

国内信贷政策日趋市场化，奥巴马将发表国情咨文有利经济

宏观经济动态

报告日期：2011 年 1 月 25 日

国内经济

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

◆ 据新浪等财经媒体报道称，1 月 24 日，央行和银监会已就坚决回收过去两年超发货币达成一致，但双方在信贷规模大小、工具应用等问题上，还略有分歧。与此前银监会资本监管工具及有关政策等监管方式相比，央行引入了差别动态存款准备金率。

◆ 住建部副部长齐骥近日表示，住建部已经要求 2010 年年末房价上涨幅度较大的一些城市出台限购令细则。虽然限购令政策能够在一定程度上降低投机性需求，但是难以扭转房地产市场整体供不应求的状况，我们预计今年房地产价格小幅上涨。

国际经济

◆ 美国总统奥巴马将在周二先国会发表国情咨文，该篇国情咨文可能将集中在就业、扩大基建和教育开支、应对财政赤字等议题，市场普遍认为这篇国情咨文将为美国未来两年经济发展订立方向。

◆ 欧元区 1 月份 PMI 综合指数录得 56.3，高于预期的 55.6 和前值 55.5；其中，PMI 制造业指数为 56.9，预期和前值分别为 57 和 57.1，PMI 服务业指数为 55.2，高于预期的 54.3 和前值 54.2。欧元区 11 月工业新订单同比（未经季调）上升 19.9%，高于预期的 17.4% 和前值 14.8%；环比（经季调）上升 2.1%，预期和前值为 1.9% 和 1.4%。1 月份德国 PMI 制造业录得 60.2，预期为 60.9，前值由 60.9 修正至 60.7；PMI 服务业指数录得 60，高于预期的 59，前值由 58.3 修正至 59.2。1 月份法国 PMI 制造业录得 54.3，预期和前值为 57.3 和 57.2；PMI 服务业指数录得 57.1，预期和前值为 55.2 和 54.9。

◆ 今日市场关注：美国房地产市场、消费者信心；英国 2010 年四季度 GDP

时间	国家	公布事项	天相预测	市场预计	上次
22:00	美国	标普/CS20 城市住宅价格指数	——	——	145.32
23:00	美国	消费者信心	54.2	54	52.5
23:00	美国	住宅价格指数 月环比	0.1%	0.0%	0.7%
23:00	美国	里士满联储制造业指数	22.5	23	25
17:30	英国	国内生产总值 季环比	0.4%	0.5%	0.7%
17:30	英国	服务业指数 月环比	0.4%	0.5%	-0.4%

数据来源: Bloomberg, 天相预测。

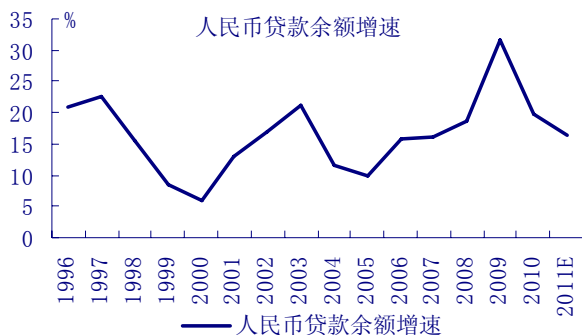
国内经济:

信贷政策日趋市场化

据新浪等财经媒体报道称,1月24日,央行和银监会已就坚决回收过去两年超发货币达成一致,但双方在信贷规模大小、工具应用等问题上,还略有分歧。

与此前银监会资本监管工具及有关政策等监管方式相比,央行引入了差别动态存款准备金率。动态差别存款准备金率将以社会融资总量和银行信贷这两项比值偏离其长期趋势值的程度,来表征整个宏观经济热度的状况,增强政策工具的针对性和有效性。可见,国家信贷调控政策趋于采用市场化手段。

2011年货币政策的基调由2010年的“适度宽松”转为“稳健”的货币政策,主要原因是由于2010年下半年随着我国流动性问题逐渐突出,通货膨胀问题也逐步提上日程。根据我们之前关于人民银行货币供应量增速调控目标测算结果,为实现“稳健”的货币政策目标,2011年全年的信贷增速应控制在16%~17%左右的水平,换算成增量就是8万亿元左右。



