

12 月英国央行议息会议点评

在不确定性中缓慢复苏

李晓莉

S1060209100182
0755-22625695
Wangcheng932@pingan.com.cn

事项:

9日晚英国央行举行12月议息会议，其货币政策委员会宣布将继续维持0.5%的基准利率保持不变，并且继续执行2000亿英镑国债购买计划。

主要观点:

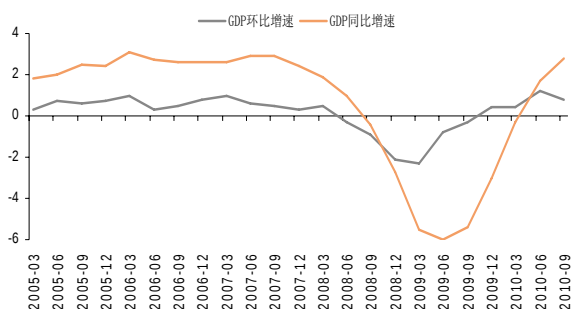
- 在上周欧洲央行宣布继续维持其宽松的货币政策之后，英国央行的决议符合市场预期，我们认为刺激计划将继续帮助英国经济复苏。
- 尽管近期英国 GDP 数据传达出正面信号，但是英国房屋、耐用品、新车的销售和就业数据表现尚不理想，商业投资和消费偏弱，驱动英国经济复苏的主要助推力量仍存在不确定性。
- 目前英国的通胀水平为 3.2%，高于政府所设定的 2%的目标值，但英国经济复苏仍需要来自政府的刺激政策，因此，短期内英国央行仍会把促进经济复苏作为首要任务，退出刺激计划的可能性较小，但英国 CPI 未来的走势，是在中长期内影响英央行政策取向的重要变量。
- 尽管外贸对英国 GDP 的贡献度在过去 10 年中呈现缓慢下降的趋势，但在宽松的流动性背景下，适度贬值的英镑和全球市场进口需求的回暖将会给英国经济复苏带来正面影响。
- 政策预判：美联储和欧洲央行相继宣布维持宽松的货币政策以及英国经济复苏仍存在不确定性的背景下，短期内，英国央行不会改变其刺激经济的政策取向，但中长期内，如果未来经济复苏的趋势相对明确并且通胀水平偏离政策目标过多的话，英国有可能先于欧元区和美国退出刺激计划。

■ 近期英国经济复苏势头趋明确

近期英国经济数据显示其经济复苏进程有逐步趋明朗化的趋势，我们注意到：

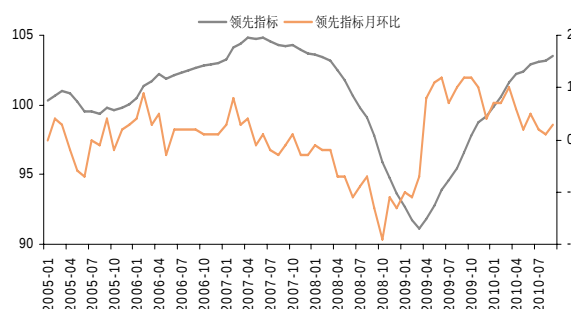
- 第一、 英国 GDP 同比增速近 3 个季度持续改善；
- 第二、 经济领先指数持续回升，尽管领先指标的月环比数据表现波动，但近期显示企稳再回升的趋势。

