

不应应对通胀形势过于悲观，美国经济数据整体向好

宏观经济动态

报告日期：2011 年 1 月 21 日

全球宏观研究组

天晓宏观与产业研究所

证券分析师 李衡
执业证书编号：
A0140511010017
010-66045815
liheng@txsec.com

联系人：陈月(国内宏观)
010-66045821
chenyue@txsec.com

联系人：钟诚(债券)
010-66045418
zhongc@txsec.com

联系人：宋锦玲(国际宏观)
010-66045419
songjl@txsec.com

联系人：孙宝(国际宏观)
010-66045729
sunb@txsec.com

服务热线：
010-66045555
服务邮箱：
service@txsec.com

邮编：100140

国内经济

◆ 2010 年四季度 GDP 同比增长 9.8%，增速比上季度提高 0.2 个百分点。从产业角度看，三次产业增加值增速在四季度均止跌回升，结果导致四季度 GDP 增速超预期反弹。其中，第二、三产业对四季度 GDP 增速反弹贡献较大。从节能减排角度看，四季度地方政府为完成节能减排目标有可能通过上调服务业增加值，虚报 GDP，通过做大分母的办法来实现节能减排达标。

◆ 经济增长正进入中性增长轨道，不应应对通胀形势过于悲观。总的来看，四季度 GDP 增速提前出现反弹，并且接近 10% 的潜在增长率，但是四季度工业增加值增速和投资增速均出现回落，尤其是投资实际增速已经落入偏冷区间。这一方面表明经济结构正向更为合理的方向调整，另一方面则表明国内经济并没有出现过热的迹象。预计受翘尾因素影响，CPI 可能在 2011 年一季度处于高位（尤其是 1 月份，预计 CPI 反弹至 5.1%），全年呈现前高后低的走势。我们预计 2011 年 GDP 同比增长 9.5%，CPI 同比上涨 4.0% 左右。

国际经济

◆ 美国 1 月 15 日当周首次失业人数录得 40.4 万人，低于预期的 42.0 万人，前值由 44.5 万修正至 44.1 万人；1 月 8 日当周持续领取失业救济人数录得 386.1 万人，低于预期的 398.5 万人，前值由 387.9 万修正至 388.7 万人。12 月二手房销售量录得 528 万套，高于预期的 487 万套，前值由 468 万套修正至 470 万套；12 月二手房销售环比增幅录得 12.3%，高于预期的 4.1%，前值由 5.6% 修正至 6.1%。12 月美国领先指标增幅录得 1.0%，高于预期的 0.6%，前值为 1.1%。1 月费城联储商业前景指数录得 19.3，低于预期的 20.8，前值由 24.3 修正至 20.8。

◆ 欧元区 1 月消费信心指数录得 -11.4，与预期持平，前值为 -11。德国 12 月生产价格月环比上升 0.7%，高于预期的上升 0.5% 和前值上升 0.2%；同比上升 5.3%，高于预期的 4.9% 和前值 4.4%。意大利 11 月工业订单（经季调）月环比下降 4.3%，差于预期的增加 1.4%，前值由 0.0% 修正至下降 0.2%；11 月工业订单（无季节调整）同比上升 9.6%，低于预期的上升 14.8% 和前值上升 12.4%。

◆ 今日市场关注：英国零售额；德国企业景气指数；法国生产前景指标

时间	国家	公布事项	天相预测	市场预期	上次
04:30	英国	除汽车燃油外零售额(同比)	——	1.3%	1.8%
04:00	德国	IFO - 企业景气指数	——	109.9	109.9
02:45	法国	生产前景指标	——	——	10
02:45	法国	商业信心指标	——	——	103

数据来源：Bloomberg，天相预测。

国内经济:

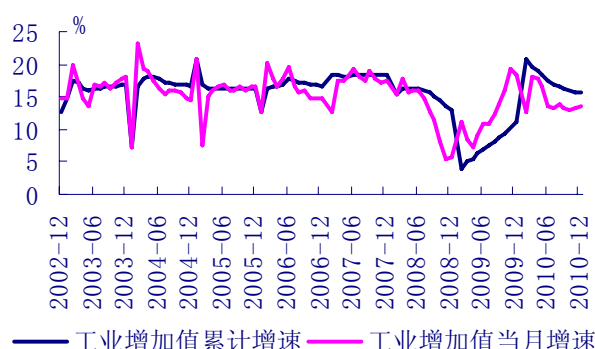
GDP超预期反弹，不对通胀形势过于悲观

2010年四季度GDP同比增长9.8%，增速比上季度提高0.2个百分点。四季度GDP增速超出我们的预期，出现2010年一季度以来的首次反弹。从产业角度看，三次产业增加值增速在四季度均止跌回升。据我们的测算，第一产业增加值在四季度大约同比增长5.2%，增速比三季度提高0.8个百分点，已连续2个季度出现回升；第二产业增加值四季度大约同比增长11.4%，增速比三季度提高0.2个百分点，年内首次出现反弹；第三产业增加值四季度大约同比增长9.7%，增速比三季度提高0.5个百分点，也是连续两个季度出现回升。由于三次产业增加值在四季度均出现止跌回升走势，结果导致四季度GDP增速超预期反弹。考虑到第二、三产业增加值增速在2009年四季度处于近两年季度增速的高位，同时第二、三产业在GDP中占比大，因此，二、三产业的恢复性增长是导致2010年四季度GDP超预期增长的主要原因。另外，从节能减排角度看，四季度地方政府为完成节能减排目标有可能通过上调服务业增加值，虚报GDP，通过做大分母的办法来实现节能减排达标。地方政府做大分母的达标策略很可能是四季度GDP单季增速超预期反弹的重要原因。

