎药物Humira销售额的攀升，以及出售脊椎产品业务的收益。雅培当季盈利从上年同期的12亿美元，合每股77美分，增至15.4亿美元，合每股98美分。在调整的基础上，该公司当季每股盈利1.06美元，高于上年同期的93美分。季度营收增长了10%，从上年同期的72.2亿美元增至79.5亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.06美元，营收80.5亿美元。雅培重申，预计2009财年调整后每股盈利3.65-3.70美元。分析师平均预期为3.66美元。2008全年，雅培每股盈利3.32美元，营收295.3亿美元。（静态PE17.12倍，PB 4.0倍，当天上涨6.34%）
1月21日	Hudson City Bancorp Inc	HCBK	美国区域性银行	第四财季盈利增长至1.243亿美元，合每股收益25美分；去年同期盈利7750万美元，合每股收益16美分。此前FactSet Research机构调查的分析师平均预期Hudson City Bancorp每股收益27美分。公司宣布将季度派息金额由去年同期的9美分提高到14美分。Hudson City Bancorp公司第四财季的总利息和股息所得为7.12亿美元；去年同期为5.88亿美元。但是该公司的贷款亏损准备金也有所增加，今年第四财季为900万美元，去年同期为200万美元。（静态PE16.51倍，PB 1.45倍，当天上涨6.7%）
1月21日	U.S. Bancorp	USB	美国第五大银行	由于信贷成本和证券亏损攀升，去年第四季度盈利较去年同期下降72%，为其连续第八个季度盈利下降。公司2008年第四季度净收益2.6亿美元，合每股收益15美分，而去年同期净收益9.27亿美元，合每股收益53美分。此前接受汤姆森-路透调查的分析师平均预计该公司第四季度每股盈利22美分。第四季度该公司为坏账预留了12.7亿美元准备金，这一数字超出2007年第四季度的2.25亿美元和去年第三季度的7.48亿美元。第四季度营收较去年同期增加1%，至36.2亿美元。营收增长的原因是净利息收入大增，不过手续费营收下降以及证券业务遭遇损失抵消了净利息收入增长的部分影响。净利息收入较去年同期下降19%，至14.6亿美元。该公司全年盈利较2007年下降34%，至28.2亿美元，合每股盈利1.61美元，而2007年盈利42.6亿美元，合每股盈利2.43美元。（静态PE 9.19倍，PB 1.59倍，当天上涨4.89%）
1月21日	Northern Trust Corp	NTRS	美国托管银行及资产管理商	第四财季的盈利超过预期，营收同比大幅增长，这主要得益于外汇交易所得和收费所得总额的增加。Northern Trust的主要业绩均高于华尔街分析师的普遍预期。Northern Trust第四财季适用于普通股股东的盈利总计3.303亿美元，合每股1.47美元，超过上年同期盈利1.25亿美元，合每股55美分的水平，营收同比增长18%，由一年前的9.728亿美元增至11.5亿美元。接受汤姆森-路透公司调查的市场分析师平均预期：公司每股将盈利92美分，营收将达9.682亿美元。刚过去财季的业绩中包括修正四类资产支持证券的账面价值招致的4440万美元开支。第四财季中，Northern Trust的收费所得总额增长11%，至8.014亿美元，这主要得益于外汇交易所得由上年同期的1.234亿美元大幅增至2.346亿美元。2008全年Northern Trust总计盈利7.948亿美元，合每股3.47美元，略高于2007财年盈利7.269亿美元，合每股3.24美元的水平。（静态PE 20.04倍，PB 2.36倍，当天上涨30.91%）
1月21日	Progressive Corp	PGR	美国大型汽车保险商	受投资亏损的影响，第四财季净盈利下降33%，从上年同期的2.36亿美元，合每股34美分，降至1.59亿美元，合每股24美分。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利34美分。12月份，Progressive确认了2.48亿美元的亏损。该公司当月减计了3.37亿美元的证券资产，抵消了来自证券出售的5420万美元的净收益，以及3510万美元的净持有期收益。12月份，该公司从上年同期的盈利6760万美元，合每股10美分，转为亏损1.23亿美元，合每股18美分。第四财季，Progressive的净承保保费收入大约为31亿美元，与上年同期持平。该公司当季综合成本率从上年同期的95%升至95.2%。（静态PB 2.24倍，当天上涨4.31%）
1月21日	Burlington Northern Santa Fe Corp.	BNI	美国第二大铁路公司	第四季度净利润为6.15亿美元，合每股1.79美元，去年同期公司净利润为5.17亿美元，合每股1.46美元。公司的销售收入从去年同期的42.5亿美元增长至43.7亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利1.77美元，销售收入达到44.5亿美元。（静态PE 11.06倍，PB 1.88倍，当天上涨7.09%）
1月21日	EBay Inc.	EBAY	美国大型网络零售商	第四季度的净营收为20.4亿美元，同比下滑7%；净利润为3.67亿美元，同比下滑31%。在整个2008财年，eBay的净营收为85.4亿美元，较2007财年的76.7亿美元增长11%。按照美国通用会计准则，eBay2008财年净利润为17.8亿美元，每股摊薄收益1.36美元；不按照美国通用会计准则，eBay2008财年净利润为22.4亿美元，每股摊薄收益1.71美元。eBay第四季度运营现金流为6.84亿美元，自由现金流为5.25亿美元。整个2008财年，eBay的运营现金流为28.8亿美元，自由现金流为23.2亿美元。2008财年第四季度，eBay共回购了约2500万股普通股，总支出约为6.23亿美元。自2006年第四季度推出股票回购计划以来，eBay已经回购了约53亿美元普通股。FactSet Research调查的分析师此前平均预期公司每股盈利39美分，销售收入达到21亿美元。eBay预计2009财年第一季度净营收为18.00亿美元到20.50亿美元；按照美国通用会计准则，第一季度每股摊薄收益为0.21美元到0.23美元；不按照美国通用会计准则，第一季度每股摊薄收益为0.32美元到0.34美元。（静态PE 9.1倍，PB 1.58倍，当天上涨5.82%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月21日	苹果公司(Apple Inc.)	AAPL	美国科技龙头企业	2009财年第一季营收为101.7亿美元,较去年同期的96亿美元增长6%;净利润为16.1亿美元,每股摊薄收益1.78美元,较去年同期的15.8亿美元增长2%,超出了分析师的预期。苹果第一季度运营利润为21.26亿美元,与去年同期持平。苹果公司国际销售额所占比例为46%,第一季度毛利率为34.7%,与去年同期持平。路透财经调查显示,分析师此前预计苹果第一季度每股收益为1.40美元,营收为97.4亿美元。苹果第一季共售出252.4万台Mac,同比增长9%;共售出2272.7万部iPhone,同比增长3%;共售出436.3万部iPhone,同比增长88%。公司预计2009财年第二季度营收约为76亿到80亿美元,每股摊薄收益为0.90到1.00美元。(静态PE 15.36倍, PB 3.48倍, 盘后公布业绩, 盘后上涨9.5%)
1月20日	Parker Hannifin Corp.	PH	美国运动控制系统生产商	受经济衰退的影响,第二财季净盈利下降了将近27%,从上年同期的2.12亿美元,合每股1.23美元,降至1.55亿美元,合每股96美分。季度营收下降了5%,从上年同期的28.3亿美元降至26.9亿美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利88美分,营收27亿美元。第二财季, Parker Hannifin北美工业部门以及航空业务的营收有所增长,但国际工业部门以及气候和工业控制部门的营收有所下降。该公司还下调了2009财年盈利预期,目前预计持续运营业务稀释后每股盈利3.85-4.25美元,低于此前预期的5.35-5.75美元。(静态PE 6.97倍, PB 1.35倍, 当天上涨1.31%)
1月20日	Regions Financial Corp	RF	美国区域性银行	由于商誉减记60亿美元,加上贷款亏损准备金大增,第四季度转为亏损。但由于公司坚持实施剥离问题资产的策略,其不良资产水平略有下降。11月份,这家位于美国东南部的地方银行曾得到了美国财政部根据问题资产援助计划(TARP)提供的35亿美元援助。该银行报告,第四季度亏损62.4亿美元,合每股亏损9.01美元,而去年同期净盈利7060万美元,合每股盈利10美分。若不计入减记银行业务部门资产的影响,则第四季度每股亏损35美分。第四季度营收较去年同期下降8.3%,至16.4亿美元。此前接受汤姆森-路透调查的分析师普遍预计该公司第四季度每股亏损8美分,营收16.6亿美元。(静态PE 5.99倍, PB 0.21倍, 当天下跌24.22%)
1月20日	Forest Laboratories Inc	FRX	美国中型制药公司	第三财季盈利从上年同期的3.02亿美元,合每股96美分,降至1.88亿美元,合每股62美分。该公司当季营收9.98亿美元,与上年同期持平。扣除特殊开支后,该公司当季每股盈利1.03美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利78美分,营收9.94亿美元。Forest还将截至3月31日的财年每股盈利预期从此前的3.30-3.40美元上调至3.35-3.45美元。(静态PE 8.3倍, PB 2.01倍, 当天下跌0.93%)
1月20日	Precision Castparts Corp	PCP	美国金属部件制造商	第三财季净盈利下降3%,从上年同期的2.47亿美元,合每股1.76美元,降至2.39亿美元,合每股1.70美元。持续运营业务每股盈利1.69美元。季度营收从上年同期的16.7亿美元降至16.1亿美元,部分原因是由于波音机械师罢工所带来的1.29亿美元的不利影响。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.68美元。(静态PE 7.41倍, PB 1.7倍, 当天上涨5.4%)
1月20日	国际商业机器公司 (International Business Machines)	IBM	全球最大的信息技术和业务解决方案公司	第四季度净利润同比增长12%,超过华尔街分析师的预期。该财季IBM的净利润为44.3亿美元,每股摊薄收益3.28美元,去年同期的净利润为39.5亿美元,每股收益2.80美元。IBM第四季度营收为270亿美元,比去年同期的289亿美元下滑6%,计入汇率变动的影响为下滑1%。IBM第四季度毛利率为47.9%,高于去年同期的44.9%。路透财经调查显示,分析师此前预计IBM第四季度每股收益3.03美元。整个2008财年,IBM净利润为123.3亿美元,每股收益8.93美元,这一业绩好于去年同期。2007财年,IBM净利润为104.2亿美元,每股收益7.18美元。IBM全年营收为1036亿美元,比去年同期的988亿美元增长4.9%。IBM全年毛利率为44.1%,不及2007财年的42.2%。IBM预计2009财年每股收益为9.20美元以上,超过分析师预期的8.77美元。(静态PE 10.02倍, PB 4.15倍, 盘后公布业绩, 盘后上涨4.05%)
1月20日	CSX Corp	CSX	美国大型铁路公司	第四季度净利润为6.92亿美元,合每股63美分,去年同期公司的净利润规模为5.97亿美元,合每股85美分。不计一次性损益,公司的每股盈利达到90美分,销售收入同比增长4%至27亿美元。此前FactSet Research调查的分析师平均预期公司每股盈利91美分,销售收入达到27.3亿美元。(静态PE 8.36倍, PB 1.37倍, 当天下跌6.54%)
1月20日	纽约梅隆银行 (Bank of New York Mellon Corp.)	BK	美国大型金融机构	第四季获利下滑88%至6100万美元,去年同期公司的净利润为5.2亿美元,合每股收益0.45美元。除去优先股股息后,公司普通股盈利仅为2800万美元,合每股2美分。获利中包括每股0.65美元的证券减值成本,及0.22美元的费用。因证券部位计提资产减损,产生费用收入的资产减少。梅隆银行第四季获利中,包括1.63亿美元的成本,担保货币基金投资人避免亏损,相较于前一季的7.26亿美元。此前Thomson Reuters调查的17位分析师平均预期公司每股盈利69美分。(静态PE 12.82倍, PB 0.96倍, 当天下跌17.25%)
1月20日	TD Ameritrade Holding	AMTD	美国在线金融服务公司	第一财季盈利从上年同期的2.41亿美元,合每股40美分,降至1.84亿美元,合每股31美分。净营收从上年同期的6.42亿美元降至6.11亿美元。FactSet调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利31美分。Ameritrade将2009财年盈利预期从此前的1.10-1.42美元下调至90美分-1.15美元。该公司表示,计划在未来一年半内削减6000万美元的开支,但未即刻说明将削减哪部分开支。Ameritrade表示,第一财季其日均营收成交量(DARTs)增长了15%,达到创纪录的357,000笔。受此推动,该公司以交易为基础的营收从上年同期的2.60亿美元增至2.87亿美元。但以资产为基础的营收下降了将近15%,至3.17亿美元。(静态PE 9.49倍, PB 2.57倍, 当天下跌10.28%)

资料来源: 上市公司公告, 中金公司研究部

表 1: 上两周美国 4 季度重点企业业绩报告

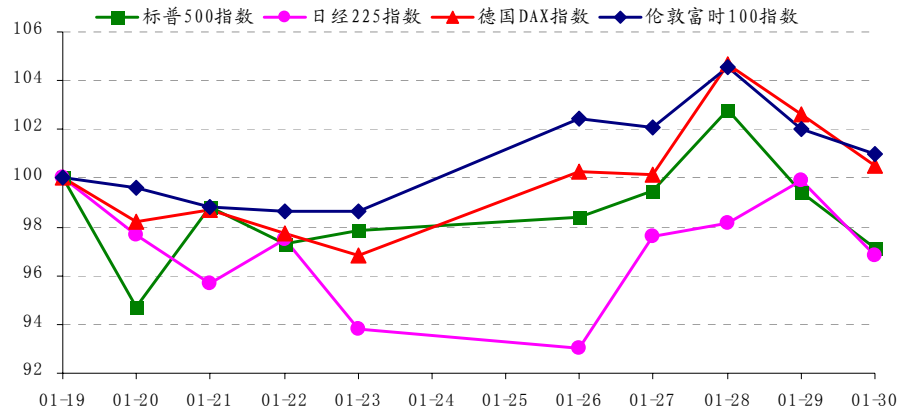
业绩披露时间	企业名称	交易所代码	所属行业情况	业绩情况
1月20日	强生公司(Johnson & Johnson) JNJ		美国大型综合性的医药保健公司	第四财季净盈利增长14%，从上年同期的24亿美元，合每股82美分，增至27亿美元，合每股97美分。营收下降了5%，从上年同期的159.6亿美元降至151.8亿美元。最新业绩中包括来自诉讼和解的2.25亿美元税后收益，以及其它特殊项目。扣除特殊项目后，该公司当季每股盈利94美分。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利92美分，营收160亿美元。展望未来，强生预计2009财年每股盈利4.45-4.55美元，其中包括收购化妆品和乳房植入体制造商Mentor Corp.的影响，此项交易预计将于本月内完成，并将导致强生每股盈利稀释3-5美分。第四财季，强生的药品销售额下降了11%，至57亿美元，其中安定药Risperdal的销售额受仿制药竞争影响而下降了66.5%。医疗设备销售额下降了2%，至56亿美元。在抗过敏药Zyrtec作为非处方药上市的推动下，消费产品的销售额增长了1.2%，至39亿美元。2008全年，强生净盈利增长22%，至129.5亿美元，营收增长4.3%，至637.5亿美元。（静态PE 13.13倍，PB 3.49倍，当天下跌1.2%）
1月20日	道富银行(State Street Corp.) STT		美国区域性银行	第四财季净盈利下降71%，从上年同期的2.23亿美元，合每股57美分，降至6500万美元，合每股15美分。季度营收增长了8%，从上年同期的25亿美元增至27亿美元。该公司当季每股运营盈利从上年同期的1.38美元降至1.18美元。FactSet Research调查的分析师平均预期该公司当季每股盈利1.01美元，营收25亿美元。对于2009财年，State Street预计运营盈利预期2008财年持平，低于其10-15%的长期增长目标。2009财年营收预计也将同比持平，低于8-12%的长期增长目标。（静态PE 8.33倍，PB 1.2倍，当天下跌59.04%）

