

## 我国出口结构向新兴经济体倾斜 美消费需求增速或将减缓

### 宏观经济动态

报告日期：2011年4月14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：钟诚(债券)  
010-66045418  
zhongc@txsec.com

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

邮编：100140

#### 国内经济

◆ 国务院总理温家宝13日主持召开国务院常务会议。我们认为以下几点值得关注：物价、货币政策、房地产市场以及对外贸易。我们认为当前应把物价调控的重点放在食品上。预计年内仍有一到两次加息的可能；房价调控如果不到位，房地产调控力度仍将进一步加大。

◆ 我们比较了对5个发达经济体，7个新兴经济国家和11个新兴经济国家的出口数据，发现我国出口结构开始向新兴经济国倾斜。这一方面是全球经济复苏阶段，新兴市场经济体经济增长明显快于发达经济体的结果，另一方面则反映出外贸企业在受制于发达国家贸易保护主义的情况下，向新兴经济体开拓市场。

#### 国际经济

##### 美国

美国4月8日当周MBA抵押贷款申请指数下降6.7%，低于前值的下降2.0%。3月份商品零售额增长0.4%，低于市场预期的增长0.5%，前值由增长1.0%修正至增长1.1%。3月份除汽车外零售额增长0.8%，高于市场预期的增长0.7%，前值由0.7%修正至1.1%。2月份营运库存增长0.5%，低于市场预期的增长0.8%，前值由增长0.9%修正至增长1.0%。

##### 欧元区

欧元区2月份工业产量工作日调整(同比)增长7.3%，低于市场预期的增长8.0%，前值由增长6.6%修正至增长6.3%。欧元区工业产量季节调整(月环比)增长0.4%，低于市场预期的增长0.8%，前值由增长0.3%修正至增长0.2%。德国3月份批发价格指数月环比增长1.3%，高于市场预期的增长1.2%，前值为增长1.4%；同比增长10.9%，高于市场预期的增长10.7%，前值为增长10.8%。

◆ 今日市场关注：美国首次失业人数、持续领取失业救济人数

| 时间    | 国别 | 公布事项            | 数据期限   | 天相预测  | 调查    | 上次    |
|-------|----|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 20:30 | 美国 | 首次失业人数          | 4月9日当周 | 380K  | --    | 382K  |
| 20:30 | 美国 | 持续领取失业救济人数      | 4月2日当周 | 3720K | --    | 3723K |
| 20:30 | 美国 | 工业品出厂价格指数(月环比)  | 3月     | 1.20% | 1.10% | 1.60% |
| 20:30 | 美国 | 出厂价指除食品与能源(月环比) | 3月     | 0.2   | 0.20% | 0.20% |
| 20:30 | 美国 | 工业品出厂价格指数(同比)   | 3月     | 6.20% | 6.30% | 5.60% |

数据来源：Bloomberg，天相预测。

## 国内经济:

### 国务院常务会议 稳物价是首要任务

国务院总理温家宝 13 日主持召开国务院常务会议。我们认为以下几点值得关注:

(一) 今年宏观调控的首要任务是保持物价总水平基本稳定。从一季度情况看, 物价上涨压力仍然很大。主要原因是输入性通胀压力在加大和食品和住房价格的上涨。而我们认为当前应把物价调控的重点放在食品上。要充分运用粮食、猪肉储备调节制度, 控制粮价和肉价在平稳基础上适度上涨; 采取措施进一步降低蔬菜、水果、肉禽流通环节的成本; 加大对粮食、肉禽生产部门的补贴力度等。

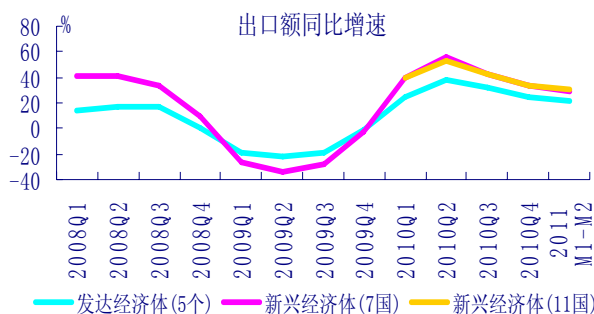
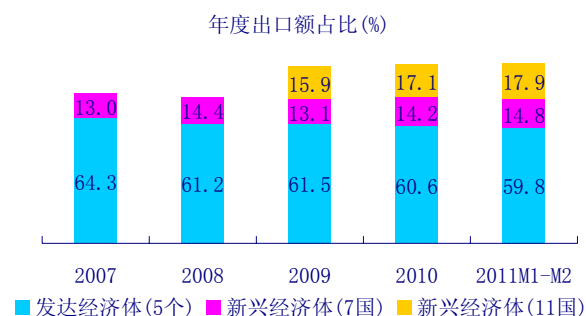
(二) 要切实实施稳健的货币政策。今年以来, 存款准备金率已提高 3 次, 存贷款基准利率提高 2 次。我们认为只要货币增速回落到中性增速区间(经济增速+通货膨胀率+3~4 个百分点), 货币对物价的推升作用就不大。据测算, 目前货币的中性增速水平约为 16%, 只要今年将信贷控制在 8 万亿元以内, 中性增速目标就能实现。预计年内仍有一到两次加息的可能。

