

国内一月CPI将重回5%以上 英国去年四季度GDP意外下降

宏观经济动态

报告日期：2011年1月26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

◆ 在天气和节日因素的较大影响下，且有生产资料价格的推动作用，短期给2011年1月CPI在较大翘尾因素的基础上增加新涨价压力，我们预计，1月CPI同比涨幅在5.2%左右。但是春节过后食品价格将出现季节性的下降，CPI也将在2月份出现回落。

◆ 至2010年末，据统计局公布数据显示，70个大中城市二手住宅销售环比价格已连续5月保持上升态势。我国绝大部分二手住宅的交易场所为房地产中介机构，在交易行为得到规范的同时不可避免的滋生违法违规行，造成交易秩序混乱并且给购房者带来很大的经济压力，《房地产经纪管理办法》的提出，可以说是房地产调控政策的深化，既规范了二手房的交易秩序，同时也给二手房购买者带来了稳定的心里预期，起到平稳二手房销售和租房市场价格的作用。

国际经济

◆ 美国11月标普/CS20个城市房价月环比（经季调）下降0.54%，预期为下降0.8%，前值由下降0.99%修正至下降1.0%；同比下降1.59%，预期为下降1.6%，前值由下降0.8%修正至下降0.84%。经济谘商局1月消费者信心指数录得60.6，高于预期的54，前值由52.5修正至53.3。1月份里士满联储制造业指数录得18，低于预期的22和前值25。。

◆ 英国上年第四季度国内生产总值季环比下降0.5%，远低于预期的增加0.5%，前值为增加0.7%；同比增加1.7%，低于预期的2.6%和前值2.7%。12月公共财政支出255亿英镑，高于预期的163亿英镑，前值由168修正至174亿英镑。12月政府净借款额录得153亿英镑，低于预期的180亿英镑，前值由228修正至197亿英镑。

◆ 今日市场关注：美国新建住宅销售；英国央行会议纪要

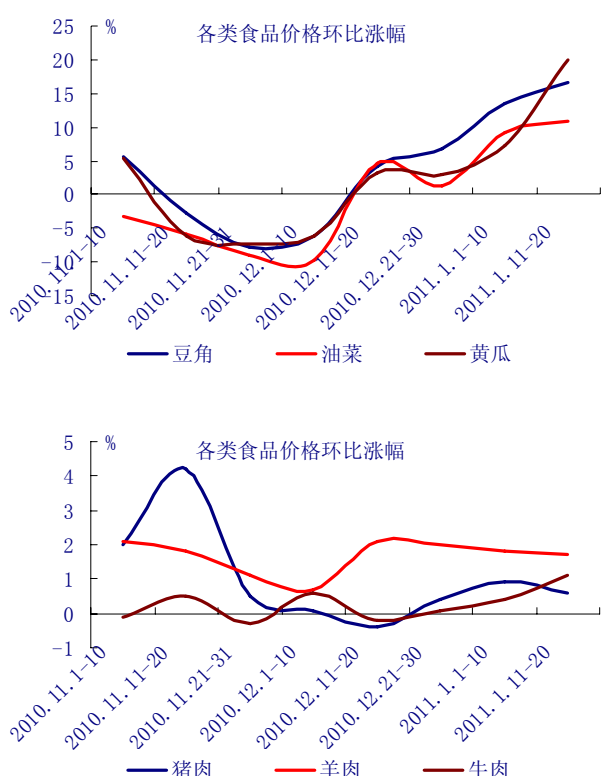
时间	国家	公布事项	天相预测	市场预计	上次
06:00	美国	ABC 消费者信心指数	-42	-42	-43
20:00	美国	MBA 抵押贷款申请指数	——	——	5.0%
23:00	美国	新建住宅销售	295K	300K	290K
23:00	美国	新建住宅销售 月环比	1.8%	3.5%	5.5%

数据来源：Bloomberg，天相预测。

国内经济:

天气和季节因素将推动 1 月 CPI 重回 5% 以上

国家统计局 24 日发布最新数据显示, 1 月中旬 50 个城市主要食品价格普遍上涨, 在统计局公布的 29 种主要食品平均价格中, 有 2 种食品价格与上旬相比环比持平, 仅 1 种食品价格与上旬相比环比下降, 其余 26 种食品价格与上旬相比均出现了不同程度的上涨。其中, 蔬菜价格涨势最猛, 平均环比涨幅达到了 9.2%, 个别品种最大涨幅接近 20%。



