

2009 年 6 月 8 日

美国宏观经济研究

德邦证券有限公司
陆兴元 CFA
luxy@tebon.com.cn
86-21- 6876 1616

通胀预期强烈 美联储是否需要加息

摘要

近期从美国公布的经济数据来看，出现了一些转好的迹象，但其回暖的基础仍不够稳固，复苏的持续性还有待观察。

通胀预期上升是近几个月经济复苏的最主要的推动力，但通胀预期也导致长期利率出现显著上升，对经济增长不利。

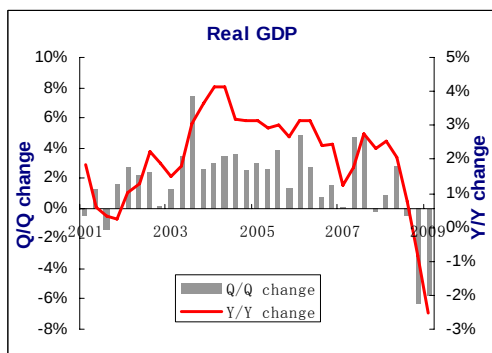
短期来看，美联储将保持目前的货币政策不变，但长期存在很大的不确定性，大宗商品仍是目前比较好的避险工具。

一、美国经济有好转迹象，但基础仍不稳固

近期从美国公布的经济数据来看，出现了一些转好的迹象，主要表现在：

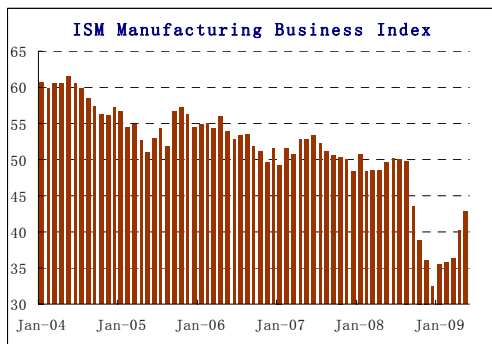
(1) GDP 跌幅收窄

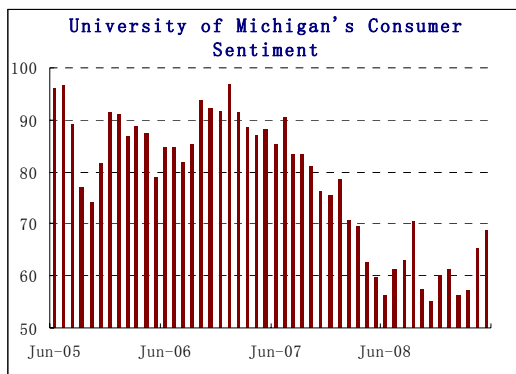
美国商务部 5 月 29 日公布的修正后数据显示，经季节性因素调整后，1-3 月美国国内生产总值折成年率为下降 5.7%（见左图）。而 2008 年四季度，该数据为 6.1%，表明 2009 年第一季度经济收缩已不如 2008 年末那么严重。



(2) 采购经理指数回升

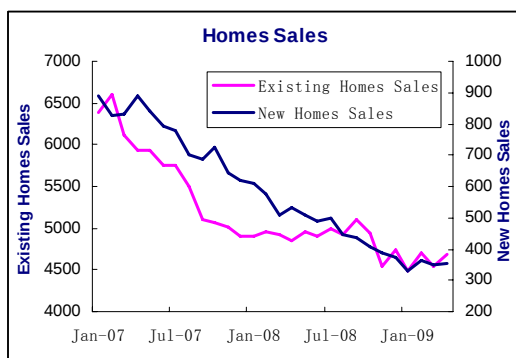
美国供应管理协会 6 月 1 日报告称，5 月 ISM 制造业活动指数从 4 月份的 40.1 攀升至 42.8（见左图）。这表明虽然美国 5 月制造业活动状况仍在萎缩，但相对于经济衰退的最严峻时期，5 月份制造业萎缩速度已经显著减缓。





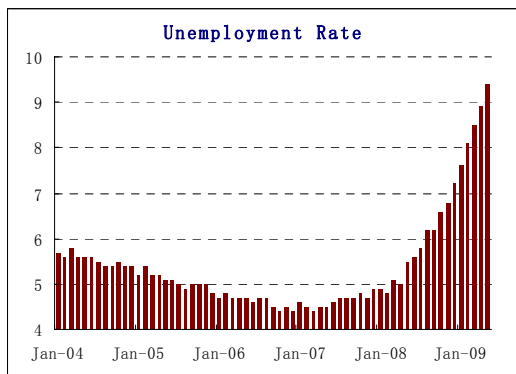
(3) 消费者信心指数上升

根据美国密歇根大学最新公布的 5 月份消费者信心指数，其修正后数据为 68.7，比 08 年 11 月 55.3 的最低点高出近 20%（见左图）。因此，从 09 年 4、5 两月消费者信心指数的回升判断，美国第二季度的经济将比一季度明显好转。



(4) 房屋销售趋稳

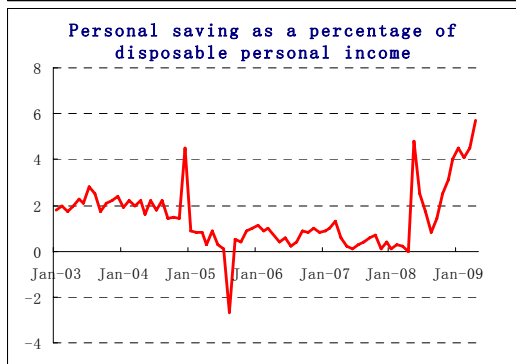
左图为美国存屋销售和新屋销售的时间序列图。从图中可以看到，美国存屋销售和新屋销售量均有止跌企稳的迹象，这表明美国房产市场已经拜托了快速下跌的趋势。



从上述主要经济数据来看，美国经济最困难的时期可能已经过去，但仍不能断言经济已经开始复苏。这是由于：

(1) 就业状况还在恶化，消费提振乏力。

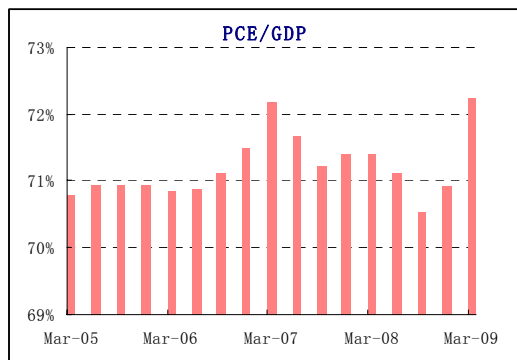
根据美国劳工统计部发布的最新数据，5 月美国失业率升至 9.4%，为 25 年以来的最高点（见左图）。而在 2007 年 3 月，美国的失业率仅为 4.4%。



由于悲观的就业前景，美国消费者已经开始增加储蓄，对花钱态度谨慎。根据美国商务部公布的最新数据，美国个人储蓄率 4 月份上升到了 5.7%，远高于 3 月份的 4.5%，是 1995 年 2 月以来的最高点（见左图）。其中，个人储蓄额为 6202 亿美元，是 1959 年 1 月以来最高水平。

(2) 长期来看，消费占比过大，美国经济结构面临调整。

美国经济长期存在经济结构不合理的问题，其消费所占经济比重过大，这也被认为是本轮经济危机产生的根本原因之一。



然而，根据美国商务部公布的 2009 年一季度 GDP 数据，这一问题似乎更加严重了。2009 年一季度消费占美国 GDP 的比重达到 72.2%，为历史新高，而 2008 年四季度该数据为 70.9%（见左图）。从更长的时间跨度来看，美国经济仍然需要经历很痛苦的经济结构调整。当经济达到一个更均衡的状态之前，复苏很可能无法持续。

因此，尽管美国经济近期有所好转，但其回暖的基础仍不够稳固，复苏的持续性还有待观察。更重要的是，透视经济数据的背后，通胀预期上升是近几个月经济复苏的最主要的推动力。

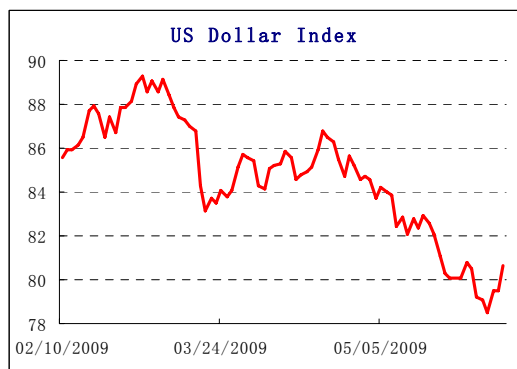
二、通胀预期弥漫市场

美国联邦储备委员会在 3 月 18 日在货币政策决策例会后发表的声明中宣布，将实施定量宽松政策，购入（A）多达 7,500 亿美元的机构抵押贷款支持证券，令 2009 年的此类证券购买总量达到 1.25 万亿美元；（B）此外还将今年的机构债购买量至多增加 1,000 亿美元，至 2,000 亿美元；（C）在未来六个月内购买多达 3,000 亿美元的较长期国债。（3 月 23 日，我在《美联储大幅注入流动性，中国需要考虑储备多元化》报告中，对美联储的这一政策作了比较详细的分析，并提示通货膨胀风险。）

此后，通胀预期逐步开始在金融市场上蔓延。主要表现在：

（1）美元大幅贬值

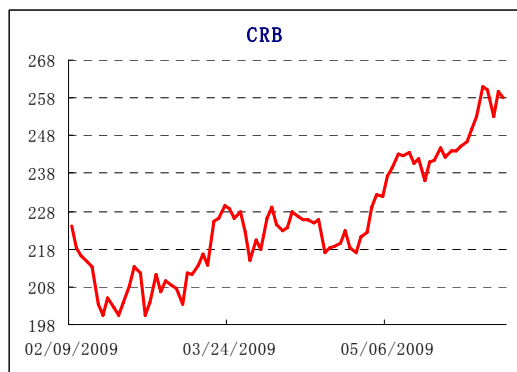
左图为近四个月美元指数的走势图。自 3 月 4 日创出高点 89.62 点后，美元指数逐级下滑，至 6 月 2 日创下 78.33 点的相对低点，在短短 3 个月内，最大跌幅达到 13%。



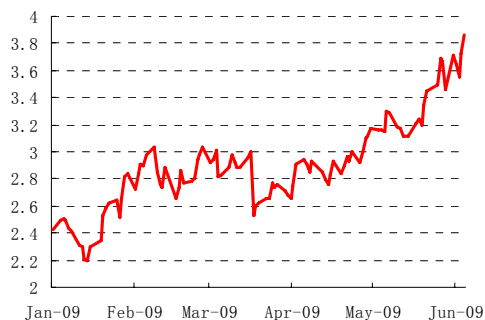
（2）大宗商品价格上涨

CRB 指数自 2 月 23 日创下 200.17 点的低点后，振荡上扬，最高曾达到 260.91，最大涨幅为 30%，至 6 月 5 日，该指数报收于 257.92。

在大宗商品中，原油价格的涨势尤为明显。自 2 月至今，原油价格涨幅已经超过 100%。



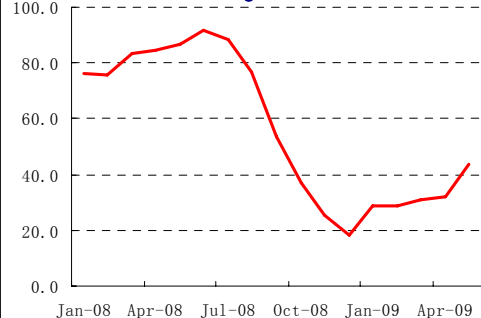
YIELD OF 10-YEAR TREASURY



(3) 美国长期国债收益率上升

2009 年 1 月，美国 10 年期国债收益率曾经一度达到 2.2% 的水平，创历史最低。（1 月 18 日，我在《美国长期国债是否值得投资》报告中，认为美国国债收益率过低，很可能会大幅调整。）此后，随着风险厌恶情绪的消退以及通胀预期的上升，美国国债收益率向上修正，至 6 月 5 日，美国 10 年期国债收益率达到 3.86%。

