

2010 年 1 月 18 日

宏观经济研究 第 4 期

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

美欧通胀压力如期而至 市场观望联储货币政策

上周五重要经济事件

事件	上期值	市场预期	本期值
欧元区 11 月贸易帐（未季调）	88 亿欧元	70 亿欧元	48 亿欧元
欧元区 12 月消费者物价指数年率	0.5%	0.9%	0.9%
美国 12 月消费者物价指数年率	1.8%	2.8%	2.7%
美国 12 月工业生产月率	0.8%	0.7%	0.6%
美国 12 月产能利用率	71.3%	71.9%	72.0%
美国 1 月密歇根大学消费者信心指数	72.5	74.0	72.8

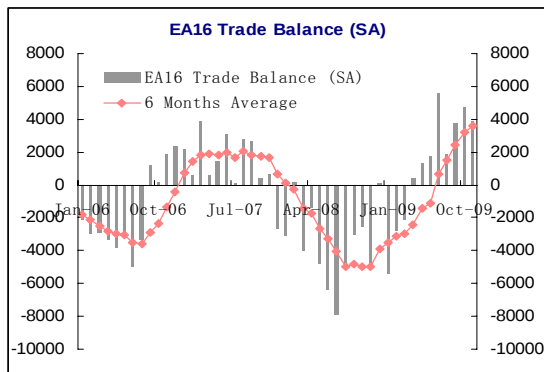
（详尽分析请见下页）

市场反应

主要市场	指数名称	昨收盘	涨跌	简评
日本股市	日经 225 指数	10982.10	1.68% ▲	创 15 个月最高收盘点位，受科技股的涨势扶助。
欧洲股市	伦敦 FT100	5455.37	0.78% ▼	因摩根大通公布第四季度业绩，对未来业绩看法悲观，使得欧洲银行类股于周五承压。
	法国 CAC40	3954.38	1.53% ▼	
	德国 DAX	5875.97	1.89% ▼	
美国股市	道琼斯指数	10609.65	0.94% ▼	摩根大通收入数据弱于预期以及市场风险偏好减弱，拖累美国银行等金融类股的表现。
	那斯达克指数	2287.99	1.24% ▼	
	标普 500 指数	1136.03	1.08% ▼	
外汇市场	美元指数	77.22	0.64% ▲	市场对欧元区主权债务问题的担忧持续以及中国政府或进一步收紧财政政策的可能性促使投资者避险。
美国国债	2 年期收益率	0.87%	4.9BP ▼	收益率降至年内最低，因寻求避险的投资者上周五后市纷纷买进高流动性、低风险的国债。
	10 年期收益率	3.68%	5.4BP ▼	
商品	Comex 黄金	1130.50	1.09% ▼	因美元上涨和股票市场下跌。
	Nymex 原油	78.00	1.80% ▼	因最新公布的美国经济数据未能令投资者确信，经济复苏状况足以强劲到能够刺激能源需求。

投资参考：市场观望美联储货币政策

美国 CPI 年率升至 2.7%，为 2008 年 10 月以来的最高水平，同时周五公布的经济数据也有轻微好转迹象，这很可能让美联储开始考虑收紧货币政策的方式和时点问题。货币政策的不确定性是导致上周五市场波动的主要因素。



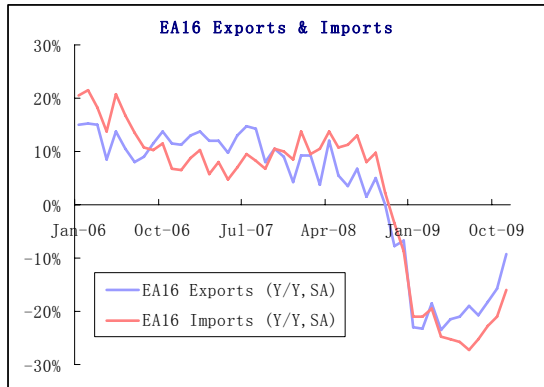
欧元区 11 月贸易盈余为 48 亿欧元低于预期

欧盟统计局 Eurostat 15 日表示，欧元区 2009 年 11 月贸易盈余收窄。欧元区 11 月贸易盈余由 10 月修正后的 66 亿欧元收窄至 48 亿欧元。欧元区 11 月出口由 1204 亿欧元降至 1134 亿欧元，进口由 1274 亿欧元降至 1087 亿欧元。