资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

各海外投资产品走势和评论

美国股市反弹失败，重新回落至前期重要支撑点位。

附图 1：美国、日本和欧洲发达国家主要股指上两周走势



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

标普 500 指数难以突破 60 天均线。

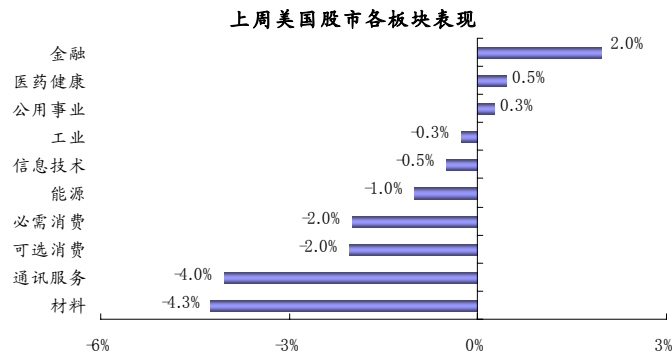
附图 2：标普 500 指数 K 线图



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

金融股反复震荡，对于政府出台金融业拯救方案的预期使得金融股上周初出现巨幅反弹上涨，但下半周便快速回调。我们认为，金融股的这种震荡走势将会继续维持下去，下周市场的关注焦点还是奥巴马政府最终的金融业重建方案出台的内容。

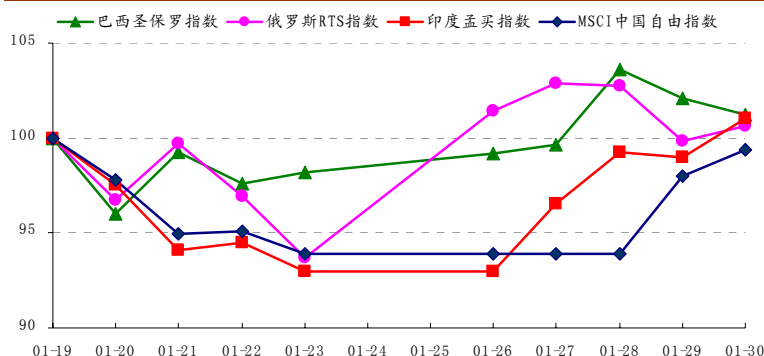
附图 3：美国股市上周各板块表现



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

各国股市两周来基本走平。

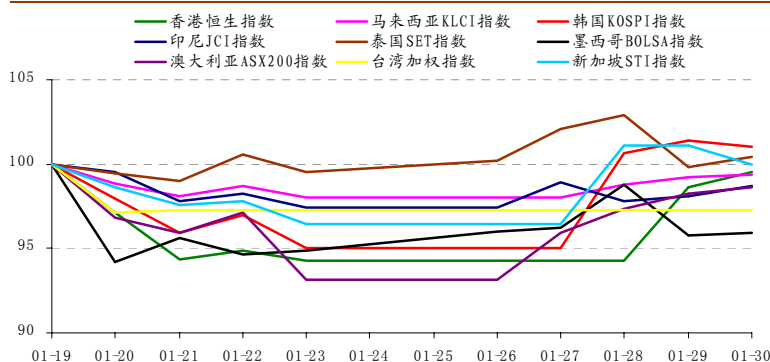
附图 4: 金砖四国 (BRICS) 主要股指上两周走势



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

多个亚太股市春节期间休假, 总体情况变化不大。

附图 5: 其他新兴市场主要股指上两周走势



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附表 1: 全球股市市场表现

指数名称	代码	收盘	1月26日 一周	1月19日 一周	1月12日 一周	1月5日 一周	08年至今	07年 至今	200日移 动平均线	52周最高 点位	52周最 高价至今 跌幅
摩根AC世界指数	MXWD	208	1.89	-4.77	-6.13	-2.39	-8.63	-43.44	296	399	-47.8%
成熟市场											
道琼斯工业指数	INDU	8,001	-0.95	-2.46	-3.70	-4.82	-8.84	-35.80	10,533	13,137	-39.1%
标普500指数	SPX	826	-0.73	-2.14	-4.52	-4.45	-8.57	-41.77	1,137	1,440	-42.7%
纳斯达克综合指数	CCMP	1,476	-0.06	-3.40	-2.69	-3.71	-6.38	-38.87	2,036	2,551	-42.1%
伦敦富时100指数	UKX	4,150	2.40	-2.28	-6.78	-2.48	-6.42	-33.29	5,052	6,377	-34.9%
法国CAC指数	CAC	2,974	4.38	-5.56	-8.57	-1.50	-7.58	-46.34	4,000	5,142	-42.2%
德国DAX指数	DAX	4,338	3.81	-4.29	-8.73	-3.80	-9.81	-34.24	5,789	7,232	-40.0%
日经225指数	NKY	7,994	3.21	-5.89	-6.87	-0.26	-9.77	-53.59	11,427	14,601	-45.3%
澳大利亚综合指数	AS30	3,478	5.39	-5.57	-5.04	0.68	-4.95	-38.38	4,655	6,060	-42.6%
香港恒生指数	HSI	13,278	5.56	-5.11	-7.80	-4.42	-7.71	-33.49	19,265	26,387	-49.7%
香港国企指数	HSCEI	7,132	7.06	-6.79	-7.46	-7.10	-9.63	-31.03	10,281	14,783	-51.8%
香港红筹指数	HSCCI	2,997	4.29	-3.68	-7.56	-6.23	-8.98	-10.01	4,106	5,967	-49.8%
新兴市场											
巴西圣保罗指数	IBOV	39,301	3.06	-3.07	-5.39	3.33	4.66	-11.63	51,420	73,920	-46.8%
印度孟买指数	SENSEX	9,424	8.64	-6.96	-0.88	-5.54	-2.31	-31.64	12,939	18,895	-50.1%
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	535	7.39	-12.10	-10.31	-	-15.33	-72.16	1,479	2,498	-78.6%
台湾加权指数	TWSE	4,248	-	-2.71	-2.27	-2.69	-7.48	-45.70	6,460	9,310	-54.4%
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,162	6.28	-3.68	-3.87	2.04	3.35	-18.99	1,438	1,901	-38.9%
MSCI中国自由指数	MXCNX	3,827	5.82	-5.17	-6.97	-6.36	-8.45	-27.76	5,445	7,967	-52.0%
越南胡志明市指数	VNINDEX	303	-	-0.95	-2.32	0.02	-3.93	-59.67	412	860	-64.7%
中国市场											
沪深300	SHSZ300	2,033	-	2.13	3.74	5.54	11.83	-0.41	2,570	5,121	-60.3%
上证指数	SHCOMP	1,991	-	1.85	2.60	4.62	9.33	-25.60	2,519	4,807	-58.6%
上证B股	SHBSHR	125	-	3.29	1.81	6.98	12.50	-4.10	168	324	-61.5%
上证180	SSE180	4,553	-	2.22	4.06	5.75	12.49	-4.74	5,760	11,376	-60.0%
深圳成指	SICOM	7,015	-	1.41	2.94	3.61	8.17	5.54	8,777	17,477	-59.9%
深圳B股	SZBSHR	284	-	0.53	-0.88	5.06	4.69	-34.46	387	681	-58.3%

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

发达国家股市仍在 03 年初的前一波股市下跌最低点处苦苦支撑。

附图 6: 全球发达国家股市 2003 年以来表现



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 7: 全球发达国家股市 2003 年以来表现 (以人民币计)



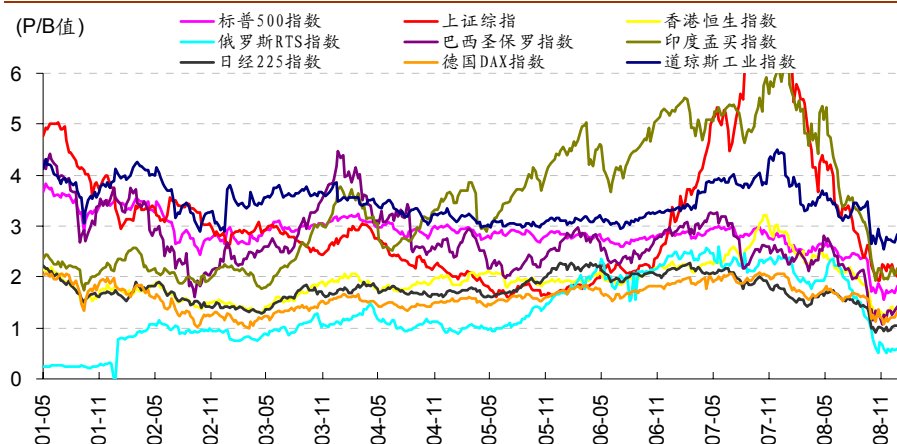
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 8: 全球新兴市场股市 2003 年以来表现



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 9：全球各国股市的市净率水平



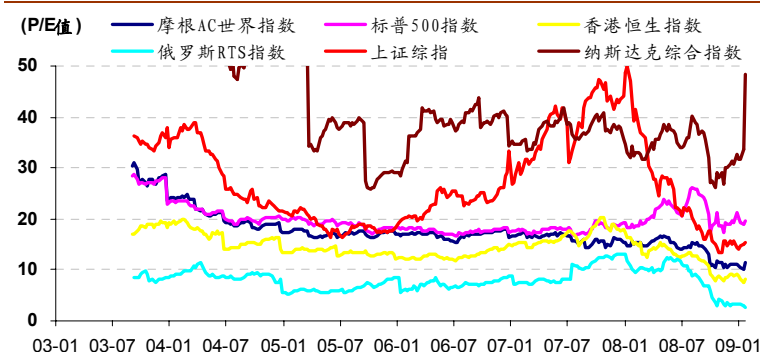
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

附表 2：全球主要市场估值比较

股票市场	静态市盈率值					静态市盈率涨跌				
	最新	一周前	一月前	07年底	06年底	一周	一月	08年至今	07年至今	
摩根AC世界指数	11.5	10.2	11.2	16.0	18.0	12.3%	2.0%	-28.6%	-36.4%	
道琼斯工业指数	10.6	10.1	10.9	16.5	17.4	4.6%	-3.2%	-35.9%	-39.4%	
标普500指数	19.5	18.9	21.2	19.1	18.2	3.3%	-7.6%	2.5%	7.2%	
纳斯达克综合指数	48.4	33.7	32.8	38.0	40.3	43.5%	47.5%	27.5%	20.1%	
伦敦富时100指数	8.0	7.0	8.1	12.4	18.0	12.9%	-1.6%	-36.0%	-55.9%	
法国CAC指数	7.6	7.3	8.6	11.6	14.6	4.2%	-11.8%	-34.6%	-47.7%	
德国DAX指数	9.2	9.0	10.7	13.6	14.3	2.6%	-13.9%	-32.4%	-35.3%	
日经225指数	14.4	11.1	12.9	18.2	23.4	29.7%	11.8%	-21.0%	-38.5%	
澳大利亚综合指数	9.6	9.6	10.8	15.5	10.3	-0.1%	-11.2%	-38.3%	-6.7%	
香港恒生指数	8.1	7.7	9.2	17.8	14.8	5.6%	-12.3%	-54.6%	-45.3%	
香港国企指数	9.1	8.5	10.6	24.3	20.4	7.1%	-14.2%	-62.7%	-55.6%	
巴西圣保罗指数	9.2	8.9	9.4	15.4	14.1	3.0%	-2.1%	-40.3%	-34.7%	
印度孟买指数	8.8	9.5	9.3	26.4	23.0	-7.3%	-5.0%	-66.7%	-61.6%	
俄罗斯RTS指数	2.6	3.0	3.3	13.6	13.2	-12.1%	-20.4%	-80.7%	-80.2%	
台湾加权指数	8.8	8.3	9.0	20.0	22.4	5.5%	-2.5%	-56.3%	-60.9%	
韩国KOSPI指数	10.7	11.1	10.9	17.3	11.9	-3.6%	-2.3%	-38.4%	-10.4%	
上证综指	15.5	15.2	14.4	45.0	33.2	2.0%	7.7%	-65.6%	-53.4%	
深圳成指	16.6	16.3	15.8	47.4	25.1	1.4%	4.7%	-65.0%	-33.9%	

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

附图 10：全球主要市场市盈率历史走势



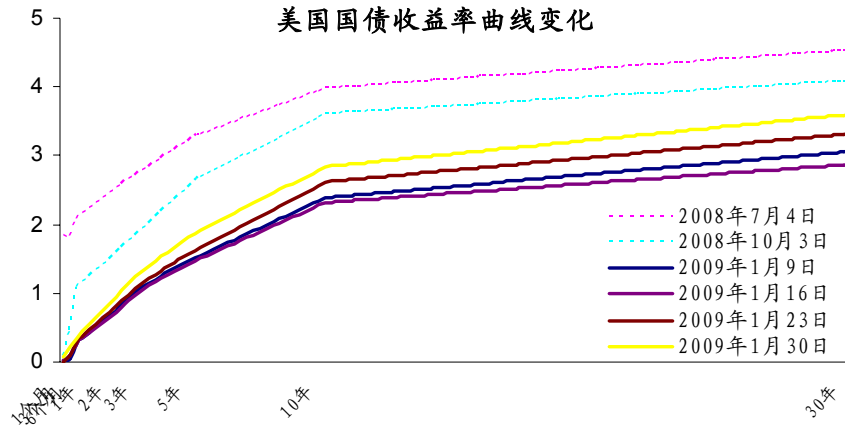
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

企业盈利的大幅下滑使得美国、日本和英国股市静态市盈率显著上升。俄罗斯股市的盈利水平达到周期顶峰，但股指早已下跌，因此静态市盈率只有 2.6 倍。

微软等一些权重股盈利下滑使得纳斯达克指数的静态市盈率大幅上升。

附图 11: 美国国债收益率曲线变化

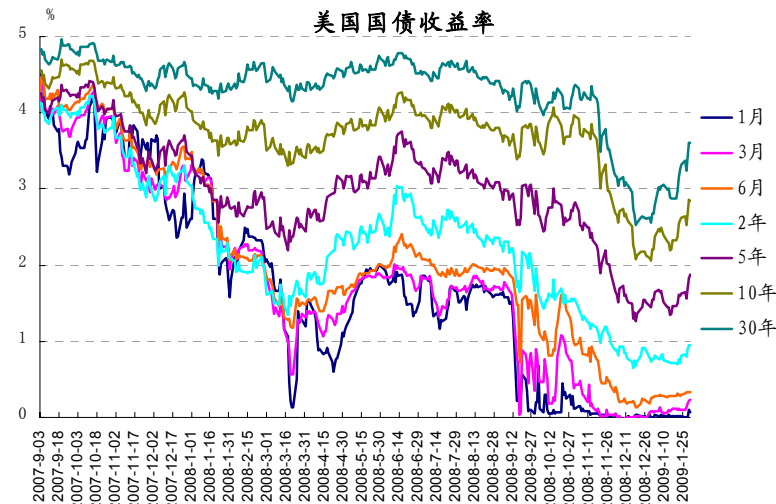
美国中长期国债收益率大幅上升。30 年期国债 2 个月以来首次回升到 3.5% 以上。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 12: 美国国债收益率曲线变化