四季度和12月规模以上工业增加值增速完全符合我们的预期。尽管GDP增速提前出现反弹，但是规模以上工业增加值增速仍然处于回落阶段。分季度来看，2010年四季度规模以上工业增加值同比增长13.3%，增速比三季度回落0.2个百分点。全年规模以上工业增加值增长15.6%。12月规模以上工业增加值同比增长13.5%，比上月提高0.2个百分点，继11月之后继续出现小幅回升。节能减排对工业生产的抑制作用减弱和企业补库存需求是推动11、12月工业增速反弹的主要原因。但是受国内严控投资项目审批、出口增速回落以及去年同期基数较高等因素影响，工业增速反弹的力度有限。

总的来看，四季度GDP增速提前出现反弹，并且接近10%的潜在增长率，但是，四季度工业增加值增速和投资增速均出现回落，尤其是投资实际增

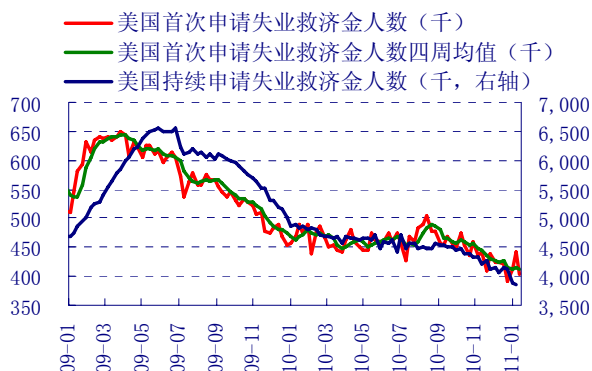
速已经落入偏冷区间。这一方面表明经济结构正向更为合理的方向调整，另一方面则表明国内经济并没有出现过热的迹象。尽管受国内灾害性天气因素、劳动力成本上升、国际大宗商品价格上涨和2010年年初国内流动性高增长的滞后影响，当前物价上涨压力仍然较大，但我们认为，不对2011年的通胀形势过于悲观。首先，从秋粮大幅增产的角度来看，粮食供应不会有太大问题。2010年底粮食价格上涨在一定程度上与农民预期粮价上涨而惜售、囤粮有关（2011年粮食最低收购价上调也是农民惜售的原因之一）。随着农民新一轮的播种、购买农机产品的开始，不排除2月份之后粮食价格出现回落的可能。其次，目前的通胀压力主要体现了2009年底、2010年初货币洪峰的滞后影响（一般滞后半年到一年），目前广义货币供应量增速已从2009年11月末29.7%的高点回落到2010年12月末的19.7%，而且我们预计2011年底M2增速将回落至16%左右。因此，推升通胀的国内流动性因素正在逐渐减弱。第三、近期美国经济形势逐渐好转（2010年10-12月，ISM制造业指数连续三个月保持在55以上），一旦就业形势有所改善，美联储可能在2011年11月左右启动加息（并有可能提前结束QE2），加息预期将推动美元在年内保持强势，并抑制国际大宗商品价格的大幅上涨。我们预计，受翘尾因素影响（一季度CPI翘尾因素为3.36%，1月份为3.94%），CPI可能在2011年一季度处于高位（尤其是1月份，预计CPI反弹至5.1%），全年呈现前高后低的走势。我们预计2011年GDP同比增长9.5%，全年CPI涨幅预计在4.0%左右。



资料来源：国家统计局

国际经济:

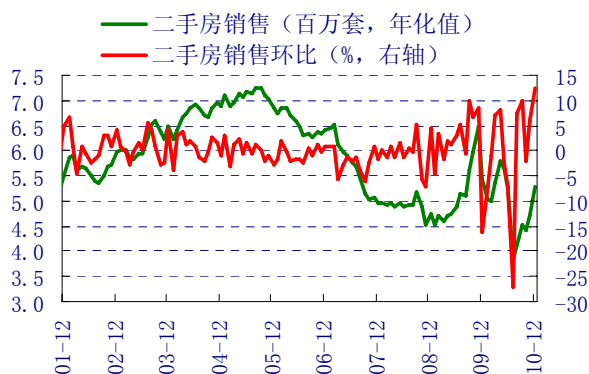
美国就业市场恢复复苏进程



资料来源: Bloomberg

美国 1 月 15 日当周首次失业人数录得 40.4 万人, 低于预期的 42.0 万人, 前值由 44.5 万修正至 44.1 万人; 截至 1 月 8 日当周持续领取失业救济人数录得 386.1 万人, 低于预期的 398.5 万人, 前值由 387.9 万修正至 388.7 万人。首次失业人数在经历了两周的连续上升后, 上周首次失业人数再次回落到 40.4 万, 为 2008 年 8 月以来的次低值, 最低值在 10 年 12 月 24 日当周录得 39.1 万人。新年过后, 人们对新一年的生活充满了憧憬, 对经济前景也充满了信心, 这在一定程度上会激励更多的人去寻找工作。我们认为, 就业市场在结束了短暂的震荡后, 会继续保持复苏态势。