Manufacturing Prices Index



除了金融市场给出的价格信号以外，美国制造业采购经理指数的价格预期分项指数，也反映出通胀预期正在升温。左图为该指数的时间序列图，2008 年 12 月该指数为 18，当时有 66% 的经理人认为物价将继续下跌；至 2009 年 5 月该指数为 43.5，仅有 23% 的经理人认为物价还会下降。

The Average Contract Interest Rate For Longterm Fixed-rate Mortgages



总体而言，近期美联储的货币政策起到了一定的效果，投资者对价格的预期由通缩转为通胀，风险偏好明显回升，经济也出现了回暖的迹象，但眼下通胀预期也带来问题，就是长期利率出现显著上升。

根据美国抵押贷款协会公布的数据，截至 5 月 29 日当周 30 年期固定利率抵押贷款的平均利率为 5.25%，高于此前一周的 4.81%，创下自 1 月份以来的最高水平，涨幅则是自去年 10 月份的以来的最高水平（见左图）。

目前美国房地产市场刚刚露出些许复苏迹象，而突然提高的长期利率很可能对其构成比较严重的打击。房地产市场将很难承受失业率高企及利息负担加重的双重压力。

三、美联储的下一步

由于经济衰退的形势已经缓和，通胀可能提前到来，美国投资者已经开始下注美联储即将升息。CBOT 联邦基金利率期货显示美联储在 11 月前至少加息至 0.5% 的可能性为 59%，在 12 月升息至 0.50% 的概率接近达到 100%。

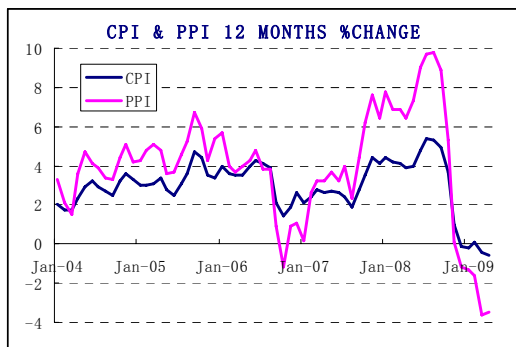
6 月 5 日，美联储理事、亚特兰大联储主席洛克哈特接受采访时指出，美联储不应等待过长时间再去紧缩货币政策，央行可以在维持定量宽松政策的同时提高利率。他的这番表态引发美元在上周五大幅反弹。

1、短期联邦基金利率不会调整

从目前所公布的经济数据分析，短期内美联储加息的概率很小。这是因为：

(1) **经济复苏的基础脆弱。**自 2008 年四季度开始，美国经济经历了一段快速收缩的时期，仅在近 2 个月透露出稍趋缓和的迹象。目前的经济数据只能用喜忧参半来形容，并没有显示出强劲的复苏趋势。

(2) **通缩风险并未完全消退。**左图为美国 CPI 和 PPI 同比的变化示意图，至 2009 年 4 月，CPI 同比下降 0.6%，PPI 同比下降 3.5%，距离美联储 2% 的通胀目标尚有一段距离，通缩的风险还不能完全排除。



因此，在现时的情况下，美联储加息的可能性不大。估计美联储很可能会保持目前的货币政策不变，待通货膨胀的趋势十分明显后，才会考虑对联邦基金利率进行调整。但从长期来看，美元的波动性正在加大，美联储调整利率的可能性相当高。

2、定量宽松政策还将保持

由于通胀预期已经显著提高了长期利率，美国购房者的借贷成本出现回升，预计美联储还将通过购买长期债券的方式，来影响收益率曲线，降低美国购房者的利息支出。美联储未来仍有提高长期国债购买规模的可能。

因此，目前的经济基本面尚不支持美联储收紧货币政策，未来通胀预期尚可保持一段时间。

四、大宗商品仍是最好的避险工具

正如旧金山联储主席耶伦在 6 月 5 日的讲话中所提到的，“美联储实行的定量宽松政策缺乏数据以及经济理论的支持，其对经济的影响很难预料。”复苏的道路上，美国和全球经济还将面临更多的波折，因为一段长时间的相对稳定期，即“大稳定时代”已经过去，“大动荡时代”正在到来。因此，美元的长期前景存在很大的不确定性。

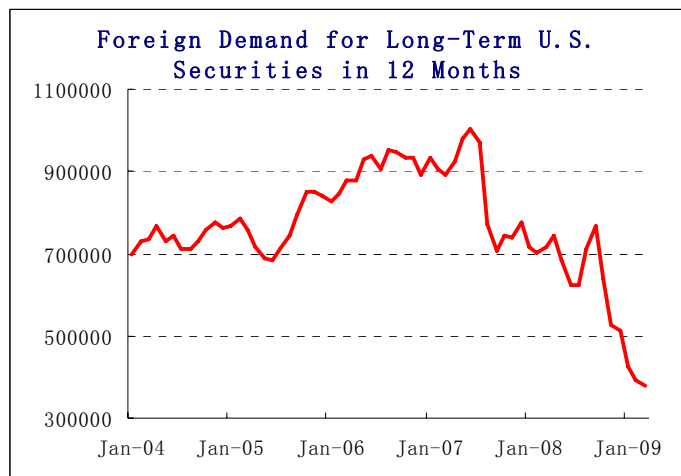
在所有资产类别中，大宗商品的前景无疑是最为明朗的。这是由于在美元价值不断波动的同时，大宗商品的价值仍能保持相对稳定。尽管 CRB 指数显示大宗商品短期涨幅较大，有回调的可能，但是从长期来看，大宗商品的的风险回报仍将十分可观。

美国重要经济数据（2009 年 5 月 1 日至 2009 年 6 月 5 日）

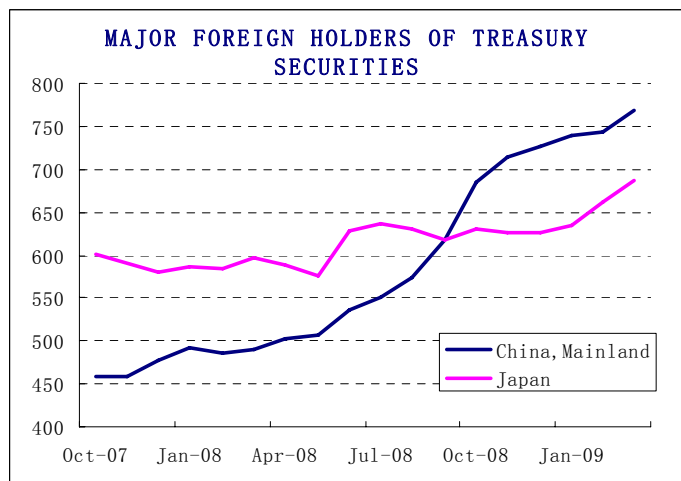
1、美国财政部国际资本流动报告（Treasury International Capital）

	实际值	前值
外国投资者对美国长期证券需求-当月	\$55.8B	\$22.0B

统计期限：2009 年 3 月 公布日期：2009 年 5 月 15 日 数据来源：美国财政部



美国财政部 5 月 15 日公布，2009 年 3 月外国投资者对美国长期证券净买入 558 亿美元，较上月的 220 亿美元有所增长。从近 12 个月的累计数来观察，3 月与 2 月基本持平。

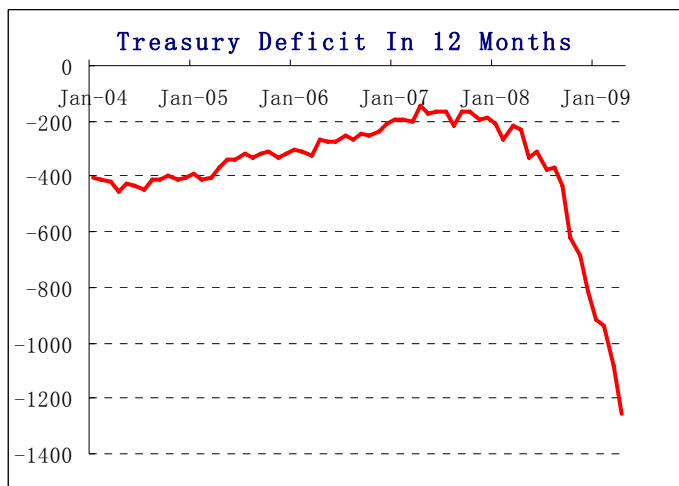


3 月末，中国持有美国国债达到 7679 亿美元，较 2 月增加 237 亿美元，仍然是美国国债持有量最多的国家。日本的持有量也有所增加，达到 6867 亿美元。

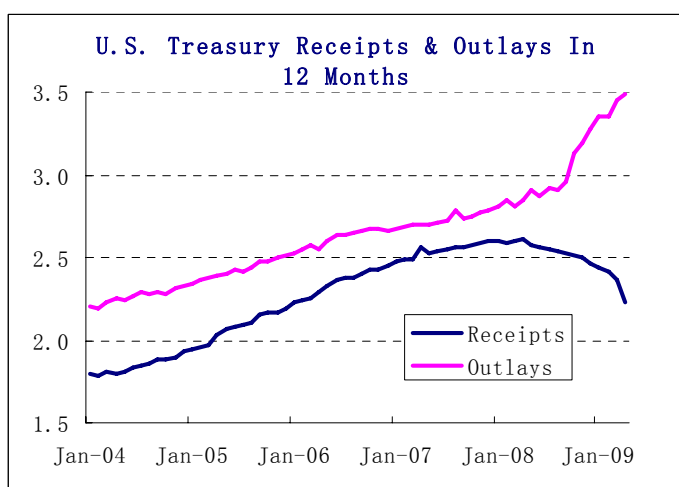
2、美国财政预算（Treasury Budget）

	实际值	前值
财政收入	266B	128B
财政支出	287B	321B
财政赤字	-21B	-192B

统计期限：2009 年 4 月 公布日期：2009 年 5 月 12 日 数据来源：美国财政部



美国财政部 12 日公布的数据显示，今年 4 月，美国财政赤字为 209 亿美元，这是 26 年来美国首度在 4 月出现财政赤字。近 12 个月美国财政赤字合计达到 12591 亿美元，创历史新高。

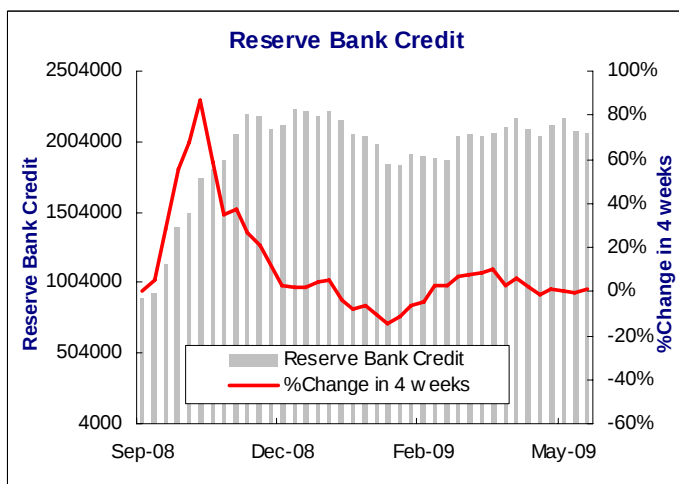


2009 年 4 月美国财政收入为 2662 亿美元，而上年同期为 4037 亿美元，同比下降 34%。4 月财政支出为 2871 亿美元，而 2008 年 4 月为 2445 亿美元，同比上升 17.5%。

3、美联储资产规模 (Fed Balance Sheet)