资料来源:中国人民银行

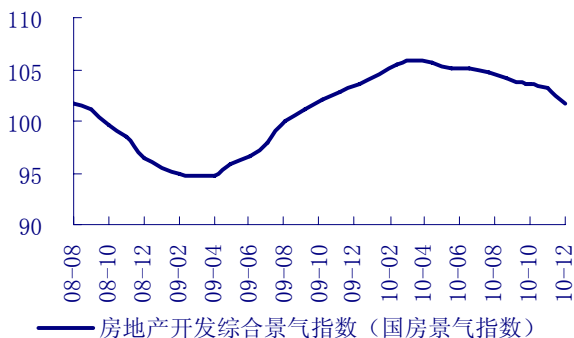
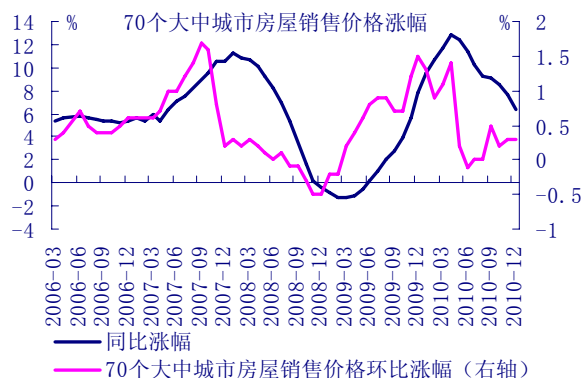
限购令实施范围扩大,房地产调控应注意供需平衡

住建部副部长齐骥近日表示,住建部已经要求2010年年末房价上涨幅度较大的一些城市出台限购令细则。此次被列入名单的限购城市,主要是14个城市之外的大型城市以及交易比较活跃的三线城市。目前,北京、上海、深圳、广州、三亚、海口、天津、杭州、苏州、温州、南京、福州、厦门、宁波、大连、兰州、太原、济南、武汉、昆明、南昌、金华、郑州等23个城市和一个县已经出台了“限购令”,加上已传出明确信号准备实施的城

市,预计近期逾30个城市将被“限购令”覆盖。由此来看,房地产过热现象已经引起普遍的关注,全国各地调控力度进一步增强,相关部门将继续遏制不合理的投机需求。

从各地限购令的实施情况来看,自10月以来,一、二线城市实施限购令以来,70个大中城市房屋销售价格环比涨幅有增无减,可见房地产政策的实施远未达到其理想的效果。此次限购令实施范围的扩大足以显现相关部门遏制房地产过热情况的决心,但其作用效果仍有待观察。

从供给方面看,房地产开发自去年3月达到高点后有所放缓,此次信贷政策收紧势必对房地产开发带来一定影响。虽然计划的1000万套新增保障性住房能够满足部分住房需求,但房地产供不应求的现状不容忽视,因此,在房地产市场的调控应更加注重供需的平衡。从目前的情况来看,虽然限购令政策能够在一定程度上降低投机性需求,但是难以彻底扭转房地产总体供不应求的状况。我们预计今年房地产价格仍将维持小幅上涨的趋势。



数据来源:国家统计局

国际经济:

奥巴马将发表国情咨文有利于经济复苏

据华尔街日报报道,美国总统奥巴马将于周二前往国会,向国会两院议员发表国情咨文讲话。今年的国情咨文将是共和党夺取众议院控制权后奥巴马首次在国会发表重大政策讲话。其议题将主要包括:刺激经济、提振就业、对美国税法进行全面改革、扩大基建和教育开支、控制政府开支和削减赤字等。分析认为这篇国情咨文将为美国未来两年订立方向,甚至会是奥巴马能否解决美国经济问题的指标,从而影响他在2012年总统选举连任的胜算。

金融危机后美国连续出台的扩张性财政、货币政策已经取得了明显的效果。GDP增长率、制造业、工业、零售销售额等都获得了较好的表现,尽管就业市场和房地产市场复苏态势仍然较为缓慢,但是随着经济复苏进程的延续以及人们对经济乐观情绪的提升,就业市场和房地产市场也很可能快速复苏。奥巴马国情咨文料将维持当前的扩展财政、货币政策;同时税法改革如果获得通过,可能会降低公司所得税率;政府支出和财政赤字也将得到一定控制,这些将支持2011年美国复苏进程加快。

