

流入热钱规模低于市场预期，美国制造业继续保持强劲势头

宏观经济动态

报告日期：2011年2月18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
执号：A0140511010017
010-66045815
liheng@txsec.com

联系人：陈月(国内宏观)
010-66045821
chenyue@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

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

联系人：孙一平(债券)
010-66045402
sunyp@txsec.com

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

邮编：100140

◆ 2月17日，国家外汇管理局发布的《2010年中国跨境资金流动监测报告》对我国热钱流动情况进行了估算。总的来看，2010年热钱流入的规模略高于外管局公布的355亿美元的规模，但是大大低于市场预期的规模。由此来看，热钱流动对于股市的影响有限，对于外汇占款增加的影响也相对有限。由此也印证了我们关于外汇占款增速回落的判断和通胀率前高后低的。

◆ 2月18日，国家统计局公布了1月份70个大中城市住宅销售价格变动情况。虽然近期房地产调整政策趋严，住宅销售价格仍然维持上涨态势，这也是国务院今年1月底出台更为严厉的“国八条”的原因之一，我们将继续保持对地方政府落实“国八条”的情况及政策效果的关注。

国际经济

◆ 美国

1月份美国消费价格指数(CPI)月环比上升0.4%，高于预期的0.3%，前值由0.5%修正至0.4%；同比上升1.6%，与预期持平，前值为1.5%。1月核心CPI(除食品与能源)月环比上升0.2%，高于预期的0.1%和前值0.1%；同比上升1.0%，高于预期的0.9%和前值1.0%。经季调的核心CPI指数录得222.587，前值由222.187修正为222.21。2月12日当周首次失业人数录得41.0万人，高于预期的40.0万人，前值由38.3万修正至38.5万；2月5日当周持续领取失业救济人数录得391.1万人，高于预期的389.3万，前值由388.8万修正至391.0万。1月份领先指标录得0.1%，低于预期的0.2%，前值由1.0%修正至0.8%。2月份费城联储商业前景指数录得35.9，大幅高于预期的21和前值19.3。

◆ 欧元区

12月份欧元区经常账户(经季调)录得逆差133亿欧元，前值由112亿欧元逆差修正至105亿欧元逆差。12月建筑业产值月环比(经季调)下降1.8%，前值为下降0.9%。2月份欧元区消费信心录得-9.9，预期和前值分别为-11和-11.2。

今日市场关注：英国零售额；德国生产价格指数

时间	国家	公布事项	天相预测	市场预计	上次
17:30	英国	除汽车燃油外零售额(同比)	——	4.3%	1.0%
13:30	日本	全国百货店销售额(同比)	——	——	-1.5%
15:00	德国	生产价格(同比)	——	5.1%	5.3%
15:45	法国	生产前景指标	——	——	10

数据来源：Bloomberg，天相预测。

国内经济:

热钱规模大幅低于市场预期，对通胀的影响有限

2月17日，国家外汇管理局国际收支分析小组发布了《2010年中国跨境资金流动监测报告》。

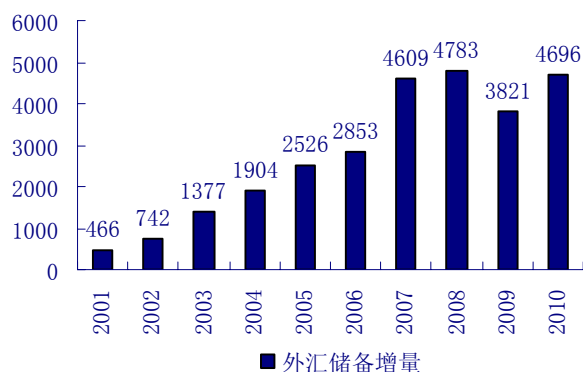
国家外汇管理局报告中采用间接测算方法对我国热钱流动情况进行了估算。此前市场对热钱的估算方法为，简单地用外汇储备增量(4696亿美元)减去外贸顺差(1831亿美元)和FDI(1057亿美元)，由此计算的2010年热钱流入规模为1808亿美元。