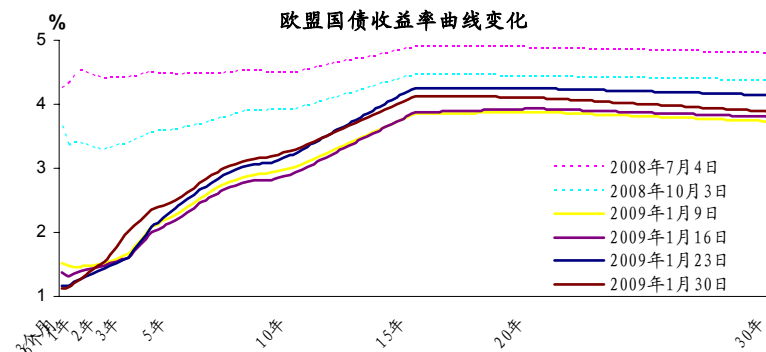
各期限国债收益率均有回升。即便是 1、3 个月的短期国债收益率也有上升。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

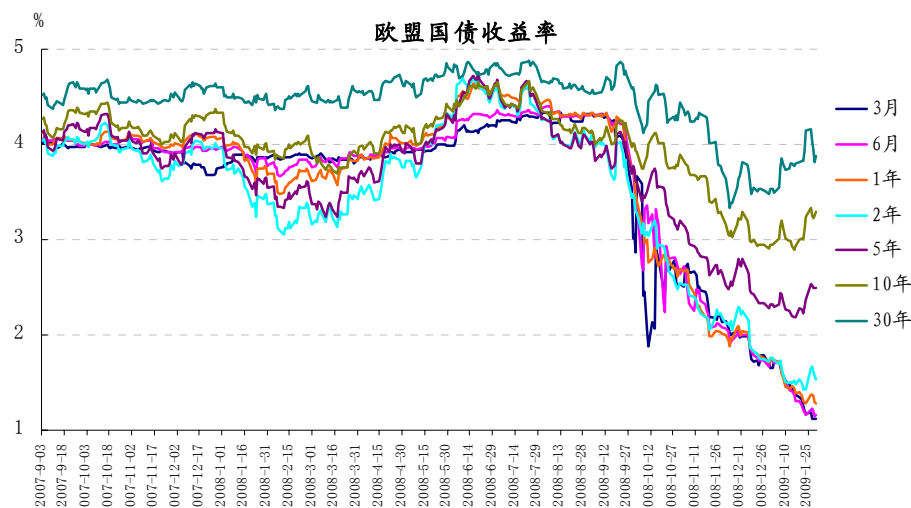
附图 13: 欧盟国债收益率曲线变化

与美国国债不同, 欧盟国债收益率有所回落。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

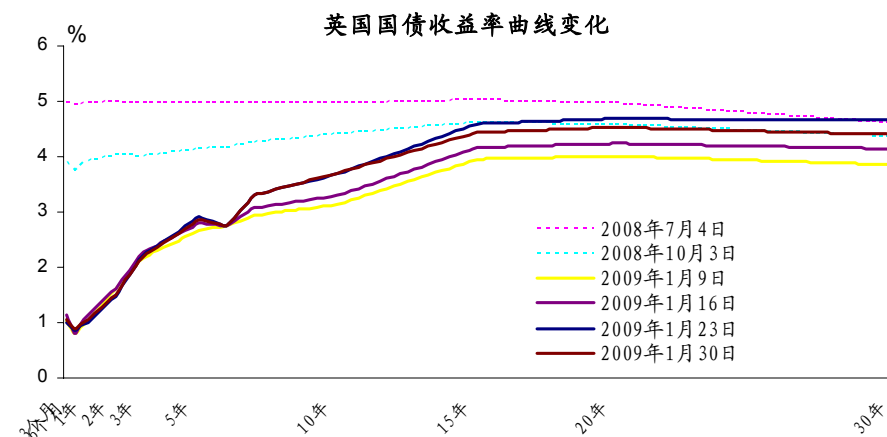
附图 14: 欧盟国债收益率曲线变化



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 15: 英国国债收益率曲线变化

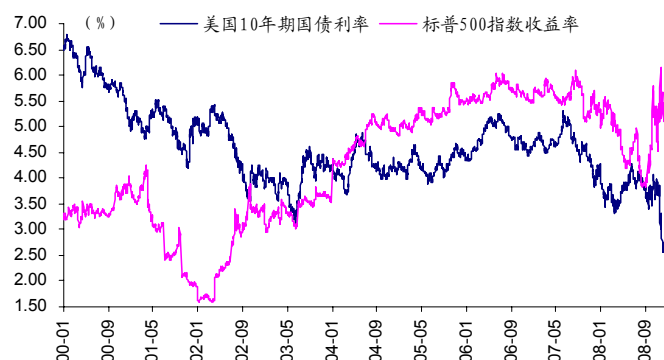
英国国债收益率也小幅回落。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 16: 美国 10 年期国债收益率与标普 500 指数每股盈利收益率 (Earning Yield)

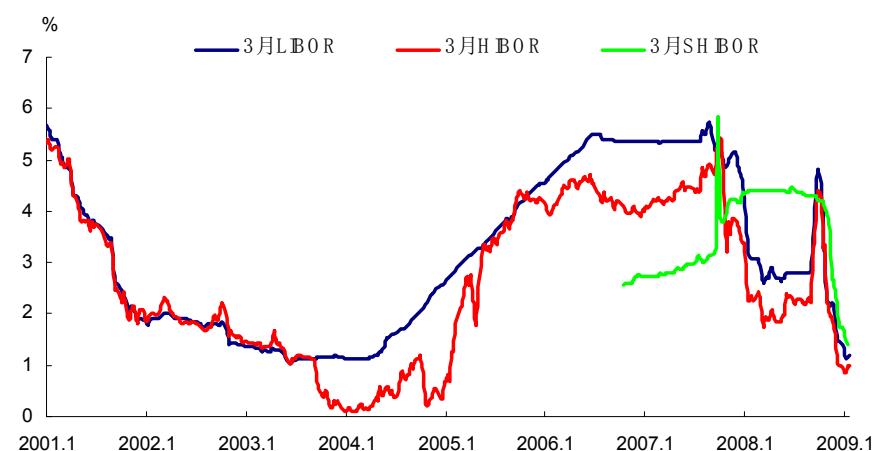
利差有所收窄。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 17: 国内外利率对比情况

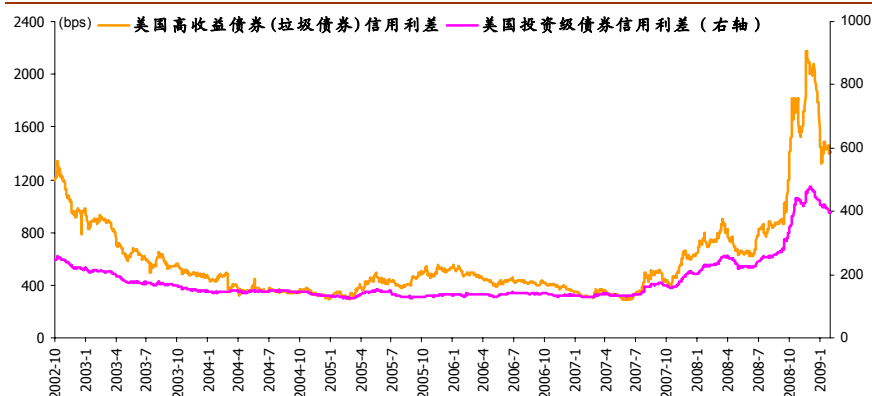
银行拆借率继续维持在低位。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 18: 美国公司债信用利差

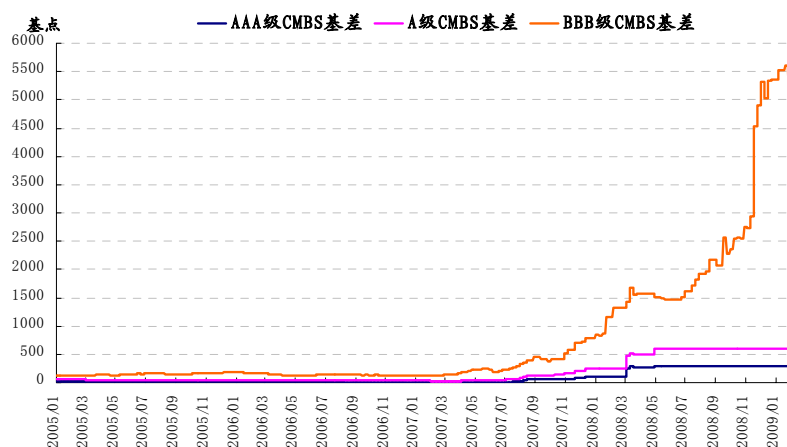
公司债信用利差基本走平。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 19: 美国商业房产按揭支持债信用利差

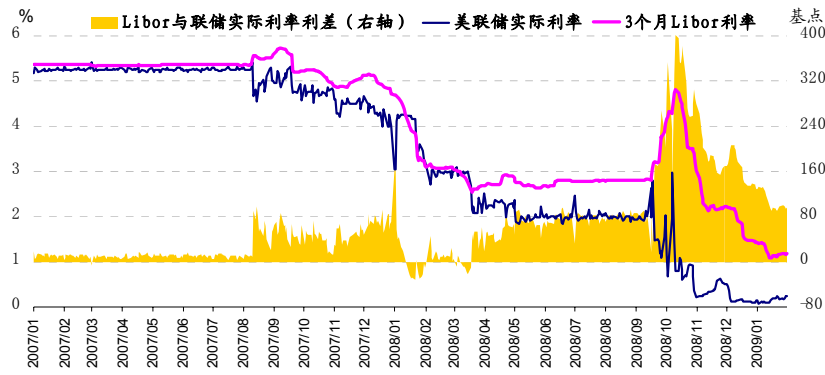
BBB 级 CMBS 利差略有回落。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 20: 美国 3 个月 Libor 与美联储实际利率的利差

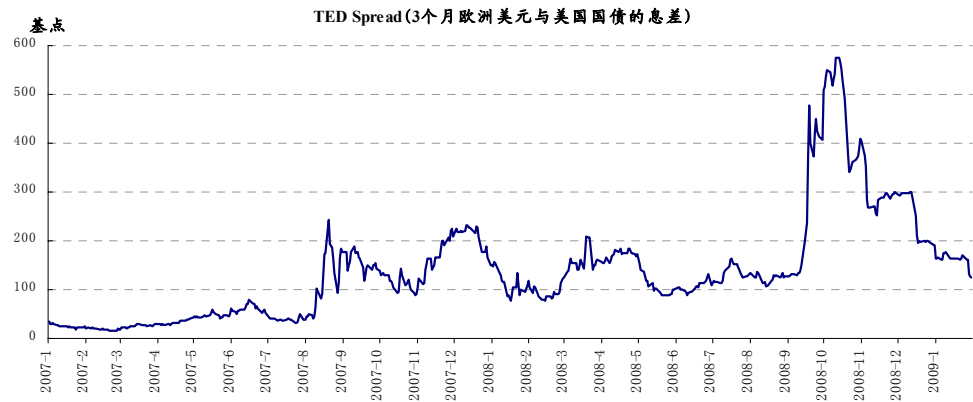
该利差自去年 9 月份以来首次回落至 100 个基点以下。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 21: 美国 TED Spread

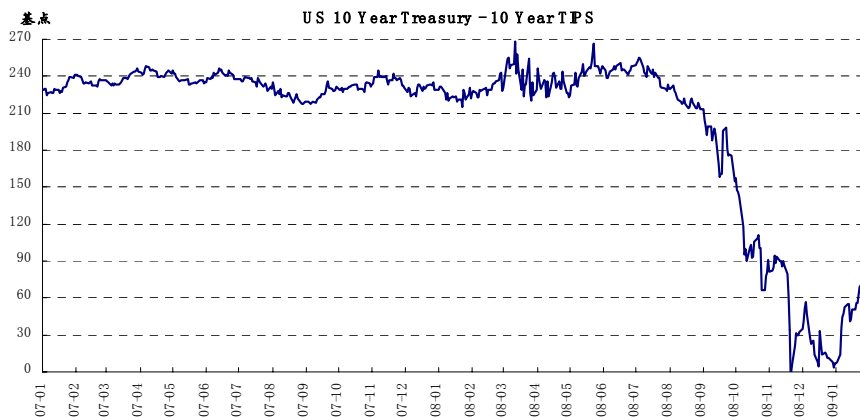
TED spread 继续小幅回落。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

附图 22: 美国 10 年期 Treasury & TIP Spread (通胀预期)

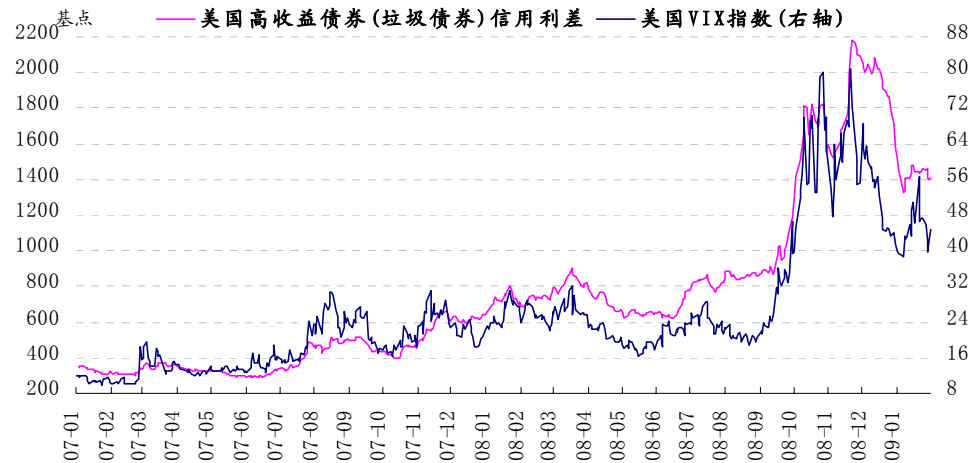
10 年期通胀预期显著回升。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