资料来源: 国家统计局

多种因素造成了食用农产品价格如此大的波动。首先是天气。近日, 南方多个省市持续遭受冻雨灾害, 贵州、湖南、广西和云南多条高速公路被迫关闭或显示放行。与此同时, 北方也有多个省市遭遇干旱。目前, 全国受旱区域全部集中在黄河、淮河和海河流域冬麦区, 产区小麦产量占全国 80% 以上。这些恶劣的天气状况在造成了农产品减产的同时也给农产品的运输增加了较大的成本。对于一些不易储存, 如蔬菜、水果类, 价格涨幅尤其明显。

其次, 由于节日的因素, 进入 1 月以来, 马上

就面临着中国最传统的节日春节, 面临巨大的需求, 同时各种供给渠道的不顺畅, 各种食品类商品价格必然上涨。

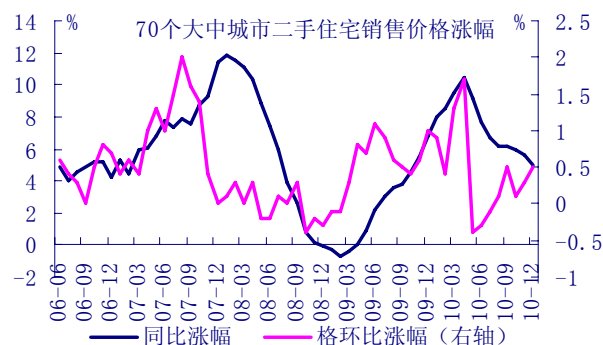
此外, 根据统计局公布部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况显示, 原油、成品油、钢材和有色金属价格上涨明显, 该价格将给 PPI 涨幅带来较大压力的同时, 也将推动生活资料价格的上涨, 传导至消费品价格。

总之, 在天气和节日因素的较大影响下, 且有生产资料价格的推动作用, 短期给 2011 年 1 月 CPI 在较大翘尾因素的基础上增加新涨价压力, 我们预计, 1 月 CPI 同比涨幅在 5.2% 左右。但是春节过后食品价格将出现季节性的下降, CPI 也将 2 月份出现回落。

房产调控政策深化 中介机构亦须规范

住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部日前联合出台《房地产经纪管理办法》(8 号令), 并于 25 日正式公布。该办法规定, 房地产经纪机构赚取差价、分割出租、挪用交易资金等违法违规行为, 可遭到罚款以致停业整顿等行政处罚。

至 2010 年末, 据统计局公布数据显示, 70 个大中城市二手住宅销售环比价格已连续 5 月保持上升态势。我国绝大部分二手住宅的交易场所为房地产中介机构, 在交易行为得到规范的同时不可避免的滋生违法违规行为, 造成交易秩序混乱并且给购房者带来很大的经济压力, 该规章的提出, 可以说是房地产调控政策的深化, 既规范了二手房的交易秩序, 同时也给二手房购买者带来了稳定的心里预期, 起到平稳二手房销售和租房市场价格的作用。

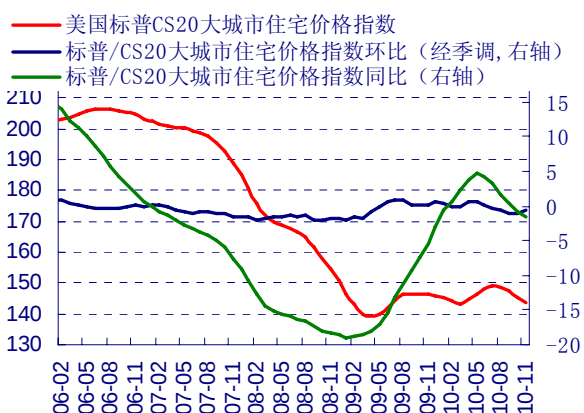


资料来源: 国家统计局

国际经济:

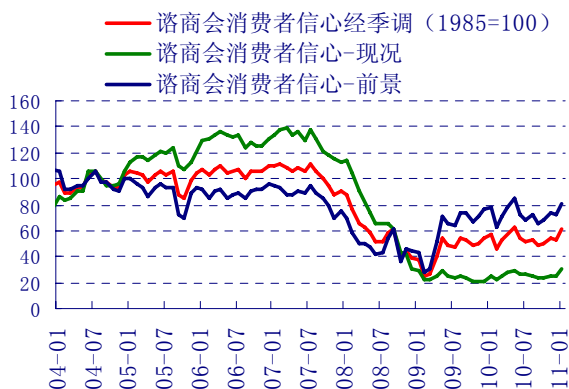
美国 11 月房价下跌令房地产市场承压

美国 11 月标普/席勒 20 个城市房价月环比（经季调）下降 0.54%，预期和前值分别为下降 0.8%和下降 1.0%；同比下降 1.59%，预期和前值分别下降 1.6%和下降 0.84%。20 大城市总体房价水平从去年 7 月以来连续 5 个月环比下降，总降幅达 3.56%，这令刚刚显露加快复苏迹象的房地产市场承压。但是，考虑到该房价指数公布的较晚，仅代表了 11 月的价格总水平，我们将更关注 12 月的房价走势。



资料来源：Bloomberg

美国消费者信心回升



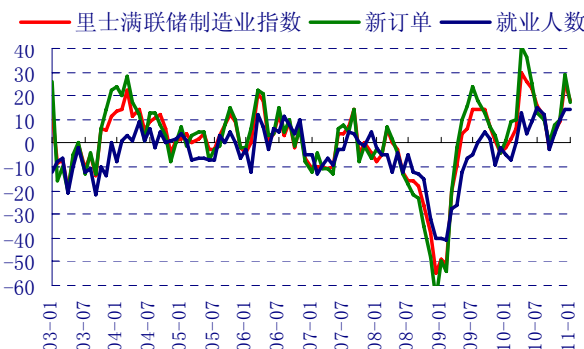
资料来源：Bloomberg

经济谘商局公布的 1 月消费者信心指数录得 60.6，高于预期的 54，前值由 52.5 修正至 53.3。在 2010 年 5 月达到 62.7 之后，消费者信心连续 7 个月保持在 60 以下，今年 1 月再次达到 60 以上水平，随着经济状况的继续好转，我们认为 2011 年消费者信心指数将会保持总体上升态势。同时，反

映人们对当前经济总体状况的消费者信心-现况指数录得 31，高于上期的 24.9；反映未来 6 个月内经济总体状况的消费者信心-前景指数录得 80.3，高于上期的 72.3，这表明人们对当前和未来的经济前景都比较乐观，这将支持美国总体经济状况的继续好转。

里士满联储制造业指数不及预期

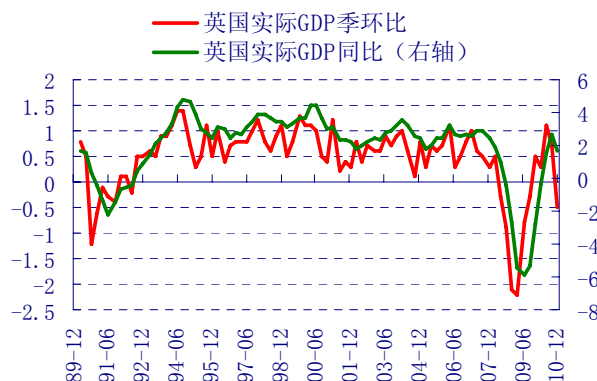
1 月份里士满联储制造业指数录得 18，低于预期的 22 和前值 25，在经历了 12 月的大幅扩张后，该指数的小幅回落属正常，这不会改变美国制造业的强势复苏进程。其中，新订单分指数录得 17，较 12 月的 29 有较大回落，就业人数分指数录得 14，与上期持平。



资料来源：Bloomberg

英国上年第四季度 GDP 意外下降

英国 2010 年第四季度国内生产总值季环比初值下降 0.5%，远低于预期的增加 0.5%，第三季度为增加 0.7%，这是自 2009 年三季度以来英国经济首次下滑。英国经济放缓的主要原因是政府实施的财政紧缩措施，令脆弱的经济复苏势头遭到打击。



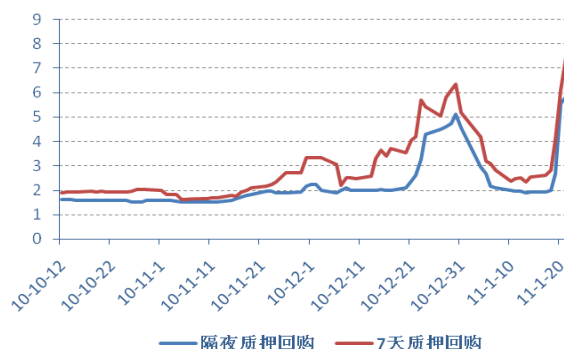
资料来源：Bloomberg

固定收益:

货币市场

1月25日,资金价格继续冲高,隔夜回购利率突破7%。全天质押式回购首期交割1023笔,交割面额3837.36亿元,较上日增加254.21亿元,增幅7.09%;其中隔夜回购加权利率为7.2524,较前日上行166BP,成交2306.68亿元;7天回购加权利率为7.6941%,较前日上行242BP,成交517.34亿元。受周一央行定向逆回购影响,昨日午后资金面略有好转,机构融出资金开始增多。

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

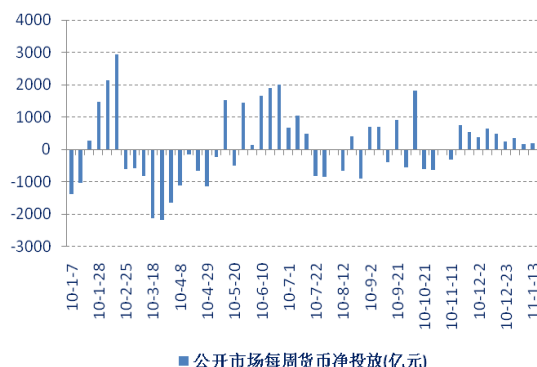
公开市场

据媒体报道,周一央行对部分银行进行的定向逆回购规模为3000亿元,分为16天、21天两个品种,对应利率分别高达7.3%、7.67%,较高的逆回购利率导致银行拆借利率难以有效回落。连续两周合计3500亿元的定向逆回购基本将本月提高存款准备金冻结的资金又投向了市场。

昨日,6个月期规模为300亿元的2011年中央国库现金管理商业银行定期存款中标利率为5.9%,创该期限国库定存历史最高招标水平。

本周公开市场到期资金1100亿元,在资金面过于紧张的情况下,央行本周暂停了公开市场回笼资金,若包括定向逆回购、国库定期存款招标规模在内,央行本周共向市场注入流动性4400亿元。

图:公开市场每周货币净投放



公开市场每周货币净投放(亿元)

资料来源:中国货币网

银行间市场

受资金面紧张影响,昨日债市收益率短端升幅明显,中长期波动不大。其中,1年期国债中债收益率上行7.68BP至3.21%,10年期国债上行2BP至4.02%,政策性金融债曲线关键期限平均上行2.43BP;信用债交投不活跃,新券多以平价、折价交易,AAA级中短期票据各期限收益率平均上行1.86BP。全日银行间现券交割903笔,交割面额1647.10亿元,较上日减少123.65亿元,减幅6.98%。中债综合指数(净价)收于99.4506,较前日下跌0.0637%。

图:中债收益率曲线日变动



资料来源:中国债券信息网

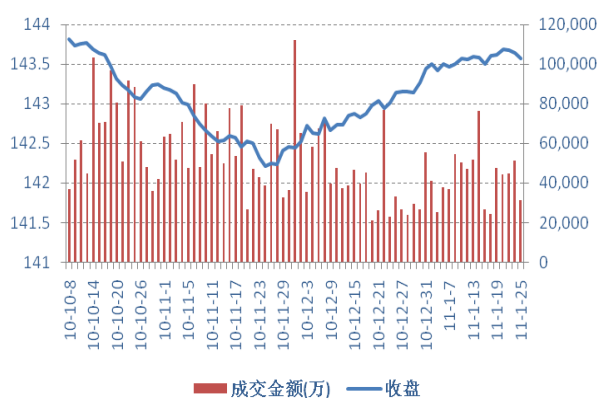
交易所市场

昨日上证国债指数收于126.53点,较前日下行0.01点,微量成交1045万元;上证企债指数收于143.57点,较前日下行0.08点,成交金额3.12亿元。

含权转债方面,昨日上证指数下跌0.68%,市场全部12只可转债9涨4跌,总共成交7.76亿元;其中

燕京转债上涨0.84%，澄星转债下跌1.13%。

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 2：2011-1-25 各债券指数涨跌情况

	1月25日收盘（净价）	日涨跌幅（%）
中债综合指数	99.4506	-0.064
固定利率债券指数	113.6220	-0.092
浮动利率债券指数	112.5959	-0.012
中短期债券指数	113.2213	-0.051
长期债券指数	106.7254	-0.195
国债总指数	112.3455	-0.103
金融债总指数	114.4451	-0.067
央票总指数	99.3790	-0.017
短融总指数	98.4626	-0.027
企业债总指数	91.6705	-0.060