国家外汇管理局提出新的热钱测算公式：“热钱”的流动净额=外汇储备增量-外贸顺差-直接投资净流入-境外投资收益-境外上市融资-境内人民币净支付。根据其报告中的数据，我国2010年境外投资收益1289亿美元，境外上市融资354亿美元，境内人民币净支付400亿美元，这三项均属于正常的资金流入。此外，扣除的直接投资应该使用“直接投资净流入”数据(467亿美元)，而不是单纯使用FDI数据。因此，2010年流入境内的热钱规模为355亿美元。我们认为，相对于此前市场的简单估计法而言，外管局公布的热钱估算方法更为合理，市场的估算大大高估了热钱流入的规模。

但是，外管局的估算方法仍然存在一定的问题。是否结汇是判断热钱的一个重要标准。境外资金即使流入境内，如果不转换为人民币，那么这部分资金对国内金融市场不会产生影响。从这个角度来看，根据外汇占款测算的热钱更为合理。2010年，新增外汇占款3.27万亿元人民币，换算成美元结汇量约4900亿美元。全年贸易顺差1831亿美元，实际利用外资(FDI)1057亿美元，境外资本市场融资354亿美元，三者合计3242亿美元，这是境外资金通过正常渠道流入境内的规模。同时，全年商业银行外汇存款增加198亿美元，外汇贷款增加740亿美元，冲抵后相当于外汇存款净减少542亿美元。因此，2010年，能说清来源的结汇资金大约为3784亿美元。因此，全年结汇资金中，无法说清来源的结汇资金(热钱)大约为1116亿美元。

我们认为，总的来看，2010年热钱流入的规模高于外管局公布的355亿美元的规模，但是大大低于市场预期的规模。由此来看，热钱流动对于股市

的影响有限。此外，热钱流入对于外汇占款增加的影响也相对有限。由此也印证了我们关于外汇占款增速回落和通胀率前高后低的判断。



资料来源：国家外汇管理局

1月份70个大中城市住宅销售价格总体维持上涨态势

2月18日，国家统计局公布了1月份70个大中城市住宅销售价格变动情况。此次统计采用新的《住宅销售价格统计调查方案》，并首次使用定基价格指数，设定首轮基期确定为2010年，增强了房价指数的可比性。

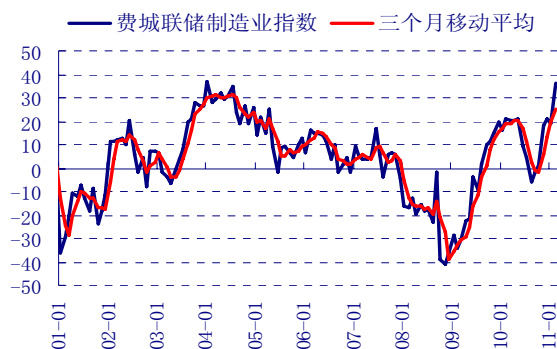
新建商品住宅价格与上月相比，70个大中城市涨幅超过2.0%的城市有3个，下降的城市有3个；与去年同月相比，70个大中城市同比价格上涨的有68个城市，下降的有2个城市，其中，涨幅超过10.0%的城市有10个。二手住宅价格与上月相比，70个大中城市中涨幅超过2.0%的城市有5个，下降的城市有3个；与去年同月相比，70个大中城市同比价格上涨的有65个城市，下降的有5个城市，其中，涨幅超过10.0%的城市有6个。

其中，北京、上海、广州新建商品住宅价格环比上涨1%、1.1%、1.7%，一线城市价格环比上涨幅度大多超过1%，深圳环比上涨2%，少数二三线城市上涨幅度也超过了2%，可见虽然近期房地产调整政策趋严，住宅销售价格仍然维持上涨态势，这也是国务院今年1月底出台更为严厉的“国八条”的原因之一，我们将继续保持对地方政府落实“国八条”的情况及政策效果的关注。

国际经济:

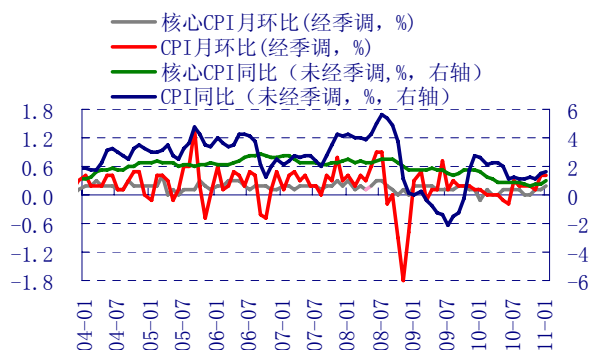
美国制造业继续保持强劲势头

2 月份费城联储商业前景指数录得 35.9, 大幅高于预期的 21 和前值 19.3。费城联储商业前景指数创 2004 年 1 月以来最高水平, 而且连续 5 个月达到 0 以上, 这表明该指数所覆盖的东部宾夕法尼亚州、南部的的新泽西和特拉华州的区域范围内的制造业持续扩张。同时, 该指数的 3 个月移动平均值也达到 2004 年 10 月以来的最高水平, 3 月移动平均值更好的反映出该区域的制造业将继续保持扩张态势。另外, 考虑到该指数与 ISM 制造业指数的较强相关性, 2 月份 ISM 制造业指数很有可能继续保持强势扩张。



资料来源: Bloomberg

美国通胀水平初露升高迹象



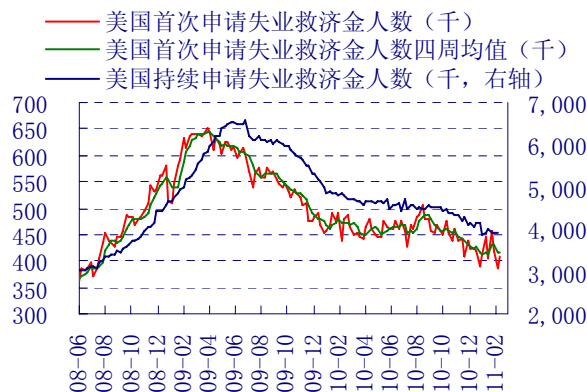
资料来源: Bloomberg

经季调的1月份美国消费价格指数(CPI)月环比上升0.4%; 同比上涨1.6%, 与预期持平, 前值为1.5%。CPI环比涨幅已经连续7个月处于上升态势, 这几乎可以大幅减轻美联储对通货紧缩的担忧。1月核心CPI(除食品与能源)月环比上升0.2%, 高于预期的0.1%和前值0.1%; 同比上升1.0%, 高于预期的0.9%和前值1.0%。15个月以来核心CPI始终保持在0.1%以下水平, 今年1月份CPI超预期上涨至

0.2%的水平, 这主要是因为食品和能源价格的持续上涨已经逐步传导到了其他商品价格。通货膨胀水平的逐步推升也可能影响市场对美联储第二轮定量宽松货币政策(QE II)执行的担忧, 但是我们认为目前较低的通胀水平和令人担忧的就业市场仍然不足以使美联储提前终止QE II 的执行。

美国就业市场再现波澜

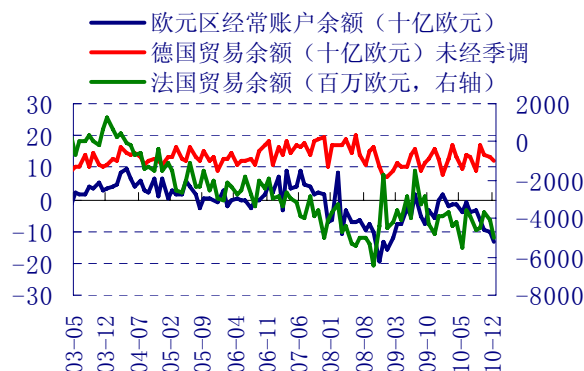
2月12日当周美国首次失业人数录得41.0万人, 高于预期的40.0万人和前值38.5万; 2月5日当周持续领取失业救济人数录得391.1万人, 高于预期的389.3万和前值391.0万。四周移动平均值为41.8万, 仅比此前一周的41.6万多2千人。因此, 尽管上周首次失业人数超出了市场预期水平, 但是长期来看仍然呈下降趋势, 短期内就业市场或将持续震荡。



资料来源: Bloomberg

欧元区经常账户逆差连续扩大

12 月份欧元区经常账户(经季调)录得逆差133 亿欧元, 前值由 112 亿欧元逆差修正至 105 亿欧元逆差, 已经连续 4 个月呈逆差扩大状态。如果不能遏制经常账户逆差扩大的趋势, 欧元区微弱的经济复苏进程将更加艰难。



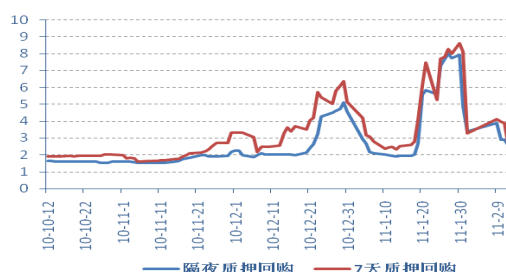
资料来源: Bloomberg

固定收益:

货币市场

2月17日,隔夜回购利率回落,跨月资金价格上涨。全天银行间质押式回购首期交割780笔,交割面额3538.27亿元,较上日减少145.15亿元,减幅3.94%;其中隔夜回购加权利率为2.1935%,较前日下行11.49BP,成交1923.1亿元;7天回购加权利率为2.9408%,较前日上行34.01BP,成交442.13亿元。值得注意的是,受月末考核因素、中石化转债发行传言等因素影响,跨月资金价格有所上行,14天、21天回购加权平均利率分别上行54、57BP。

图:银行间质押式回购加权平均利率走势

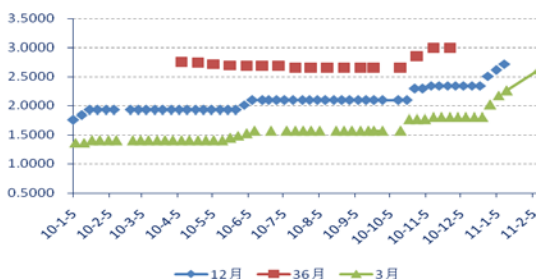


资料来源:中国货币网

公开市场

人民银行在昨日发行3月期央票100亿元,发行利率2.6242%,与上期持平;同时进行200亿元91天正回购操作,中标利率为2.63%,较前次上行37BP。我们认为央行仍有必要继续提高3月期央票的发行利率以增加货币回笼能力,平滑年内公开市场到期资金分布,本次利率持平可能是为了在发行利率超过同期限定存利率的情况下稳定市场的加息预期。本周公开市场净投放货币550亿元,自10年11月中旬以来连续14周共计向市场投放资金9760亿元。

图:2010年以来央票发行利率走势



资料来源:中国债券信息网

银行间市场

17日,债市收益率涨跌互现。整体来看,利率品种小幅波动,信用品种小幅上行,SHIBOR基准浮息债成交较为活跃。其中,10年期国债中债收益率下行0.022BP至4.0449%,各关键期限收益率平均下行0.35BP,政策性金融债曲线关键期限平均上行1.08BP,AAA级中短期票据各期限收益率平均上行1.39BP。全天现券交割1183笔,交割面额2086.44亿元,较上日增加180.14亿元,增幅9.45%。中债综合指数(净价)收于99.214,较前日下跌0.0029%。

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

上证国债指数昨日收于126.85点,较前日上行0.01点,成交2.13亿元;上证企债指数收于143.67点,较前日下行0.08点,成交金额5.53亿元。

含权转债方面,上证指数微幅上涨0.7%,全部14只转债7涨6跌1平,新上市的国投转债下跌0.19%,收于118.5元。目前该转债的平价溢价率为18.5%,呈现较强的股性。

图:上证企债指数走势



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	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12	11-01
国内生产总值_当季	亿元			92263			95820			129323	
国内生产总值增速_当季	%			10.3			9.6			9.8	
国内生产总值_累计	亿元			172840			268660			397983	
国内生产总值增速_累计	%			11.1			10.6			10.3	
工业企业增加值增速_当月	%	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	
CPI_当月	%	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9
PPI_当月	%	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5	6.1	5.9	6.6
社会消费品零售总额增速_当月	%	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	15.1	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	%	26.1	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	%			22.2		21.5	20.9	20.8	21.3	20.2	
房地产开发投资增速_累计	%	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	%	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.7
进口额增速_当月	%	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6	51
进出口差额_累计	亿美元	161.1	353.9	557.8	845.1	1045.4	1206	1485.2	1704.2	1831	64.5
进出口差额_当月	亿美元	16.8	195.3	200.3	287.3	200.3	168.8	271.5	228.9	130.8	64.5
M2 增速	%	21.48	21	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	
M1 增速	%	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	7740	6394	6034	5328	5452	5955	5877	5640	4807	
财政收入增速_当月	%	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: 2011-2-17 各债券指数涨跌情况