	实际值	前值
美联储资产规模 (较上周)	-8.2B	-90.7B

统计期限：至 2009 年 6 月 3 日当周 公布日期：2009 年 6 月 3 日 数据来源：美联储

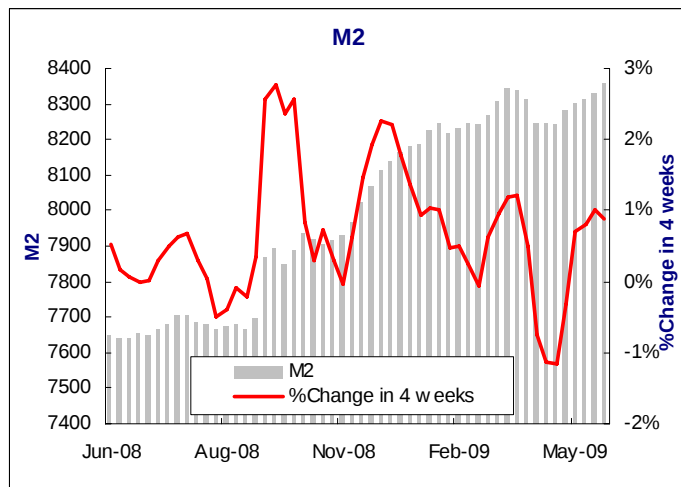


美联储 6 月 4 日公布的数据显示，至 6 月 3 日当周，美联储资产规模达到 20662 万亿美元，较上周下降了 82 亿美元。

4、货币供应量 (Money Supply)

	实际值	前值
M2 (较上周)	30.8B	12.2B

统计期限：至 2009 年 5 月 25 日当周 公布日期：2009 年 6 月 4 日 数据来源：美联储

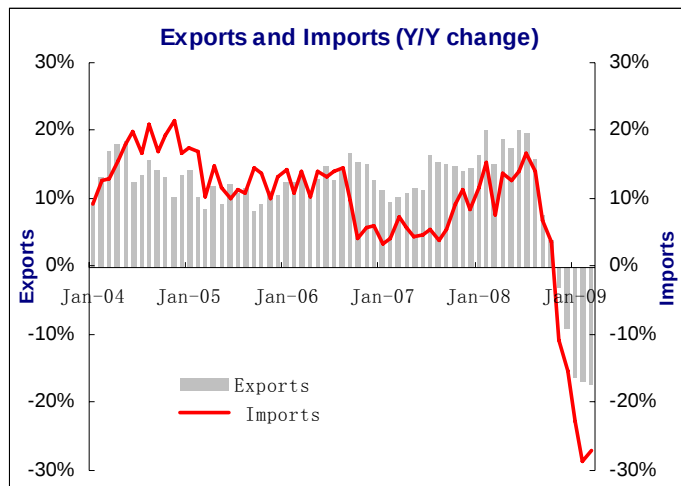


美联储 6 月 4 日公布的数据显示，至 5 月 35 日当周，货币供应量 M2 为 83582 万亿美元，较上周上升了 308 亿美元。

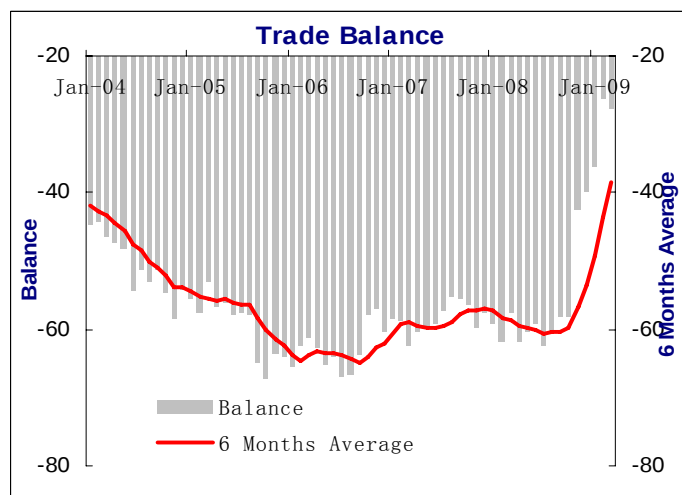
5、国际贸易 (International Trade)

	实际值	前值
出口-同比	-17.4%	-17.0%
进口-同比	-27.0%	-28.8%
贸易差额 (负数表示逆差)	\$-27.6B	\$-26.0B

统计期限：2009 年 3 月 公布日期：2009 年 5 月 12 日 数据来源：美国商务部



在出口方面，美国 3 月份出口额为 1236.2 亿美元，同比降幅为 17.4%，出口额为 2006 年 8 月以来最低水平。美国 3 月份进口额环比降幅较小，从 2 月份的 1527.6 亿美元降至 1512 亿美元，降幅为 1%，同比降幅为 27%，进口额为 2004 年 9 月份以来的最低水平。



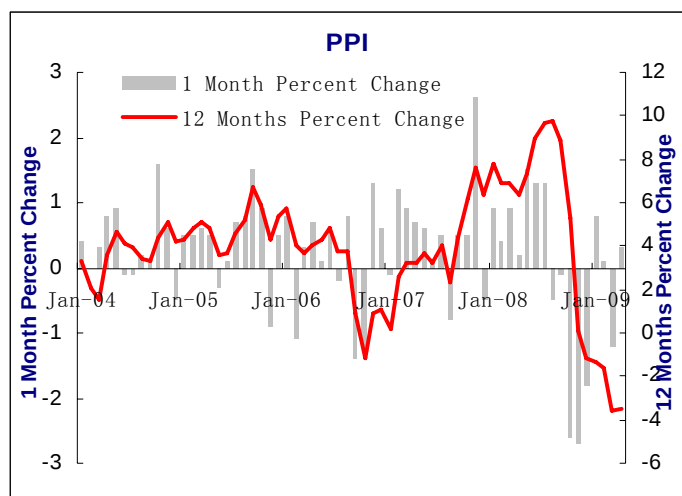
由于美国出口商品数量以及售价急剧下降,使得美国3月份贸易逆差达到276亿美元,为2008年7月以来首次扩大。与2月份261亿美元的贸易逆差相比,3月份贸易逆差增长幅度为5.5%。

6、物价

(1) 生产者物价指数 (Producer Price Index)

	实际值	前值
生产者物价指数-环比	0.3%	-1.2%
生产者物价指数-同比	-3.5%	-3.6%

统计期限: 2009 年 4 月 公布日期: 2009 年 5 月 14 日 数据来源: 美国劳工部

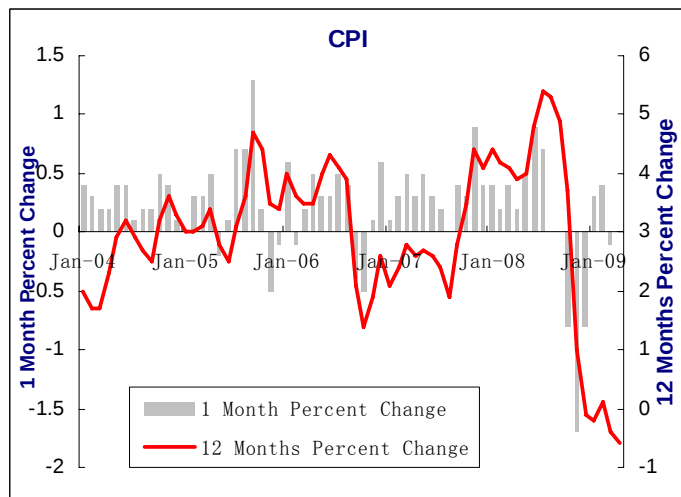


美国劳工部5月14日公布,受食品价格大幅上涨推动,经季节因素调整后的美国4月份PPI比3月份上升0.3%,而3月份的PPI则比2月份下降1.2%。

(2) 消费者物价指数 (Consumer Price Index)

	实际值	前值
消费者物价指数-环比	0.0%	-0.1%
消费者物价指数-同比	-0.7%	-0.4%

统计期限: 2009 年 4 月 公布日期: 2009 年 5 月 15 日 数据来源: 美国劳工部



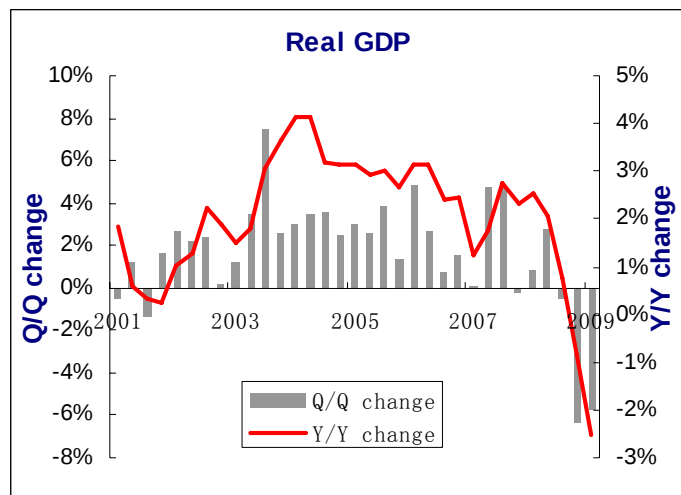
4 月份,美国消费者价格较上年同期下降 0.7%,为 1955 年 6 月以来的最大降幅,主要原因是能源及食品价格下滑。

7、生产与产出

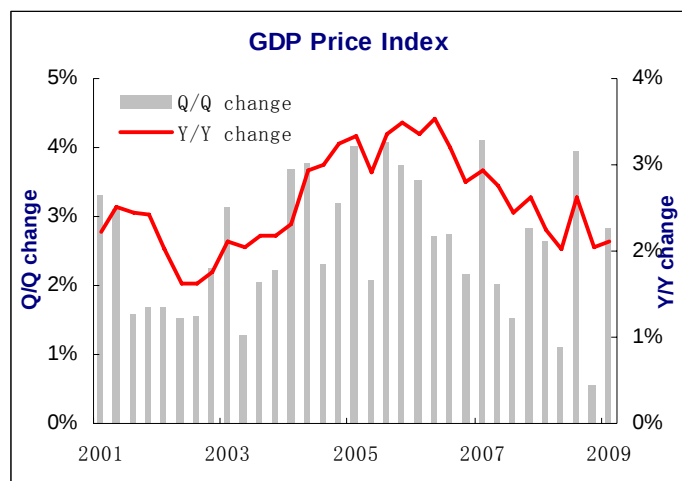
(1) 国内生产总值 (GDP) ★★

	实际值	前值
真实 GDP-按季	-5.7%	-6.1%
GDP 价格指数-按季	2.8%	2.9%

统计期限：2009 年一季度 公布日期：2009 年 5 月 29 日 数据来源：美国商务部



美国商务部 5 月 29 日公布的修正后数据显示,经季节性因素调整后,1-3 月美国国内生产总值折合成年率为下降 5.7%。这是美国经济连续第三个季度下降,也是最近 34 年中从未有过的情况。不过,2009 年第一季度经济收缩已不如 2009 年末那么严重。



美国一季度 GDP 价格指数按季上升 2.8%，表明通胀压力有所上升。

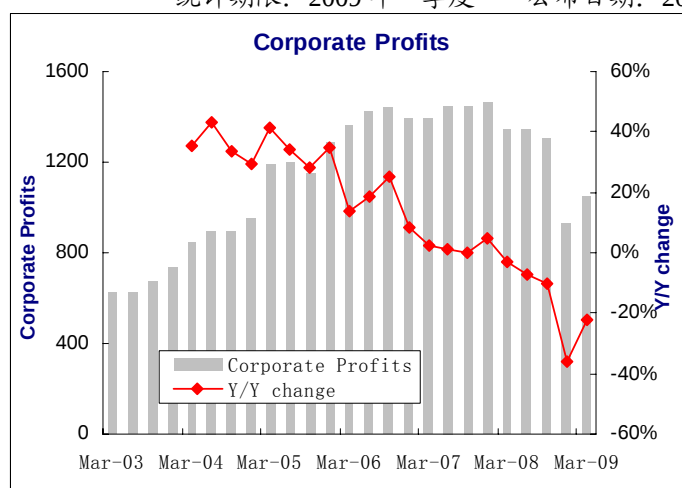
(2) 公司利润 (Corporate Profits)