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。

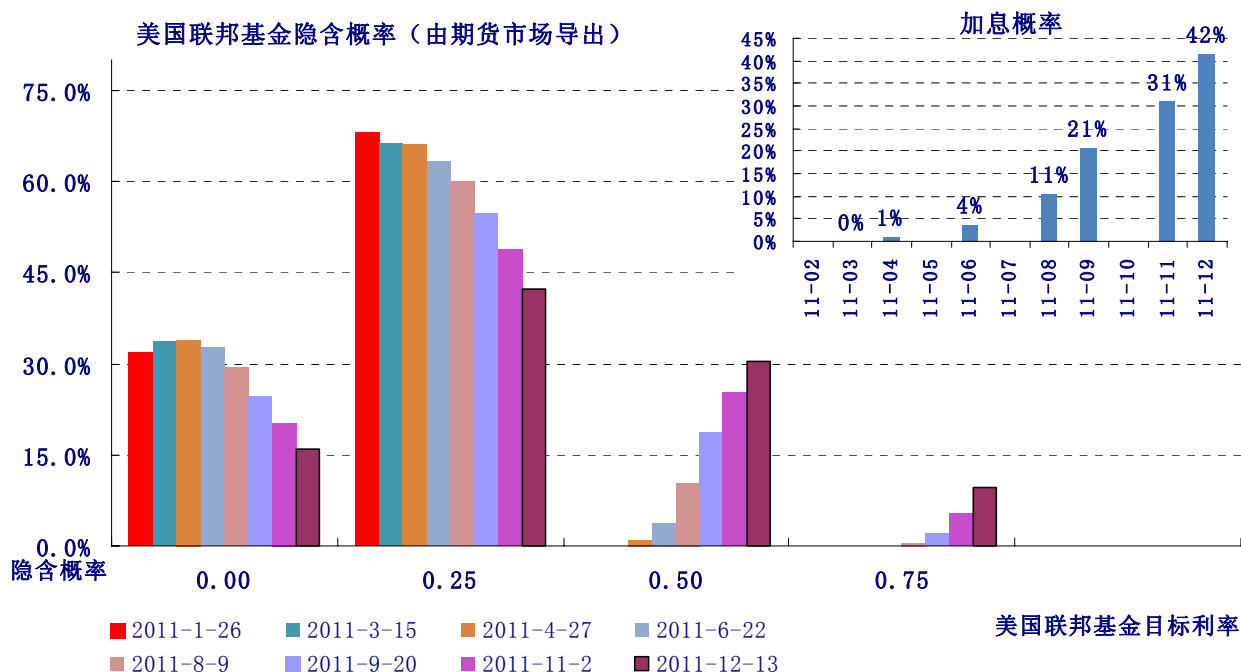
图 5：美国宏观经济主要指标（二）

	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	-1	-0.54	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	-0.84	-1.59	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 6：2011-1-25 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	-0.5	--	--	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: 2010-1-25 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 6.5%	2011年1月25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: 2011-1-25 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	3.15	3.51	3.94	—
美国	0.63	1.95	3.35	4.51
英国	0.78	2.15	1.91	4.46
德国	1.27	2.32	3.14	3.57
法国	1.44	2.60	3.48	3.98

西班牙	3.33	4.46	5.34	5.88
意大利	1.99	3.64	3.56	5.38
爱尔兰	4.94	8.37	8.37	—
荷兰	0.96	2.13	1.88	3.67
希腊	10.94	12.52	11.34	8.69
瑞典	1.93	2.93	3.35	3.85
丹麦	1.31	—	3.14	—
挪威	2.63	3.15	3.15	—
瑞士	0.59	1.21	1.88	2.08
日本	0.17	0.46	1.19	2.07