图表1 英国GDP环比、同比数据同时传达正面信号



资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

图表2 领先指数也显示趋强的经济复苏势头

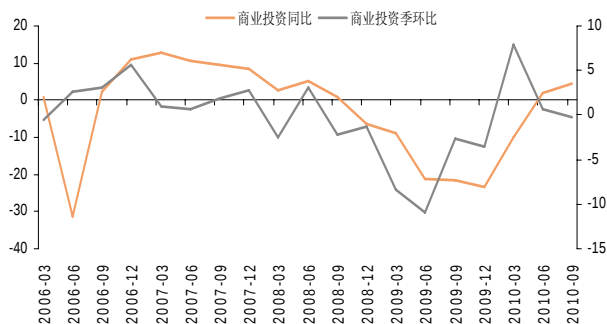


资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

■ 商业投资和居民消费数据仍具有不确定性

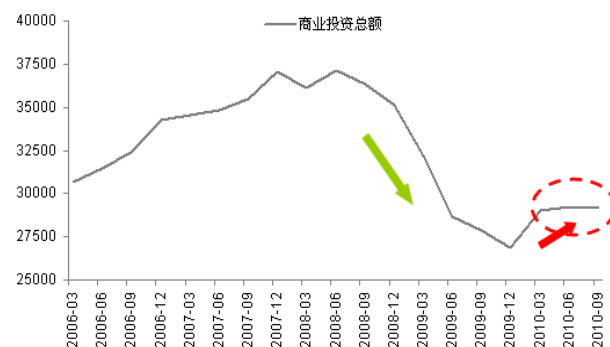
商业投资数据显示，英国国内投资情况仍存在不确定性。从增速上看，商业投资的同比增速刚刚回升到危机前的水平，但环比增速在3季度又开始出现下降趋势；从总量上看，目前的投资总量也还处在06年以来的底部区域。

图表3 商业投资增速仅仅恢复到危机前水平



资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

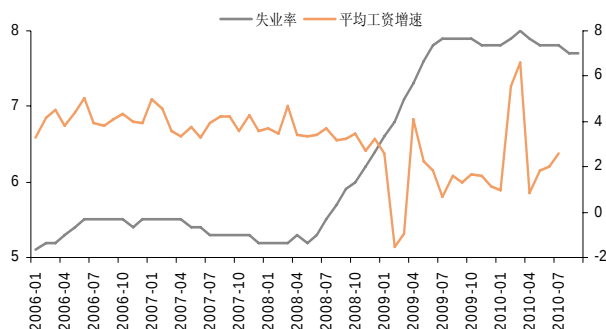
图表4 商业投资总额仍处在06年以来的底部区域



资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

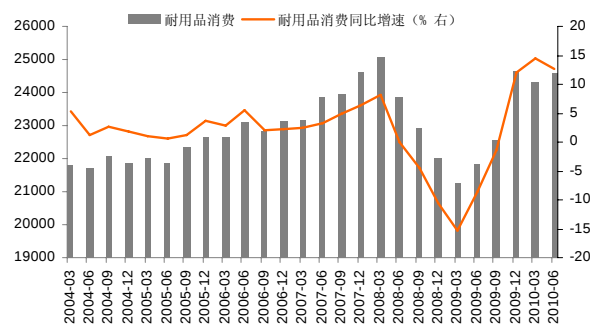
英国居民消费有所改善，但与其相关的主要指标在近期都表现出回落态势，显示出增长的不确定性。

图表5 高企的失业率和缓慢的工资增长将制约居民消费



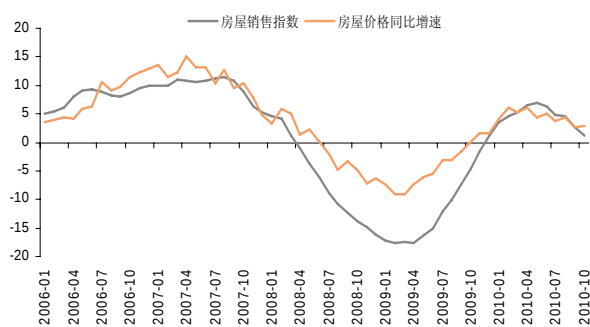
资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

图表6 耐用品消费同比增速回落



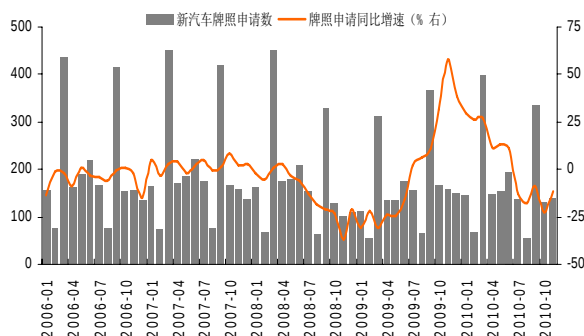
资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

