

2010 年 1 月 27 日

宏观经济研究 第 11 期

德邦证券股份有限公司

陆兴元 CFA

luxy@tebon.com.cn

Credit Creates Value.

86-21- 6876 1616

英国摆脱 18 个月衰退

预计美联储利率决议措辞温和

昨日重要经济事件

事件	关注程度	上期值	市场预期	本期值
日本 1 月央行公布利率决议	★★★	0.1%	0.1%	0.1%
德国 1 月 IFO 商业景气指数	★	94.7	95.1	95.8
欧元区 11 月经常帐	★	-46 亿欧元	-31 亿欧元	1 亿欧元
英国四季度 GDP 季率	★★★	-0.2%	0.4%	0.1%
美国 11 月 S&P/CS 房价指数年率	★★	-7.3%	-5.1%	-5.3%
美国 1 月消费者信心指数	★★★	52.9	53.5	55.9

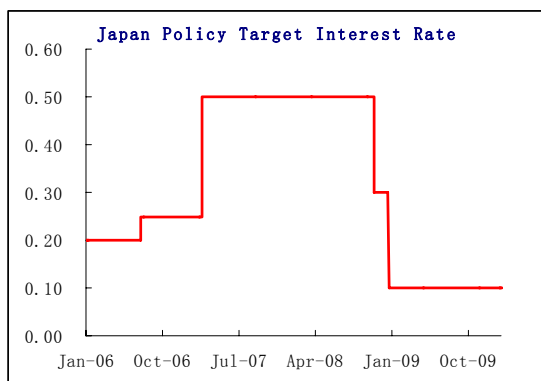
(详尽分析请见下页)

市场观察

主要市场	指数名称	昨收盘	涨跌	简评
日本股市	日经 225 指数	10325.28	1.78% ▼	至五周最低收盘点位，日元全线上扬打击出口类股。
欧洲股市	伦敦 FT100	5276.9	0.32% ▲	结束连续四个交易日的跌势，美国向好的消费者信心数据也提振了投资者人气。制药类股对股指贡献较大。
	法国 CAC40	3807.04	0.67% ▲	
	德国 DAX	5668.93	0.67% ▲	
美国股市	道琼斯指数	10194.29	0.03% ▼	因强劲的消费者信心数据和公司业绩引发的对经济复苏的乐观情绪，但本周稍晚将出现重大经济和监管事件，乐观情绪有所降温。
	那斯达克指数	2203.73	0.32% ▼	
	标普 500 指数	1092.17	0.42% ▼	
外汇市场	美元指数	78.50	0.38% ▲	因本周有众多经济数据，投资者避险情绪仍强。
美国国债	2 年期收益率	0.81%	0.9BP ▼	基本持平，主要受美联储利率决策会议召开的影响。
	10 年期收益率	3.62%	1.5BP ▼	
商品	Comex 黄金	1099.50	0.25% ▲	因消费者信心指数表现强劲提振了股市，并帮助投资者风险偏好回暖。
	Nymex 原油	74.71	0.73% ▼	市场再度担心中国可能收紧银行贷款发放，从而导致石油需求增长放缓。

投资参考：预估美联储措辞温和

周四凌晨美联储就将公布 1 月利率决议，预期 FOMC 本月很可能维持利率 0.25% 不变，并保留在“将在较长一段时间内继续维持接近零利率水平”的表述，并将按计划结束定量宽松措施。措辞上，美联储会有一些的变化。预估美联储对经济的看法将更趋乐观，同时，会强调对通胀压力的关注。



日本央行维持利率及对经济的评估均不变

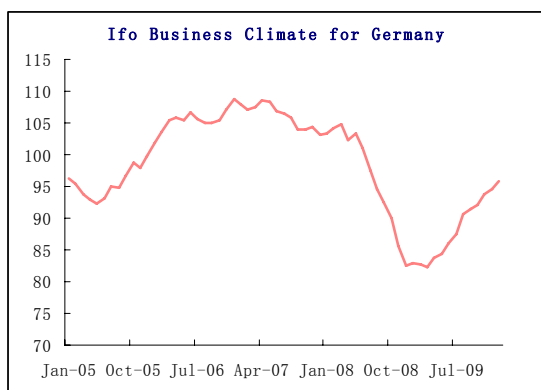
日本央行政策委员会 26 日以 7:0 一致投票决定将基准利率维持在 0.1% 不变（左图为日本基准利率的变动情况，数据来源于日本央行）。在对最近实施的宽松货币政策效果进行评估之际，日央行决定暂不进行政策调整，同时并未宣布有关于任何额外的宽松货币政策。该利率自 2008 年 12 月份以来一直保持在这一水平。