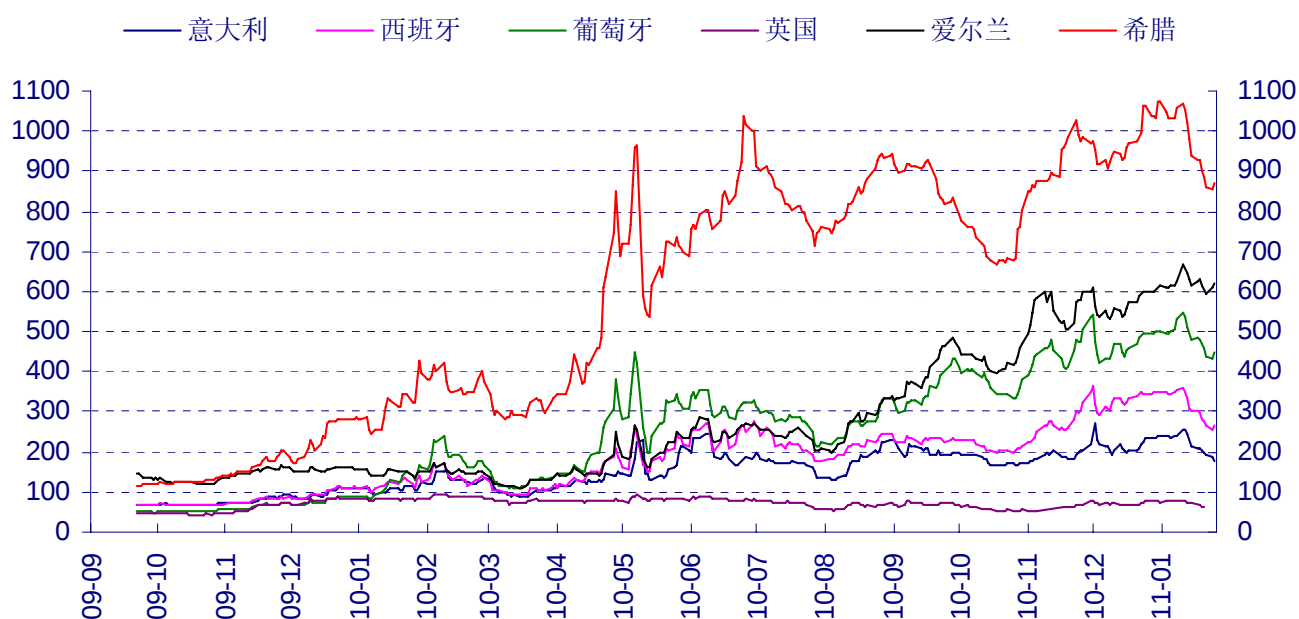
资料来源:bloomberg

图 表 10： 2010-1-25 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	2677.4	-18.3	-0.68
	沪深300	2938.7	-15.6	-0.53
	日经225	10464.4	119.3	1.14
	香港恒生	23788.8	-13.0	-0.05
	标普/澳证200	4807.8	21.8	0.45
	韩国KOSPI	2086.7	4.5	0.22
	孟买SENSEX30	18969.5	-181.8	-0.96
	雅加达综合	3433.9	87.8	2.56
美洲股市	道琼斯工业平均	11977.2	-3.3	-0.03
	标普500	1291.2	0.3	0.03
	纳斯达克综合	2719.3	1.7	0.06
	加拿大标普/TSX综合	13259.6	-88.0	-0.66
	墨西哥综合	37470.8	-197.1	-0.53
	圣保罗证交所	69426.6	293.5	0.42
欧洲股市	英国富时100	5917.7	-26.1	-0.44
	法国CAC40	4019.6	-13.6	-0.34
	德国DAX30	7059.0	-8.8	-0.12
	意大利富时MIB	21940.1	-216.7	-0.99
	西班牙IBEX35	10664.4	-151.0	-1.42
	瑞士市场	6580.3	-23.5	-0.36
国际商品	纽约原油期货	86.2	-1.7	-1.95
	黄金期货	1332.3	-12.2	-0.92
	CMCI大宗商品	1633.8	-29.7	-1.82
主要货币	欧元/美元	1.368	0.004	0.31
	英镑/美元	1.582	-0.017	-1.08
	美元/日元	82.250	-0.280	-0.34
	澳元/美元	0.997	-0.001	-0.07