VIX 指数有所回升，但幅度不大。

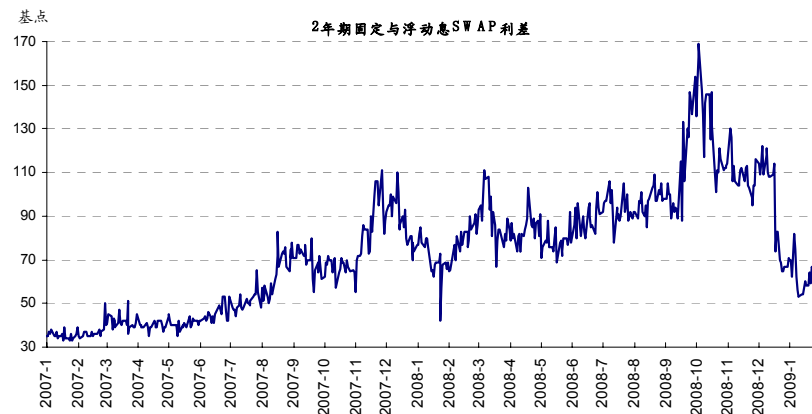
附图 23: 美国垃圾债券信用利差和 VIX 指数



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

Swap spread 继续回落。

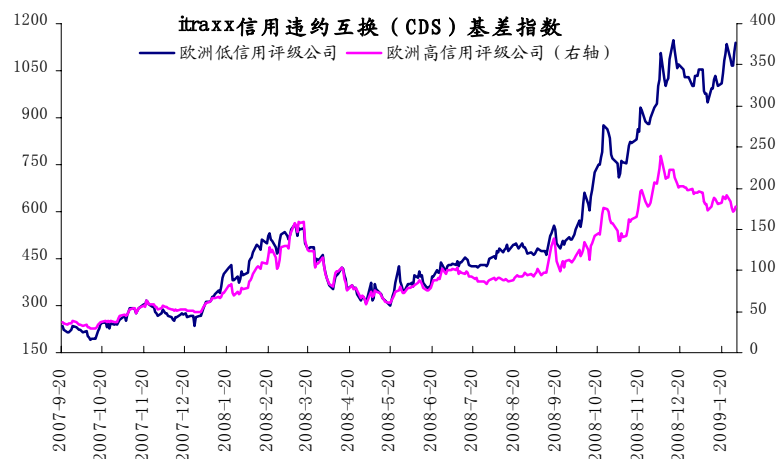
附图 24: 美国 2 年期固定和浮动利率 Swap Spread



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

欧洲高低信用级别的企业债 CDS 走势出现背离。

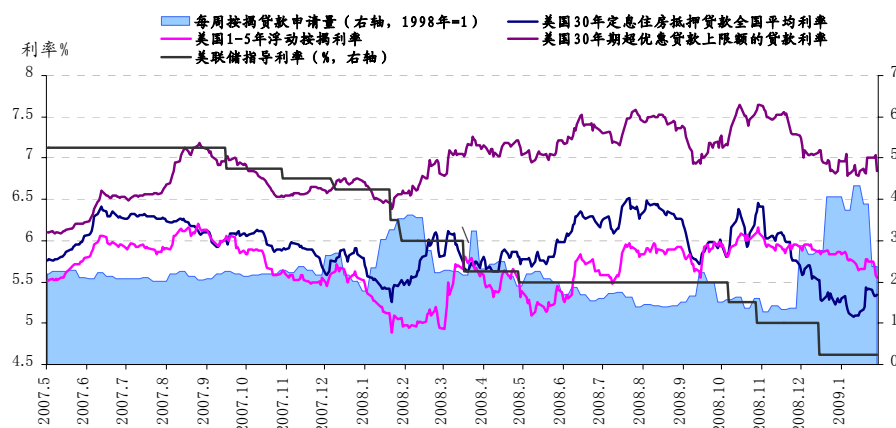
附图 25: iTraxx CDS 基差指数



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

美国 30 年按揭利率再度回升至 5.4% 左右, 受此影响, 上周美国一周按揭申请数量大幅回落。

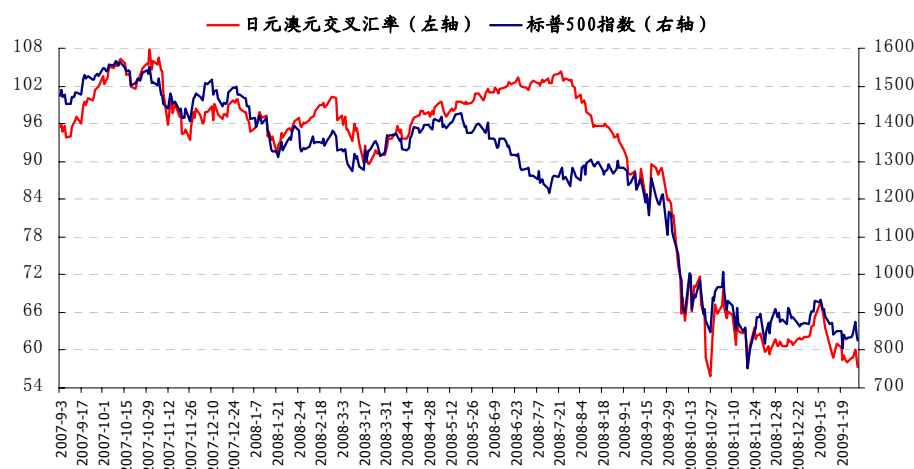
附图 26: 美国 30 年定息住房抵押贷款收益率与 1-5 年浮动按揭利率



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

市场的避险情绪依然较高。

附图 27: 日元澳元交叉汇率与美国标普 500 指数



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

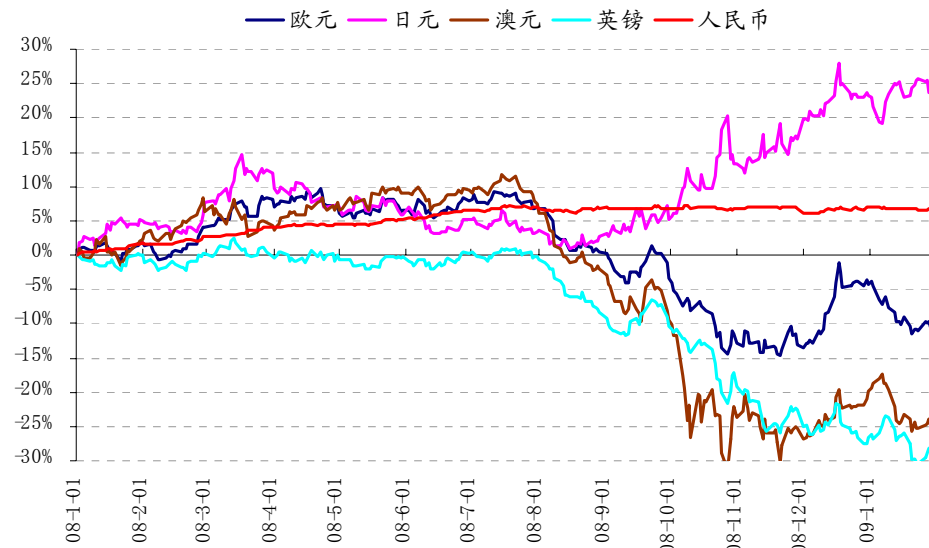
附表 3: 主要货币汇率走势

币种/币种汇率	代码	收盘	升值(+)/贬值(-)		幅度 (%)	
			1周	1月	3月	07年至今
欧元/美元	EURUSD	1.281	-1.25	-8.77	0.68	-2.91
美元/日元	USDJPY	89.920	1.32	-0.90	-8.67	-24.47
澳元/日元	AUDJPY	57.324	-1.22	-10.44	-12.82	-38.95
英镑/美元	GBPUSD	1.454	5.34	-0.94	-9.55	-25.77
美元/加元	USDCAD	1.230	-0.12	0.79	1.41	5.48

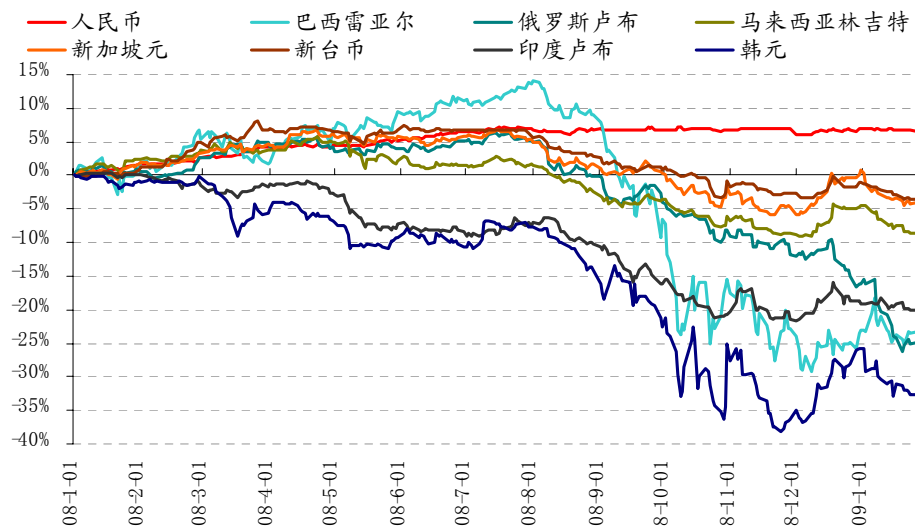
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

避险情绪继续成为推动日元和美元上涨的因素。

附图 28: 2008 年以来各主要经济体货币兑美元汇率涨跌幅



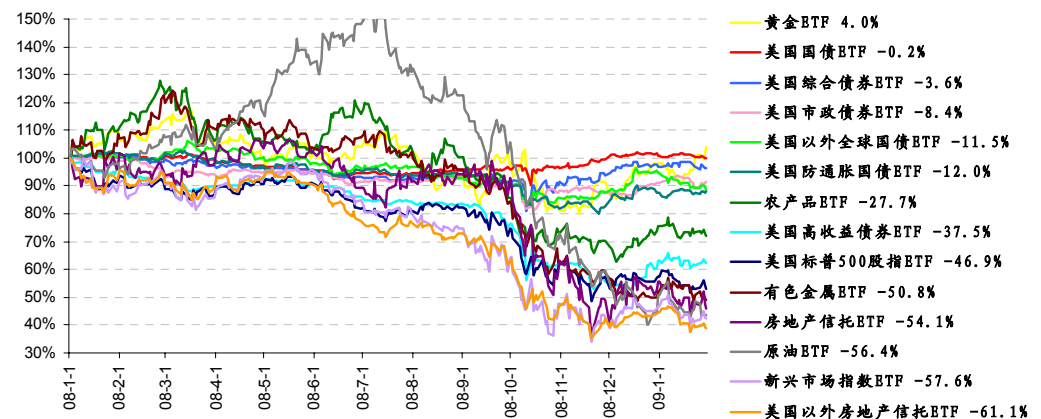
俄罗斯卢布加速贬值。



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

黄金超过美国国债, 成为 2008 年初以来总体表现最好的投资产品

附图 29: 2008 年以来全球各类投资品 ETF 回报率 (以人民币计)



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

石油期货展期以后，纽约和布伦特油之间的价差迅速缩小。金价突破 900 美元每盎司后继续上行。波罗的海干散货指数连续第三周大幅回升。

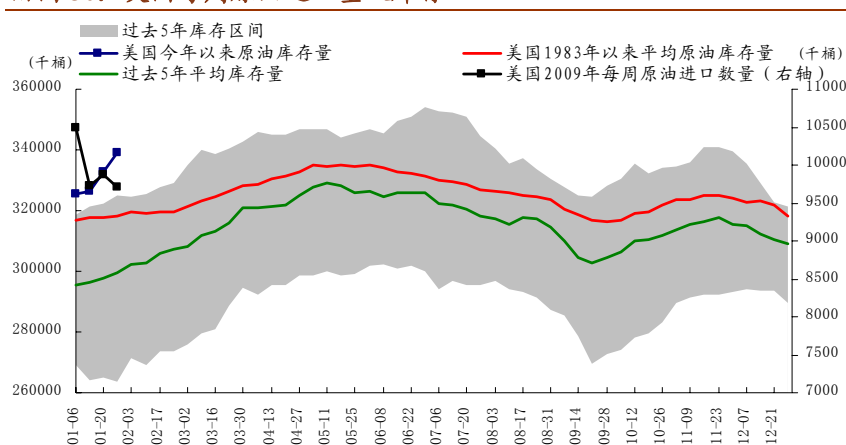
附表 4：主要大宗商品价格走势

指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1周	1月	3月	08年至今
石油市场						
纽约期油	USCRWTIC	41.68	-8.34	-6.55	-38.53	-56.58
布伦特石油	EUCRBRDT	44.94	-3.10	7.61	-30.22	-52.14
新加坡燃油	JETKSIFC	59.55	7.20	9.97	-22.81	-46.18
RBOB汽油	XBA	126.87	7.27	14.35	-20.68	-46.16
金属市场						
纽约期金	GCA	927.30	3.52	4.86	28.86	6.48
伦敦期铜	LMCADS03	3,155	-2.95	2.77	-23.03	-52.73
伦敦期铝	LMAHDS03	1,349	0.52	-12.40	-33.87	-44.00
上海期金	SHGF9995	188.42	-	-0.89	14.82	-2.99
上海期铜	CU3	25,550	-	9.14	-18.94	-55.32
上海期铝	AA1	11,715	-	1.69	-14.99	-34.26
农产品市场						
纽约期棉	CTA	49.41	-2.43	0.80	1.81	-36.41
纽约期糖	SBA	12.67	-0.24	7.28	5.41	4.45
芝加哥玉米	C 1	379.00	-2.94	-6.88	-5.60	-16.79
芝加哥大豆	S 1	980.00	-2.87	0.80	5.92	-18.27
芝加哥小麦	W 1	568.00	-2.53	-7.00	5.92	-35.82
芝加哥豆粕	SM1	311.00	-2.29	3.49	13.92	-6.18
芝加哥豆油	BO1	32.73	-2.59	-1.68	-2.59	-33.00
大连玉米	AC1	1,472	-	2.36	-5.34	-8.11
大连大豆	Ak1	3,695	-	-0.11	-5.21	-19.50
大连豆粕	AE1	2,975	-	8.50	-5.56	-15.94
大连豆油	SH1	6,374	-	-10.25	6.80	-45.30
郑州棉花	vv1	11,550	-	-0.35	-4.31	-17.85
郑州麸质小麦	VN1	1,910	-	-0.52	3.86	4.54
郑州菜籽油	ZRO1	7,298	-	4.14	7.04	-33.63
其他						
波罗的海干散货	BDIY	1,070	9.18	38.24	25.73	-88.30