对经济的看法上，日本央行认为在国内外实施的各种政策措施的推动下，日本经济好转，但内需增长乏力。在最近的第六个月，日本央行均维持该看法不变。

政策立场上，日本央行表示将维持极具适应性的货币政策立场。日本经济增长受政策效应推动加快，克服通货紧缩对经济来说非常重要。同时日本央行还需关注全球金融形势变幻及对经济面的影响。

日本央行调整了对日本经济前景的预估，预计 2010 财年经济复苏将保持温和，同时日本仍将面临通货紧缩的压力。下表为日本央行货币委员会主要成员对未来日本经济的预估。

	实际 GDP	CPI
2009 财年	-2.5%	-1.5%
2010 财年	1.2% ~ 1.4%	-0.6% ~ -0.5%
2011 财年	1.7% ~ 2.4%	-0.3% ~ -0.1%



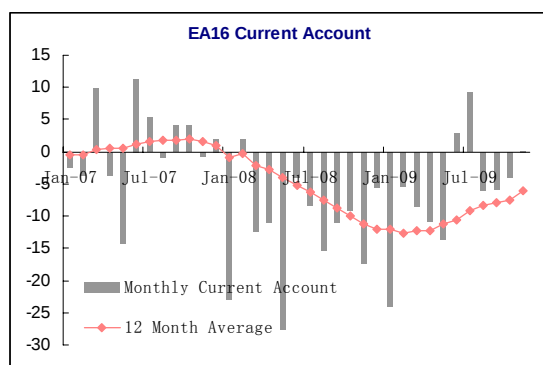
德国 1 月 IFO 商业景气指数好于预期

德国经济研究学会 Ifo 26 日公布的调查显示，1 月 Ifo 商业景气指数由 12 月修正后的 94.6 增至 95.8。这是 2008 年 7 月以来最高水平，表明信心已接近金融市场危机之前的水平（见左图，数据来源于 Ifo 经济研究会）。

从各分项数据来看，1 月商业现况指数由 90.4 增至 91.2，而商业预期指数由 98.9 增至 100.6。分行业看，制造业和建筑业信心明显改善。

在新闻稿中，Ifo 表示，德国企业现况进一步改善，对于上半年的商业前景，受调查企业更加有信心。

德国 1 月商业信心进一步改善，表明欧洲最大经济体德国的经济复苏进程仍在持续。

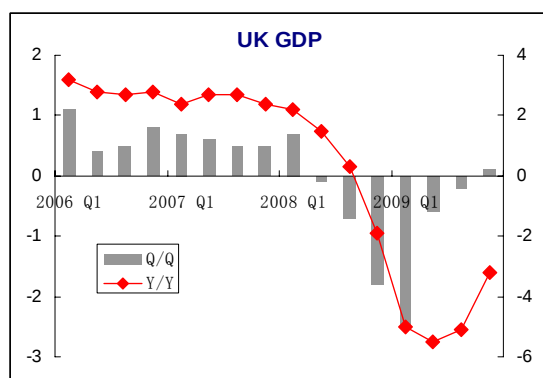


欧元区 11 月经常帐盈余为 1 亿欧元

欧央行 26 日公布的数据显示，欧元区 2009 年 11 月经常帐有小幅盈余。欧元区 11 月经常帐盈余为 1 亿欧元，10 月为赤字 46 亿欧元。

分项数据方面，经过季节调整，商品贸易盈余由 71 亿欧元降至 70 亿欧元，服务贸易盈余由 37 亿欧元降至 23 亿欧元。这表明，出口并未对增长作出明显的贡献。11 月收入账户赤字由 20 亿欧元扩大至 33 亿欧元，但经常转移赤字由 134 亿欧元缩减至 58 亿欧元。