承昨日乐观前景房市表现好于前期

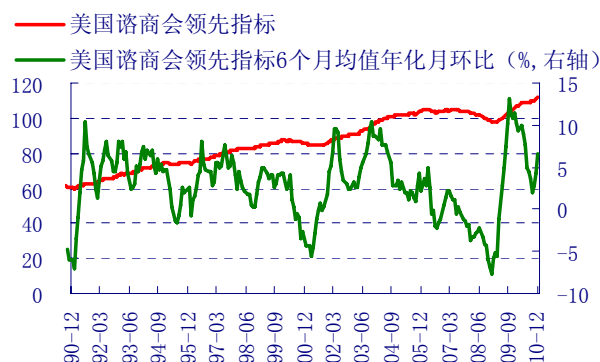


资料来源: Bloomberg

12 月二手房销售量录得 528 万套, 高于预期的 487 万套, 前值由 468 万套修正至 470 万套; 12 月二手房销售环比增幅录得 12.3%, 高于预期的 4.1%,

前值由 5.6%修正至 6.1%。12 月二手房销售量达到了 2010 年 6 月以来最高值, 二手房市场的复苏程度明显快于前期, 这将会带动整个房地产市场的景气程度回升, 进而扫除美国经济复苏速度的一大障碍。

领先指标揭露经济复苏良好势头

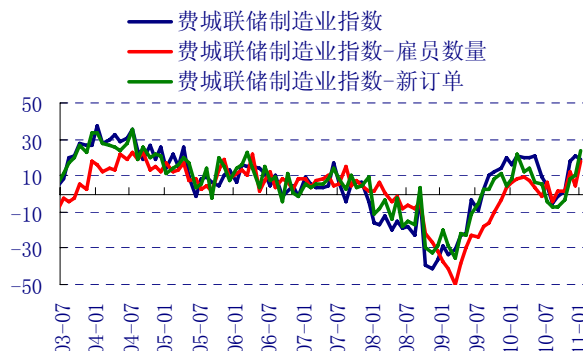


资料来源: Bloomberg

12 月美国谘商会领先指标增幅录得 1.0%, 高于预期的 0.6%, 前值为 1.1%; 12 月美国谘商会领先指标 6 个月均值年化月环比增幅录得 6.7%, 从 2010 年 9 月份以来连续 4 个月环比增幅扩大。我们预计领先指标在 2011 年总体上将会录得较好的表现, 这将在一定程度上对美国经济增长提供支持。

费城联储商业前景指数

1 月费城联储制造业指数录得 19.3, 低于预期的 20.8, 前值由 24.3 修正至 20.8。虽然非常联储制造业指数较上期有小幅下滑, 但是雇员数量和新订单分指数却录得了大幅增长, 分别由 12 月的 4.3 和 10.6 上升到 1 月份的 17.6 和 23.6, 这表明就业市场和制造业表现良好, 不必过分担忧费城联储制造业指数的小幅回落。



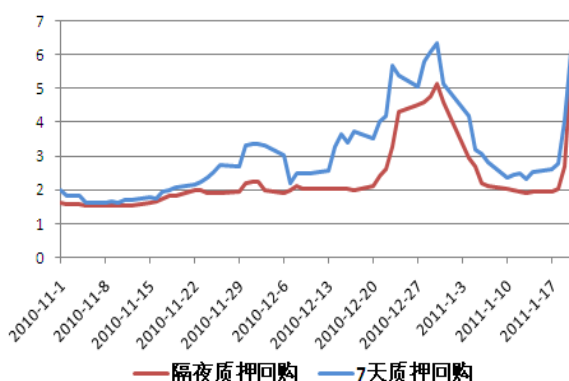
资料来源: Bloomberg

固定收益:

货币市场

1月20日,受准备金上缴及加息预期等因素影响,货币市场利率大幅上扬,回购利率呈现井喷行情。全天质押式回购首期交割1318笔,交割面额3839.57亿元,较上日减少552.33亿元,减幅12.58%;其中隔夜回购加权利率为5.526%,较上日上涨285.2个基点;7天5.928%,较上日上涨183.4个基点。

图:银行间质押式回购加权平均利率走势

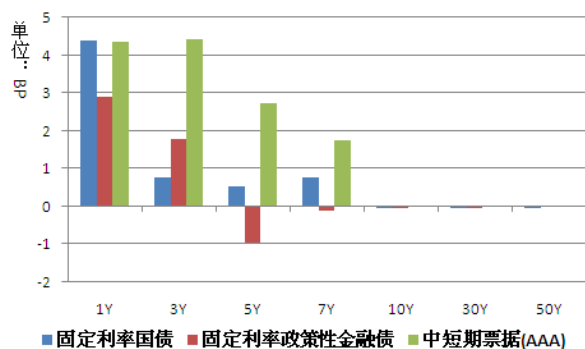


资料来源:中国货币网

银行间市场

昨日全国银行间债券市场资金面再度紧张,债市收益率亦以上行为主。银行间国债成交不多,双边收益率上行明显,午后部分期限点收益率出现下调。其中,1年期国债上行4.4BP,10年期国债收益率下行0.025BP至3.9749%。当日银行间债券市场共发生交割2439笔,债券交割总额5624.48亿元,较上日减少888.65亿元,减幅13.64%。中债综合指数(净价)收于99.5757,较前日下跌0.0369%。