美国企业盈利大幅上升

公司	利润(亿美元)		每股收益(美元)	
	2010 第四财季	上年同期	2010 第四财季	上年同期
美国铝业	2.58	-2.77	0.24	-0.28
通用电气公司(GE)	45.4	30.1	0.42	0.28
Ebay	5.592	13.5	0.42	1.02
谷歌	25.4	7.81	19.7	6.13
AMD	3.75	11.8	0.5	1.52
IBM	52.6	48.1	4.18	3.59
麦当劳(MCD)	12.4	12.2	1.16	1.11
高盛集团	23.9	49.5	8.2	3.79
摩根士丹利	8.36	6.17	0.41	0.29
美国运通公司	10.6	7.16	0.88	0.6
富国银行	34.1	28.2	0.61	0.08
花旗集团	13.1	-75.8	0.04	-0.33

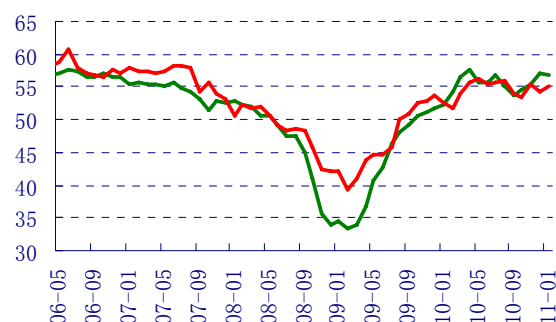
资料来源:华尔街日报;天相投顾整理

已公布2010年第四财政季度报告的部分美国上市公司,如美国铝业、通用电气、思科、IBM等企业第四财政季度利润比2009年同期总体上大幅增加,表中12家公司第四财季利润总额达到237.78亿美元,较2009年同期135.97亿美元增加了74.9%。12家公司中只有Ebay、AMD和高盛的利润低于上年同期。美国企业利润大幅增加的根本原因在于政策促进的经济复苏,企业利润的增加又将会推动2011年美国经济的加速复苏。

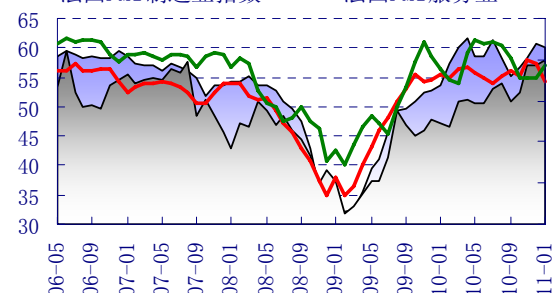
欧元区制造业和服务业连续扩张

欧元区1月份PMI制造业指数为56.9,不及预期和前值的57和57.1,PMI服务业指数为55.2,高于预期的54.3和前值54.2。1月份德国PMI制造业录得60.2,低于预期的60.9和前值60.7;PMI服务业指数录得60,高于预期的59和前值59.2。1月份法国PMI制造业录得54.3,低于预期57.3和前值57.2;PMI服务业指数录得57.1,预期和前值为55.2和54.9。欧元区及其主体成员国德国和法国的制造业和服务业已连续16个月以上处于扩张状态,这表明欧元区国家的基本经济状态仍然较为强劲,这将有利于欧债危机的缓解。

— 欧元区PMI制造业指数 — 欧元区PMI服务业指数



— 德国PMI制造业指数 — 德国PMI服务业(右轴)
— 法国PMI制造业指数 — 法国PMI服务业



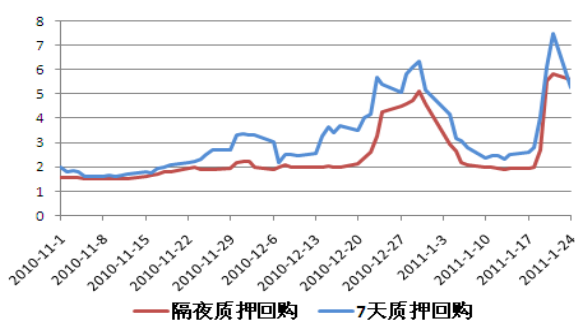
资料来源: Bloomberg

固定收益:

货币市场

1月24日,全国银行间债券市场短期品种利率连续三日暴涨后,1天和2天品种开始停止上涨,3天、7天品种冲高回落,受还有8个交易日将到“春节”长假的影响,为提前备足节日期间头寸,14天、21天以上品种利率继续上涨。交易结算总量缩减一成。质押式回购首期交割1120笔,交割面额3583.15亿元,较上日减少665.22亿元,减幅15.66%;其中隔夜回购加权利率为5.554%,较上日下跌50.5个基点;7天5.347%,较上日减少208个基点。