11 月欧元区经常帐由赤字转为盈余，主要原因在于 11 月经常转移赤字较 10 月大幅缩减，而经常转移项目主要是政府对非欧元区国家的援助。



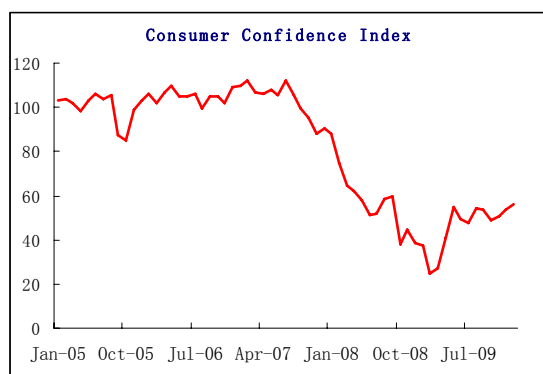
英国第四季度 GDP 回升 摆脱 18 个月衰退

英国国家统计局 26 日表示，英国 2009 年第四季度经济增长，摆脱了深度衰退。第四季度 GDP 季率上升 0.1%，年率下降 3.2%（见左图，数据来源于英国统计局）。

其中，服务业和工业生产环比分别增长 0.1%，而另一经济支柱建筑业则与上一季度持平。2009 年全年英国 GDP 重挫 4.8%，为 1949 年有相关记录以来的最大跌幅。

对于英国经济的前景，英国央行的观点颇具参考性。英国央行认为，鉴于银行体系持续的紧张度以及需要降低公共部门和家庭的高额债务水平，复苏可能是缓慢而脆弱的。产出缺口在一段时间内仍较大，政府债务也可能会上升。

虽然二战以来最严重的衰退可能结束，但其影响仍会停留一段时间。未来英国经济前景仍不乐观，失业率可能会继续上升，企业破产数量也会上升。

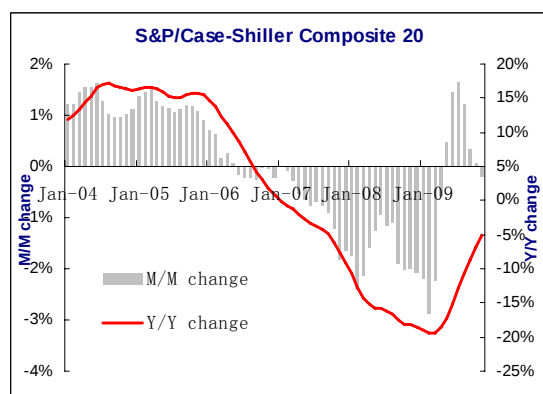


美国世界大型企业联合会 1 月消费者信心轻微改善

私人研究机构世界大型企业联合会 26 日公布的一份报告显示, 美国 1 月份消费者信心指数升至 55.9; 12 月份数据经修正后为 53.6, 初值为 52.9 (见左图, 数据来源于 Conference Board)。这是美国 1 月份消费者信心连续第三个月上升。

其他指数显示, 1 月份现状指数从 12 月份修正后的 20.2 上升近 5 个点, 至 25.0, 12 月份初步数据为 18.8。1 月份消费者对未来 6 个月经济活动的预期指数升至 76.5, 12 月份修正后的数据为 75.9, 初步数据为 75.6。

该指数超过 90 意味着美国经济增长基础较为牢固, 超过 100 则意味着经济增长强劲。虽然消费者信心指数连续第三个月上升, 但这主要是人们对当前经济形势评估改善的结果, 消费者对未来的预期显示短期内不会有显著提升。



S&P Case-Shiller 指数显示美国 11 月份房价下降

标准普尔(S&P)/Case-Shiller 住房价格指数显示, 美国 11 月份住房价格下降, 较 08 年同期降幅持续收窄。2009 年 11 月份, 美国二十个城市房价较前一个月跌 0.2%, 这是该指数七个月来首度下跌, 年率则下跌 5.3%。

数据显示, 美国 10 座大城市 11 月份的房价指数较 08 年同期下降 4.5%。20 座大城市的房价指数较 08 年同期下降 5.3%。两项指数均较 10 月份降幅有所缩小。经季节性因素调整后, 10 座大城市的房价指数与前月持平, 20 座大城市的房价指数下降 0.1%。

截至 2009 年 11 月份, 10 座大城市的房价指数较 2006 年年中的最高水平下降 30%, 20 座大城市的房价指数下降 29%。从全国范围来看, 房价目前已跌至与 2003 年末相同的水平。

分地区看, 洛杉矶、凤凰城、圣迭戈以及旧金山等城市过去六个月房价持续上扬。而夏洛特、拉斯维加斯、西雅图和坦帕等四个城市的房价录得过去四年来的新低。

美国二十个城市房价环比 7 个月来首次下降, 表明美国楼市反弹仍显乏力。

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