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

美国就业状况改善缓慢

中国还需对冲流动性

报告摘要

全球市场观察 2010/3/3

股票市场	
日经 225 指数	0.31%▲
伦敦 FT100	0.90%▲
法国 CAC40	0.80%▲
德国 DAX	0.72%▲
道琼斯指数	0.09%▼
那斯达克指数	0.00%
标普 500 指数	0.04%▲
外汇市场	
美元指数	0.57%▼
债券市场	
2 年期收益率	1.9BP▲
10 年期收益率	0.9BP▲
大宗商品市场	
Comex 黄金	0.52%▲
Nymex 原油	1.49%▲

■昨日重要经济事件

- 欧元区 1 月零售销售按月下降 0.3%，按年下降降 1.3%。12 月零售销售数据修正后为按月上升 0.5%。
- 欧元区 2 月服务业采购经理人指数由 1 月的 52.5 降至 51.8，这是 2009 年 9 月以来最弱水平。
- 美国 2 月份 ISM 非制造业采购经理人指数升至 53，1 月份为 50.5。
- ADP 就业报告显示，美国 2 月私营部门就业人数减少 2 万人，好于 1 月 6 万人的减少水平。

（详尽分析请见下页）

■投资参考

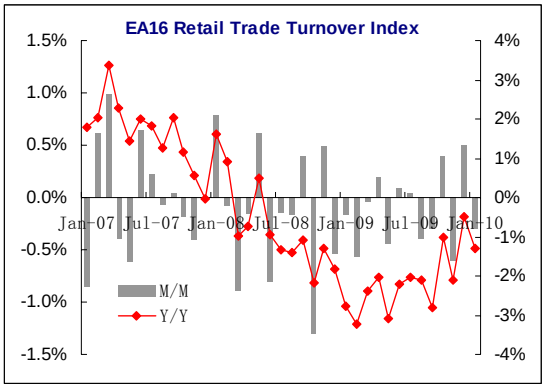
周三希腊政府宣布将采取了解决债务危机的新步骤。措施包括将增值税率提高两个百分点，对烟草和燃料征税，将公务员养老金冻结一年，并将希腊公共部门工作人员过去享受的奖金削减 30%。预计以上措施将使得希腊预算赤字减少 48 亿欧元。在此消息推动下，欧元出现反弹，希腊国债的违约保险成本 CDS 也随之下降。

大西洋的另一端。美联储周三公布的褐皮书认为 2 月经济活动温和增强，但就业市场总体疲弱，薪资和价格压力温和，这都将促使美联储维持当前基准利率于接近零水平。美元指数受此影响下滑至 80 水平。

我们维持昨日的观点，即美联储不断释放将维持低利率的信号，再加上希腊主权债务问题缓解，一系列不确定性的消失，使得美元自 2009 年末开始的反弹将走向终结。

而中国由于在短期内实施钉住美元的汇率政策，泛滥的流动性将对中国经济形成冲击。目前中国正处于两会召开之时，预计将继续出台一系列政策措施来对冲流动性。

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。



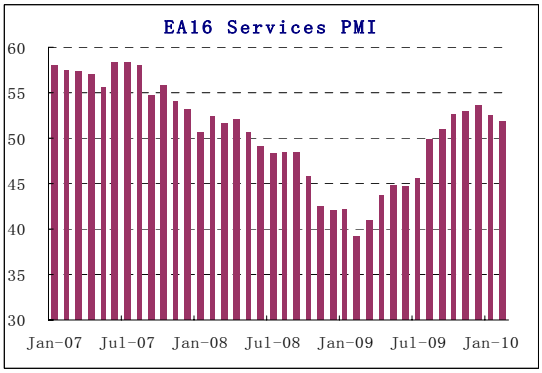
欧元区 1 月零售销售按年下降 1.3%

欧盟统计局 Eurostat 3 月 3 日表示，欧元区 1 月零售销售按月下降 0.3%，按年下降降 1.3%。12 月零售销售数据修正后为按月上升 0.5%（见左图，数据来源于欧盟统计局）。

进一步的分项数据显示，1 月食品和饮料销售月降 0.1%，非食品销售月降 0.6%。由于人们对于经济前景的担忧，欧元区 2 月消费者信心下降，这表明 2 月的欧元区零售销售数据也很难好转。

先前公布的欧元区 GDP 数据显示，欧元区经济在 2009 年第三季度摆脱了衰退，但第四季度仅增长了 0.1%。Eurostat 将在 4 日发布第四季度 GDP 的修正数据，并给出详细的支出情况。欧元区 1 月零售销售下降，表明欧元区经济增速不大可能快于 2009 年底。

欧元区零售销售的下降将提醒欧洲央行理事，欧元区的经济复苏将是个漫长的过程。预计欧央行 4 日将维持基准利率于创纪录低点 1.0%不变。



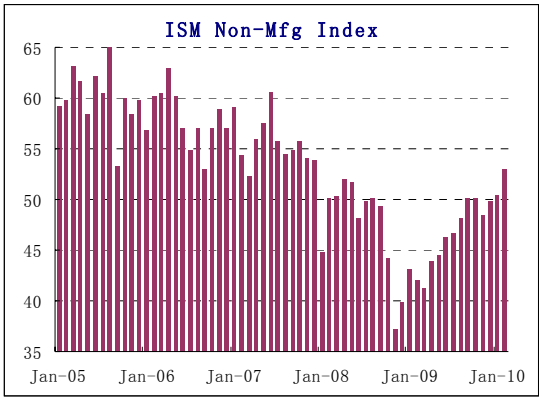
欧元区 2 月服务业采购经理人指数降至 51.8

市场研究机构 Markit Economics 3 月 3 日表示，欧元区 2 月服务业采购经理人指数由 1 月的 52.5 降至 51.8，这是 2009 年 9 月以来最弱水平。指数值高于 50 表明产出增长，指数值低于 50 表明产出收缩。

