

2010 年 2 月 1 日

宏观经济研究 第 14 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

日本欧洲公布失业率

美国四季度 GDP 创 6 年来最高

上周五重要经济事件

事件	关注程度	上期值	市场预期	本期值
日本 12 月全国消费者物价指数年率	★★	-1.90%	-1.7%	-1.7%
日本 12 月失业率	★★	5.20%	5.3%	5.1%
欧元区 12 月失业率	★★	10.00%	10.1%	10.0%
美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值	★	72.8	73.0	74.4
美国第四季度 GDP 年率初值	★★★	2.20%	4.2%	5.7%

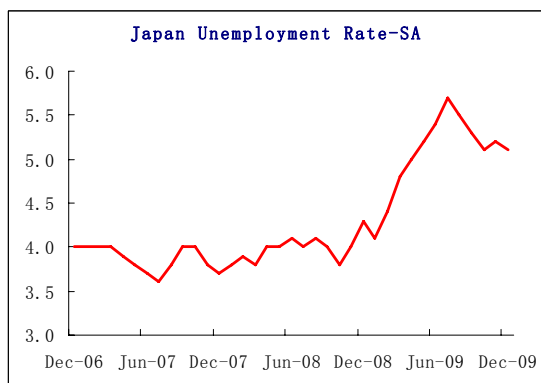
(详尽分析请见下页)

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	10198.04	2.08% ▼	收于五周低点, 受美国科技股下挫和美元走软拖累。
欧洲股市	伦敦 FT100	5188.50	0.83% ▲	因宝马汽车公布的收益报告表现稳健, 令人鼓舞的美国经济数据也对大盘反弹起到推动作用; 对希腊财政前景的担忧消退也助长了股市的涨幅。
	法国 CAC40	3739.46	1.37% ▲	
	德国 DAX	5608.79	1.24% ▲	
美国股市	道琼斯指数	10067.33	0.52% ▼	尽管美国第四季度经济增长数据强于预期, 且微软、亚马逊和美泰公司公布的财政季度业绩报告也好于预期, 但这些消息均未能阻止股市近期跌势。
	那斯达克指数	2147.35	1.45% ▼	
	标普 500 指数	1073.87	0.98% ▼	
外汇市场	美元指数	79.49	0.71% ▲	美元全线上扬, 受美国国内生产总值报告表现强劲提振。
美国国债	2 年期收益率	0.81%	5BP ▼	强劲的美国经济数据一度导致国债早盘遭遇抛售, 但月末买盘的影响超过了强劲的美国经济数据。
	10 年期收益率	3.58%	6BP ▼	
商品	Comex 黄金	1081.80	0.17% ▼	期金微跌, 因好于预期的经济数据提振美元。
	Nymex 原油	72.64	1.36% ▼	原油期货跌至 1 个月低点, 因石油需求滞后于经济增长。

投资参考: 强劲 GDP 数据是否意味着退出在即

美国第四季度 GDP 增长 5.7%, 为 6 年来的最大增幅。强劲的经济增长数据表明美国经济已经远离了二战以来最严重的衰退, 美元在消息刺激下全面走强。然而, 美股在数据公布后一度大幅上扬, 但此后却转为下跌。因为市场开始担心, 一旦美国政府撤出刺激政策经济将陷入低迷。视线转至下周, 美国又将迎来一批重要数据, 包括 ISM 制造业以及非制造业指数, 非农就业人数变化等, 这些数据将为经济未来的走向提供进一步的指引。

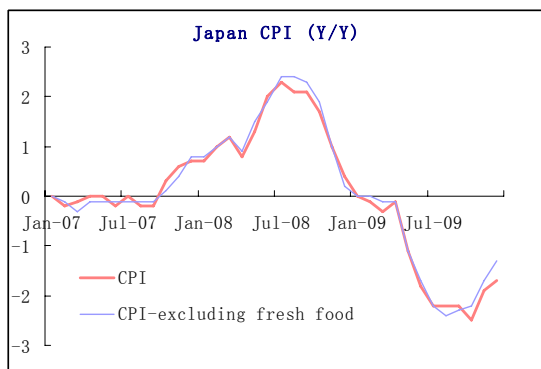


日本 09 年 12 月失业率降至 5.1%

日本总务省统计局表示，日本 12 月失业率自 5.2% 降至 5.1%，较 11 有所下降，与 10 月失业率持平（见左图，数据来源于日本统计局）。日本失业率曾在 2009 年 7 月创下 5.7% 的水平