图:银行间质押式回购加权利率走势

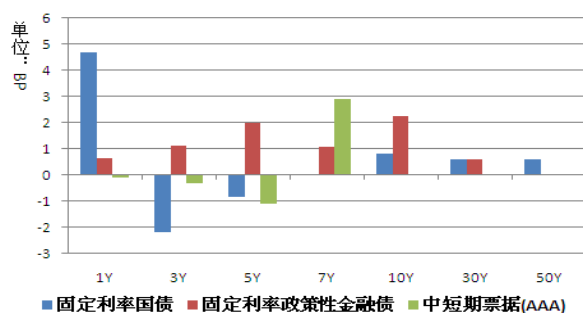


资料来源:中国货币网

银行间市场

昨日全国银行间债市收益率以小幅上行为主,一年定存基准曲线变动较为明显。其中,1年期国债上行4.7BP,10年期国债收益率上行0.81BP至3.9918%。当日银行间债券市场共发生交割2179笔,债券交割总额5433.78亿元,较上日减少724.84亿元,减幅11.77%。中债综合指数(净价)收于99.5141,较前日下跌0.0318%。

图:中债收益率曲线日变动



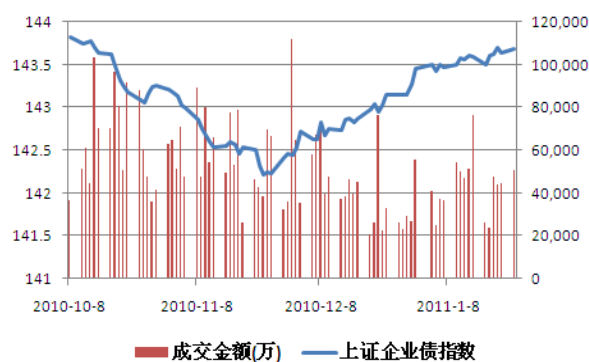
资料来源:中国债券信息网

交易所市场

昨日上证国债指数收于126.54点,较前日上涨0.05点,成交8621万元;上证企债指数收于143.64点,较前日下跌0.04点,成交金额5.1亿元。

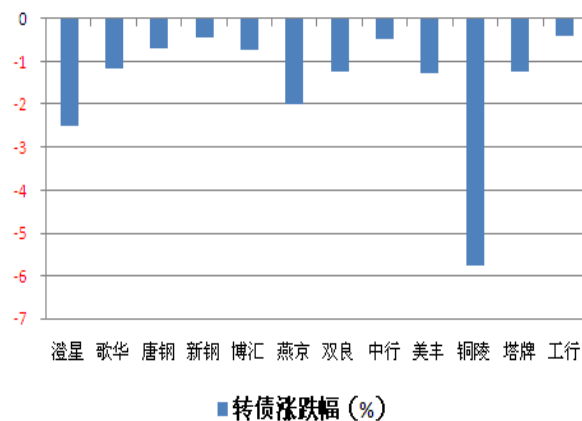
上证指数下跌0.72%,市场全部12只可转债全数下跌。其中唐钢、新钢、博汇、中行、工行转债表现比较抗跌,股性较强的铜陵转债受正股大幅下跌影响,跌幅达-5.75%。

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			129323
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			397983
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	5.9
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	23.7

资料来源：国家统计局、中国人民银行、海关总署、财政部

图表 2：2011-1-24 各债券指数涨跌情况

	1月24日收盘（净价）	日涨跌幅（%）
中债综合指数	99.5141	-0.032
固定利率债券指数	113.7267	-0.038
浮动利率债券指数	112.6089	-0.087
中短期债券指数	113.2796	-0.034
长期债券指数	106.9343	-0.088
国债总指数	112.4611	-0.027
金融债总指数	114.5213	-0.060
央票总指数	99.3961	-0.030
短融总指数	98.4891	0.009
企业债总指数	91.7254	-0.016