	实际值	前值
公司利润-同比	-22.0%	-36.3%

统计期限：2009 年一季度

公布日期：2009 年 5 月 29 日

数据来源：美国商务部



2009 年一季度，美国公司利润同比下降 22%，降幅较上季度收窄。从环比来看，2009 年一季度环比增长 13%，表明美国企业的盈利状况出现好转。

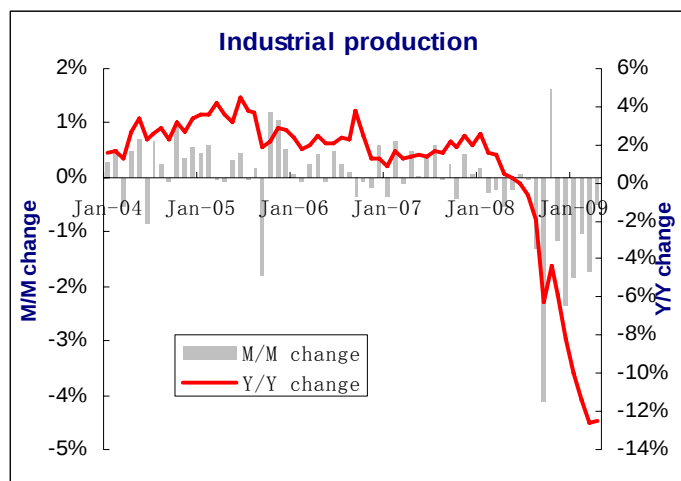
(3) 工业生产 (Industrial Production)

	实际值	前值
工业生产-环比	-0.5%	-1.7%
工业生产-同比	-12.5%	-12.6%

统计期限：2009 年 4 月

公布日期：2009 年 5 月 15 日

数据来源：美联储



美联储 5 月 15 日表示，美国 4 月工业产值出现 16 个月来第 15 次下降，这主要是受企业库存大量清算的影响，4 月工业产值按月下降 0.5%，按年下降 12.5%。

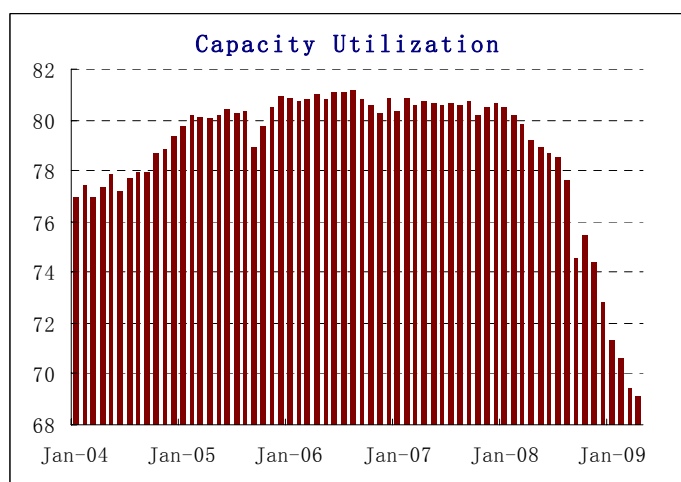
(4) 产能利用率 (Industrial Production)

	实际值	前值
产能利用率	69.1	69.4

统计期限：2009 年 4 月

公布日期：2009 年 5 月 15 日

数据来源：美联储



4 月工业产能利用率降至 69.1%，为 1967 年开始记录以来最低水平。3 月产能利用率修正后为 69.4%。1972 至 2008 年平均产能利用率为 80.9%。

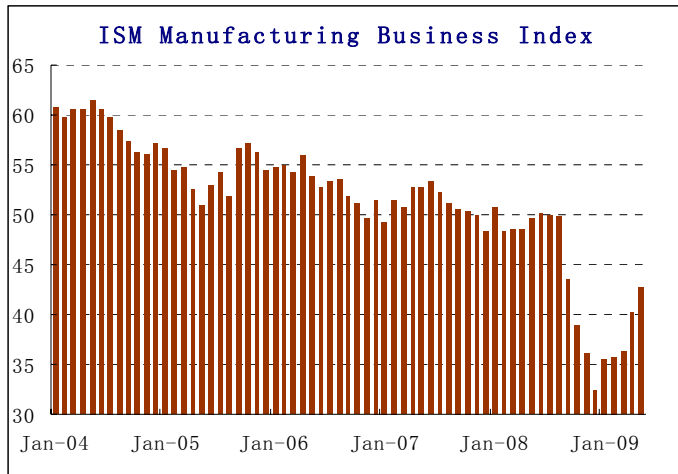
(5) 供应管理协会制造业指数 (ISM Manufacturing Business Index) ★★

	实际值	前值
供应管理协会制造业指数	42.8	40.1

统计期限：2009 年 5 月

公布日期：2009 年 6 月 1 日

数据来源：美国供应管理协会



美国供应管理协会 6 月 1 日报告称，5 月 ISM 制造业活动指数从 4 月份的 40.1 攀升至 42.8，涨幅超出市场预期。这表明美国 5 月制造业活动状况仍在萎缩，但相对于经济衰退的最严峻时期，5 月份制造业萎缩速度已经减缓。

供应管理协会制造业各分类指数

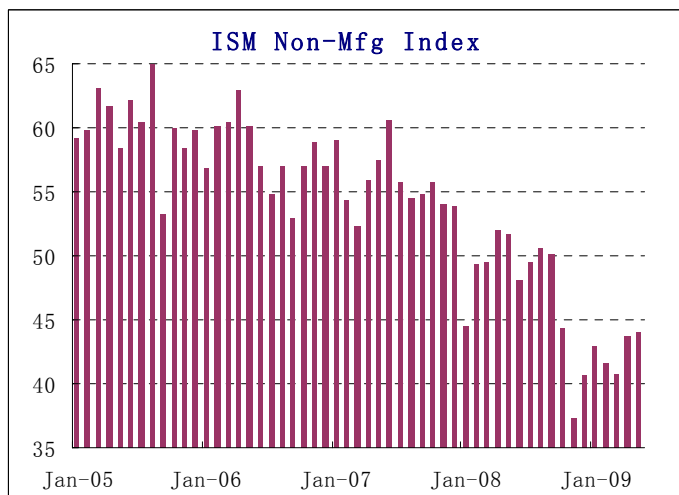
2009 年 3 月

指数	3 月指数	2 月指数	变化	方向	变化速度	连续几月保持趋势
采购经理指数 (PMI)	42.8	40.1	2.7	收缩	更慢	16
新增订单 (New Orders)	51.1	47.2	3.9	增长	由收缩转为增长	1
产出 (Production)	46	40.4	5.6	收缩	更慢	9
就业 (Employment)	34.3	34.4	-0.1	收缩	更慢	10
供应商交货 (Supplier Deliveries)	49.8	44.9	4.9	更快	更慢	8
存货 (Inventories)	32.9	33.6	-0.7	收缩	更快	37
采购商存货 (Customers' Inventories)	46	49.5	-3.5	很低	更快	2
价格 (Prices)	43.5	32	11.5	下降	更慢	8
未完成订单 (Backlog of Orders)	48	40.5	7.5	收缩	更慢	13
出口 (Exports)	48	44	4	收缩	更慢	8
进口 (Imports)	42.5	42	0.5	收缩	更慢	16
整体经济				增长	由收缩转为增长	1
制造业部门				收缩	更慢	16

(6) 供应管理协会非制造业指数 (ISM Non-Mfg Index)

	实际值	前值
非制造业采购经理指数	44.0	43.7

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 6 月 3 日 数据来源：美国采购管理协会

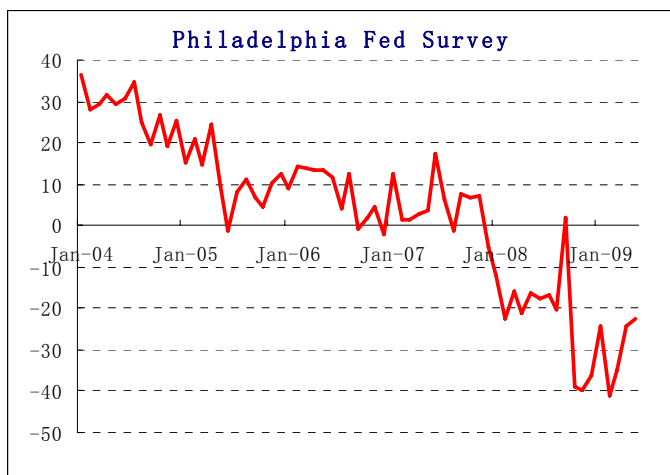


美国 ISM5 月份非制造业采购经理人指数为 44.0，高于 4 月份的 43.7 以及 3 月份的 40.8。该指数仍低于 50 表明美国非制造业商业活动依然处于萎缩状态。

(7) 费城联储调查 (Philadelphia Fed Survey)

	实际值	前值
费城联储商业景气指数	-22.6	-24.4

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 5 月 21 日 数据来源：美国费城联邦储备银行

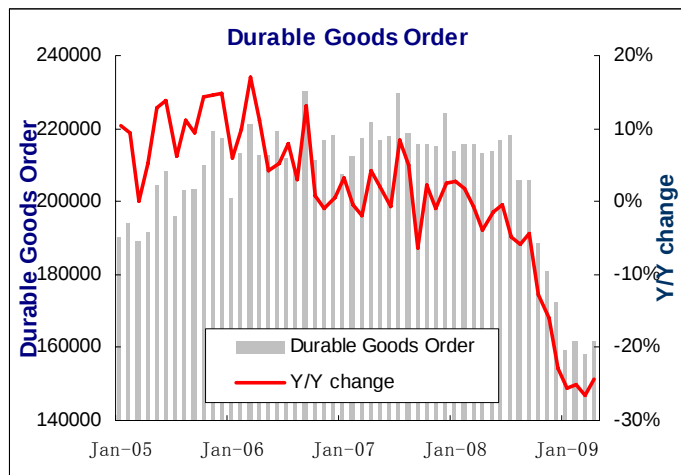


5 月份衡量费城辖区内工厂活动情况的商业景气指数升至-22.6，4 月份为-24.4，表明美国大西洋沿岸中部地区的制造业依然面临难题，但与上月相比，商业活动萎缩速度减缓。

(8) 耐用品订单 (Durable Goods Orders) ★

	实际值	前值
耐用品订单	\$161.5B	\$158.5B
耐用品订单-年率	-24.4%	-26.5%

统计期限：2009 年 4 月 公布日期：2009 年 5 月 28 日 数据来源：美国商务部

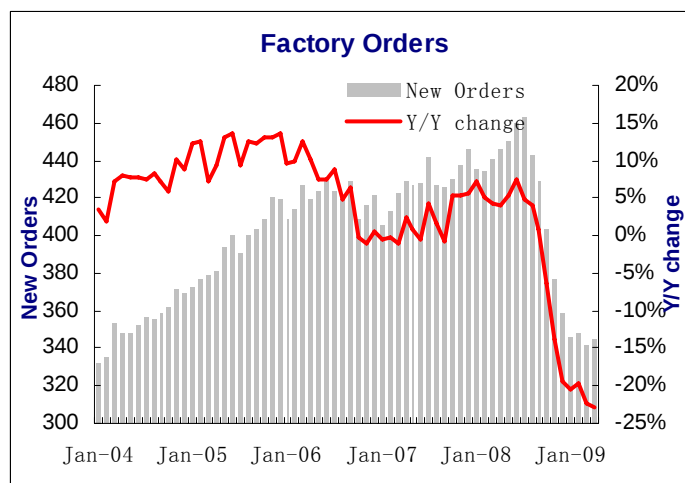


美国商务部 5 月 28 日表示,美国 4 月耐用品订单意外上升,单月上升 1.9%,至经季节调整后的 1614.5 亿美元,主要原因是汽车需求的反弹和国防开支的大幅增长。

(9) 工厂订单 (Factory Orders)

	实际值	前值
工厂订单-月率	0.7%	-0.9%
工厂订单-年率	-22.8%	-22.3%

统计期限: 2009 年 4 月 公布日期: 2009 年 6 月 3 日 数据来源: 美国商务部

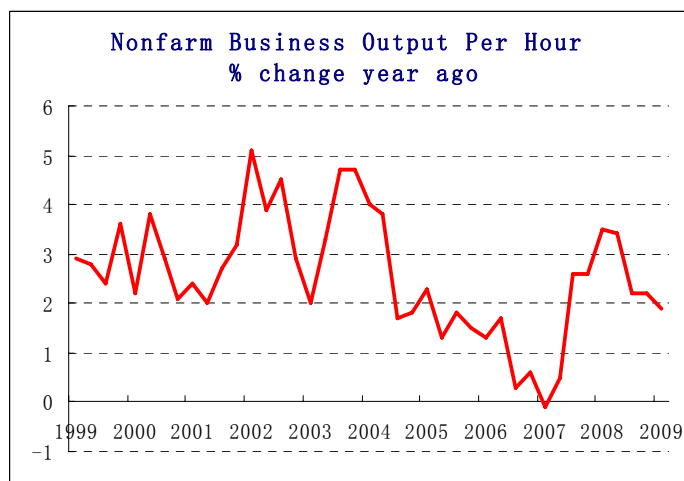


美国商务部 6 月 3 日公布,4 月份工厂订单上升 0.7%,3 月份的数据经向下修正后为下降 1.9%,初步数据为下降 0.9%。过去三个月内,美国工业制成品的的新订单数字已经有两个月出现增长。