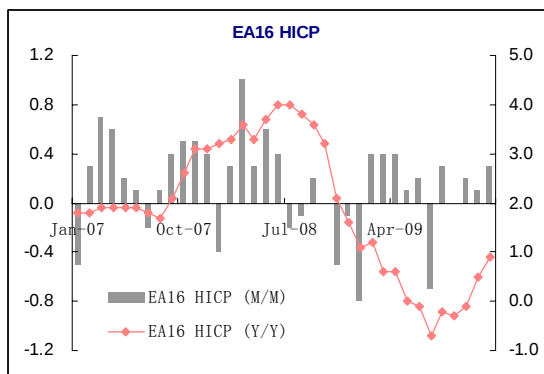
经过季节调整，贸易盈余由 10 月的 47 亿欧元降至 39 亿欧元（见左图上），其中 11 月出口按月下降 0.4%，进口按月上升 0.3%（见左图下）。

欧元区贸易仍能保持盈余，较低的能源价格是关键因素，其中欧元区石油和天然气进口额由 3433 亿欧元降至 2071 亿欧元。而制造品出口额由 11054 亿欧元降至 8649 亿欧元，反映出全球经济的疲弱状态。

在 2009 年的大部分时间内，欧元汇率都保持强势，出口的下降可能会使投资者担心，出口将成为拖累欧洲经济复苏的主要因素。



数据来源：欧盟统计局



数据来源：欧盟统计局

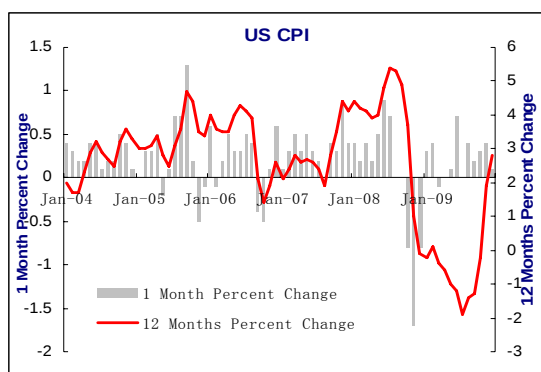
欧元区 12 月 CPI 年率为 10 个月来最高水平

Eurostat 15 日公布的终值数据显示，欧元区 12 月 CPI 年率由 11 月的 0.5% 增至 0.9%，这是 2 月份以来最高水平（见左图）。主要是因为燃料和烟草成本上升，但该通胀水平仍低于欧央行的目标。

12 月 CPI 按月上升 0.3%，因为打包假期、食宿服务以及飞机交通价格走高。而 11 月 CPI 按月上升 0.1%。

12 月除去能源、食品、酒精饮料和烟草价格之后的核心 CPI 按月上升 0.5% 按年上升 1.1%。除去烟草之后的 CPI 按月上升 0.3% 按年上升 0.8%，也是 2 月份以来最强劲年率。

目前通胀的上升暂不大可能影响到欧洲央行的货币政策。欧央行目标是中期通胀年率恰低于 2%。欧央行 14 日维持基准利率于创纪录的 1% 不变，同时欧央行行长特里谢也表示，通胀预期仍稳固。



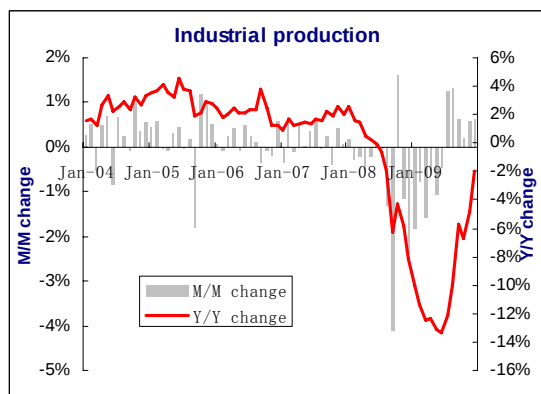
美国 12 月 CPI 创 2008 年 10 月以来的新高

美国劳工部 15 日表示, 美国 2009 年 12 月 CPI 继续以缓和的速度增长, 12 月经季节调整后 CPI 按月上 0.1%, 经季节调整后 CPI 按年上升 2.8%, 创 2008 年 10 月以来的新高 (见左图)。除去食品和能源之后的核心 CPI 按月上 0.1%, 按年上升 1.8%。