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。

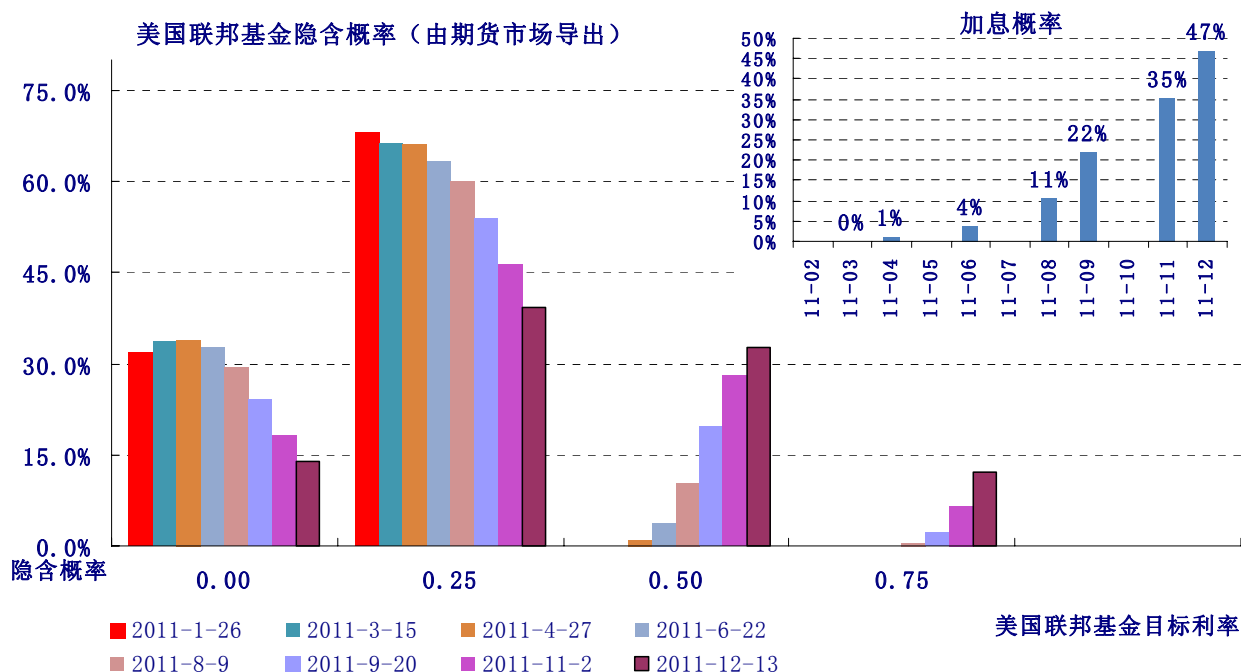
图 5：美国宏观经济主要指标（二）

	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	12.34	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	1.0	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	-0.3	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	0.2	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	6.1	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	0.6	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	4.0	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	0.12	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 6：2011-1-24 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	2011-1	2010-12	2010-11	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06	2010-05	2010-04
实际 GDP 季环比	--	--	--	--	0.3	--	--	1.0	--	--
工业产值月环比	--	--	1.2	0.7	-0.7	1.1	0.1	-0.1	1.2	0.7
PMI 制造业指数	60.2	57.1	55.3	54.6	53.7	55.1	56.7	55.6	55.8	57.6
零售销售额月环比	--	--	0.8	0.5	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.5	-0.9
CPI 同比	--	2.2	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7	1.4	1.6	1.5
PPI 同比	--	--	4.5	4.4	4.3	3.6	4.0	3.1	3.1	2.8
失业率	--	--	10.1	10.1	10.1	10.0	10.1	10.1	10.1	10.0
经常账户余额占 GDP 比例	--	--	--	--	--	--	--	-1.1	--	--
央行利率	1.0	1.0	1.0	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

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: 2010-1-24 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: 2011-1-24 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	3.07	3.57	3.95	—
美国	0.63	2.01	3.41	4.56
英国	0.89	2.25	2.01	4.47
德国	1.26	2.32	3.15	3.55
法国	1.40	2.58	3.48	3.95



西班牙	3.20	4.36	5.24	5.74
意大利	1.95	3.54	3.49	5.31
爱尔兰	6.08	8.26	8.26	—
荷兰	0.93	2.11	1.86	3.66
希腊	10.76	12.49	11.22	8.68
瑞典	1.93	2.93	3.35	3.85
丹麦	1.29	—	3.14	—
挪威	2.64	3.16	3.16	—
瑞士	0.59	1.21	1.87	2.08
日本	0.19	0.46	1.20	2.10