经济衰退最糟糕时期已经结束，但企业在重新盈利之前不会开始招聘。这意味着日本失业率将在一段时期内处于高位。

由于日本出口情况开始好转，日本企业解雇的员工数量正逐渐减少。但日本企业尚未准备重新开始招聘，因此企业劳动力仍然过剩。该迹象表明日本就业复苏将是温和的。



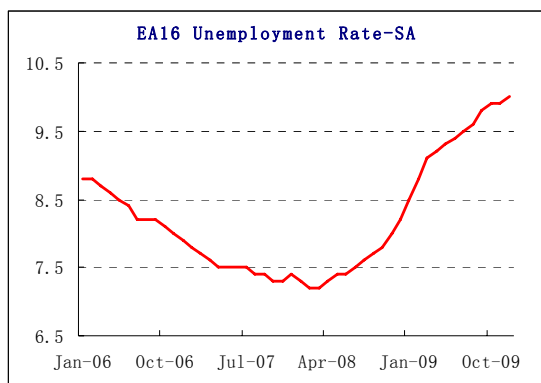
日本 09 年 12 月 CPI 年率连续 11 个月下降

日本总务省(Ministry of Internal Affairs and Communications)29 日公布数据显示，09 年 12 月该国 CPI 年比下降 1.7%，核心 CPI 年比下降 1.3%（见左图，数据来源于日本统计局）。

数据同时显示，作为全国 CPI 趋势的领先指标，2010 年 1 月东京都市圈核心 CPI 年比下降 2.0%。09 年 12 月该地区核心 CPI 下降 1.9%。

日本 CPI 年率连续 11 个月下降，核心 CPI 连续 10 个月走低，表明日本经济的通货紧缩问题依然根深蒂固。虽然 12 月 CPI 降幅较 09 年 11 月降幅有所缩减，但在日本经济复苏脆弱的状况下，未来数月价格预计将继续下落。近期日本央行预测该国 10/11 财年核心 CPI 将降 0.5%，11/12 财年将降 0.2%。

由于价格总水平不断下滑，会使消费者推迟消费进而阻碍增长，因此在通缩趋势逐步形成时，日本政府可能会进一步加大刺激经济力度。



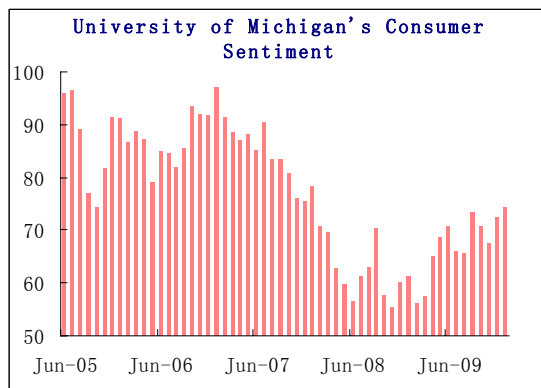
欧元区 12 月失业率增至 10% 略低于预期

欧盟统计局 Eurostat 29 日公布的数据显示，欧元区 12 月失业率由 11 月修正后的 9.9% 增至 10.0%，这是 1999 年 8 月以来最高水平（见左图，数据来源于欧盟统计局）。

分地区看，欧元区两大经济体的失业率稳定。德国 12 月失业率持稳于 7.5%，法国也持稳于 10%。但意大利 12 月失业率则上升 2 个百分点至 8.5%，西班牙由 19.4% 上升至 19.5%。欧元区 16 国 12 月失业人数略增至 1576.3 万人，欧盟 27 国 12 月失业人数也略增至 2301.2 万人。