分地区看，意大利 2 月服务业采购经理人指数由 50.9 降至 50.8；法国 2 月服务业采购经理人指数由 56.3 降至 54.6；德国 2 月服务业采购经理人指数由 52.2 降至 51.9。

早前公布的数据显示，欧元区 2 月制造业采购经理人指数由 52.4 增至 30 个月来高点 54.2。**由于增加的失业和激增的能源成本抑制了消费者开支，欧元区的经济复苏基本上都是由制造业主导。因此，我们预计欧央行 4 日可能维持基准利率于创纪录低水平以支持欧元区的经济复苏。**

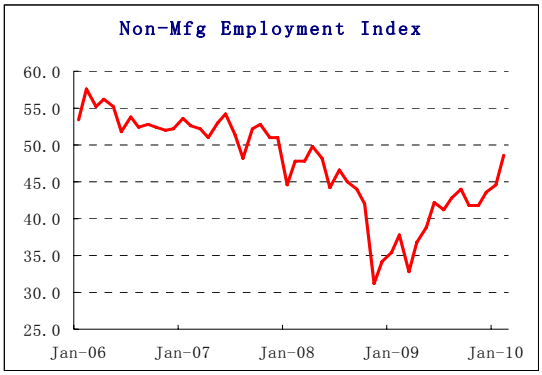
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。



美国 2 月 ISM 非制造业指数升至 53

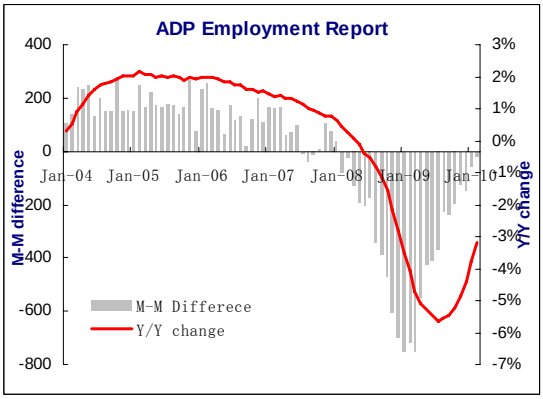
美国供应管理学会（Institute for Supply Management，简称 ISM）3 月 3 日公布的数据显示，2 月份 ISM 非制造业采购经理人指数升至 53，1 月份为 50.5；2 月份的数据高于市场预期，该指数高于 50 表明非制造业活动正在扩张（见左图，数据来源于美国供应管理学会）。

进一步的分项数据显示，2 月份非制造业商业活动/生产指数从 1 月份的 52.2 升至 54.8。2 月份新订单指数从 1 月份的 54.7 小幅升至 55。2 月库存指数从 1 月份的 46.5 降至 45，表明 1 月企业仍在削减库存。2 月份价格压力略有减弱，当月价格指数从 1 月份的 61.2 降至 60.4。



更值得关注的是就业指数。非制造业就业指数仍在萎缩，但萎缩速度减缓，2 月就业指数从 1 月份的 44.6 升至 48.6（见左图，数据来源于美国供应管理学会）。该指数低于 50 表明非制造业的就业状况预期仍不很乐观。

美国 2 月份 ISM 非制造业指数也反映出这么一个情况，即美国经济仍在缓慢复苏，但就业状况的改善程度远远落后于整体经济的复苏进程。



美国 2 月 ADP 私营就业人数减少 2 万人

美国私营就业服务机构 ADP 3 月 3 日发布的报告显示，美国 2 月私营部门就业人数减少 2 万人，好于 1 月 6 万人的减少水平。这是 2008 年 2 月以来最少的减少人数。

进一步的分项数据显示，2 月大型企业就业人数减少 1 万人，中型企业就业人数增加 8000 人，小型企业就业人数减少 1.8 万人。服务业就业人数增加 1.7 万人，制造业就业人数增加 3000 人。

ADP 调查在美国劳工部的非农就业数据之前公布，该调查仅包括私营部门就业，而劳动统计局的非农就业数据包括政府部门就业。两者尽管有一定差别，但 ADP 调查与非农就业数据有相当强的相关性。

该数据表明，美国就业市场虽然有很大的改善，但就业人数还在下降。预期美国 2 月非农就业人数将继续减少，失业率很可能会轻微上升。这将使美联储继续维持宽松的货币政策。

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。

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，分析师及德邦证券有限公司对报告内容不承担任何法律责任。

上海

德邦证券有限责任公司
凉城路营业部
上海市虹口区凉城路 479 号
电话：021-65299887

德邦证券有限责任公司
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

德邦证券有限责任公司
志丹路营业部
上海市志丹路 158 号
电话：021-56078154

德邦证券有限责任公司
岳州路营业部
上海市虹口区岳州路 58 号
电话：021-65015533

北京

德邦证券有限责任公司
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

德邦证券有限责任公司
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有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。