图:中债收益率曲线日变动



资料来源:中国债券信息网

交易所市场

昨日上证国债指数收于126.48点,较前日上涨0.01点,成交4028万元;上证企债指数收于143.69点,较前日上涨0.07点,成交金额4.43亿元。

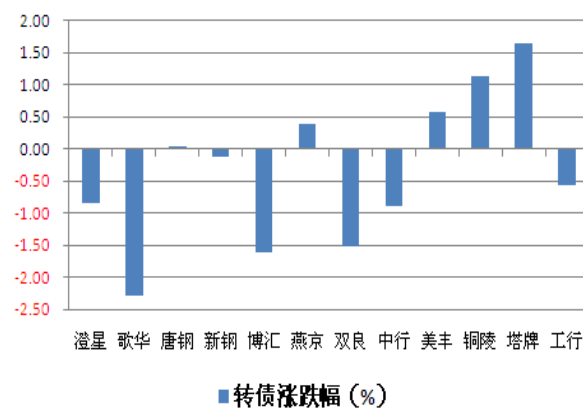
昨日上证指数下跌1.16%,市场全部12只可转债5涨7跌,其中类属金属、非金属行业的铜陵转债和塔牌转债逆势上涨1%以上,歌华转债跌幅较大,达-2.3%。

图:上证企债指数走势



资料来源:天相投资分析系统

图:含权可转债日涨跌幅



资料来源:天相投资分析系统

附录：

图表 1：中国宏观经济主要指标：

指标	单位	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12
国内生产总值_当季	亿元	80577			92263			95820			129692
国内生产总值增速_当季	%	11.9			10.3			9.6			9.8
国内生产总值_累计	亿元	80577			172840			268660			398352
国内生产总值增速_累计	%	11.9			11.1			10.6			10.3
工业企业增加值增速_当月	%	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5
CPI_当月	%	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6
PPI_当月	%	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5	6.1	5.5
社会消费品零售总额增速_当月	%	18	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1
社会消费品零售总额实际增速_当月	%	15.3	15.3	15.1	15.2	14.7	15	15.3	14.1	13.4	14.4
城镇固定资产投资增速_累计	%	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5
城镇固定投资实际增速_累计	%	24			22.2		21.5	20.9	20.8	21.3	20.2
房地产开发投资增速_累计	%	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2
出口额增速_当月	%	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9
进口额增速_当月	%	66	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6
进出口差额_累计	亿美元	144.9	161.1	353.9	557.8	845.1	1045.4	1206	1485.2	1704.2	1831
进出口差额_当月	亿美元	-72.4	16.8	195.3	200.3	287.3	200.3	168.8	271.5	228.9	130.8
M2 增速	%	22.5	21.48	21	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7
M1 增速	%	29.94	31.25	29.9	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1	22.1	21.2
新增贷款_当月	亿元	5107	7740	6394	6034	5328	5452	5955	5877	5640	4807
财政收入增速_当月	%	36.8	34.4	20.5	14.7	16.2	7.3	12.1	14.8	16.1	

资料来源：国家统计局、中国人民银行、海关总署、财政部

图表 2：2011-1-20 各债券指数涨跌情况

	1月20日收盘（净价）	日涨跌幅（%）
中债综合指数	99.6125	-0.015
固定利率债券指数	113.8179	0.008
浮动利率债券指数	112.7982	-0.044
中短期债券指数	113.3464	-0.052
长期债券指数	107.1724	0.202
国债总指数	112.5460	0.040
金融债总指数	114.6709	-0.067
央票总指数	99.4544	-0.028
短融总指数	98.5184	-0.027
企业债总指数	91.8543	-0.103

资料来源：中国债券信息网。

表 3：本周国内部分债券发行提示

债券名称	发行日	计划发行金额(亿元)	债券期限(年)	债券类型	债券发行评级
国家开发银行 2011 年第三期金融债券	2011-1-14	200	3	政策性金融债	---
浙江景兴纸业股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券	2011-1-14	4	1	短期融资券	A-1
江西稀有稀土金属钨业集团有限公司 2011 年度第一期中期票据	2011-1-14	5	3	中期票据	AA-
上海城建(集团)公司 2011 年度第一期短期融资券	2011-1-14	12	1	短期融资券	A-1
2011 年北京银行股份有限公司第一期次级债券	2011-1-14	35	15	商业银行债	AA+
山东高速公路股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券	2011-1-14	15	1	短期融资券	A-1
中化蓝天集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券	2011-1-14	5	1	短期融资券	A-1
宝钢金属有限公司 2011 年度第一期短期融资券	2011-1-14	6	1	短期融资券	A-1
国家开发银行 2011 年第四期金融债券	2011-1-14	100	5	政策性金融债	---

资料来源：中国债券信息网。

图 4：美国宏观经济主要指标（一）

	2009-Q1	2009-Q2	2009-Q3	2009-Q4	2010-Q1	2010-Q2	2010-Q3	2010-Q4
实际 GDP 年化季环比(%)	-4.9	-0.7	1.6	5	3.7	1.7	2.6	3.3
核心 PCE 价格同比(%)	1.5	1.4	1.3	1.8	1.8	1.4	1.2	0.9
失业率(%)	8.2	9.3	9.6	10.0	9.7	9.7	9.6	9.6
经常账户 GDP%	-4.2	-3.6	-3.0	-2.7	-2.7	-3.0	-3.4	-3.5
央行利率(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
EURUSD	1.33	1.40	1.46	1.43	1.35	1.22	1.36	1.34