图表7 楼市销售量、价格同比增速均下降



资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

图表8 新汽车购买数量和同比增速双降



资料来源: Bloomberg 平安证券研究所

从图表6、7、8可以看出，楼市和汽车销售情况并不理想，

第一、尽管英国耐用品消费已恢复至危机前的水平，但近期其同比增速却出现下降的趋势；

第二、楼市方面较危机前改善明显，但是近期销售量指数和其环比增速均出现回落；

第三、新汽车牌照申请数量也较10年上半年有所回落，而同比增速仍在负值区间。

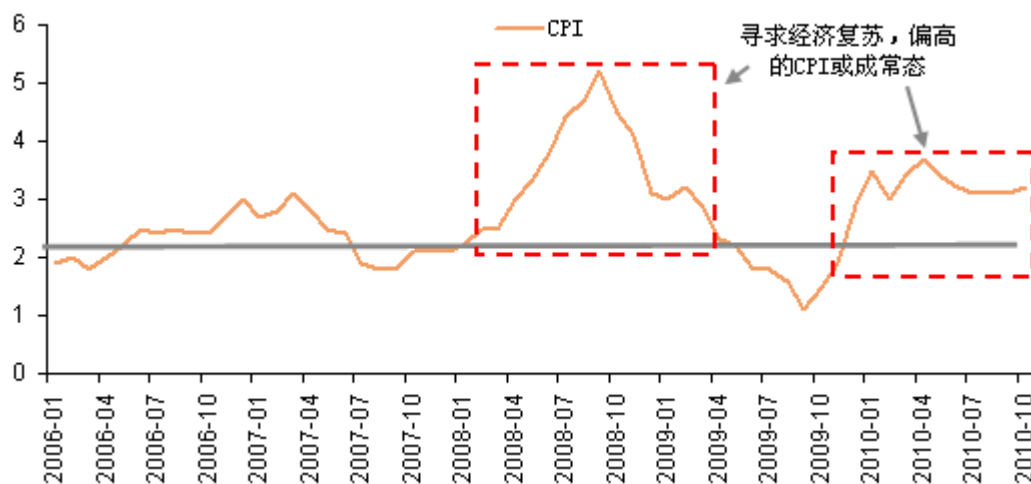
高企的失业率和缓慢的工资增长将直接影响居民消费的意愿。同时，英国政府在新财年的减缩财政的计划也将牺牲部分消费来减少政府赤字，同时由于公共福利覆盖范围减少，居民对未来退休后的储蓄需求也会加大，从而相应地减少当期消费。

综合来看，耐用品消费、房屋和新汽车销售数据都显示出未来助推经济复苏的投资和消费的增长存在不确定性，这也就决定了英国经济未来的复苏进程仍将反复。

■ 通胀水平偏离政府管理目标

目前英国CPI数据为3.2%，高于政府设定的通胀目标2%。鉴于目前英国经济复苏进程存在不确定性，依然需要来自外部的刺激，我们认为英国央行将仍会把刺激经济持续改善放在首位，短期内并不会对CPI问题进行干预。

