



2010 年 2 月 10 日

宏观经济研究 第 21 期

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

英德公布贸易数据 美国批发库存月率下滑

报告摘要

全球市场观察 2010/2/10

■昨日重要经济事件

股票市场	
日经 225 指数	0.19% ▼
伦敦 FT100	0.38% ▲
法国 CAC40	0.15% ▲
德国 DAX	0.24% ▲
道琼斯指数	1.52% ▲
那斯达克指数	1.17% ▲
标普 500 指数	1.30% ▲
外汇市场	
美元指数	0.64% ▼
债券市场	
2 年期收益率	4.0BP ▲
10 年期收益率	4.9BP ▲
大宗商品市场	
Comex 黄金	1.03% ▲
Nymex 原油	2.60% ▲

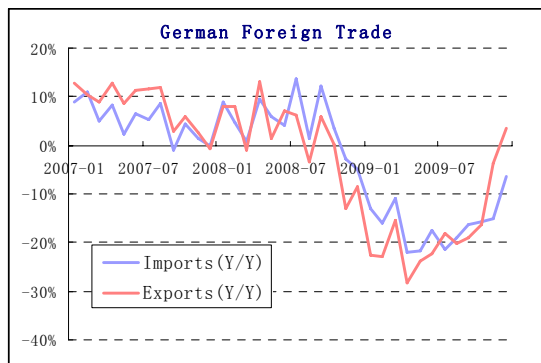
- 德国 12 月出口年率上升 3.4%至 690 亿欧元，为 2008 年 10 月以来首次出现年率增长。中国成为世界第一大出口国。
- 英国 12 月出口年率为下降 1%，进口年率由负转正，由 11 月的下降 3%转为 12 月的增长 2.4%。
- 美国 2009 年 12 月批发库存月率下降 0.8%，年率为下降 10.2%，至 3,835.7 亿美元。12 月的库存销售比为 1.12，已接近 2008 年 6 月创下 1.11 的低点。

■投资参考

昨日希腊债务危机有缓和迹象，市场猜测欧盟可能会出台措施救助希腊，从而买进欧元，导致风险厌恶情绪减弱，股市及大宗商品市场出现反弹。然而官方对希腊债务问题仍没有进一步的表态，未来的前景仍显得迷雾重重。

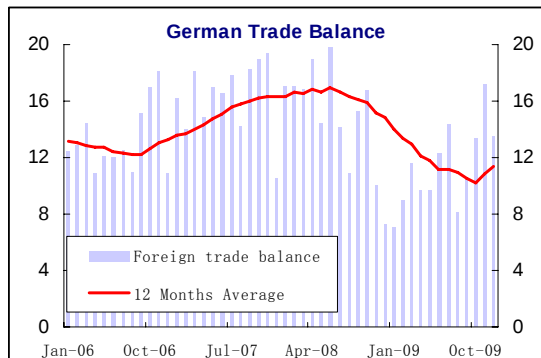
北京时间明天凌晨美联储主席伯南克将在国会作证，来描述美联储如何撤出紧急流动性措施的策略。这将给予投资者更清晰的美联储未来收紧货币政策乃至加息的图景，市场很可能因此大幅波动。

世界经济又到了一个关键时刻，各国货币当局都在研究退出策略。失去宽松货币环境的支持，世界经济复苏的势头能否保持，还有相当的不确定性。



德国 12 月出口年率转正，中国成世界第一出口国

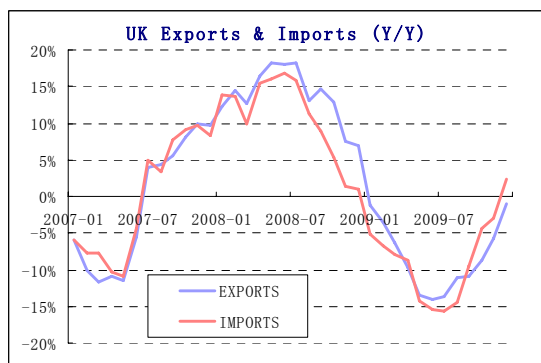
德国统计局 2 月 9 日宣布，德国 12 月出口年率上升 3.4% 至 690 亿欧元，为 2008 年 10 月以来首次，而进口年率下降 6.5% 至 555 亿欧元。经季节调整后，出口月率增长 3.0% 至 723 亿欧元，进口月率增长 4.5% 至 556 亿欧元（见左图，数据来源于德国统计局）。



德国 12 月未经季节调整贸易收支盈余从 11 月的 172 亿欧元降至 135 亿欧元，较 2008 年 12 月同比上升 84%（见左图，数据来源于德国统计局）。