资料来源：Bloomberg数据库，阴影部分为天晓宏观与产业研究所全球宏观研究组预测。

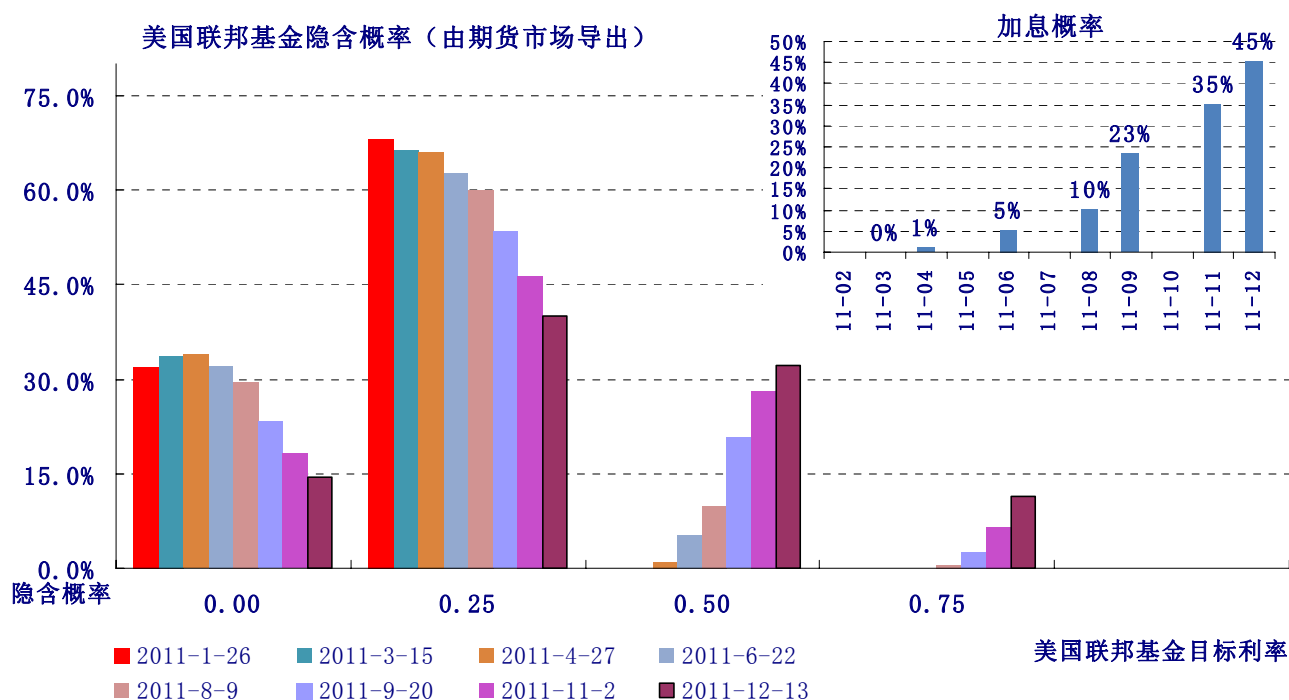
图 5：美国宏观经济主要指标（二）

	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03
现房销售(百万套)	5.66	5.26	3.84	4.12	4.53	4.43	4.68	5.28	5.33	5.35	5.45
环比(%)	-2.25	-7.07	-27.00	7.29	9.95	-2.21	5.6	12.3	5.47	0.42	1.84
新建住宅销售(千套)	282	310	283	275	308	283	290	293	304	306	323
环比(%)	-31.88	9.93	-8.71	-2.83	12.00	-8.12	5.5	1.1	3.62	0.69	5.55
S&P/CS 住宅价格环比(%)	0.49	0.20	-0.21	-0.28	-0.8	-0.99	0.3	0.2	0.1	0.6	0.4
S&P/CS 住宅价格同比(%)	4.7	4.2	3.1	1.7	0.6	-0.8	1.4	1.9	2.4	3.9	4.7