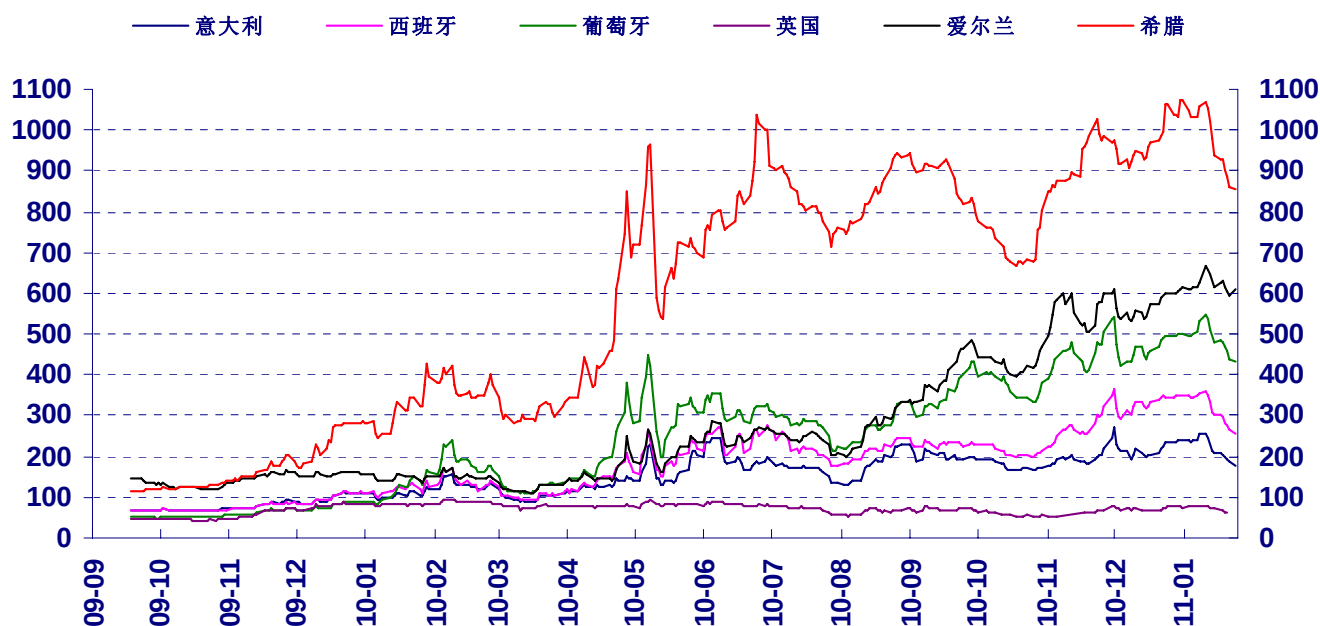
资料来源:bloomberg

图 表 10： 2010-1-24 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	2695.7	-19.6	-0.73
	沪深300	2954.2	-29.2	-0.99
	日经225	10345.1	70.6	0.68
	香港恒生	23801.8	-75.1	-0.32
	标普/澳证200	4786.0	30.3	0.63
	韩国KOSPI	2082.2	12.2	0.59
	孟买SENSEX30	19151.3	143.8	0.75
	雅加达综合	3346.1	-33.5	-1.00
美洲股市	道琼斯工业平均	11980.5	108.7	0.91
	标普500	1290.8	7.5	0.58
	纳斯达克综合	2717.6	28.0	1.03
	加拿大标普/TSX综合	13347.6	89.0	0.67
	墨西哥综合	37667.9	346.8	0.92
	圣保罗证交所	69426.6	293.5	0.42
欧洲股市	英国富时100	5943.9	47.6	0.80
	法国CAC40	4033.2	15.8	0.39
	德国DAX30	7067.8	5.4	0.08
	意大利富时MIB	22156.9	63.0	0.28
	西班牙IBEX35	10815.4	-13.7	-0.13
	瑞士市场	6603.8	36.5	0.55
国际商品	纽约原油期货	87.9	-1.2	-1.41
	黄金期货	1344.5	3.3	0.25
	CMCI大宗商品	1663.5	-5.1	-0.31
主要货币	欧元/美元	1.364	0.002	0.12
	英镑/美元	1.599	-0.001	-0.08
	美元/日元	82.530	-0.040	-0.05
	澳元/美元	0.997	0.008	0.76