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

原油库存维持较高水平。

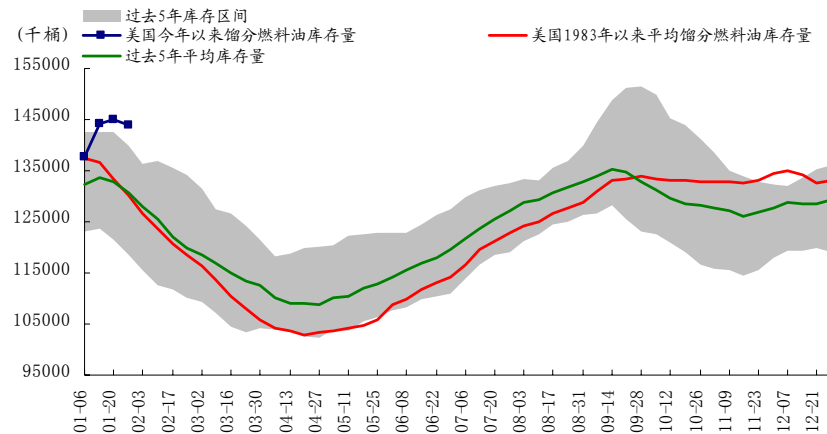
附图 30：美国每周原油进口量及库存



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

尽管美国今年冬季较为寒冷，但馏分油库依然维持高位。

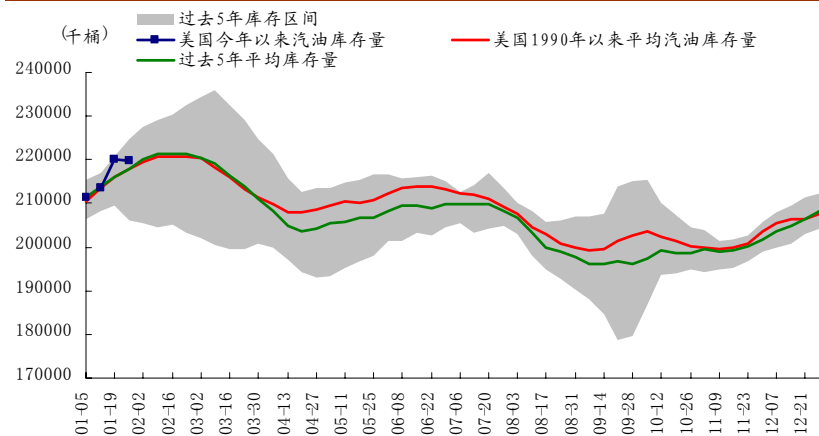
附图 31: 美国每周馏分油库存



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

汽油库存持平。

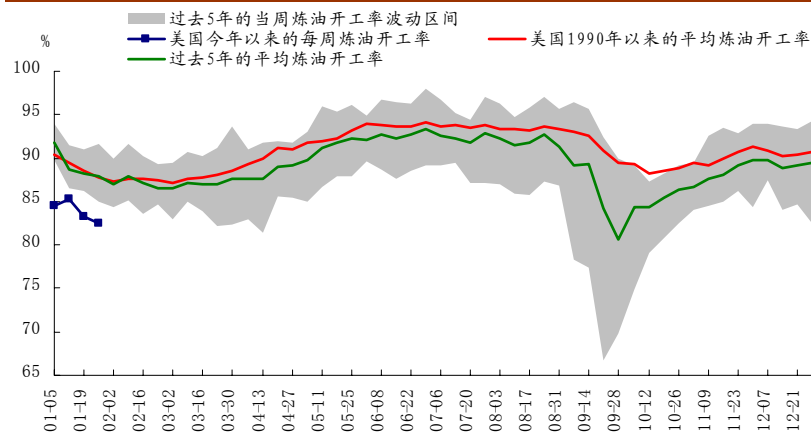
附图 32: 美国每周汽油库存



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

炼油开工率继续维持在 85%以下的低水平。

附图 33: 美国每周炼油开工率



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

上周全球资本市场主要事件回顾

发达国家股市上周主要事件回顾

- ▶ 去年 11 月美国的贸易赤字缩小到 5 年来的最低水平。美国商务部 1 月 13 日发布报告称, 11 月份的贸易赤字下降了 28.7%, 从 10 月份的 567 亿美元下降到 404 亿美元, 达到 2003 年 11 月以来的最低水平。其中, 美国对中国的贸易赤字缩小到 5 个月来的最低点 230.6 亿美元。截至 11 月份的过去一年, 美国的贸易赤字为 6882 亿美元, 低于 2007 年的 7003 亿美元。经济学家表示, 随着经济衰退导致进口需求进一步减少, 预计今年美国的贸易赤字将会以更大的幅度缩小。
- ▶ 美国当选总统奥巴马的首席顾问 1 月 19 日表示, 新政府在动用剩余一半救市资金时将专注于帮助消费者和企业获得信贷, 而非帮助银行机构。奥巴马的首席政治顾问阿尔塞尔罗德 (David Axelrod) 称, 奥巴马团队将以一种非常不同的方式管理问题资产救助计划 (TARP)。奥巴马的首席经济顾问萨默斯 (Lawrence Summers) 说, 新一届政府在运用 7000 亿美元援助资金的第 2 部分时, 重点将不是考虑银行的需要, 而是注重经济中的信贷需求。
- ▶ 欧盟大幅下调欧元区经济增长预测。欧盟委员会 1 月 19 日称, 预计 2009 年欧元区 16 国的 GDP 将收缩 1.9%。这将是欧元问世 10 年来欧元区经济首次出现年度收缩。相比之下, 布鲁塞尔去年 11 月时作出的预测为增长 0.1%。欧盟预计 2010 年欧元区经济将增长 0.4%。欧盟委员会还称, 估计今年欧元区的失业率将从 2008 年的 7.5% 上升到 9.3%, 2010 年将进一步上升至 10.2%, 通胀率估计将从去年的 3.3% 下降到今年的 1%, 2010 年将回升到 1.8%。
- ▶ 欧洲央行行长特里谢 1 月 19 日称, 欧元区经济前景较一个月前预测的显著恶化。特里谢表示, 2009 年将是非常艰难的一年, 全球和欧洲的经济增长将明显低于大多数机构去年 12 月初时作出的预测。欧洲央行上个月预测今年欧元区经济将收缩约 0.5%。特里谢还指出, 有理由相信经济将会在 2010 年反弹, 投资者低估了政府对经济危机的回应速度, 新兴市场在暂时放缓之后将依然是经济增长的源泉。
- ▶ 英国政府 1 月 19 日宣布第 2 轮金融业援助计划。英国财政大臣达林宣布了这一新的一揽子方案, 具体内容包括, 政府将为银行的问题资产提供担保, 继续为银行的债务融资提供担保, 并将延长英国央行去年 10 月推出的一项针对金融体系的短期融资机制。达林和英国首相布朗承认, 去年 10 月推出的 370 亿英镑的注资方案不足以鼓励银行将信贷恢复到正常水平。布朗否认这些措施是在用纳税人的钱来救助银行, 他说, 这不是在帮助银行而是在帮助企业 and 家庭获得信贷。
- ▶ 评级机构标准普尔 (S&P) 1 月 19 日下调西班牙的主权信用评级。标准普尔将西班牙的主权信用评级从 "AAA" 下调一个级别至 "AA+", 评级前景为 "稳定"。该机构发表声明称, 当前的经济和金融市场状况凸显了西班牙经济中的结构性疲弱, 这与 "AAA" 的评级不相符。目前西班牙正处于 15 年来的首次经济衰退, 预算赤字大幅攀升。这是 5 天以来第 2 个欧元区国家的主权信用评级被下调。标准普尔上周三将希腊的评级下调一级至 "A-"。
- ▶ 美国财政部 1 月 20 日要求获得联邦政府资助的银行机构报告信贷活动。负责管理总规模为 7000 亿美元问题资产救助计划 (TARP) 的财政部助理部长卡什卡利 (Neel Kashkari) 要求花旗集团、美国银行等 20 家金融机构提交企业和消费者信贷数据, 财政部还要求这些公司递交购买抵押贷款支持证券和资产支持证券的细节。
- ▶ 美国纽约大学教授鲁比尼 (Nouriel Roubini) 1 月 20 日预计, 此次信贷危机给美国金融机构造成的损失可能达到 3.6 万亿美元。他估计, 银行机构和经纪商的损失将各占半数。鲁比尼指出, 花旗集团、美国银行以及欧洲银行机构的困境表明它们的系统正在破产。他还预计,

商品价格还会下跌 15%至 20%，这意味着经济复苏将可能较晚。鲁比尼曾在 2006 年 9 月预测到美国房市泡沫将会破裂并将陷入深度经济衰退。

- ▶ 加拿大央行 1 月 20 日宣布降息 50 个基点，并且暗示可能将继续降息。加拿大央行将其基准利率从 1.5%削减至 1%，达到该央行 1934 年创立以来的最低水平。加拿大央行发表声明称，将继续密切关注经济和金融系统发展状况，以决定是否需要采取进一步的货币刺激政策。该央行还称，预计加拿大的经济衰退将持续到 2009 年中期，今年经济将平均收缩 1.2%，2010 年将开始反弹，增长 3.8%，另外，估计今年第 2 和第 3 季度通胀率将转为负数。
- ▶ 1 月份德国的投资者信心有所改善。欧洲经济研究中心 ZEW 1 月 20 日发布报告称，德国的投资者信心指数从去年 12 月的负 45.2 上升到今年 1 月的负 32，高于分析师预测的负 43.1，并且是连续第 3 个月上升。但是目前的信心指数依然远远低于历史平均水平正 26.5。报告还显示，1 月份的现况指数从 12 月的负 64.5 滑落到负 77.1，达到 2003 年 12 月以来的最低水平。经济学家指出，货币政策大幅放松以及德国政府推出大规模经济刺激计划有望使该国经济在今年下半年开始稳定，不过未来几个星期可能将出现更多负面消息。
- ▶ 去年 12 月份英国的通胀率出现至少自 1997 年以来的最大幅度下降。英国国家统计局 1 月 20 日报告说，12 月份的消费价格指数较上年同期上升 3.1%，相比之下，11 月的消费价格同比上升 4.1%。12 月份的消费价格较前个月下降了 0.4%。不包括能源、烟酒和食品价格在内的核心通胀率下降到 1.1%，达到 2006 年 8 月以来的最低水平。分析人士认为，今后几个月英国的消费价格指数将急剧下降，为英国央行进一步降息提供空间。
- ▶ 11 月份意大利的工业订单和销售出现至少自 1991 年以来的最大年比降幅。意大利国家统计局(ISTAT) 1 月 20 日公布称，去年 11 月的工业订单较前个月下降 6.3%，较上年同期下跌了 26.2%，远远大于分析师预测的同比下降 16.7%。另外，该国 11 月份的工业销售月比下滑 3.9%，同比下降了 13.9%，大于分析师预测的同比下降 7.8%。意大利央行和欧盟委员会预计，2009 年意大利经济将收缩 2%，这将成为自 1975 年以来的最差表现。
- ▶ 日本政府连续第 4 个月下调对本国经济的评估。日本内阁府 1 月 20 日发布月度经济评估报告称，日本经济正在迅速恶化。报告指出，日本的出口和工厂产出正在显著下降，制造业滑坡可能导致相当多的裁员。内阁府称，如果金融危机深化以及股市和外汇市场依然波动，日本经济可能进一步恶化。内阁府还下调了对新房开工率和进口的评估。日本内阁府宏观经济分析主管称，当前经济衰退的特点是程度很深，无法预测经济下行将在何时触底。
- ▶ 去年 12 月份日本的消费者信心跌至记录低位。据日本内阁府 1 月 20 日发布的另一项报告显示，去年 12 月份的消费者信心指数从 11 月份的 28.4 下降到 26.7，创下自 1982 年开始进行此项调查以来的最低记录。该指数低于 50 表明大多数消费者感到悲观。观察人士指出，日本的消费者信心正在稳步恶化，有迹象显示消费者支出放缓将更加显著。至去年 11 月份，占日本 GDP 一半以上的消费者支出已经连续 9 个月下降。
- ▶ 美国总统奥巴马 1 月 21 日开始办公，首先处理经济危机和伊拉克战争问题。奥巴马与经济顾问举行会议，讨论如何振兴经济。奥巴马表示，扭转经济颓势是他的首要任务。此前奥巴马提出一项总额高达 8000 亿美元的经济刺激方案。目前美国国会正在审议这项方案。许多专家指出，市场对仍在进行中的布什政府 7000 亿美元救市计划的信心正在消退，他们认为奥巴马当局不得不向银行部门注入更多资金或建立一个购买银行不良资产的机构，以使银行恢复信贷。

- ▶ 德国政府预计 2009 年本国经济将是二战以来表现最差的一年。德国经济部 1 月 21 日公布年度报告称,今年德国经济可能收缩 2.25%,这将是自 1949 年以来的最大幅度收缩。德国经济此前的最差表现是在 1975 年,受全球石油危机影响当年的经济收缩了 0.9%。经济部还预计,今年德国经济的主要动力出口将下降 8.9%,失业率将从去年的 7.8% 上升到 8.4%。经济部表示,德国经济在今年下半年才会开始显现初步的复苏迹象。
- ▶ 法国总统萨科齐 1 月 21 日同意向国内银行机构再提供 105 亿欧元的援助,条件之一是要求受助银行的高管放弃 2008 年年终红利。法国财政部长拉加德称,政府要求银行利用 2008 年的盈利充实股东权益而不是发放红利。财政部表示,这些最新的援助将使每家受助银行的一级资本充足率提高 50 个基点。法国兴业银行称,其将获得 17 亿欧元援助,它的一级资本充足率将从 8.5% 上升到接近 9%。该银行以及法国农业信贷银行、法国巴黎银行都已纷纷表态不会给高管发放红利。
- ▶ 英国的失业率攀升到将近 10 年来的最高点。英国国家统计局 1 月 21 日报告说,去年 9 至 10 月,英国的失业率从上年同期的 5.2% 上升到 6.1%,成为 1999 年以来的最高水平。另外,去年 12 月份,英国申请失业救济的总人数增加了 7 万 7900 人,达到 116 万人,是自 2000 年 1 月以来的最高水平。10 至 12 月份的职位空缺数量较之前 3 个月减少了 6.9 万个为 53 万个,创下自 2001 年开始统计该项数据以来的最低记录。专家指出,英国的裁员趋势将会继续,甚至可能持续到 2010 年。
- ▶ 去年 12 月日本的原钢产量下降到近 10 年来的最低水平。据日本钢铁联合会 1 月 21 日发布的数据,12 月份的原钢产量较一年前大幅下降了 28%,为 748 万吨,是连续第 3 个月出现年比下降,并且达到 1999 年 4 月以来的最低水平。该联合会的发言人称,来自汽车业的订单减少以及日本对其它亚洲国家的出口下降对钢铁生产商造成冲击。分析师指出,根据 11 月份的订单数字来看,预计今后几个月日本的原钢产量将会继续下降。
- ▶ 美国劳工部 1 月 22 日发布报告称,上个星期美国首次申请失业救济的人数较前个星期增加了 6 万 2000 人,达到 58 万 9000 人。高于分析人士预测的 54 万人。目前这一数字较去年同期高出 82%。过去 4 个星期首次申请失业救济的平均人数依然为 51 万 9250 人。过去 4 周持续领取失业救济的平均总人数上升到 456 万人,是 1982 年 11 月以来的最高水平。专家指出,最近几个月美国劳动力市场处于重压之下,自去年第 4 季度以来就业前景没有改善。
- ▶ 去年 12 月美国的新房开工率和房屋建造许可证发放量双双跌至历史新低。美国商务部 1 月 22 日报告说,12 月份的新房开工率下跌了 15% 以上,经季节调整后按年率计算为 55 万套,创下有史以来的最低记录。反映未来建筑走势的 12 月份住房建造许可证发放量下降 10.7%,按年率计算为 54 万 9000 套,同样也是最低记录。2008 年全年,美国的住房建造许可证发放量下降 36% 为 89 万 2500 套,新房开工率下降了 33% 至 90 万 4000 套,成为自 1959 年开始发布该项数据以来的最低记录。
- ▶ 据美国抵押贷款银行家协会(MBA) 1 月 22 日公布的报告显示,上个星期美国的购房抵押贷款申请和再融资贷款申请指数下滑了 9.8%,为 1195.3。其中,再融资贷款申请指数下降 12%,购房抵押贷款申请指数上升 2.5%。房贷申请活动下降主要由于贷款利率上升。上星期的 30 年期抵押贷款固定利率平均水平从前一周的记录低位 4.89% 上升到 5.24%。15 年期抵押贷款固定利率从 4.63% 升至 4.99%。
- ▶ 去年 11 月欧元区的工业订单创下有记录以来最大年比降幅。欧洲统计局公布称,11 月份欧元区的工业订单较前个月下滑 4.5%,较 2007 年同期大幅下跌了 26.2%,超过经济学家预测的年比下跌 20.2%。工业订单大幅下降主要体现在,交通运输设备的订单月比下降了 6.3%,年比跌落了 46.4%。分析人士说,预计接下来 2 到 3 个月工业订单还会进一步显著下降,欧元区经济衰退正在继续加深。