ISM 制造业指数	59.7	56.2	55.5	56.3	54.4	56.9	56.6	57.0	56.1	56.9	55.8
较上期增幅	-0.7	-3.5	-0.7	0.8	-1.9	2.5	0.1	0.7	-1.2	1.4	-1.9
工业产值环比(%)	1.2	0.0	0.8	0.2	-0.1	-0.2	0.4	0.8	0.3	0.4	0.3
车辆销售总量(百万辆)	11.65	11.17	11.56	11.46	11.73	12.25	12.26	12.53	13.2	13.5	13.6
环比(%)	3.5	-4.1	3.5	-0.9	2.4	4.4	0.1	2.2	2.9	2.2	0.9
同比(%)	17.3	13.7	2.3	-19.1	25.3	17.4	12.9	12.7	22.8	28.5	16.3
MTIB 商业库存环比(%)	0.15	0.46	1.13	0.85	0.95	0.7	0	0.6	0.4	0.5	0.7
MTIB 商业库存同比(%)	-1.50	0.38	2.57	4.96	6.32	5.9	5.6	6.1	5.8	6.0	6.2
非农总就业人数增减(千)	432	-175	-66	-1	-24	172	39	103	206	196	262
非农私企人数增减(千)	51	61	117	143	112	160	50	113	175	167	223
PCE 个人消费支出环比(%)	0.2	0.0	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
PCE 个人消费支出同比(%)	3.9	3.3	3.6	2.9	3.8	3.6	3.8	3.6	3.7	3.8	3.8
CMCI 大宗商品环比(%)	-7.7	-0.3	8.1	-1.3	8.6	4.7	-0.48	10.8	-0.9	0.2	-0.1
CMCI 大宗商品同比(%)	13.1	12.3	15.6	10.6	20.3	19.8	13.6	22.3	19.2	14.9	14.6
PPI 环比(%)	-0.3	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.8	1.1	0.3	0.2	0.3
PPI 同比(%)	5.0	2.6	4.1	3.0	4.0	4.3	3.5	1.3	3.2	3.1	3.4
CPI 环比(%)	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.5	0.2	0.1	0.1
CPI 同比(%)	2.0	1.1	1.3	1.2	1.1	1.2	1.1	1.5	1.2	1.3	1.3
核心 CPI 环比(%)	0	0.1	0.2	0.1	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
核心 CPI 同比(%)	1	1	0.9	0.9	1	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2
核心 PCE 价格环比(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
核心 PCE 价格同比(%)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2
M2 环比(%)	-0.4	2.4	-26.5	0.0	0.7	1.2	0.4	0.4	0.1	0.2	0.0
M2 同比(%)	1.0	0.9	1.0	0.7	0.9	0.8	3.3	3.4	4.2	3.7	4.0

资料来源: Bloomberg数据库, 阴影部分为天晓宏观与产业研究所全球宏观研究组预测。

图表 6：2011-1-20 美国联邦基金利率隐含概率



资料来源：Bloomberg数据库。

图表 7：欧、英、日宏观经济主要指标

欧元区	2010-12	2010-11	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06	2010-05	2010-04	2010-03
实际 GDP 季环比	--	--	--	0.3	--	--	1.0	--	--	0.3
工业产值月环比	--	1.2	0.7	-0.7	1.1	0.1	-0.1	1.2	0.7	1.8
PMI 制造业指数	57.1	55.3	54.6	53.7	55.1	56.7	55.6	55.8	57.6	56.6
零售销售额月环比	--	0.8	0.5	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.5	-0.9	0.7
CPI 同比	2.2	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7	1.4	1.6	1.5	1.4
PPI 同比	--	4.5	4.4	4.3	3.6	4.0	3.1	3.1	2.8	0.9
失业率	--	10.1	10.1	10.1	10.0	10.1	10.1	10.1	10.0	10.0
经常账户余额占 GDP 比例	--	--	--	--	--	--	-1.1	--	--	-1.1
央行利率	1.0	1.0	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
欧元兑美元汇率	1.34	1.30	1.39	1.36	1.27	1.31	1.22	1.23	1.33	1.35

资料来源：Bloomberg 数据库

英国	2010-12	2010-11	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06	2010-05	2010-04	2010-03
实际 GDP 季环比	--	--	--	0.7	--	--	1.2	--	--	0.4
工业产值月环比	--	0.4	-0.2	0.4	0.2	0.3	-0.4	0.6	-0.7	1.9
PMI 制造业指数	58.3	58	54.9	53.5	53.7	56.9	57.6	58.0	58.0	57.3
零售销售额月环比	--	0.3	-0.1	0.5	0.9	0.6	-0.1	-0.3	0.5	0.3
CPI 同比	3.7	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1	3.2	3.4	3.7	3.4
PPI 同比	--	--	4.0	4.4	4.7	5.0	5.1	5.5	5.9	5.0

失业率	--	7.9	7.9	7.7	7.7	7.8	7.8	7.8	7.9	8.0
经常账户余额占 GDP 比例	--	--	--	--	--	--	-1.6	--	--	-1.8
央行利率	0.5	0.5	0.5	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
英镑兑美元汇率	1.54	1.56	1.60	1.57	1.55	1.57	1.49	1.45	1.53	1.52

资料来源: Bloomberg 数据库。

日本	2010-12	2010-11	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06	2010-05	2010-04	2010-03
实际 GDP 季环比	--	--	--	3.9	--	--	0.4	--	--	1.2
工业产值月环比	--	1.0	-2.0	-1.6	-0.5	-0.2	-1.1	0.1	1.3	1.2
野村 PMI 制造业指数	48.3	47.3	47.2	49.5	50.1	52.8	53.9	54.7	53.8	52.4
零售销售额月环比	--	1.9	-1.9	-2.8	1.4	0.7	0.4	-2.0	0.5	0.8
CPI 同比	--	0.1	0.2	-0.6	-0.9	-0.9	-0.7	-0.9	-1.2	-1.1
失业率	--	5.1	5.1	5.0	5.1	5.2	5.3	5.2	5.1	5.0
经常账户余额占 GDP 比例	--	--	--	--	--	--	3.4	--	--	3.3
央行利率	0.1	0.1	0.1	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
美元兑日元汇率	81.1	83.69	80.4	83.53	84.20	86.47	88.43	91.26	93.85	93.47