	2月17日收盘(净价)	日涨跌幅(%)
中债综合指数	99.2140	-0.003
固定利率债券指数	113.2989	0.010
浮动利率债券指数	112.5003	-0.015
中短期债券指数	113.0361	0.004
长期债券指数	106.0670	0.014
国债总指数	112.1840	0.023
金融债总指数	113.9185	-0.011
央票总指数	99.4689	0.000
短融总指数	98.5059	-0.004
企业债总指数	90.8101	-0.017

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)	债券发行评级
中国农业发展银行 2011 年第三期金融债券	2011-2-18	120	3	--
河北钢铁集团有限公司 2011 年度第一期中期 票据(固定利率)	2011-2-18	25	7	AAA
河北钢铁集团有限公司 2011 年度第一期中期 票据(浮动利率)	2011-2-18	25	7	AAA
北京首都创业集团有限公司 2011 年度第二期 中期票据	2011-2-18	35	5	AA+

资料来源：中国债券信息网。

图 表 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	3.2
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	1.36

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。

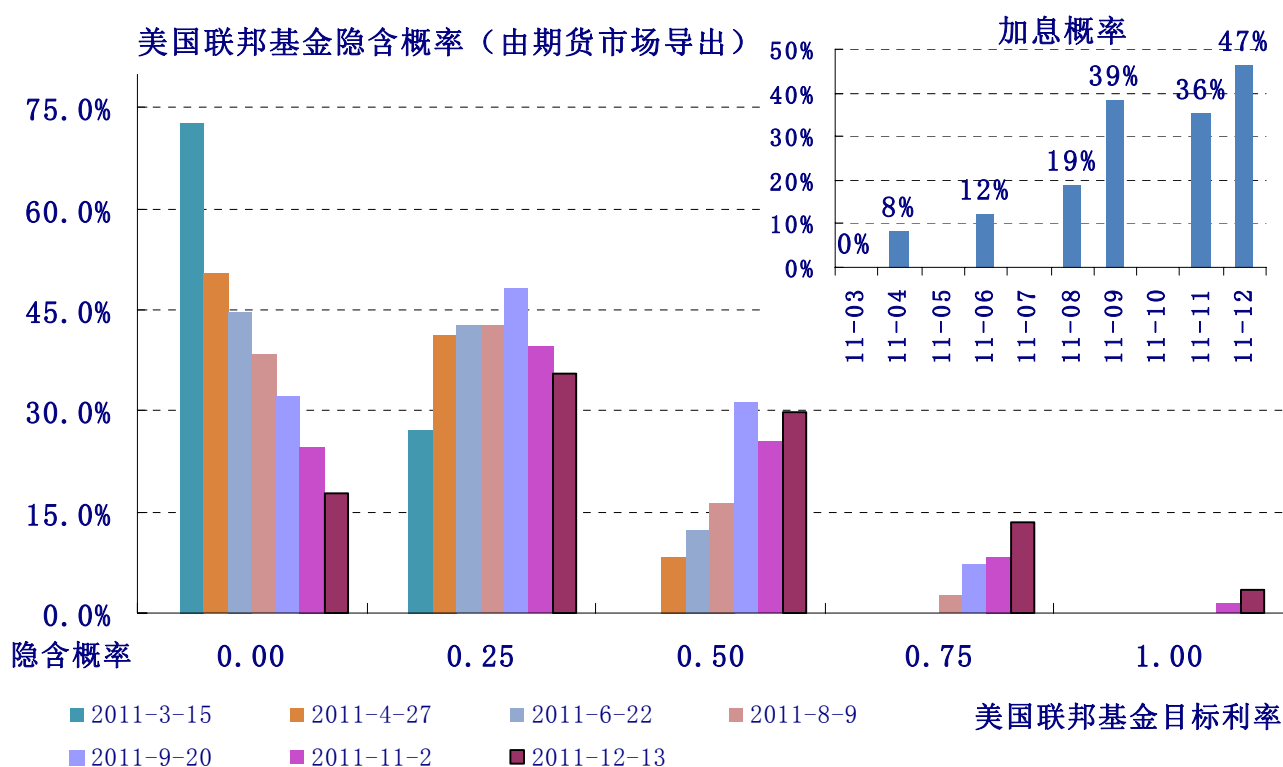
图 表 5：美国宏观经济主要指标（二）

	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	280	329	333	345	367
环比(%)	-31.88	9.93	-8.71	-2.83	12.00	-8.12	0	17.5	1.2	3.6	6
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	60.8	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	3.8	1.4	-1.9
工业产值环比(%)	1.2	0.0	1.0	0.2	0.3	-0.2	0.3	1.2	-0.1	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	12.53	13.5	13.6
环比(%)	3.5	-4.1	3.5	-0.9	2.4	4.4	0.1	2.2	0.0	2.2	0.9
同比 (%)	17.3	13.7	2.3	-19.1	25.3	17.4	12.9	12.7	16.3	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	0.8	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	6.4	5.8	6.0	6.2
非农总就业人数增减（千）	432	-175	-66	-1	-24	172	39	103	36	196	262
非农私企人数增减（千）	51	61	117	143	112	160	50	113	50	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	0.7	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	4.1	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	3.62	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	35.87	14.9	14.6
PPI 环比(%)	-0.3	-0.4	0.1	0.7	0.3	0.4	0.8	1.1	0.8	0.2	0.3
PPI 同比(%)	5.0	2.6	4.0	3.2	4.0	4.3	3.5	4.1	3.6	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	0.0	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	0.7	1.0	1.0	1.2
M2 环比(%)	0.5	0.4	0.2	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.0
M2 同比(%)	1.6	1.7	1.9	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	4.3	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 6：2011-2-17 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	--	--	0.4	--	--	1.0	--	--