- ▶ 英国金融服务局(FSA) 1月22日报告说,英国去年第3季度,被银行没收的住房数量较上年同期激增92%,达到1万3161。另据英国工业联合会(CBI)发布的调查报告,去年11月至今年1月,英国的制造商信心指数下落到负64,成为自1980年以来的最低水平。调查还显示,工厂订单指数为负48,达到1992年以来的最低值。去年第3季度英国经济收缩了0.6%,经济学家预计第4季度经济可能收缩了1.2%。
- ▶ 12月份法国消费者支出下降幅度超过预期。法国国家统计局1月22日报告称,12月份法国家庭用于购买制造类产品的支出较一年前下降1.7%,较前个月下降了0.9%。超过分析人士的预测中间值月比下滑0.2%。11月份的这项支出月比上升了0.3%,年比上升1.1%。2008年全年,法国家庭的制造类产品支出仅增长1.2%,大大低于2007年的增长4.4%。观察人士指出,最近几个月法国的失业人数明显增加,未来的就业前景也已趋于暗淡,消费行为更加谨慎。
- ▶ 12月份日本的出口跌幅创下历史新高。据日本财务省1月22日的的数据,12月份的出口较一年前骤跌了35%,超过了分析人士预测的下跌30%,并且创下自1980年开始发布可比数据以来的最大跌幅记录,使得11月份创下的此前最大记录下跌26.7%相形见绌。经济学家表示,这项数据表明日本经济衰退将会深度而广泛,家庭应准备好应对更多裁员和减薪。日本央行预计,本国经济将继续收缩,直到2010年4月开始的那一财年。
- ▶ 比利时第3大银行KBC集团获得法兰德斯地区政府20亿欧元注资。法兰德斯政府1月22日还同意,如有需要,将向KBC银行额外提供15亿欧元资金。该银行称,这一注资行动将有助于令其一级资本充足率维持在10.5%的水平。该银行去年10月份已从比利时联邦政府获得35亿欧元资助。KBC估计,去年第4季度资产减计26亿欧元,2008年全年亏损25亿欧元。该银行表示,将会专注于国内市场、削减成本和减少高风险投资。
- ▶ 美国总统奥巴马1月23日敦促国会领导人就8250亿美元的经济刺激计划达成共识。奥巴马在白宫与国会民主和共和两党领袖举行会议。他说,我们正在经历一场可能是史无前例的经济危机。奥巴马表示,他的政府和国会议员就经济刺激方案的细节存在一些分歧,不过双方都认为需要采取行动,目标是国会在2月中旬之前通过该项法案。他补充说,美国还需要一项促进金融系统稳定的计划和改革金融监管体制。
- ▶ 1月23日,美国联邦住房金融局(FHFA)计划于下星期对两房和联邦住房贷款银行提出新的监管要求。美国联邦住房金融局局长洛克哈特(James Lockhart)称,可能对两大联邦房贷融资机构房利美(Fannie)和房地美(Freddie)的投资作出新的限制,并将对12家联邦住房贷款银行(FHLB)的资本金要求作出修改,有关细节将在1月27日之前公布。不过他拒绝透露该监管机构计划放松还是提高联邦住房贷款银行的资本金要求。
- ▶ 今年1月欧元区制造业和服务业连续第8个月收缩。研究机构Markit Economics 1月23日发布报告称,欧元区制造业和服务业采购经理人综合指数从去年12月的记录低位38.2略升到1月份的38.5。该指数低于50表明经济活动收缩。报告显示,1月份的制造业指数从33.9上升到34.5,服务业指数由42.1升至42.5。经济学家指出,欧元区经济活动依然明显收缩,尤其是制造业,1月份的指数有所回升并不意味着经济下行正在触底。
- ▶ 去年第4季度英国经济出现28年以来的最大幅度收缩。英国国家统计局1月23日公布报告称,2008年第4季度英国的国内生产总值(GDP)较前个季度下降了1.5%。大于经济学家预测的下降1.2%,并且是自1980年以来的最差表现。至此,英国GDP已连续2个季度收缩,表明经济正式陷入衰退。报告指出,第4季度,英国服务业收缩1%,建筑业下滑1.1%,制造业下跌了4.6%。专家认为,接下来2到3个季度英国经济还可能继续收缩,应当迅速采取行动解决信贷和货币市场问题。

- ▶ 1 月份法国的商业信心依然处于历史最低水平。据法国国家统计局(INSEE) 1 月 23 日发布的调查报告, 1 月份的商业信心指数依然为 73, 与 12 月份持平, 是自 1976 年开始进行此项调查以来的最低记录。报告显示, 总体产出前景指数从去年 12 月的负 73 下滑到负 75。法国国家统计局指出, 制造商表示他们过去的商业活动再度走弱, 制成品库存依然大大高于长期平均水平, 出口订单降幅有所减小, 但是订单水平仍然很低。
- ▶ 去年第 4 季度西班牙的失业率攀升到 9 年来的最高点。西班牙国家统计局 1 月 23 日报告说, 第 4 季度失业人数达到 320 万人, 失业率上升到 13.9%, 较第 3 季度高出 2.9 个百分点。2008 年西班牙的失业人数增加了 130 万人, 仅第 4 季度就增加了 60 万 9100 人。西班牙的失业率是欧盟各国中最高的。西班牙政府预计 2009 年失业率将上升到 15.9%, 欧盟估计该国的失业率可能达到 19%。专家指出, 所有分析显示西班牙是欧盟中受经济危机冲击最严重的国家。
- ▶ 日本央行连续第 3 个月下调对本国经济的评估。日本银行 1 月 23 日发布月度评估报告称, 日本经济正在显著恶化。这是该央行自 1998 年 1 月开始发布该项报告以来最悲观的措辞。这份报告指出, 日本的金融状况更加紧张, 由于经济活动的明显恶化, 低利率政策的刺激效应已经日益有限。日本央行政策委员会近日预计, 至今年 3 月 31 日截止的本财政年度日本经济可能收缩 1.8%, 下一财年将收缩 2%。
- ▶ 经济学家 1 月 26 日预计, 2009 年美国经济的衰退将会加剧, 就业前景已进一步恶化。美国全国商业经济协会(NABE)星期一发布报告称, 在被调查的 105 名经济学家中, 绝大多数人认为 2009 年美国的 GDP 将继续收缩。这项最新的调查显示, 39%的经济学家预计今后 6 个月他们所在的行业将会裁员, 高于去年 10 月份调查时的 32%。报告指出, 消费需求、边际利润以及资本支出等指标均处于该项调查 27 年历史上的最低水平。
- ▶ 美国去年 12 月的先导经济指数出人意料地上升。美国的经济研究机构会议委员会 1 月 26 日报告说, 12 月份的先导经济指数上升了 0.3%, 是 6 个月以来首次上升, 主要得益于货币供应增加。而分析人士的预测中间值为下降 0.2%。该指数反映未来 3 到 6 个月的经济走势。衡量当前经济状况的 12 月份同步指数下降了 0.5%, 反映已经过去的经济活动的滞后指数下滑 0.4%。经济学家指出, 所有实体经济指标都在走弱, 没有出现触底迹象。
- ▶ 12 月份美国的二手房销售意外反弹, 主要因为房价大幅下降。全美房地产经纪人协会(NAR) 1 月 26 日报告称, 12 月份的二手房销售较前个月上升了 6.5%, 按年率计算为 474 万套。11 月份的二手房销售经向下修正后为 445 万套。2008 年全年, 美国的二手房销售下跌了 13.1%, 为 491 万套。报告还显示, 去年 12 月份的二手房销售中间价格为 17 万 5400 美元, 较一年前下跌了 15.3%, 创下自 1968 年开始发布此项数据以来的最大跌幅记录。
- ▶ 今年 1 月英国房价出现至少自 2001 年以来的最大年比降幅。据英国房地产研究机构 Hometrack 1 月 26 日发布的数据, 英格兰和威尔士 1 月份的住房平均价格为 15 万 8300 英镑, 较前个月下滑了 1%, 较去年同期下跌了 9.4%。该项调查追踪的所有 10 个地区的房价都在下降。至此英国房价已连续第 16 个月下滑, 目前的房价已较 2007 年 8 月达到的高峰水平下降了 10.2%。Hometrack 的有关专家指出, 预计 2009 年英国房价还将再下降 10%。
- ▶ 挪威政府下调本国今年的经济增长预测。挪威财政部称, 不包括石油在内, 2009 年挪威大陆经济将陷于停滞。相比之下, 该国政府去年 10 月份作出的预测为经济将增长 1.9%。挪威政府还预计, 今年的失业率将从去年的 2.5%上升到 3.5%。财政部同时还宣布总额为 200 亿克郎的经济刺激方案, 其中的 167 亿克郎用于扩大预算支出, 33 亿克郎用于减轻企业税赋。这项计划的总规模占挪威大陆 GDP 的 2.3%, 是 30 年以来最大的财政刺激计划。
- ▶ 去年头 11 个月德国对华出口同比增长了 14.3%。德国联邦统计局 1 月 26 日报告称, 去年 1 至 11 月, 德国对中国的商品出口增加到 313 亿欧元。其中, 对中国的机械产品出口较上年同期增长 17.2%, 汽车出口同比增长 18.3%。同期德国从中国的进口攀升了 5.6%, 为 543 亿

欧元。其中，玩具、家具、珠宝和其它商品的进口上升了 14.5%至 56 亿欧元，通讯设备、电视、收音机和电子设备的进口下降了 0.9%。

- ▶ 去年 11 月美国 20 个城市的房价出现有记录以来的最大幅度下降。标准普尔和凯斯席勒 1 月 27 日发布报告称，11 月份美国 20 个都市区的住房价格指数较一年前下跌了创记录的 18.2%，达到 2004 年 2 月以来的最低水平。该房价指数自 2007 年 1 月以来每个月都在下滑，已经较 2006 年中期时触及的峰值跌落了 25.1%。有关专家指出，这 20 个城市中有 14 个城市的房价呈双位数下降，美国的房地产市场滑坡还没有触底。
- ▶ 今年 1 月美国的消费者信心进一步下降。美国的经济研究机构会议委员会 1 月 27 日报告说，1 月份的消费者信心指数从去年 12 月经修正后的 38.6 下降到历史新低 37.7。低于分析人士预测的 39。目前的消费者信心指数不到 2007 年 1 月份的指数 87.3 的一半。报告还称，1 月份的现况指数从上个月的 30.2 下滑到 29.9，预期指数从 44.2 降至 43。会议委员会的专家说，消费者对未来的经济和个人财务状况的信心依然相当悲观，在消费者对经济前景的预期显著改善之前，最糟糕的时刻仍未过去。
- ▶ 美联储公开市场委员会 1 月 27 日开始举行为期 2 天的政策会议，讨论可以动用哪些其它工具帮助缓解经济衰退。此前美联储已在去年 12 月份的货币政策会议上将其基准利率降低到 0 至 0.25% 的区间，经济学家预计今年余下时间美联储将把利率维持在这一水平不变。前美联储理事米什金(Frederic Mishkin)表示，目前利率已不再是货币政策的主要工具，政策更重要的方面在于管理预期，澄清通胀目标已变得更为重要。
- ▶ 上一财年美国大专院校的获赠基金出现下降。全美大专院校商务协会(NACUBO) 1 月 27 日发布报告称，至去年 6 月 30 日截止的上个财政年度，美国大专院校所获得的捐赠基金下降了 3%。据有关调查估计，从去年 7 月开始的 2009 财年的头 5 个月，大专院校的获赠基金平均下跌了 22.5%。观察人士指出，由于经济衰退，大学所获捐赠减少并不令人意外，自去年秋季以来，哈佛、耶鲁和斯坦福等许多获赠最多的大学已纷纷警告捐赠会出现双位数的下降。
- ▶ 加拿大政府 1 月 27 日表示将尽全力刺激经济。加拿大总督米歇尔·让(Michaëlle Jean)称，政府将进行一切必要的支出以刺激本国经济，并作出一切必要的投资以维护未来的繁荣。加拿大保守党星期二提出新的财政刺激计划，议会将在本周晚些时候对相关预算案进行表决。据悉，加拿大政府准备推出数百亿加元的刺激方案和基础设施建设基金，估计今后 2 年的财政预算赤字将超过 600 亿加元(约合 490 亿美元)。
- ▶ 今年 1 月德国的商业信心出人意料地反弹。德国 IFO 经济研究所 1 月 27 日报告说，1 月份的商业景气指数从去年 12 月的 82.7 爬升到 83，这是 8 个月以来首次上升。而专家的预测中间值为下降到 81。次级指标显示，现况指数从 88.8 下滑到 86.8，预期指数由 76.9 上升至 79.4。一些经济学家认为，商业信心的回升带来一丝希望，但这并不意味着最糟糕的时刻已经过去，预计今年第 1 和第 2 季度德国经济将继续显著收缩，经济滑坡将在第 3 季度触底，有望在第 4 季度开始回升。
- ▶ 1 月份意大利的消费者信心意外回升。据意大利经济研究机构 ISAE 1 月 27 日公布的报告，1 月份的消费者信心指数从去年 12 月的 99.6 上升到 102.6，这是 5 个月以来首次上升。专家的预测中间值为下降到 99。报告显示，反映意大利家庭对总体经济的信心指数从上个月的 68.5 上升到 74.9，反映家庭对个人财务状况的信心指数从 114.7 升至 116.9。经济学家表示，消费者信心反弹令人意外，汽油价格下降起到暂时的提振作用，不过当前的指数依然接近历史低位。
- ▶ 欧洲银行机构和欧盟轮值主席国捷克 1 月 27 日支持建设一条新的输气管道，以减少对俄罗斯天然气的依赖。欧洲国家试图建立一个新的输气管道，这项计划名为纳布科(Nabucco)，该管道将把里海的天然气通过土耳其和巴尔干输送到奥地利。欧洲投资银行(EIB)表示可以承担

这项总造价 79 亿欧元工程的四分之一的费用，欧洲复兴开发银行(EBRD)称准备研究对该项目提供财务支持，捷克总理托波拉克敦促欧盟 27 个成员国全面支持纳布科计划。