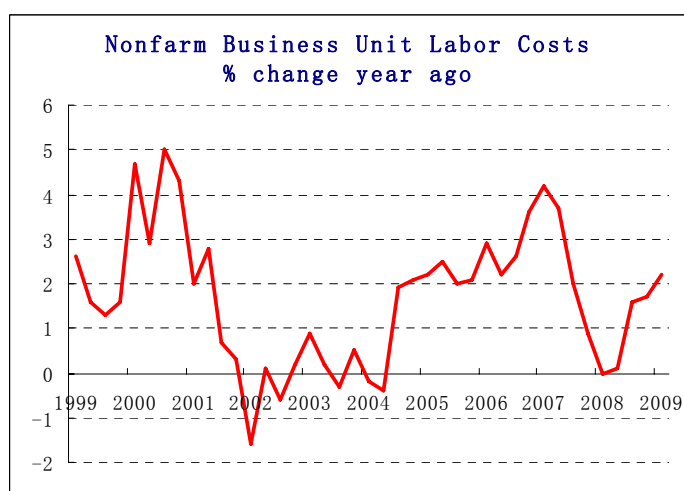
(10) 生产力与成本 (Productivity and Costs)

	实际值	前值
非农生产力-环比 (经季节调整后年率)	1.6%	0.8%
单位劳动力成本-环比 (经季节调整后年率)	3.0%	3.3%

统计期限: 2009 年一季度 公布日期: 2009 年 6 月 4 日 数据来源: 美国劳工部



美国劳工部 6 月 4 日公布的修正数据显示，美国第一季度非农企业生产力季升 1.6%，经济学家预期中值为季升 1.2%。表明美国第一季度生产力稳固增长，尽管产出深度收缩，暗示企业已通过削减员工和工作时数快速应对衰退。

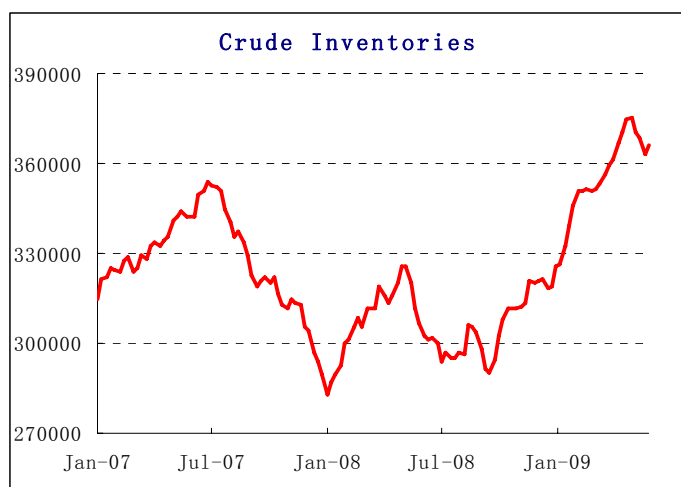


单位劳工成本按季上升 3%，经济学家预期为按季上升 2.9%，基本符合预期。

(11) 原油库存(Crude Oil Inventory)

	实际值	前值
原油库存-与上周相比	2.9M 桶	-5.4M 桶

统计期限：至 2009 年 5 月 29 日当周 公布日期：2009 年 6 月 3 日 数据来源：美国能源信息署



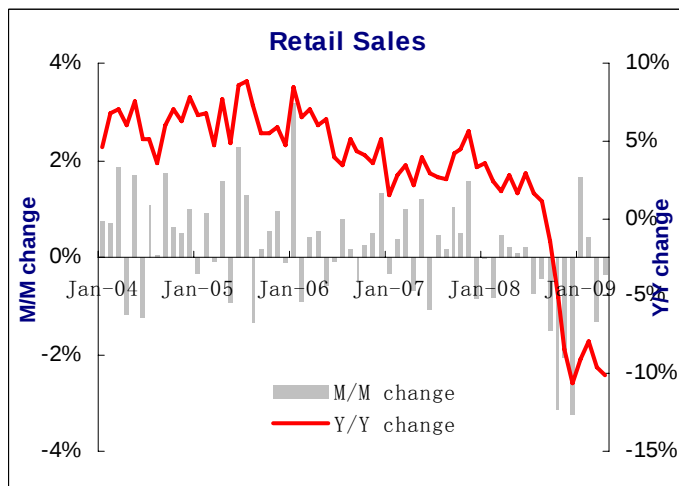
截至 5 月 29 日一周，美国商用原油库存增加 290 万桶，至 3.66 亿桶，远高于往年同时期的平均水准。与 2008 年同期相比，该库存量高出 19.3%。

8、消费者信心、收入与支出

(1) 零售销售(Retail Sales)

	实际值	前值
零售销售-环比	-0.4%	-1.3%
零售销售-同比	-10.1%	-9.6%

统计期限：2009 年 4 月 公布日期：2009 年 5 月 13 日 数据来源：美国商务部

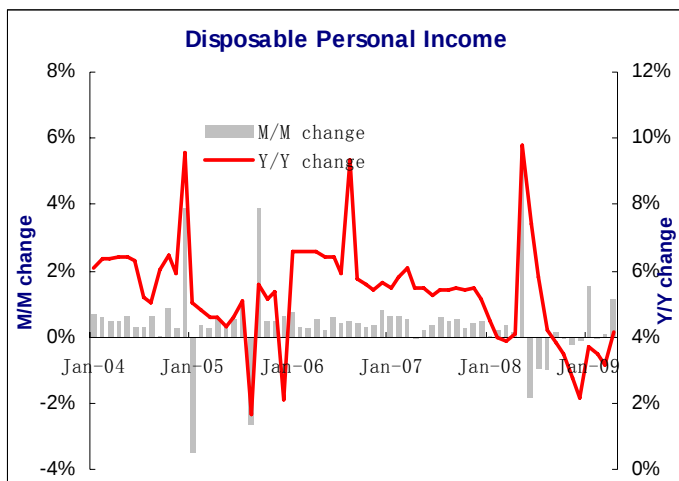


美国商务部 5 月 13 日报告称, 经过季节性因素调整之后的 4 月份零售业销售收入环比减少了 0.4%, 为过去 10 个月内第八次下滑, 表明美国消费者在 4 月份进一步削减了开支。4 月份的零售业销售收入同比减少了 10.1%, 主要是由于汽油价格下降。

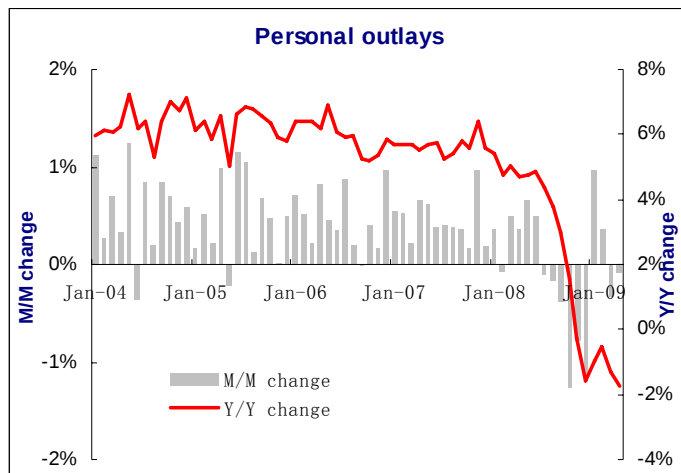
(2) 个人收入与支出 (Personal Income and Outlays) ★

	实际值	前值
个人可支配收入-月率	1.1%	0.1%
个人可支配收入-年率	4.1%	3.1%
个人支出-月率	-0.1%	-0.3%
个人支出-年率	-1.8%	-1.3%
个人储蓄占可支配收入比率	5.7%	4.5%

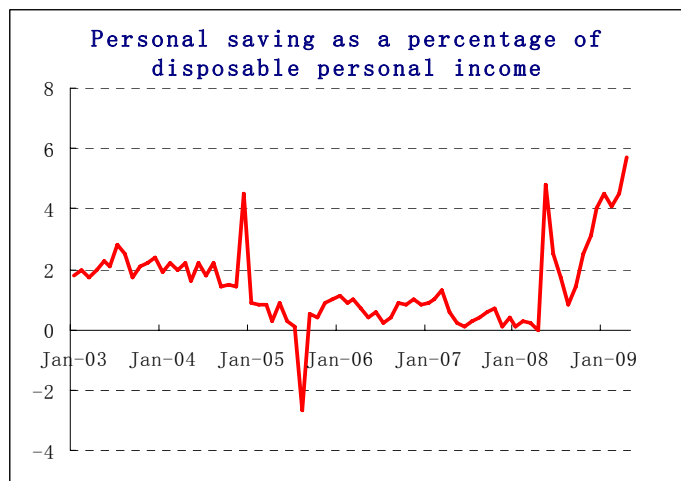
统计期限：2009 年 4 月 公布日期：2009 年 6 月 1 日 数据来源：美国商务部



美国商务部 6 月 1 日公布, 4 月份个人收入上升 0.5%, 超过市场预期, 为自去年 5 月份以来录得的最大升幅。由于政府的减税等措施, 4 月个人可支配收入上升 1.1%。



美国个人消费开支连续第二个月下降，但降幅小于 3 月份经修正后的 0.3%。在 1、2 月份，个人消费开支分别增加 1.0%和 0.4%。此前，美国个人消费开支曾连续 6 个月下降。



由于收入增加而开支下降，美国个人储蓄率 4 月份上升到了 5.7%，远高于 3 月份的 4.5%，是 1995 年 2 月以来的最高点。个人储蓄额为 6202 亿美元，是 1959 年 1 月以来最高水平。

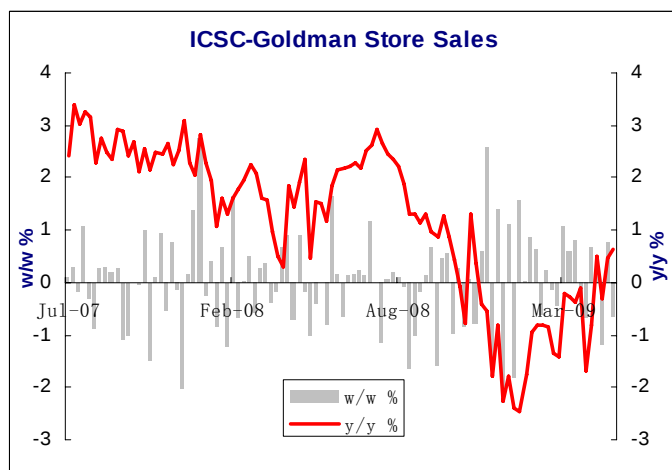
(3) ICSC 高盛连锁店销售(ICSC-Goldman Store Sales)