欧元区 2009 年 12 月失业率增至 11 年多来最高水平，但失业率上升速度低于预期，表明尽管欧洲企业持续削减成本，但裁员速度减慢。

欧元区失业率低于预期，可能会使得欧洲央行相信欧元区经济在温和复苏中。这对于欧央行来说也是个好消息，因为之前欧央行已经透露出将退出极为宽松货币政策的信息。市场关注的焦点将转移到欧央行下周（即 2 月 6 日当周）将召开的议息会议，4 日将宣布利率决议以及其他政策变动。市场普遍预期预期基准利率仍维持在 1% 不变，但关于欧洲央行如何撤出额外刺激措施会得到有一些暗示。

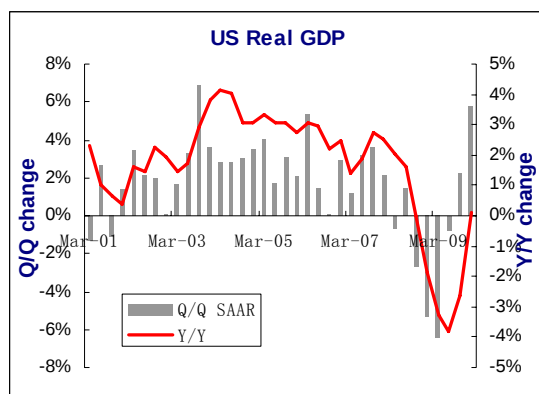


美国 1 月密歇根大学消费者信心指数创两年来新高

综合外电 1 月 29 日报道，美国 29 日公布的数据显示，美国密歇根大学 1 月份消费者信心指数终值为 74.4，高于预期，之前公布的初值为 72.8，12 月份终值为 72.5（见左图，数据来源于路透）。

另外，1 年通货膨胀率预期为 2.8%，高于 12 月份的 2.5%；5 年通货膨胀率预期为 2.9%，高于 12 月份的 2.7%。

美国 1 月份消费者信心温和回升，并创下两年来新高，表明美国经济仍处于缓慢复苏的轨道中。



美国第四季度 GDP 季比折年率增长 5.7%，远超预期

美国商务部 29 日表示，第四季度 GDP 季比折年率增长 5.7%，为 6 年来最高。美国 GDP 已连续两个季度上升，第三季度增长了 2.2%（见左图，数据来源于美国商务部）。从全年看，2009 年 GDP 下降 2.4%，为 1946 年以来全年下降最多的。2008 年 GDP 增长 0.4%，2007 年增长 2.1%。

美国 2009 年末经济激增，大于预期，主要受库存清算减慢的推动，消费者开支也有贡献（下表为美国 2009 年一至四季度各因素对 GDP 的贡献度）。

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4
GDP	-6.4	-0.7	2.2	5.7
个人消费支出	0.44	-0.62	1.96	1.44
私人投资	-8.98	-3.1	0.54	3.82
商品服务净出口	2.64	1.65	-0.81	0.5
政府消费支出与投资	-0.52	1.33	0.55	-0.02

个人消费支出：第四季度消费者支出为 GDP 贡献了 1.44 个百分点。开支是美国 GDP 最大的成分，因此被称为美国经济的大发动机。第四季度消费者支出增长了 2%。

私人投资：住房连续第二个季度增长，第四季度住房固定投资增长 5.7%。美国第四季度企业库存减少 335 亿美元，在第三季度削减了 1392 亿美元，第二季度减少了 1602 亿美元。第四季度减缓的库存减少为 GDP 增加了 3.39 个百分点。2009 年第四季度，三分之二的经济增长来源于对存货的处理。刨掉存货变化的影响，最后的销额以年率折算增长了 2.2%。

商品服务净出口：国际贸易对 GDP 起到一个温和的推动作用，第四季度美国出口激增 18.1%，进口增长 10.5%。

政府消费支出与投资：联邦政府开支增长 0.1%，州和地方政府开支下降 0.3%。

通胀压力方面：第四季度除去食品和能源价格之后的核心通胀率上升 1.4%，其他物价增长指标也适度增长。个人消费开支物价指数增长了 2.7%。第四季度国内总购买物价指数上升了 2.1%。

美国 2009 年四季度 GDP 数据显示出美国经济复苏势头有所增强，但还不能认为已经完全摆脱了金融危机的影响。美国政府仍需要付出努力以解决经济中仍存在的问题，这包括巨额贸易逆差、财政赤字、居高不下的失业率。

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, 本人薪酬的任何部分不曾与, 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