资料来源: Bloomberg 数据库。

图表 8: 2010-1-20 全球主要国家及地区最新指标利率

	最新利率水平	最近一次变动
中国	一年期定期存款利率 2.75%	2010年12月26日升25基点
美国	联邦基金利率 0.25%	2008年12月16日降75基点
加拿大	隔夜拆款利率 1.00%	2010年09月08日升25基点
日本	隔夜拆借利率 0.10%	2008年12月19日降20基点
香港	最优惠利率 5%	2008年12月03日升25基点
台湾	重贴现率 1.375%	2010年06月24日升12.5基点
韩国	目标基准利率 2.75%	2011年1月13日升25基点
新西兰	官方指标利率 2.50%	2009年04月29日降50基点
欧元区	回购利率 1%	2009年05月07日降25基点
英国	基准利率 0.50%	2009年03月05日降50基点
瑞士	利率目标区间 0.25%	2009年03月12日降25基点
瑞典	基准利率 1.25%	2010年12月16日升25基点
澳洲	指标利率 4.75%	2010年11月03日升25基点
印度	回购利率 6.25%	2010年11月02日升25基点
巴西	目标利率 11.25%	2011年1月20日升50基点

资料来源: Bloomberg 数据库。

图表 9: 2011-1-20 全球主要国家国债到期收益率

	2年期(%)	5年期(%)	10年期(%)	30年期(%)
中国	3.05	3.47	3.90	—
美国	0.62	2.04	3.44	4.60
英国	0.93	2.29	2.05	4.48
德国	1.25	2.31	3.16	3.57



法国	1.38	2.40	3.50	4.00
西班牙	3.30	4.60	5.34	5.92
意大利	2.08	3.64	3.58	5.41
爱尔兰	5.01	8.23	8.23	——
荷兰	0.94	2.10	1.86	3.69
希腊	10.96	12.54	11.37	8.76
瑞典	1.92	2.87	3.28	3.79
丹麦	1.32	——	3.17	——
挪威	2.63	3.15	3.15	——
瑞士	0.57	1.23	1.90	2.13
日本	0.17	0.46	1.18	2.10

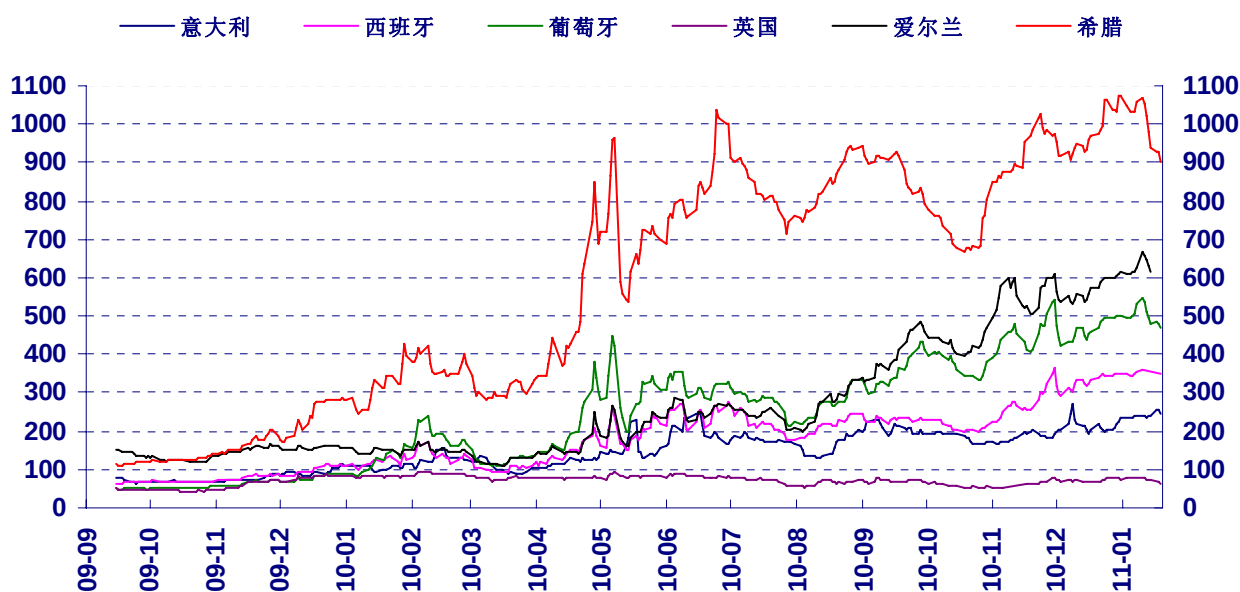
资料来源:bloomberg

图 表 10： 2010-1-20 全球主要股市、汇市、商品收盘

市场		收盘点位	单日涨跌	涨跌幅 (%)
亚太地区股市	上证综合	2677.7	-80.4	-3.00
	沪深300	2944.7	-100.1	-3.40
	日经225	10437.3	-119.8	-1.15
	香港恒生	24003.7	-415.9	-1.73
	标普/澳证200	4783.7	-50.9	-1.06
	韩国KOSPI	2106.7	-9.0	-0.43
	孟买SENSEX30	19046.5	68.2	0.36
	雅加达综合	3454.1	-80.2	-2.32
美洲股市	道琼斯工业平均	11822.8	-2.5	-0.02
	标普500	1280.3	-1.7	-0.13
	纳斯达克综合	2704.3	-21.1	-0.78
	加拿大标普/TSX综合	13331.3	-107.7	-0.81
	墨西哥综合	37584.7	-225.5	-0.60
	圣保罗证交所	69561.5	-496.5	-0.71
欧洲股市	英国富时100	5867.9	-108.8	-1.85
	法国CAC40	3964.8	-11.9	-0.30
	德国DAX30	7024.3	-58.5	-0.83
	意大利富时MIB	21792.3	80.1	0.37
	西班牙IBEX35	10636.9	80.4	0.76
	瑞士市场	6513.5	-46.2	-0.71
国际商品	纽约原油期货	88.9	-2.0	-2.25
	黄金期货	1346.7	-23.8	-1.77
	CMCI大宗商品	1657.4	-12.1	-0.73
主要货币	欧元/美元	1.3	0.0	0.00
	英镑/美元	1.6	0.0	-0.62
	美元/日元	83.0	1.0	1.19
	澳元/美元	1.0	0.0	-1.40