	实际值	前值
ICSC 高盛连锁店销售-周率	-0.6%	0.6%
ICSC 高盛连锁店销售-年率	0.6%	0.5%

统计期限：至 2009 年 5 月 30 日当周

公布日期：2009 年 6 月 2 日

数据来源：ICSC

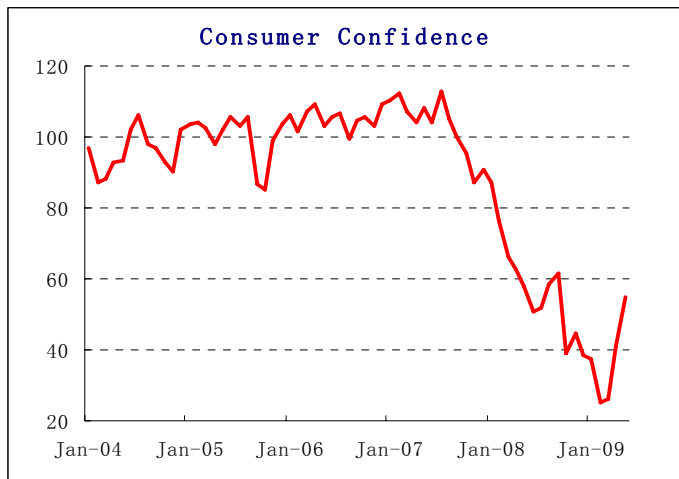


经季节因素调整后，美国 5 月 30 日当周国际购物中心协会/高盛连锁店销售指数周比下降 0.6%，但按年仍然上升 0.6%。

(4) 消费者信心指数 (Consumer Confidence) ★★

	实际值	前值
消费者信心指数	54.9	40.8

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 5 月 26 日 数据来源：美国经济谘商局

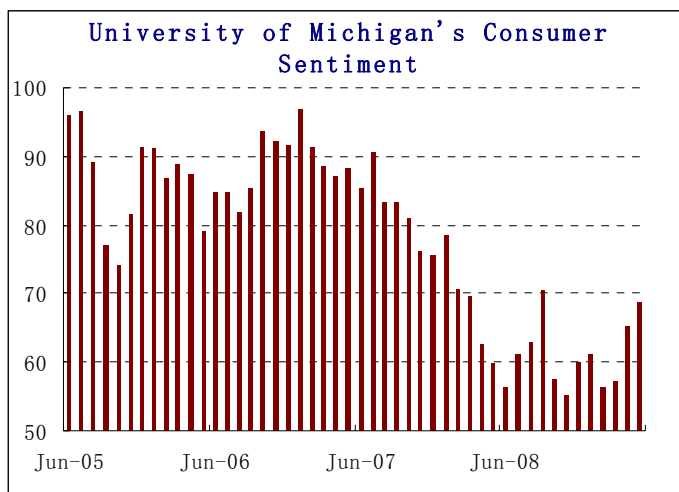


美国经济谘商局 5 月 26 日报告称, 受到市场对劳动力市场前景预期有所改善的推动, 美国 5 月消费者信心指数大幅上扬至 54.9, 而 4 月份的消费者信心指数被向上修正为 40.8。

(5) 密歇根大学消费者信心指数 (University of Michigan's Consumer sentiment index)

	实际值	前值
密歇根大学消费者信心指数	68.7	67.9

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 5 月 29 日 数据来源：美国密歇根大学

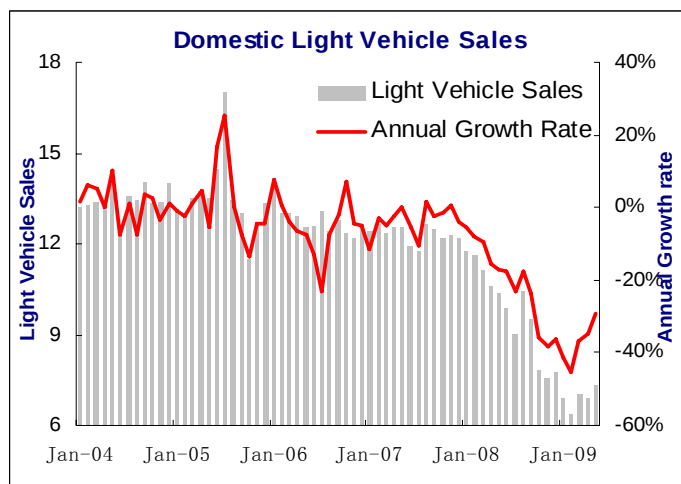


美国密歇根大学 5 月份消费者信心指数修正后数据为 68.7, 比 08 年 11 月 55.3 的最低点高出近 20%。从 09 年 4、5 两月消费者信心指数的回升判断, 美国第二季度的经济将比一季度有所好转。

(6) 汽车销售 (Vehicle Sales) ★

	实际值	前值
本地轻型汽车销售-年率	-29.2%	-35.0%

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 6 月 2 日 数据来源：美国商务部、Ward's Automotive

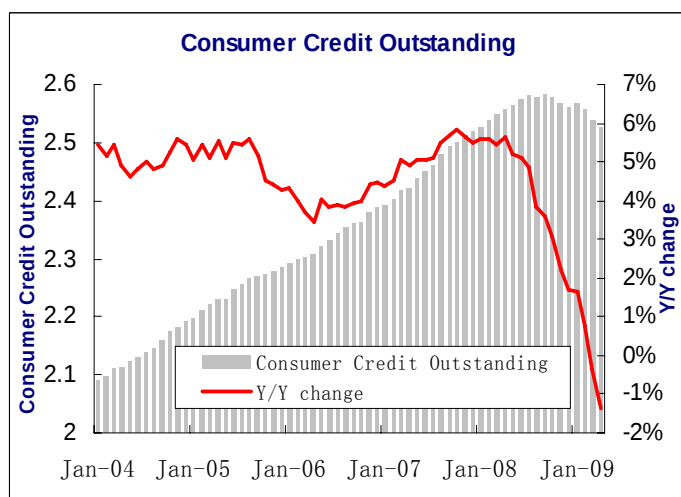


经季节调整后，5 月份美国本地轻型汽车销售量由 4 月份的 690 万辆上升至 734 万辆，虽然同比仍然下降 29%，较上月降幅明显缩小。

(7) 消费者信贷(Consumer Credit)

	实际值	前值
消费者信贷（较上月）	\$-15.7B	\$-11.1B

统计期限：2009 年 4 月 公布日期：2009 年 6 月 5 日 数据来源：美联储



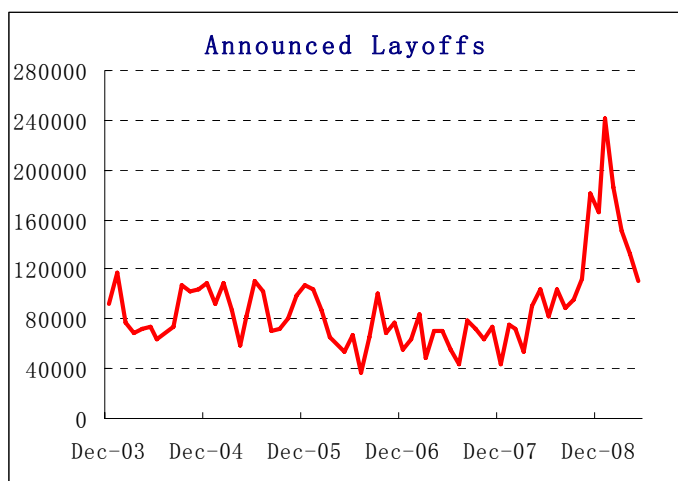
美联储 6 月 5 日公布报告显示，美国 4 月消费信贷大幅下滑 156.8 亿美元。4 月消费信贷总量减少 7.4%，至 2.524 万亿美元，为 1990 年 12 月以来最大百分比跌幅。

9、就业

(1) Challenger 裁员报告 (Challenger Job-Cut Report)

	实际值	前值
宣布裁员人数	111K	133K

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 6 月 3 日



美国 5 月挑战者企业裁员人数较上月减少 16%，裁员数连续四个月下降并达至八个月最低水平，此数据为 2008 年 9 月以来最低。

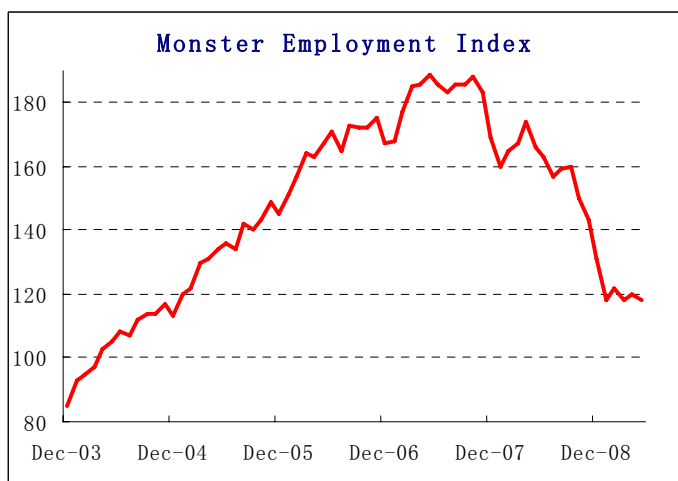
(2) Monster 就业指数 (Monster Employment Index)

	实际值	前值
Monster 就业指数	118	120

统计期限：2009 年 5 月

公布日期：2009 年 6 月 4 日

数据来源：Monster Worldwide, Inc.



美国 2009 年 3 月 Monster 在线就业指数由 4 月的 120 点下跌了 2 点，报 118 点，与 1 月的低点持平，显示美国网络招聘市场仍然在低位徘徊。