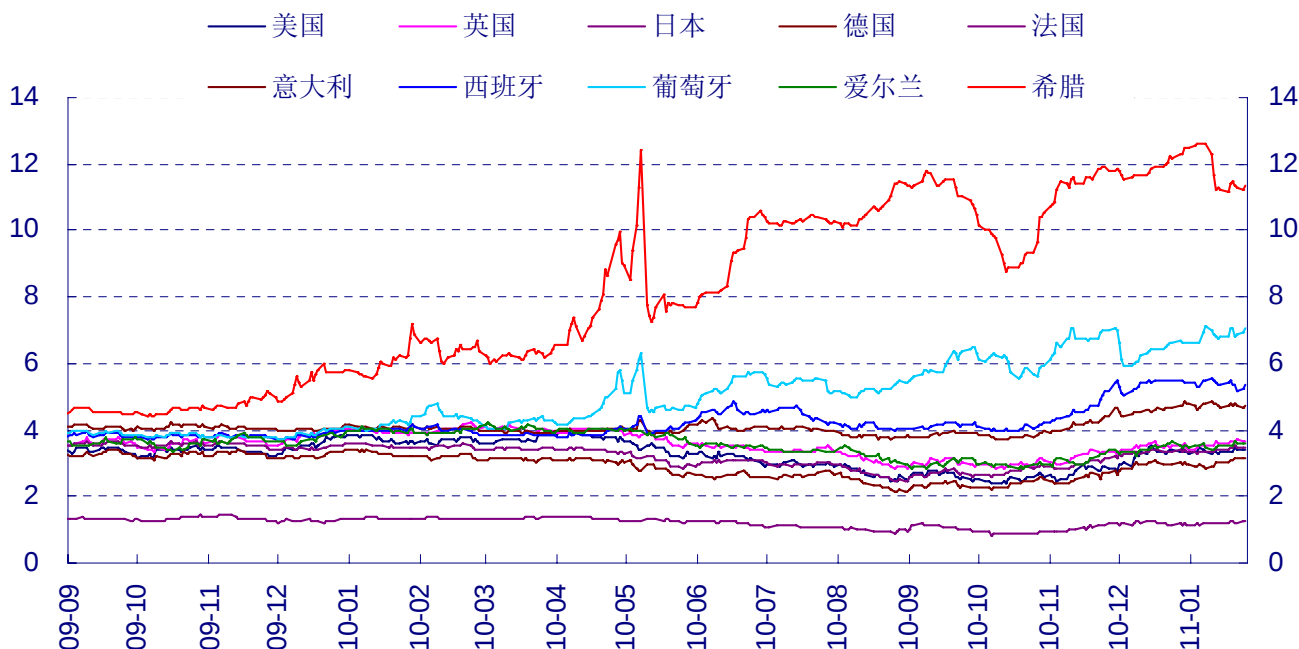
资料来源: Bloomberg

图表 11：2011-1-25 欧洲债务沉重国家五年期国债 CDS 价格



资料来源：Bloomberg 数据库。

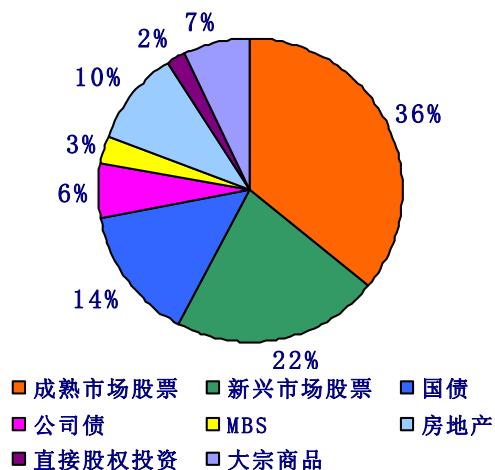
图表 12：2011-1-24 主要关注经济体十年期国债到期收益率



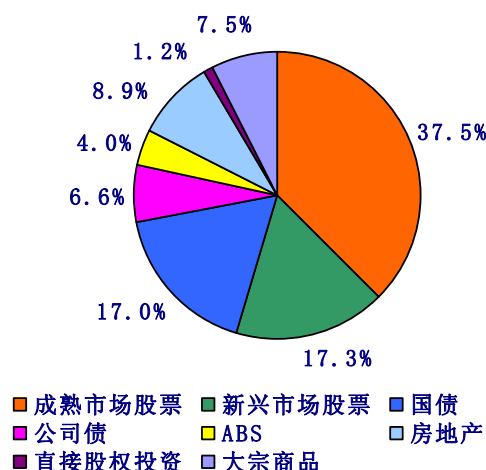
资料来源：Bloomberg 数据库。

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