- ▶ 日本政府 1 月 27 日表示，将通过国有银行向陷入困境的公司注资以助其渡过经济衰退。日本经济产业省称，根据将于下个月提交内阁的这项计划，日本开发银行将购入公司的优先股和普通股，如果公司破产日本政府将为相关投资提供部分担保。有关官员表示，日本开发银行将通过出售债券和动用多余现金购买公司股份，不会动用公共基金。日本公司受到全球经济下行的严重冲击，该国经济已陷入 7 年以来的首次衰退。
- ▶ 联合国称，去年国际专利申请数量增势明显放缓。世界知识产权组织(WIPO) 1 月 27 日的数据显示，2008 年的国际专利申请约为 16 万 4000 件，较 2007 年增加 2.4%。相比之下，之前 3 年专利申请数量平均每年增加 9.3%。数据显示，去年美国仍是世界上申请国际专利最多的国家，其申请量约占总量的大约三分之一，其次为日本和德国，韩国、法国和中国分列第四至第六。在 2008 年的专利申请公司排名榜上，中国公司首次位居榜首，华为技术公司去年共递交了 1737 件申请。
- ▶ 去年 12 月全球互联网用户超过 10 亿。据互联网市场研究机构 comScore 1 月 27 日发布的报告，2008 年 12 月全球互联网用户(15 岁以上在家庭和办公区域使用电脑上网的用户)数量超过 10 亿。其中，亚太地区的用户人数最多，占全球互联网用户总数的 41.3%，其次是欧洲(28%)，北美洲(18.4%)，拉丁美洲(7.4%)，最后是中东及非洲(4.8%)。报告还显示，中国已成为全球网民人数最多的国家，占全球互联网用户总数的 17.8%。去年 12 月全球访问量最大的网站是 Google，其独立访问人数达到近 7.779 亿。
- ▶ 国际货币基金组织(IMF) 1 月 28 日大幅下调今年的全球经济增长预测。IMF 星期三发布报告称，预计 2009 年全球经济将仅增长 0.5%。这较该组织去年 11 月时预测的增长 2.2%大幅下降，并且将是二战以来的最慢增速。国际货币基金组织还预计，此次信贷危机给全球金融机构造成的总损失可能达到 2.2 万亿美元，相比之下，去年 10 月份作出的预测为 1.4 万亿美元。IMF 表示，在金融部门的功能恢复和信贷市场的障碍清除之前，全球经济不可能持续复苏。
- ▶ 美国国会众议院 1 月 28 日就奥巴马总统提出的 8250 亿美元的经济刺激方案进行投票表决。奥巴马表示他相信该方案能够获得通过。奥巴马星期二前往国会游说，希望说服那些对该方案持怀疑态度的共和党议员。一些共和党议员认为方案中的开支过大，而减税幅度不够。另外，美国国会参议院金融委员会星期二通过了该议案的参院版本，他们追加了 700 亿美元的减税，从而使经济刺激方案的总规模接近 9000 亿美元。
- ▶ 美联储 1 月 28 日宣布维持基准利率不变。美联储公开市场委员会决定将联邦基金利率保持在 0 至 0.25% 的区间。美联储发表声明称，公开市场委员会继续认为，鉴于当前的经济状况，可能需要在一段时间内将利率保持在异常低的水平。声明表示，自去年 12 月份的上一次货币政策会议以来的数据表明，美国经济已经进一步走弱，预计经济活动将在今年晚些时候开始逐步复苏，但经济前景面临的下行风险依然显著。美联储发表的货币政策声明还称，将使用一切可获得的工具促进经济恢复可持续增长和保持物价稳定。美联储称，公开市场委员会的政策重点是维持金融市场的功能，将继续购买大量的机构债券和抵押贷款支持证券以支持抵押贷款和房地产市场。美联储表示，如果事态发展表明相关操作对于改善私人信贷市场条件特别有效，将准备购买长期国债，另外还将实行定期资产支持证券贷款工具(TABSIF)以便于延伸家庭和小企业的信贷。
- ▶ 美国劳工部 1 月 28 日报告说，涉及 50 人以上的大规模裁员在去年增加了三成多，而且在 2009 年的头一个月，美国公司大规模裁员的步伐有所加快。根据劳工部的报告，2008 年总共有 21,137 次大规模裁员，相比之下，2007 年的大规模裁员次数为 15,493。结果在去年，总共有 210 多万人被解雇。据统计，今年一月份，美国公司宣布的裁员人数已经接近 12 万 5 千人。

- ▶ 上个星期美国的房贷申请活动出现 16 年来的最大幅度下降。美国抵押贷款银行家协会(MBA) 1 月 28 日报告说, 至 1 月 23 日截止的当周, 美国的购房抵押贷款和再融资贷款申请指数为 732.1, 较前个星期下跌了 39%, 成为自 1993 年以来的最大跌幅。其中, 购房抵押贷款申请指数下滑 2.9%, 再融资贷款申请指数猛跌了 48%, 同样也是 16 年来的最大跌幅。上周的 30 年期抵押贷款固定利率平均水平从前一周的 5.24% 下滑到 5.22%。15 年期抵押贷款固定利率从 4.99% 降至 4.98%。
- ▶ 德国 1 月份的通胀率降至近 5 年以来的最低点。德国联邦统计局 1 月 28 日报告称, 1 月份的消费价格指数较去年 12 月下降了 0.5%, 较去年同期仅上升 0.9%, 低于经济学家预测的和去年 12 月份的同比上升 1.1%, 并且达到 2004 年 2 月以来的最低水平。经济学家指出, 自去年夏季以来石油价格急剧下降导致通胀持续放缓, 预计油价将保持在较低水平, 估计今年夏季通胀率将达到低谷, 为欧洲央行 3 月份再次降息提供了许多空间。
- ▶ 德国 2 月份的消费者信心与 1 月份持平。据德国经济研究机构 GfK 1 月 28 日发布的数据, 具有前瞻性的 2 月份消费者信心指数为 2.2。高于分析人士预测的 2.0。1 月份的数字从最初报告的 2.1 向上修正到 2.2。数据显示, 消费者的购买意愿指数从去年 12 月的负 6.3 跳到 1 月份的 15.5, 收入预期指数从负 15.4 下滑到负 20.5, 经济预期指数由负 32.4 降至负 32.9。GfK 表示, 消费者信心持平是个好消息, 购买意愿上升是个令人鼓舞的迹象。
- ▶ 1 月份法国的消费者信心出人意料地上升。法国国家统计局 1 月 28 日报告说, 1 月份的消费者信心指数从去年 12 月的负 44 上升到负 41。专家的预测中间值为下滑到负 45。报告指出, 1 月份消费者对未来个人财务状况的信心指数从上个月的负 19 上升到负 18。经济学家说, 通胀放缓程度比预期更大, 这将继续对消费者信心产生积极影响, 不过当前的信心指数依然处于很低的水平, 不对 1 月份的这一数字过度解读。
- ▶ 爱尔兰首相科恩 1 月 28 日称, 本国经济可能出现史无前例的收缩。科恩对议会表示, 去年爱尔兰经济收缩了近 2%, 2008 至 2010 年本国经济可能收缩至多 10%。他还称, 今明两年爱尔兰经济可能丧失 10 万个工作职位, 相当于劳动力总数的近 5%。科恩指出, 全球金融危机、本国建筑业迅速滑坡以及出口下降已经对经济造成严重影响。欧盟委员会这个月预计今年爱尔兰经济将收缩 5%, 失业率将从去年的 6.5% 攀高到 9.7%。
- ▶ 1 月份意大利的商业信心跌至历史新低。意大利经济研究机构 ISAE 1 月 28 日报告说, 1 月份的商业信心指数从去年 12 月修正后的 66.8 下降到创记录的 65.5。与分析人士的预测中间值相同。这份报告显示, 1 月份的库存和产出前景指标与上个月持平, 依然处于历史较低水平。专家指出, 意大利的问题在于缺乏一个明确的财政刺激政策方向, 该国的商业信心水平创下新低是缺乏实际的刺激方案和出口恶化带来的第 2 轮效应的后果。
- ▶ 日本首相麻生太郎 1 月 28 日誓言创造就业机会和建立公平市场原则。麻生太郎称, 政府将采取一切可能的措施推动日本经济摆脱衰退。他保证将通过一项 4000 亿日元的新基金和其它刺激举措促进就业, 在今后 3 年创造 160 万个新工作。麻生还呼吁建立公平和透明的规则以确保经济发展。他还说, 当前的经济危机也可以看作是一种机遇, 我们将在痛苦中进行变革, 但我们不惧怕痛苦, 政府将发挥作用让人们看到隧道尽头的曙光。
- ▶ 华尔街公司纽约员工 08 年的奖金下跌了 44%。美国纽约州审计官狄纳波里(Thomas DiNapoli) 1 月 28 日发布年度报告称, 2008 年年华尔街金融公司向纽约市员工发放了 184 亿美元的现金奖金, 大大低于 2007 年的 329 亿美元, 这一跌幅是有史以来的最高水平, 不过去年的奖金总额仍是历史上第 6 高的水平。报告还称, 至去年 12 月底纽约市金融业从业人数减少到 16.86 万人, 较 2007 年 10 月时的 18.78 万人减少了 1.92 万人或 10.2%。
- ▶ 美国持续领取失业救济的人数创下历史最高记录。美国劳工部 1 月 29 日公布报告称, 上个星期美国首次申请失业救济的人数较前个星期增加了 3000 人, 为 58 万 8000 人。过去 4 个

星期的平均人数较前个星期增加 2 万 4250 人，为 54 万 2500 人。至 1 月 17 日截止的那个星期，美国持续领取失业救济超过一个星期的总人数上升到 477.6 万人，创下自 1967 年开始发布该项数据以来的最高记录。一些专家表示，美国就业市场状况非常糟糕，估计在可预见的未来不会改观。

- ▶ 去年 12 月美国的耐用品订单连续第五个月下降。美国商务部 1 月 29 日报告说，12 月份的耐用品订单较前个月下滑了 2.6%。大于分析人士的预测中间值下滑 2%。不包括交通运输设备在内的 12 月耐用品订单下降了 3.6%，大于分析师预测的下降 2.7%。2008 年全年美国的耐用品订单下跌了 5.7%，是历史上第二大的跌幅，仅次于 2001 年的下跌 10.7%。经济学家说，国内外经济衰退加深导致耐用品需求急剧滑坡，今年制造商面临的前景将依然暗淡。
- ▶ 美国 12 月份的新房销售降至历史最低水平。据美国商务部 1 月 29 日发布的另一项报告，12 月份的新房销售猛跌了 14.7%，经季节调整后按年率计算为 33 万 1000 套，大大低于专家的预测中间值 39 万 7000 套，并且创下至少自 1963 年以来的最低记录。2008 年全年美国的新房销售较 07 年暴跌了创记录的 37.9%，为 48 万 2000 套，是自 1982 年以来的最低水平。经济学家指出，美国房地产市场仍处于严重下滑中，去年秋季资本市场危机升级导致房市的问题重新加剧。
- ▶ 欧洲表示将打击美国经济刺激方案中的任何贸易保护主义措施。已于 1 月 29 日晚间获得美国众议院通过的经济刺激方案中包含一项“购买美国货”(Buy America)的条款，这项条款要求由该经济刺激计划资助的公共工程建设项目只能从美国制造商手中购买钢铁等原材料。欧洲钢铁工业联合会(Eurofer)表示，这项条款违反了世贸组织(WTO)的有关规则，它将要求欧盟委员会进行干预。欧盟委员会发言人彼得·鲍尔(Peter Power)称，对此欧盟不会袖手旁观和置之不理。
- ▶ 1 月份欧元区的经济信心创下历史新低。欧盟委员会 1 月 29 日报告说，欧元区 1 月份的企业和消费者信心指数从去年 12 月的 70.4 下降到 68.9，创下自 1985 年开始进行该项调查以来的最低记录。这份报告显示，1 月份制造商的信心指数跌至记录新低，制造商的就业预期指数连续第 10 个月下滑，消费者信心指数连续第 4 个月下降。报告还显示，今年第一季度欧元区的产能利用率降至 75.2%，成为 1990 年以来的最低水平。
- ▶ 1 月份德国的失业率继续攀升。据德国联邦劳工局 1 月 29 日公布的数据，1 月份德国的失业人数经季节调整后增加了 5 万 6000 人，达到 327 万人。高于分析人士的预测中间值增加 3 万人。1 月份经调整后的失业率上升到 7.8%。去年 12 月份的失业率经修正后为 7.7%。经济学家指出，德国的就业市场已经达到转折点，或迟或早我们将看到大量企业重组计划和裁员，到 2010 年失业率将可能逐步爬升到 9%。
- ▶ 1 月 29 日，法国工人举行全国大罢工，对政府没能有效应对经济危机表达不满。这次罢工由铁路工人于周三晚间首先拉开序幕，运输工会呼吁数十个市镇的运输工人加入罢工行列。工会估计星期四法国将有数以十万计的公共和私人行业工人举行罢工。工会指责企业利用全球经济危机作为借口来裁员和减薪，并对法国政府提出的教育和其它改革措施表达愤怒情绪。法国几大工会要求保障工人权益，提出针对政府和企业的一系列诉求。
- ▶ 1 月份英国房价降至 4 年多来的最低水平。全英建筑协会(NBS) 1 月 29 日报告说，英国 1 月份的住房平均价格较 12 月份下降了 1.3%，为 15 万零 501 英镑，达到 2004 年 5 月以来的最低水平。1 月份的房价较去年同期相比下跌了 16.6%，创下自 1991 年开始发布该数据以来的最大跌幅记录。该协会的经济学家指出，最近几个月英国房地产市场活动已经下降到非常低的水平，房市复苏的先决条件是经济停止恶化。
- ▶ 英国央行 1 月 29 日表示其收购资产的计划将首先着重于企业债券和商业票据。英格兰银行称，将首先购买企业债券、商业票据以及根据信用担保计划(CGS)发行的票据。为了改善市

场的流动性和帮助银行重筑资产负债表，英国政府上星期宣布了新一轮金融救援计划，授权英国央行运作一项 500 亿英镑的基金以收购银行持有的各种高质量资产。金恩表示，这项计划的具体运作机制将在下星期公布。

- ▶ 爱尔兰央行 1 月 29 日大幅下调今年本国的 GDP 预测。爱尔兰央行发布季度公告称，预计 2009 年本国的国内生产总值(GDP)可能收缩 4%。这将是二战结束以来的最差表现。相比之下，该央行去年 10 月份作出的预测为收缩 0.9%。爱尔兰央行还预计，今年消费者支出将可能下降 2.5%，出口将下滑 2.7%，投资将大幅跌落 25%。爱尔兰政府也预计今年本国经济将收缩 4%，欧盟委员会的预测为收缩 5%。
- ▶ 冰岛央行 1 月 29 日宣布保持基准利率不变。冰岛央行(Sedlabanki)宣布将回购利率维持在创记录的 18%。自去年 10 月 28 日大幅加息 6 个百分点之后，该央行一直将利率维持在这一水平。冰岛央行发表声明称，央行管理委员会认为是时候放松货币政策了，但是国际货币基金组织(IMF)主席建议目前保持利率不变。此前 IMF 同意对陷入经济危机的冰岛进行援助，条件是要求其保持高利率以稳定该国货币克郎汇率。
- ▶ 去年 12 月份加拿大的生产者价格连续第四个月下降。加拿大统计局 1 月 29 日报告称，12 月份的工业品出厂价格较前个月下降了 1.9%。11 月份的出厂价格经修正后下降了 2.7%。12 月份的原材料价格月比下跌了 15.4%，高于分析人士预测的下跌 10%，并且创下自 1977 年开始发布该指数以来的最大跌幅记录。12 月份的原材料价格较一年前下降了 29.9%。工业品出厂价格年比上升 2.5%，是 8 个月来的最低水平。
- ▶ 日本 12 月份的零售销售出现将近 4 年来的最大幅度下滑。据日本经济产业省 1 月 29 日公布的数据显示，去年 12 月份的零售销售跟前年同期相比下降了 2.7%，明显大于分析人士的预测中间值下降 1.6%，并且成为自 2005 年 2 月以来的最大降幅。经济学家指出，日本消费者对就业市场和薪资的前景日益感到忧虑和恐慌，这导致家庭正在削减支出，而消费者支出走软将使日本的经济衰退进一步加深。
- ▶ 上个季度美国经济出现 26 年以来的最大幅度收缩。美国商务部 1 月 30 日公布报告称，美国去年第 4 季度的国内生产总值(GDP)按年率计算下降了 3.8%，成为 1982 年第 1 季度以来的最差表现。这一幅度低于经济学家的预测中间值下降 5.5%。当季的存货上升抵消了部分收缩。如果不包括存货，第 4 季度经济收缩了 5.1%。报告显示，占美国经济三分之二以上的消费者支出继第 3 季度下降 3.8%之后，第 4 季度又下降 3.5%，这是自 1947 年开始公布该数据以来首次连续 2 个季度出现 3%以上的降幅。
- ▶ 1 月份美国的消费者信心升至 4 个月以来的高点。据路透社和美国密西根大学 1 月 30 日发布的报告，1 月份的消费者信心指数从去年 12 月的 60.1 上升到 61.2，低于早些时候报告的初值 61.9。报告显示，1 月份的现况指数从 12 月的 69.5 下降到 66.5，预期指数从 54 上升到 57.8。分析师指出，信心有所回升主要由于汽油价格下降以及股市相对稳定。另外，消费者对今后 12 个月的通胀率预期从 12 月调查时的 1.7%上升到 2.2%，对未来 5 年的通胀预期从 2.6%升至 2.9%。
- ▶ 去年美国的就业成本出现至少 26 年来的最小升幅。美国劳工部 1 月 30 日报告说，去年第 4 季度的就业成本指数较前个季度仅上升 0.5%，为 1999 年初期以来的最低水平。2008 年全年，美国的就业成本指数较 2007 年仅上升 2.6%，为 1982 年政府开始编制该数据以来的最小年度升幅。就业成本包括薪资和福利。报告显示，去年全年的薪资和福利成本分别上升 2.7%和 2.2%。就业成本增速创记录新低反映出经济衰退加深使提高薪资和福利的难度加大。
- ▶ 去年 11 月美国房价加速下滑。纽约的房地产数据公司 Radar Logic 1 月 30 日报告说，2008 年 11 月份美国 25 个都市区中有 24 个的每平方英尺平均房价年比都出现下降。其中，旧金山的房价降幅最大，下跌了 36.8%，其次为凤凰城和拉斯维加斯，分别下跌 34.6%和 32.4%。