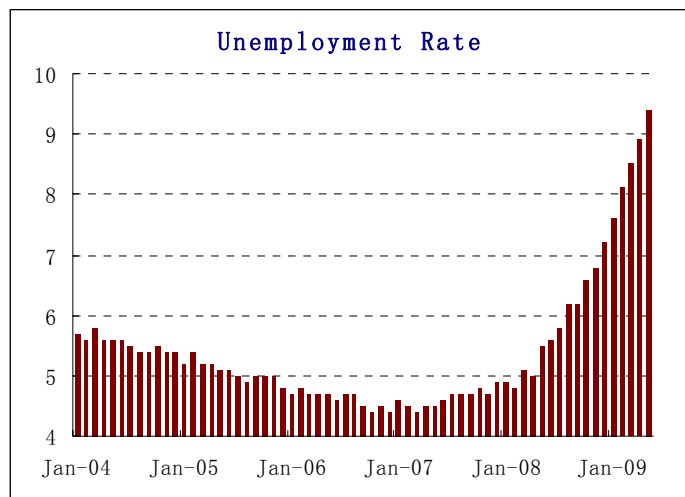
(3) 失业率 (Unemployment Rate) ★

	实际值	前值
失业率	9.4%	8.9%

统计期限：2009 年 5 月

公布日期：2009 年 6 月 5 日

数据来源：美国劳工部

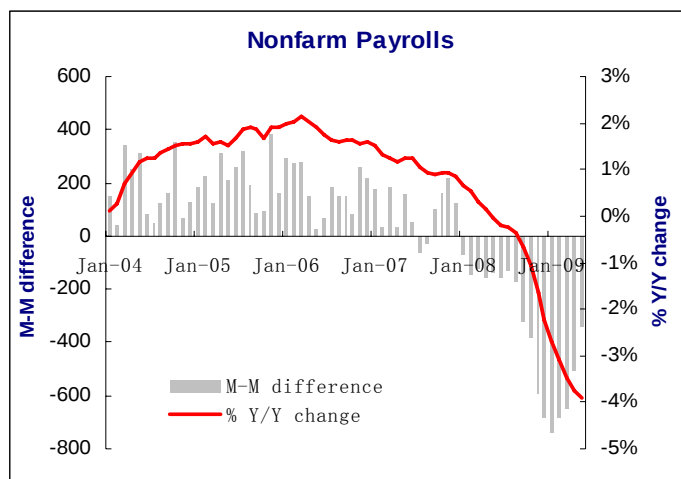


美国劳工统计部于 6 月 5 日发布的最新数据显示，5 月美国升至 9.4%，为 25 年以来的最高点。

(4) 非农就业人数 (Nonfarm Payrolls) ★

	实际值	前值
非农就业人数-月度变化	-345K	-504K

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 6 月 5 日 数据来源：美国劳工部

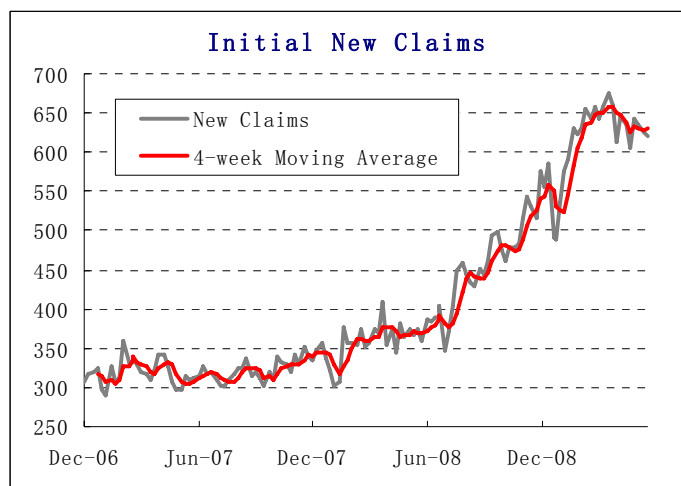


美国劳工部 6 月 5 日表示，5 月非农就业人数减少 34.5 万人，失业人数明显缓和，表明衰退最严重的时期可能已经过去。

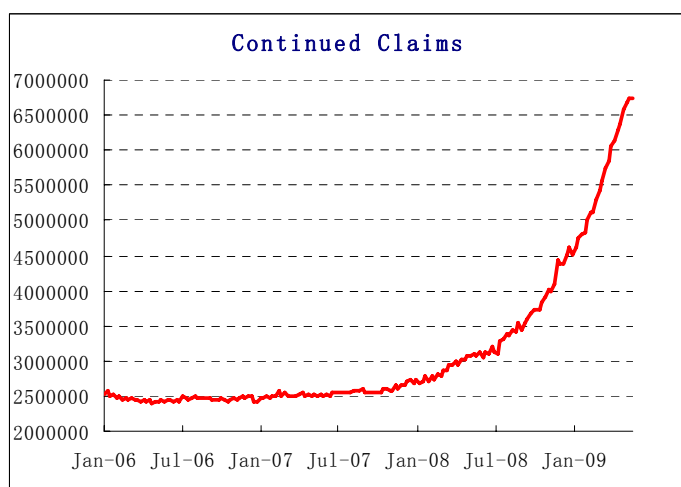
(5) 申请失业金人数 (Jobless Claims) ★

	实际值	前值
初请申领失业金人数	621K	625K
四周移动平均	631.25K	627.25K
持续申领失业金人数	6.735M	6.750M

统计期限：至 2009 年 5 月 30 日当周 公布日期：2009 年 6 月 4 日 数据来源：美国劳工部



美国截至 5 月 30 日当周初请失业金人数 62.1 万，预期 62.0 万，与预期基本一致。截至 5 月 30 日当周初请失业金人数四周均值 63.125 万。



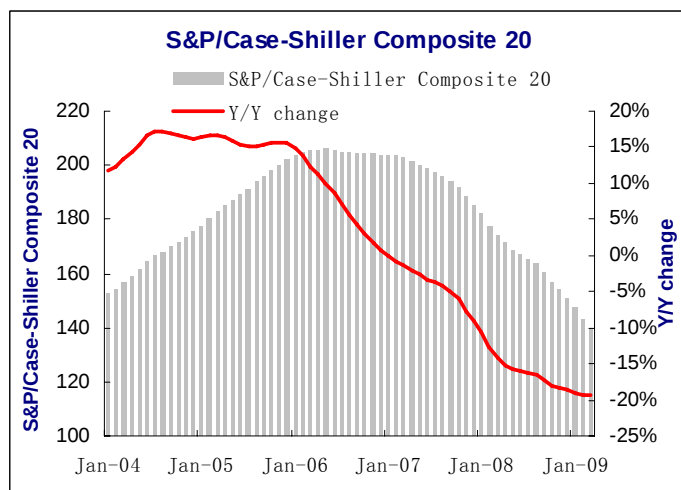
美国截至 5 月 23 日当周续请失业金人数 673.5 万，预期 687.0 万，为今年 1 月 3 日当周以来首次下降。

10、房地产市场

(1) 标准普尔 Case-Shiller 房屋价格指数(S&P/Case-Shiller home price index)★★

	实际值	前值
标准普尔 Case-Shiller 房屋价格指数-10 大城市	151.41	154.7
标准普尔 Case-Shiller 房屋价格指数-20 大城市	139.99	143.2

统计期限：2009 年 3 月 公布日期：2009 年 5 月 26 日 数据来源：Standard & Poor's

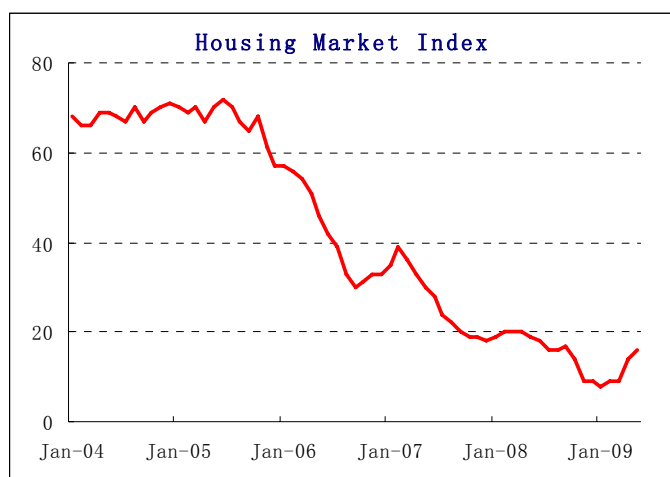


根据标准普尔 Case-Shiller 房屋价格指数，美国 3 月 10 城房价指数按月下降 2.1%，按年下降 18.6%，20 城房价指数按月下降 2.2%，按年下降 18.7%。这显示美国房产市场衰退近期没有缓和迹象。

(2) 房屋建筑商信心指数(Housing Market Index)

	实际值	前值
房屋建筑商信心指数	16	14

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 5 月 18 日 数据来源：全美房屋建筑商协会

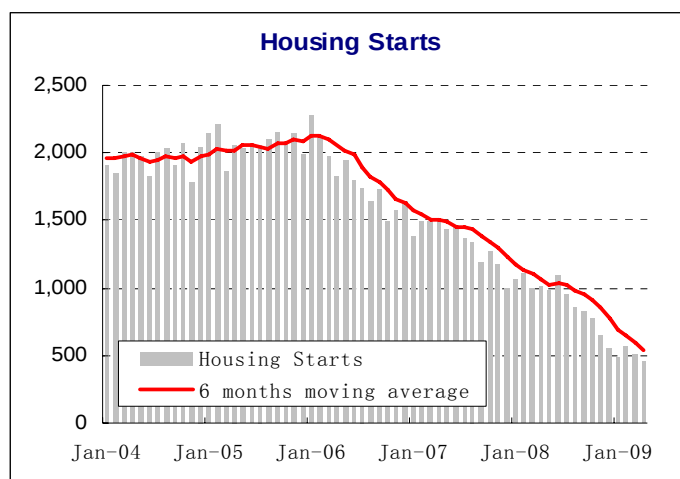


2009 年 5 月，美国房屋建筑商信心指数经季节性调整后升至 16，而 4 月份和 3 月份分别为 14 和 9，创 2008 年 9 月份以来的最高水平，这暗示住房建筑商最困难的时期或许已经或已接近结束。

(3) 新屋开工(Housing Starts)

	实际值	前值
成屋销售	458K	510K

统计期限：2009 年 4 月 公布日期：2009 年 5 月 19 日 数据来源：美国商务部



美国商务部 5 月 19 日表示,美国 4 月新屋开工按月下降 12.8%, 经季节调整后年率为 45.8 万套, 主要原因是公寓新屋开工的大幅下降抵消了独户新屋开工的适量上升。

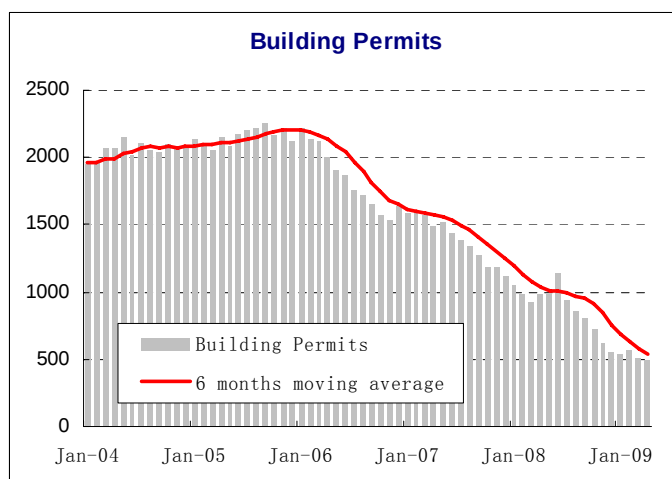
(4) 营建许可(Building Permits)

	实际值	前值
营建许可	494K	513K

统计期限: 2009 年 4 月

公布日期: 2009 年 5 月 19 日

数据来源: 美国商务部



美国商务部公布 4 月营建许可按月下降 3.3%, 至经季节调整后年率 49.4 万套, 该指数创下历史新低。

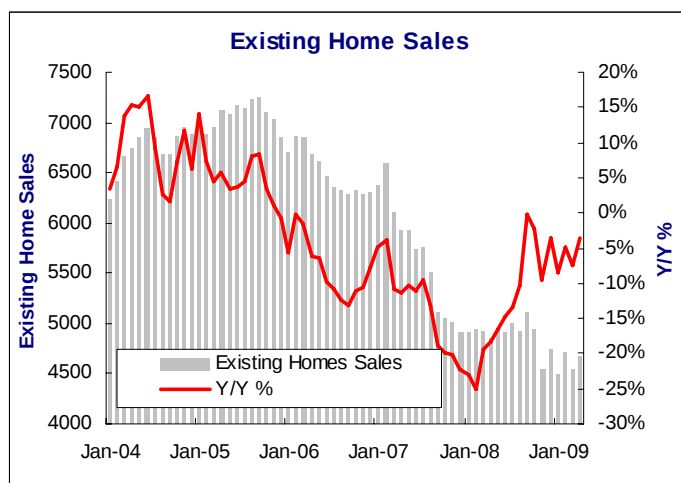
(5) 成屋销售(Existing Home Sales)

	实际值	前值
成屋销售	4.68M	4.55M

统计期限: 2009 年 4 月

公布日期: 2009 年 5 月 27 日

数据来源: 全美房地产经纪人协会



美国全国地产经纪商协会 5 月 27 日公布，4 月份成屋销量折合成年率为 468 万套，较 3 月份的 455 万套增加了 2.9%。主要原因是购房者充分利用止赎房产销售的机会，以折扣价格购买地产。

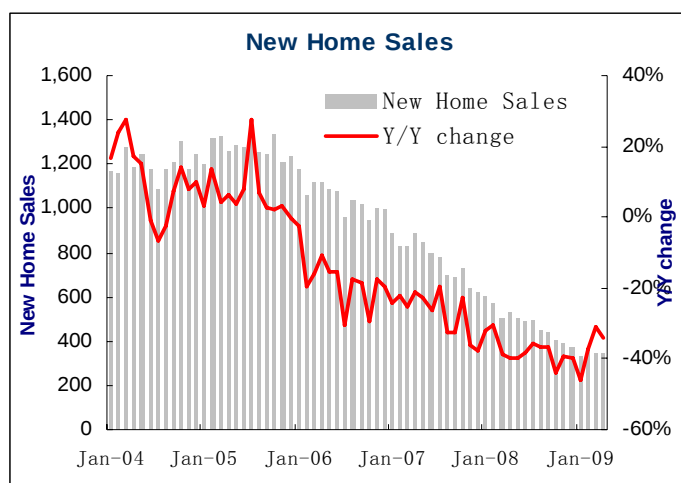
(6) 新屋销售(Existing Home Sales)

	实际值	前值
新屋销售	352K	351K

统计期限：2009 年 4 月

公布日期：2009 年 5 月 28 日

数据来源：美国商务部



美国商务部公布，4 月新屋销售环比增长了 0.3%，年率数字为 35.2 万，略低于市场预期。美国 4 月新屋销售为过去三个月里的第二次上涨，这主要是受到新屋价格下滑以及抵押贷款利率降低等因素推动。