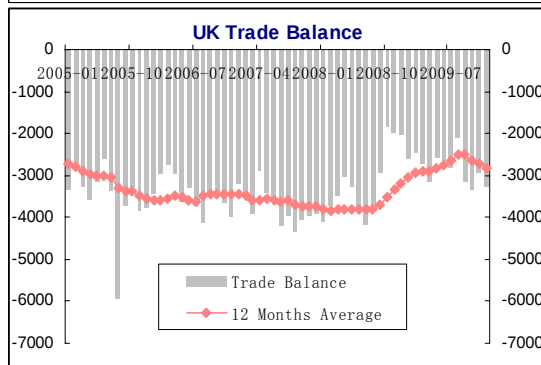
2009 年全年，德国出口下降 18.4%，因为 08 年金融危机引发了德国 60 多年以来最严重的经济衰退。自 2009 年开始，德国失去了世界第一大出口国的长期地位，中国成为世界最大规模的出口商。截至 2009 年，中国出口总额为 1.202 万亿美元，而德国为 1.121 万亿美元。

出口是德国经济增长的主要引擎，2009 年下半年开始，德国的出口基本处于缓慢复苏的过程中。经季节调整后，出口在最近 8 个月中有 7 个月实现增长。然而世界经济正面临极端宽松货币政策逐步正常化的重要关头，德国出口能否持续复苏还待进一步确认。



英国 12 月贸易赤字扩大至 73 亿英镑

英国国家统计局（Office for National Statistics）2 月 9 日宣布，英国 12 月出口月比增长 4.5%，12 月进口月比增长 5.2%，均为国际贸易在 08 年 10 月全球经济危机高峰期间出现崩溃以来的第二大涨幅。英国 12 月出口年率为下降 1%，进口年率由负转正，由 11 月的下降 3% 转为 12 月的增长 2.4%（见左图，数据来源于英国国家统计局）。

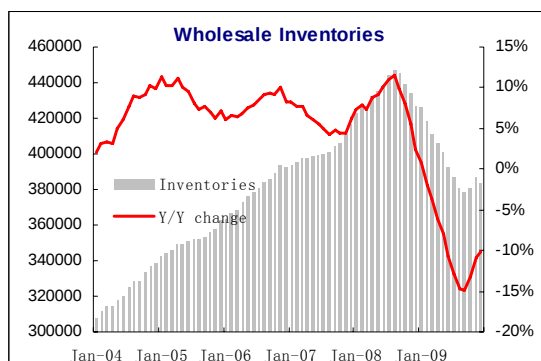


英国 12 月贸易赤字从 1 月的 68 亿英镑扩大至 73 亿英镑，主要原因在于进口大幅走强，超过了稳步上升出口的增长速度（见左图，数据来源于英国国家统计局）。

从全年来看，英国 09 年全球货物净出口逆差减少 115 亿英镑至 819 亿英镑，自 97 年以来首次收窄。09 年全年英国出口年率下降 9.5%，而进口年率下降 10.3%。

英国 12 月贸易赤字扩大归因于英国与非欧盟国家之间的交易，中国因素尤为突出。2009 年全年英国自中国进口达到 245 亿英镑，较 2008 年增加 11 亿英镑，由 2008 年的第五大进口国成为第三大进口国。

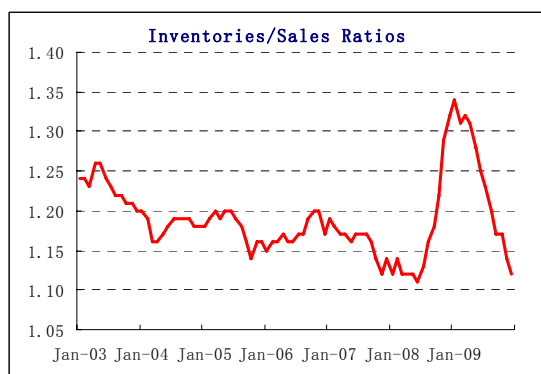
英国经济尚在缓慢复苏，但其中一些根本性的问题还未得到解决。高失业率会拖累英国总需求的增长，最终将伤害到英国经济。



美国 12 月批发库存意外下降 0.8%

美国商务部 2 月 9 日公布，2009 年 12 月批发库存月率下降 0.8%，年率为下降 10.2%，至 3,835.7 亿美元。而 11 月批发库存月率上升 1.6%，年率为下降 10.9%，较初步数据轻微上调（见左图，数据来源于美国商务部）。

9 日公布批发商报告显示，12 月批发销售额增加 0.8%，至 3,411.6 亿美元。而 11 月批发销售额增长 3.6%，而初期报告为增长 3.3%。



以目前的销售速度，批发商需要 1.12 个月消耗手头的货物数量。月供应量的减少使公司有能力购买更多产品，有助于支持生产。12 月的库存销售比已接近 2008 年 6 月创下 1.11 的低点。11 月库存销售比为 1.14，而 2008 年 12 月该比率为 1.32（见左图，数据来源于美国商务部）。

以下为进一步的分项数据。12 月批发商耐用品库存下降了 1.1%，而 11 月份为下降 0.5%。汽车、木材和金属类库存下跌。12 月非耐用品库存下降 0.3%。石油类库存增加，但纸、衣服和农产品类库存下降。12 月耐用品销售额增长 3.0%。12 月非耐用品销售额下降了 0.8%。

从批发库存的年率变化上可以发现，美国经济在经历去库存化之后，目前正处于重建库存的阶段，而相对较低的库存销售比将激励批发商更多备货，这将推动美国经济进一步复苏。

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