威斯康辛州的密尔沃基(Milwaukee)是 25 个城市中唯一一个房价出现上升的城市，同比上升 2.4%。Radar Logic 的首席执行官费德(Michael Feder)表示，目前出现了一些有趣的迹象，可能表明房地产市场正在走向某种程度上的稳定。

- ▶ 1 月份美国中西部地区的商业活动连续第 4 个月收缩。美国供应链管理学会-芝加哥分会 1 月 30 日报告说，反映美国中西部地区商业活动的芝加哥采购经理人指数从上个月的 35.1 下降到 1 月份的 33.3，低于分析人士的预测中间值 34.9，并且达到 1982 年以来的最低水平。该指数低于 50 表明收缩。报告指出，1 月份的新订单指数从 31.5 下滑到 30.7，产出指数从 32.4 滑落到 29.7，就业指数由 39.2 降至 34.8。经济学家认为，2009 年整年美国商业投资将依然受到压力。
- ▶ 11 月份加拿大经济出现 5 年多来的最大月度收缩。加拿大统计局 1 月 30 日公布报告称，去年 11 月加拿大的 GDP 较前个月下降了 0.7%，为连续第 2 个月下降，大于经济学家预测的下滑 0.4%，并且是自 2003 年 8 月以来的最大月度降幅。这份报告称，加拿大 11 月份的制造业产出下降了 2.1%，建筑业下滑 1.2%，最大的行业金融、保险和房地产业下滑了 0.3%。11 月份的 GDP 跟一年前相比收缩了 0.8%，成为 1991 年 8 月以来的最差表现。
- ▶ 12 月份欧元区失业率升至 2 年多来的最高点。据欧洲统计局 1 月 30 日的数据显示，欧元区去年 12 月份的失业率从 11 月经向上修正后的 7.9% 上升到 8%，达到 2006 年 11 月以来的最高水平。在去年 3 月份达到历史最低点 7.2% 之后，欧元区的失业率从 4 月份开始逐步爬高，显示经济状况恶化。数据还显示，欧盟 27 国的失业率从 11 月的 7.3% 攀升到 12 月份的 7.4%。欧洲统计局估计，12 月份整个欧盟的失业人数为 1791 万人，其中欧元区为 1247 万人。
- ▶ 1 月份欧元区通胀率降至近 10 年来的最低点。据欧洲统计局 1 月 30 日发布的另一项数据，今年 1 月欧元区的消费价格指数较去年同期仅上升 1.1%，低于去年 12 月份的同比上升 1.6% 和分析人士预测的中间值 1.4%，并且是自 1999 年 7 月以来的最低水平。经济学家表示，这项数据令人吃惊，欧元区通胀放缓程度显著大于预期，虽然欧洲央行已经暗示 2 月份会暂停降息，但最近的这些经济数据使该央行的降息压力加大。
- ▶ 英国 12 月份房贷批准数量略微反弹。英国央行 1 月 30 日报告说，去年 12 月份的购房抵押贷款批准数量上升到 3 万 1000。专家的预测中间值为下降到 2 万 6000。相比之下，11 月份为 2 万 7000，是自 1999 年开始公布该数据以来的最低记录。12 月份批准的房贷总额下降到 87 亿英镑，成为 1999 年以来的最低水平。经济学家指出，虽然英国的房贷批准数量出现回升，但这并不表示房地产市场正在复苏。
- ▶ 1 月份英国消费者信心接近历史低位。据市场研究机构 GfK 1 月 30 日的调查报告显示，英国 1 月份的消费者信心指数较上个月下降 4 点，为负 37，接近于去年 7 月份创下的历史最低记录负 39。反映消费者对总体经济前景的信心指数滑落 7 点，为负 48，衡量消费者对未来 12 个月个人财务状况的预期指数下滑 4 点至负 14。GfK 的有关专家表示，信心下降可能主要因为最近公司宣布大量裁员使消费者对就业前景感到忧虑。
- ▶ 目前投资者认为爱尔兰是欧元区中政府债券风险最高的国家。据数据提供商 CMA DataVision 1 月 30 日的数据，相关的 5 年期信用违约互换合约显示爱尔兰政府债券的信用违约可能性为 20.6%。与此同时，评级机构穆迪(Moody's)星期五将爱尔兰政府债券的评级(目前为 Aaa)前景从“稳定”下调到“负面”。穆迪表示，金融危机可能对爱尔兰的经济实力造成重大影响。另一评级机构标准普尔(S&P)已在本月早些时候将爱尔兰政府债券的评级(AAA)前景从“稳定”调到“负面”。
- ▶ 12 月份日本的工业产出降幅创下历史新高，失业率急剧攀升。日本经济产业省 1 月 30 日报告说，12 月份的工业产出较前个月下跌了创记录的 9.6%，超过了 11 月份创下的此前最大跌幅记录 8.5%。政府的数据还显示，日本 12 月份的失业率从 11 月的 3.9% 跳升到 4.4%，家庭

支出下降了 4.6%，是连续第 10 个月下降。日本政府的一个专家小组近日公布，日本这次的经济衰退始于 2007 年 11 月，该小组的经济学家认为，此次衰退可能会持续 3 年多，从而超过 1980 至 1983 年的经济下行而成为史上持续时间最长的一次衰退。

新兴市场股市上周主要事件回顾

- ▶ 俄罗斯与乌克兰 1 月 19 日签署天然气协议结束争端。俄罗斯和乌克兰签署了恢复经由乌克兰向西欧输送天然气的 10 年协议。俄罗斯总理普京称，当局已下令俄罗斯天然气工业股份公司 Gazprom 立刻开始恢复输送天然气。不过专家指出，输送的天然气可能至多需要 36 个小时才能通过乌克兰境内到达欧洲国家。由于俄乌未能就天然气价格和输气费用达成协议，俄罗斯从 1 月 7 日开始完全切断了经由乌克兰输往欧洲的天然气供应。
- ▶ 沙特和阿联酋央行 1 月 19 日双双宣布降息 50 个基点。沙特阿拉伯货币局(央行)宣布，将其基准利率--回购利率调降到 2%，并将反回购利率从 1.5%下调到 0.75%。经济学家表示，在石油价格下跌的形势下，沙特的降息行动将有助于继续确保流动性和致力于提振经济。与此同时，阿联酋央行将其回购利率削减至 1%。分析师指出，比起其它海湾阿拉伯国家来说，阿联酋经济受全球经济放缓的影响要大得多。
- ▶ 韩国更换财长等经济官员以提振市场信心。韩国总统李明博 1 月 19 日宣布大规模改组内阁，更换财政部长和其他几位负责经济事务的关键幕僚和部长，此举旨在振兴经济和提振人们对韩国金融市场的信心。金融监管机构前主席尹增铉将接替姜万洙担任韩国企划财政部部长，韩国进出口银行行长陈栋洙将接替全光宇担任金融监管机构金融服务委员会主席，前能源部长尹镇植将接替朴炳元任总统经济事务高级秘书。
- ▶ 马来西亚政府将出台第 2 轮经济刺激计划。马来西亚副总理兼财长拉扎克 1 月 20 日表示，政府将推出第 2 套经济刺激方案，以确保本国经济不会陷入衰退。拉扎克说，第 2 套方案将与去年公布的第 1 套方案有所不同。不过他拒绝透露该经济刺激计划的规模和细节。去年 11 月该国政府宣布了总额为 70 亿林吉特(约合 19 亿美元)的首轮经济刺激计划。花旗集团估计马来西亚经济可能在 2009 年上半年陷入衰退，里昂证券预计今年该国经济将收缩 1.2%。
- ▶ 马来西亚央行宣布降息 75 个基点。马来西亚央行(Bank Negara Malaysia) 1 月 21 日将其基准利率--隔夜政策利率从 3.25%调降到 2.5%，并将存款准备金率从 3.5%下调至 2%。此次降息幅度之大超过许多经济学家的预测。该央行发表政策声明称，由于需求走软以及进口价格下降，通货膨胀将进一步放缓，需要实行紧急政策以刺激经济，以确保本国经济 2009 年继续实现正增长。一些经济学家认为，这个季度内马来西亚央行可能再度降息。
- ▶ 新加坡政府这个月第 2 次下调 2009 年经济增长预测。新加坡贸易与工业部 1 月 21 日预计，今年本国经济将至多收缩 5%。贸工部称，过去 2 个星期，零售销售、失业数据和欧美的工业产出较预期疲弱以及亚洲的出口下降，这些发展将对新加坡造成重大影响，迫使政府重新调整今年的增长预测。新加坡贸工部还将该国 2008 年的经济增长率从之前报告的 1.5%下修至 1.2%。其中第 4 季度经济收缩 16.9%，成为自 1975 年开始公布该指标以来的最差表现。
- ▶ 世界银行 1 月 21 日估计，今年发展中国家吸引的外国直接投资将较去年减少 1800 亿美元或 31%。联合国的 2009 年经济前景报告也指出，2008 年发展中国家吸收的外国直接投资估计下降了 10%，2009 年将会继续降温。世界银行全球发展预测局的国际金融主管戴拉米(Mansoor Dailami)表示，即使基金经理人出售资产的速度减慢，外国直投下降也将对新兴市场的货币造成全新的压力，这是全球经济衰退以来出现的最为严重的现象。
- ▶ 新加坡公布 205 亿新元的经济刺激方案。新加坡政府 1 月 22 日宣布了规模为 205 亿新加坡元(约合 137.4 亿美元)的经济刺激方案，以应对该国面临的史无前例的经济衰退。根据这项

方案，政府将花费 58 亿新元以刺激银行信贷，动用 51 亿新元以支持就业。新加坡财政部长尚达曼在向议会陈述 2009-2010 预算案时宣布了这项刺激方案，他表示，该方案无法使新加坡经济走出衰退，但其将有助于避免更剧烈的经济下行。

- ▶ 俄罗斯央行 1 月 22 日公布称，上个星期俄罗斯的国际储备下降了 303 亿美元，至 3962 亿美元，这是历史上的第 2 大降幅。目前俄罗斯的国际储备已较去年 8 月间达到的最高记录 5981 亿美元下降了 34%。国际储备继续大幅缩水，反映出资本持续外流以及俄央行让卢布加速贬值和出售更多外汇以管理汇率。市场策略师指出，俄罗斯的国际储备跌破 4000 亿美元心理关口，表明央行需要让卢布贬值到市场可以接受的水平。
- ▶ 越南央行 1 月 23 日宣布大幅降息 150 个基点。越南国家银行宣布，从 2 月 1 日开始，其基准利率将从 8.5% 降低到 7%。这是该央行自去年 10 月以来第 6 次降息。该央行还将再融资利率从 9.5% 下调到 8%，并将贴现率从 7.5% 下调至 6%。经济学家指出，越南央行降息旨在刺激国内投资和消费，该国通胀放缓为央行进一步降息提供了空间。数据显示，越南 1 月份的通胀率下降到 17.5%，达到将近一年来的最低水平。
- ▶ 12 月份台湾的出口订单出现历史最大降幅。台湾经济事务部 1 月 23 日报告说，12 月份的出口订单较一年前下跌了 33%，创下有史以来的最大单月降幅记录。其中，来自中国大陆的订单同比暴跌了 47.13%，成为 1986 年 4 月以来的最大跌幅。2008 年全年，台湾的出口订单较 2007 年仅增长了 1.71%，是自 2002 年以来的最弱增长。全年来自中国的订单同比下降 3.87%，来自美国的订单下滑 2.94%，均是 2002 年以来的最差表现。
- ▶ 去年 12 月俄罗斯的工业产出呈现至少 5 年来的最大幅度下滑。俄罗斯联邦统计局 1 月 23 日报告称，去年 12 月份的工业产出较上年同期下降了 10.3%，大于分析人士预测的下降 10% 和 11 月份的下降 8.7%，并且成为至少自 2003 年以来的最大降幅。12 月份的工业产出月比增长了 3.8%。2008 年全年俄罗斯的工业产出同比增长 2.1%，是至少自 1999 年以来的最小增幅。全球需求走软导致俄罗斯工业产出萎缩。该国经济部预计今年总体经济可能收缩 0.2%。
- ▶ 本财年印度经济增速可能为 5 年来最慢。据 1 月 26 日印度央行对包括世界银行和花旗集团在内的 13 家机构进行的调查中间值显示，至今年 3 月 31 日截止的本财政年度，印度经济可能增长 6.8%，低于去年 9 月时预测的增长 7.7%，并且将是自 2003 年以来的最慢增速。印度央行称，经济增长处于下行风险中，下行风险将延续到未来，预计商品价格下降以及货币和财政刺激政策将有助于经济恢复增长动力。
- ▶ 印度央行 1 月 27 日下调本财年经济增长预测并决定维持基准利率不变。印度储备银行称，至今年 3 月 31 日截止的本财政年度，印度经济可能增长 7%，这将是自 2003 年以来的最慢增长。该央行先前作出的预测为增长 7.5% 至 8%。同时，印度储备银行宣布将回购利率保持在 5.5%，并将反回购利率稳定在 4%。该央行行长苏巴拉奥称，从去年 10 月以来央行已经 4 次降息，没有跟进降息的印度商业银行应削减贷款利率以帮助刺激经济，全球衰退已导致印度经济面临的风险扩大。

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。