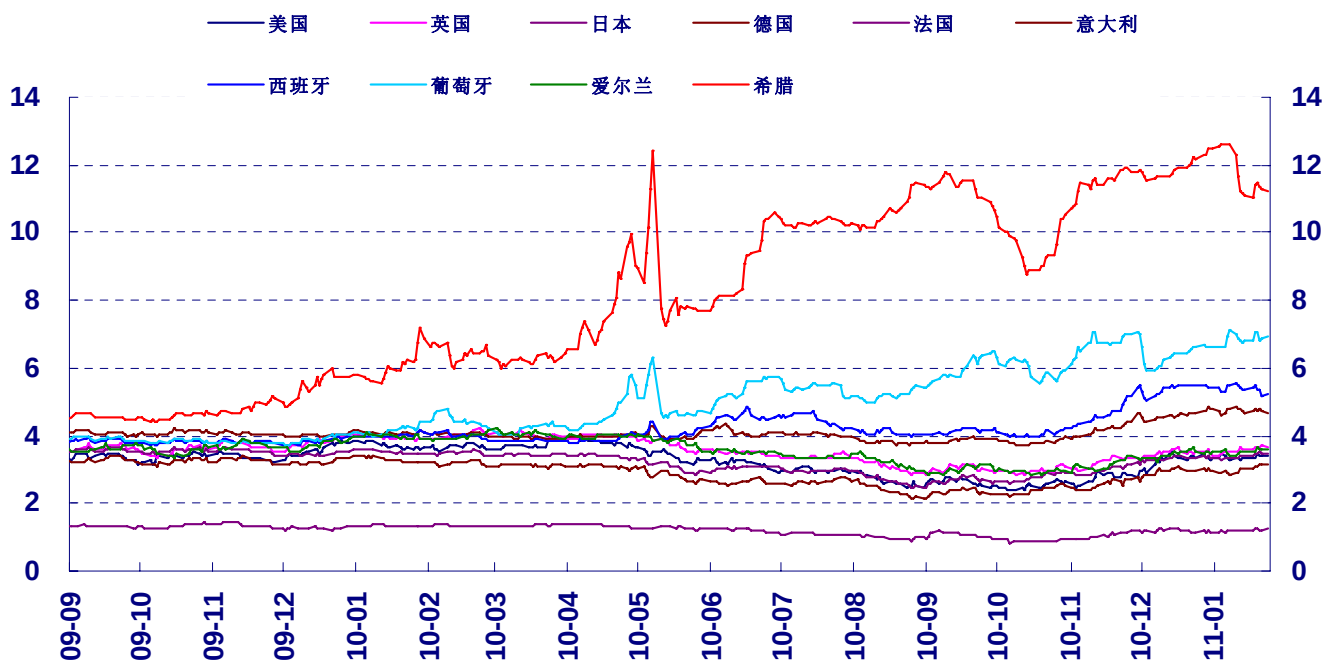
资料来源: Bloomberg

图表 11：2011-1-24 欧洲债务沉重国家五年期国债 CDS 价格



资料来源：Bloomberg 数据库。

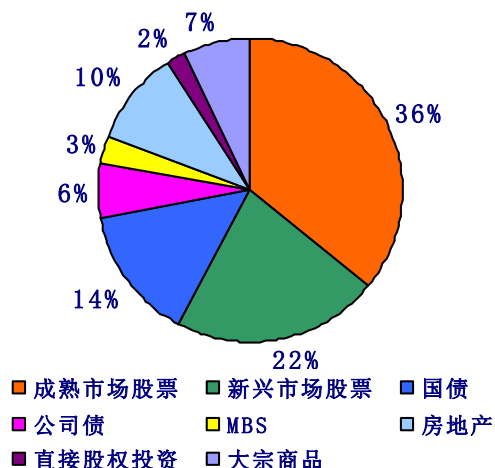
图表 12：2011-1-24 主要关注经济体十年期国债到期收益率



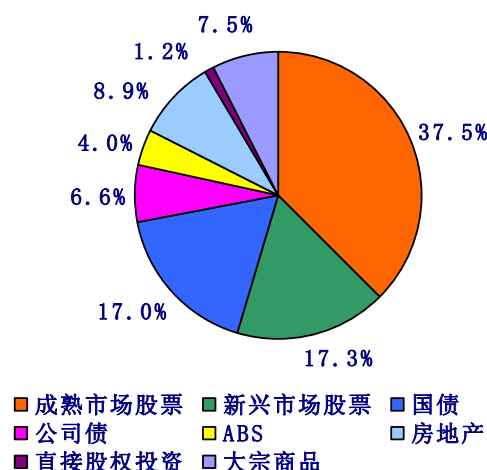
资料来源：Bloomberg 数据库。

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