工业产值月环比	--	-0.1	1.3	0.8	-0.7	1.1	0.2	-0.1	1.3	0.6

PMI 制造业指数	56.9	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	--	-0.6	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.3	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	--	5.3	4.5	4.4	4.3	3.6	4.0	3.1	3.1	2.8
失业率	--	10.0	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	--	--	--	--	-0.4	--	--	-0.3	--	--
央行利率	1.00	1.00	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	1.34	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	2011-01	2010-12	2010-11	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06	2010-05	2010-04
实际 GDP 季环比	--	-0.5	--	--	0.7	--	--	1.2	--	--
工业产值月环比	--	0.5	0.6	-0.2	0.4	0.2	0.3	-0.4	0.6	-0.7
PMI 制造业指数	62.0	58.7	57.5	55.4	53.5	53.7	56.9	57.6	58.0	58.0
零售销售额月环比	--	-0.3	0.3	-0.1	0.5	0.9	0.6	-0.1	-0.3	0.5
CPI 同比	4.0	3.7	3.2	3.1	3.0	3.1	3.1	3.2	3.4	3.7
PPI 同比	--	4.9	5	4.4	4.2	4.2	3.8	4	3.9	4.2
失业率	--	7.9	7.9	7.9	7.7	7.7	7.8	7.8	7.8	7.9
经常账户余额占 GDP 比例	--	--	--	--	--	--	--	-1.6	--	--
央行利率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
英镑兑美元汇率	1.60	1.54	1.56	1.60	1.57	1.55	1.57	1.49	1.45	1.53

资料来源：Bloomberg 数据库。

日本	2011-01	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	--	--	0.8	--	--	0.4	--	--
工业产值月环比	--	3.3	1.0	-2.0	-1.6	-0.5	-0.2	-1.1	0.1	1.3
野村 PMI 制造业指数	51.4	48.3	47.3	47.2	49.5	50.1	52.8	53.9	54.7	53.8
零售销售额月环比	--	-4.1	2.1	-1.9	-2.8	1.4	0.7	0.4	-2.0	0.5
CPI 同比	--	0.0	0.1	0.2	-0.6	-0.9	-0.9	-0.7	-0.9	-1.2
失业率	--	4.9	5.1	5.1	5.0	5.1	5.2	5.3	5.2	5.1
经常账户余额占 GDP 比例	--	--	--	--	--	--	--	3.4	--	--
央行利率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
美元兑日元汇率	82.04	81.1	83.69	80.4	83.53	84.20	86.47	88.43	91.26	93.85

资料来源：Bloomberg 数据库。

图表 8：2010-2-16 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 3.00%	2011年2月8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 9：2011-2-17 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	3.09	3.63	4.00	——
美国	0.78	2.28	3.59	4.68
英国	0.90	2.43	2.20	4.49
德国	1.32	2.34	3.18	3.65
法国	1.52	2.65	3.58	4.08
西班牙	3.18	4.46	5.36	6.02
意大利	1.83	3.59	3.52	5.42
爱尔兰	5.24	8.71	8.71	——
荷兰	1.03	2.16	1.95	3.75
希腊	13.96	13.71	11.80	8.81
瑞典	2.08	3.00	3.38	3.81
丹麦	1.42	——	3.24	——
挪威	2.57	3.08	3.08	——
瑞士	0.55	1.22	1.90	2.10
日本	0.21	0.57	1.29	2.11