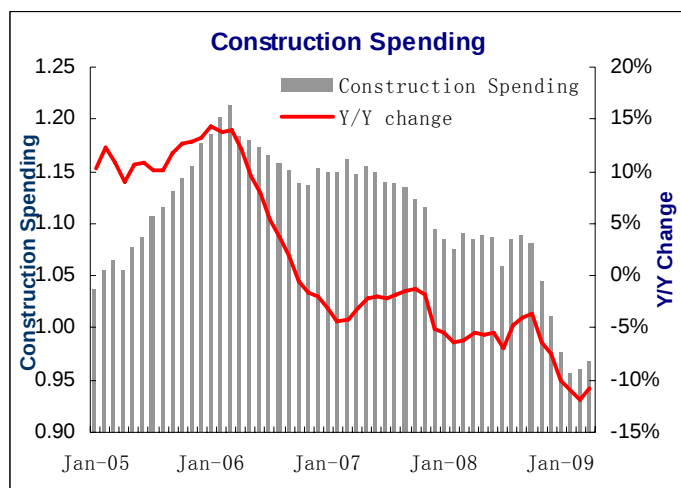
(7) 营建支出(Construction Spending)

	实际值	前值
营建支出-月率	0.8%	0.4%
营建支出-年率	-10.7%	-11.8%

统计期限：2009 年 4 月

公布日期：2009 年 6 月 1 日

数据来源：美国商务部



美国商务部 6 月 1 日公布，经季节性因素调整后，4 月份营建支出月率增长 0.8%，创下自 2008 年 8 月份以来的最高环比涨幅。主要原因是住房市场的滑坡形势有所缓和，更多的商业营建项目开始进行。

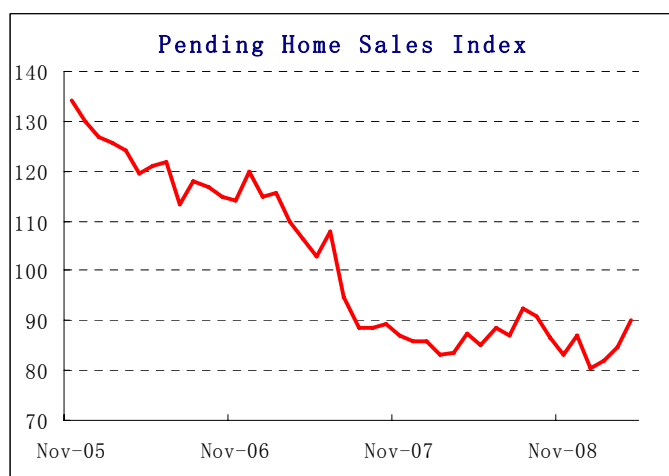
(8) 成屋签约销售指数(Pending Home Sales Index)

	实际值	前值
成屋签约销售指数	90.3	84.6

统计期限：2009 年 4 月

公布日期：2009 年 6 月 2 日

数据来源：全美房地产经纪商协会



美国全国地产经纪商协会 6 月 2 日公布，4 月份成屋签约销售指数较 3 月上升 6.7% 至 90.3，3 月份为 84.6，这已经是该指数连续第三个月出现上升。这主要是由于购房者利用止赎后房价下跌、利率较低和抵税额等因素来购买住房。

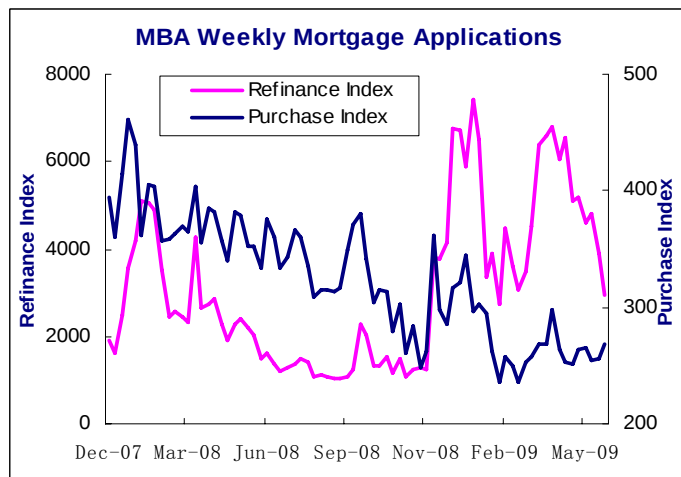
(9) MBA 抵押贷款申请调查(MBA Mortgage Applications Survey)

	实际值	前值
再融资申请指数	2953.6	3890.4
抵押贷款购买申请指数	267.7	256.6
30 年期抵押贷款利率	5.25%	4.81%
15 年期抵押贷款利率	4.8%	4.44%

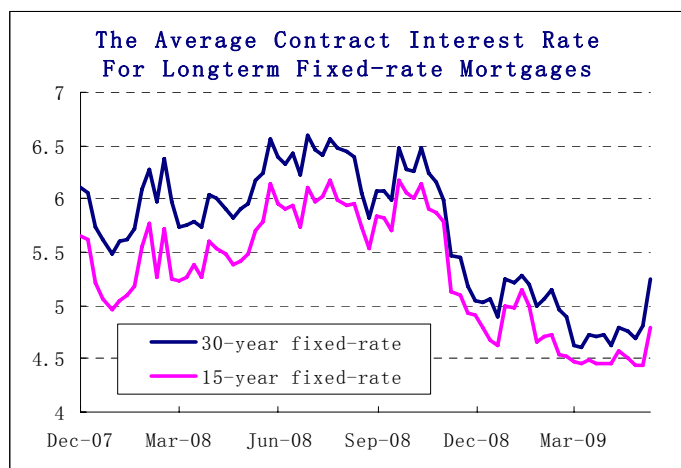
统计期限：至 2009 年 5 月 29 日当周

公布日期：2009 年 6 月 3 日

数据来源：美国抵押贷款银行协会



在截至 5 月 29 日当周，MBA 抵押贷款申请指数从此前一周的 786 点下跌至 658.7 点，跌幅 16%。其中，MBA 再融资指数从此前一周的 3890.4 点下跌至 2953.6 点，是自 2 月份以来的最低水平；住房购买指数则从 256.6 点上涨至 267.7 点，创下两个月以来的最高水平。

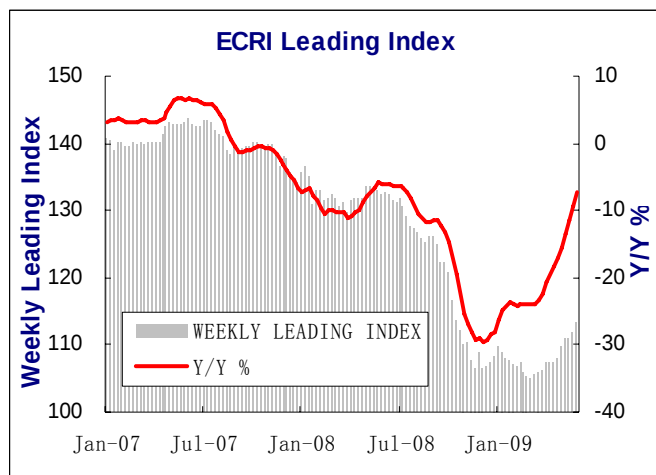


截至 5 月 29 日当周 30 年期固定利率抵押贷款的平均利率为 5.25%，高于此前一周的 4.81%，创下自 1 月份以来的最高水平，涨幅则是自去年 10 月份的以来的最高水平。3 月末，这一利率为 4.61%，创下自 MBA 从 1990 年开始编纂这一数据以来的最低水平。

11、ECRI 领先指标(ECRI Leading Index)

	实际值	前值
ECRI 领先指标	113.5	111.9

统计期限：至 2009 年 5 月 29 日当周 公布日期：2009 年 6 月 3 日 数据来源：美国经济周期研究中心

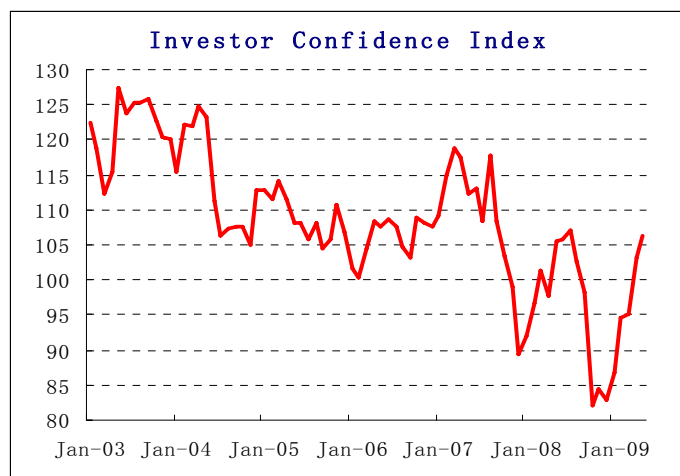


美国 5 月 29 当周领先指标(WLI)上升至 113.5，为 32 周高位，之前一周为 111.9。当周领先指标上涨，主要是由于楼市活动向好及股市走强。该指标连续第七周上升，预示经济将在三季度恢复正增长。

12、道富全球投资者信心指数(State Street Investor Confidence Index)

	实际值	前值
道富全球投资者信心指数	106.3	103.2

统计期限：2009 年 5 月 公布日期：2009 年 5 月 26 日 数据来源：State Street Corporation



5 月道富全球投资者信心指数自 4 月 103.2 上升至 106.3。其中，北美投资者信心指数上升 9.6，至 104.9，欧洲投资者信心指数上升 7.5，亚洲投资者信心指数下降 4.9。

附录 2：相关报告列表（附链接）

报告日期	名称
美国宏观经济研究	
09-5-11	深入点评美国金融机构压力测试结果：结果乐观，但可信度存疑 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=76759
09-4-30	美国经济继续收缩，消费增长能否持续成为关键 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=75636
09-4-29	解读 2009 年 4 月《世界经济展望》：世界经济前景黯淡，可能于 2010 年缓慢复苏 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=75635
09-4-9	特别提款权能否成为储备货币 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=75633
09-4-7	改变会计准则，不会改变美国经济 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=75632
09-3-23	美联储大幅注入流动性，中国需要考虑储备多元化 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=72073
09-3-10	金融机构国有化只是权宜之计 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=70895
09-3-1	美国经济大幅收缩的原因分析 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=70484
09-2-22	奥巴马住房援助计划能否支撑美国房地产市场 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69788
09-2-15	美国经济呈现螺旋式下滑，走出衰退尚需时日 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69864

09-1-18	美国长期国债是否值得投资 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69863
09-1-4	扩张，直至出现通胀—2009 年美国宏观经济政策前瞻 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69797
08-12-21	美联储历史性降息，美国经济滞涨风险上升 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69794
08-12-14	经济数据不佳，美联储降息几率大增 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69792
08-12-7	09 年上半年人民币兑美元汇率将会贬值 3% http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69790
08-11-29	美国政府的救援行动将酝酿新一轮通胀 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69778
08-11-22	美国距离经济衰退仅一步之遥 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69776
中国宏观经济研究	
09-5-21	DDM 模型显示上证指数估值上限在 2424 点 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=76760
09-4-15	预计二季度信贷投放力度显著减弱，利率将维持不变 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=75634
09-3-30	工业企业经营压力增加 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=72523
09-3-12	2 月份中国贸易顺差大幅收窄 http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=72072
09-2-17	预估 2009 年末中国实际失业率为 9% http://blog.cnstock.com/attachment.asp?FileID=69865

总部

德邦证券股份有限公司
上海市福山路 500 号
城建国际中心 26 楼
电话：021-68761616

上海

德邦证券股份有限公司
凉城路营业部
上海市虹口区凉城路 479 号
电话：021-65299887

德邦证券股份有限公司
浦东南路营业部
上海市浦东南路 500 号
国家开发银行大厦 10 楼 C 座
电话 021-58887251

德邦证券股份有限公司
志丹路营业部
上海市志丹路 158 号
电话：021-56078154

德邦证券股份有限公司
岳州路营业部
上海市虹口区岳州路 58 号
电话：021-65015533

北京

德邦证券股份有限公司
光华路营业部
北京市朝阳区光华路 14 号
嘉都大厦 A 座 4 层 409
电话：010-65089558

广州

德邦证券股份有限公司
体育西路营业部
广东省广州市体育西路 189 号
城建大厦 11 楼
电话：020-38796656

TEBON 德邦证券

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券股份有限公司所有。未获得德邦证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。