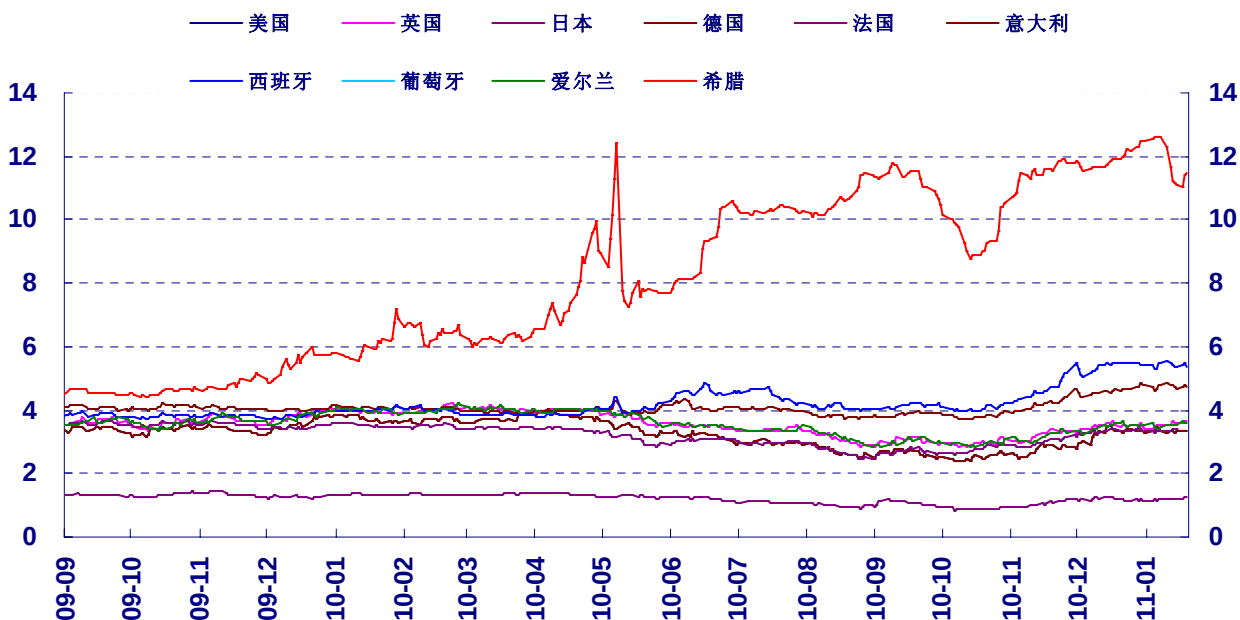
资料来源: Bloomberg

图表 11：2011-1-20 欧洲债务沉重国家五年期国债 CDS 价格



资料来源：Bloomberg 数据库。

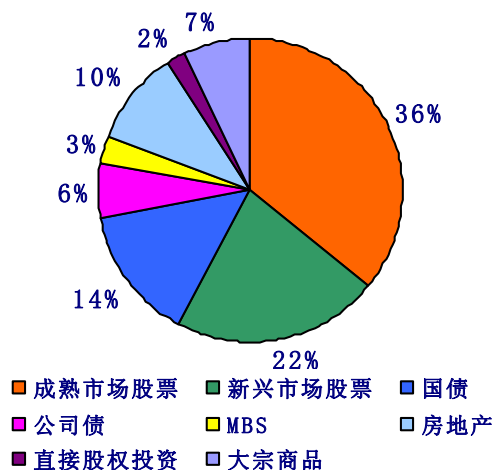
图表 12：2011-1-20 主要关注经济体十年期国债到期收益率



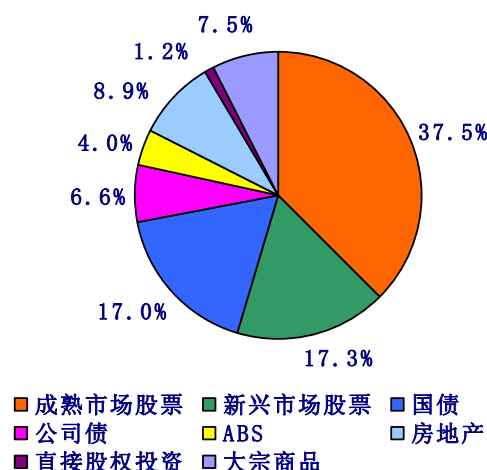
资料来源：Bloomberg 数据库。

附 13：天相全球宏观资产配置方案：

1月10日本期全球宏观资产配置推荐权重



12月6日全球宏观资产配置推荐权重



数据来源：天相投资顾问有限公司，天晓宏观与产业研究所，全球宏观组。

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号：ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040