资料来源:bloomberg

图表 10：2010-2-17 全球主要股市、汇市、商品收盘

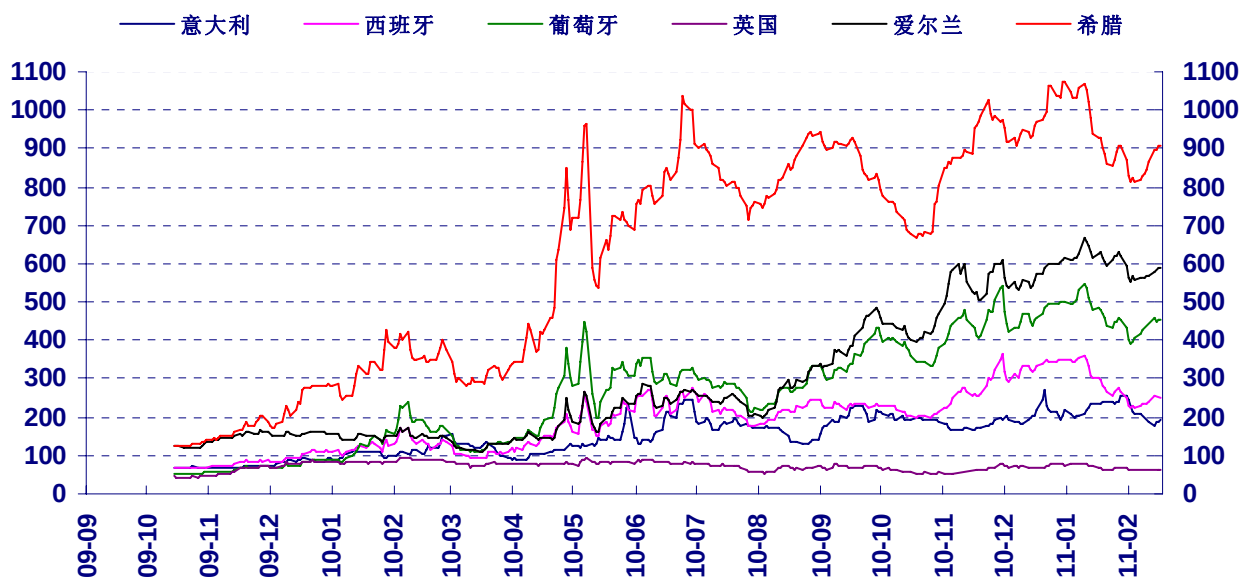
市场	收盘点位	单日涨跌	涨跌幅(%)
上证综合	2927.0	3.1	0.10



亚太地区股市	沪深300	3245.9	-2.6	-0.08
	日经225	10836.6	28.4	0.26
	香港恒生	23301.8	144.9	0.62
	标普/澳证200	4938.4	8.2	0.17
	韩国KOSPI	1977.2	-11.9	-0.60
	孟买SENSEX30	18506.8	205.9	1.11
	雅加达综合	3434.4	17.6	0.51
美洲股市	道琼斯工业平均	12318.1	30.0	0.24
	标普500	1340.4	4.1	0.31
	纳斯达克综合	2831.6	6.0	0.21
	加拿大标普/TSX综合	14136.2	77.0	0.54
	墨西哥综合	37226.4	151.5	0.41
	圣保罗证交所	67685.0	114.2	0.17
欧洲股市	英国富时100	6087.4	2.1	0.03
	法国CAC40	4152.3	1.1	0.03
	德国DAX30	7405.5	-8.8	-0.12
	意大利富时MIB	23178.4	10.8	0.05
	西班牙IBEX35	11113.0	65.2	0.59
	瑞士市场	6706.5	-5.2	-0.08
国际商品	纽约原油期货	86.4	1.4	1.59
	黄金期货	1385.1	10.0	0.72
	CMCI大宗商品	1713.1	7.3	0.42
主要货币	欧元/美元	1.357	0.008	0.60
	英镑/美元	1.610	-0.003	-0.19
	美元/日元	83.680	-0.090	-0.11
	澳元/美元	1.003	0.007	0.69