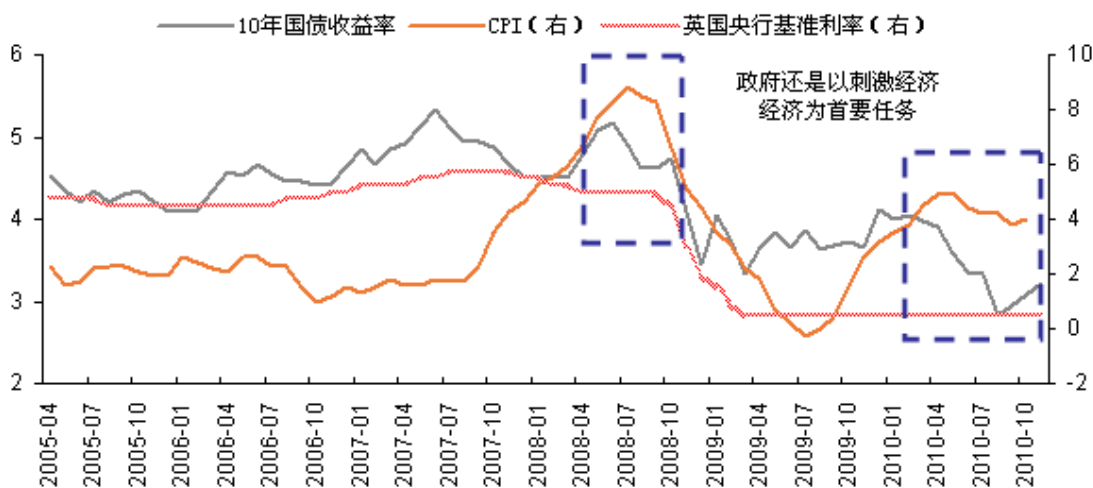
图表9 危机时期政府为刺激经济可以容忍CPI暂时性高于管理目标



资料来源: Bloomberg 平安证券研究所整理

从08年危机的经验来看，也说明短期政府对CPI并不会干预。

图表10 两次危机期间政府对CPI的容忍度有提高



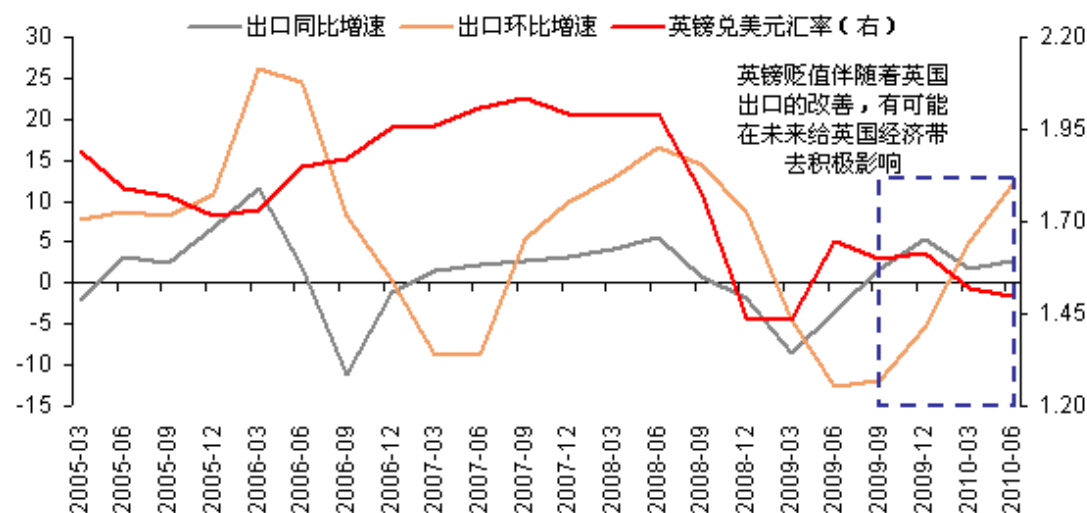
资料来源: Bloomberg 平安证券研究所整理

由于至少在未来的3-6个月内，全世界范围的流动性仍将相当充裕，而过多的流动性和逐步回暖的实体经济需求将会推升生产资料和生活资料的价格，这是影响英国CPI的潜在负面因素，我们将持续跟踪其CPI和PPI的变化趋势，其变化将影响中长期英国央行政策取向。

■ 外贸改善或为英国经济复苏带来正面影响

请见图表 11，从 09 年 3 季度开始，随着英镑的逐步贬值，英国出口情况得到改善，其出口的同比以及环比增速均保持增长。我们认为，在宽松的流动性背景下，适度贬值的英镑和全球市场需求的逐步回归将会给英国经济复苏带来正面影响。

图表11 英国出口改善可能给经济带去积极影响



资料来源: Wind Bloomberg 平安证券研究所整理

■ 政策预判

政策预判：在美联储和欧洲央行相继宣布维持宽松的货币政策而英国经济复苏也存在不确定性的背景下，英国央行中短期内不会改变其刺激经济的政策取向，但如果未来经济复苏的趋势相对明确并且通胀水平偏离政策目标幅度过大的话，我们认为英国存在先于欧元区和美国推出刺激计划的可能性。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257