按种类分, 12 月能源价格大幅缓和, 按月上 0.2%, 但食品价格按月上 0.2%。

数据来源: 美国劳工部

该数据表明, 经济复苏尽管疲软, 但通胀压力始终保持。12 月的 CPI 数据应能给予美联储持续支持经济复苏的余地, 并不会导致美联储迅速调整利率。不久前美联储曾表示, 只要核心通胀和通胀预期仍较低, 失业维持高位, 那么联储利率不会上调。

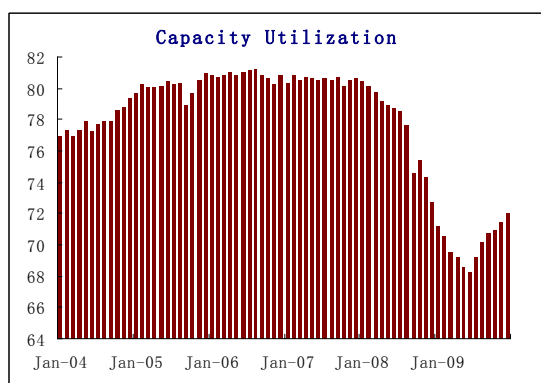


美国 12 月工业产值增长 0.6%

美国联邦储备委员会 15 日公布, 12 月份工业产值增长 0.6%, 11 月份工业产值经修正后为增长 0.6% (见左图)。主要原因是 12 月气温低于正常水平, 进而带动公共事业产值增加。

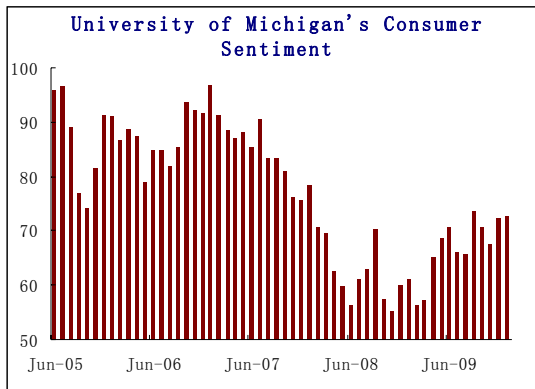
12 月份开工率增至 72.0%, 11 月份开工率由 71.3% 修正至 71.5% (见左图下)。但 1972-2008 年开工率平均水平为 80.9%, 12 月数据仍远低于历史水平。

分行业看, 12 月份公用事业产值增加 5.9%; 开工率由 78.4% 增至 82.9%。12 月份制造业产值下降 0.1%。汽车及零部件产值也下降 0.1%。12 月份机械行业产值增长 2.3%。商业设备产值增长 0.9%。家用电子产品产值增长 2.1%。器具及家具产值下降 3.8%。建材产值下降 2.0%。开采业产值增长 0.2%, 11 月份增幅为 1.9%; 开采业开工率由 85.5% 升至 85.7%。



数据来源: 美国联邦储备委员会

美联储的报告所传递出的信息喜忧参半。一方面工业产值已实现连续 6 个月增长, 令经济复苏的希望重燃; 另一方面较低的产能利用率表明通胀压力依然可控, 因此市场仍无法对美联储的下一步行动作出方向性的判断。



数据来源：Reuters/美国密歇根大学

美国 1 月密歇根大学消费者信心指数小幅升至 72.8

美国密歇根大学 15 日发布的报告显示,美国密歇根大学 1 月份消费者信心指数初值仅小幅升至 72.8, 12 月份终值为 72.5 (见左图)。

以下为各分项指数。1 月份的现状指数初值从 12 月份的 78.0 升至 81.0, 但预期指数初值从 12 月份的 68.9 降至 67.5。1 年通货膨胀率预期为 2.8%, 12 月份为 2.5%; 5 年通货膨胀率预期为 2.8%, 12 月份为 2.7%。

尽管 2009 年末美国经济显现相对强劲的增长潜力, 但消费者在 2010 年初仍对未来状况持谨慎态度。

分析师声明

本人, 陆兴元, CFA, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外, 本人薪金的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

特别提示

本报告仅向德邦证券股份有限公司 VIP 客户提供。未经事先同意进行复制、传送或出版, 分析师及德邦证券股份有限公司对报告内容不承担任何法律责任。

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

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。

TEBON 德邦证券