资料来源: Bloomberg

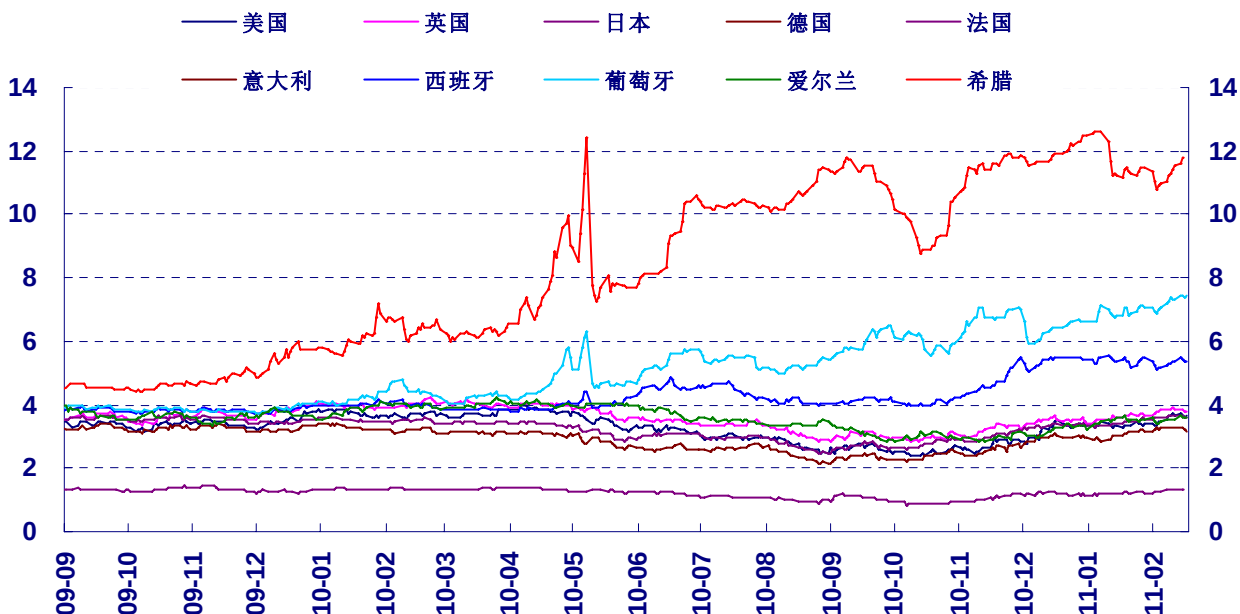
图表 11：2011-2-17 欧洲债务沉重国家五年期国债 CDS 价格



资料来源：Bloomberg

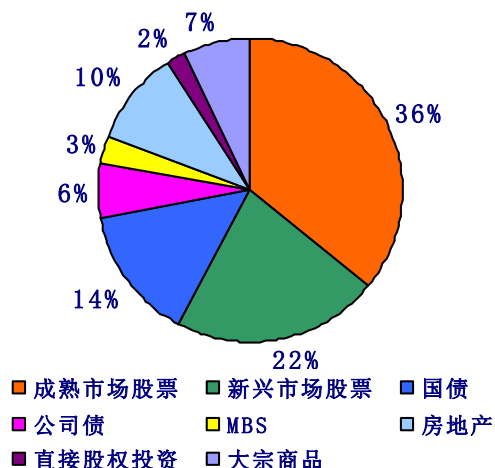
图表 12：2011-2-17 主要关注经济体十年期国债到期收益率

资料来源：Bloomberg 数据库。

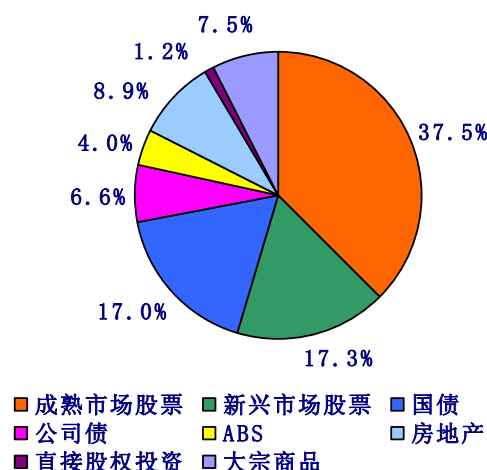


附 13：天相全球宏观资产配置方案：

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