(三) 房地产市场调控。温家宝总理指出: “当前房地产市场普通商品房价格与调控目标和群众期待相比差距较大, 地方政府落实中央调控政策措施不够有力。”会议明确提出房价是当前房地产调控的重要目标, 房价调控如果不到位, 房地产调控力度仍将进一步加大。

### 我国出口结构向新兴经济体倾斜

“金砖五国(B5)”元首今日聚会中国海南三亚, 出席继俄罗斯峰会和巴西峰会之后的第三次峰会。近年来新兴经济体在世界贸易体系中的份额都在大幅度增长, 而对于中国而言, 新兴经济体在出口方面的占比也逐年增加。据我们计算, 我国对 5 个发达经济体(美国、欧盟、日本、加拿大和香港)的出口额占比从 2007 年的 64.3% 已经下降到 2010 年的 60.6%。而对新兴经济体 7 国(澳大利亚、巴西、印度、印度尼西亚、南非、韩国和俄罗斯)出口占比从 2007 年的 13% 提高到了 2010 年的 14.2%。新兴经济体 11 国(7 国+阿根廷、墨西哥、沙特阿拉伯和土耳其)出口占比从 2009 年到 2010 年一年

就从 15.9% 提高到 17.1%。从同比数据来看, 2011 年 1 月和 2 月出口发达经济体、新兴经济体 7 国和 11 国总额同比增速分别为 21.2%、28.2% 和 29.8%。由此看出, 我国出口结构开始向新兴经济国倾斜。这一方面是全球经济复苏阶段, 新兴市场经济体经济增长快于发达经济体的结果, 另一方面则反映出外贸企业在受制于发达国家贸易保护主义的情况下, 向新兴经济体开拓市场。后续我们将对出口结构进一步展开分析, 敬请关注。

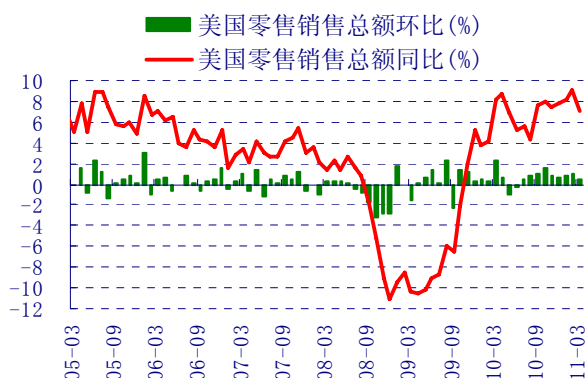


|           | 出口额同比增速(%)     |                |                 |
|-----------|----------------|----------------|-----------------|
|           | 发达经济体<br>(5 个) | 新兴经济体<br>(7 国) | 新兴经济体<br>(11 国) |
| 2010Q1    | 24.5           | 39.0           | 39.4            |
| 2010Q2    | 37.8           | 55.6           | 53.2            |
| 2010Q3    | 31.9           | 42.4           | 42.3            |
| 2010Q4    | 24.0           | 33.3           | 33.5            |
| 2011M1+M2 | 21.2           | 28.8           | 29.8            |

资料来源: 国家统计局, 天相投顾整理

## 国际经济:

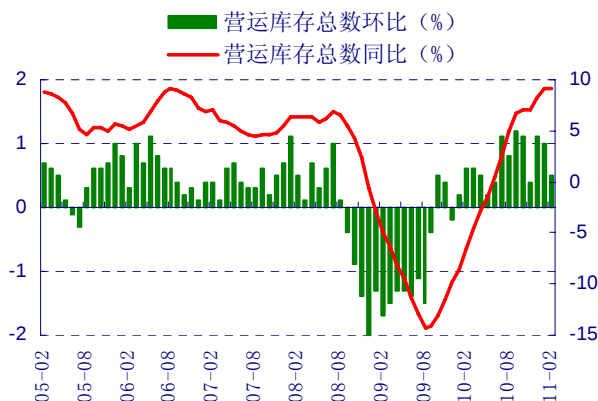
### 美国 3 月份零售销售总额环比下降



资料来源: Bloomberg

美国商务部公布了 3 月份的零售销售和食品服务总额, 经过季节调整后的名义额录得 3893.2 亿美元, 增幅为 0.4%, 2 月份增幅为 1.1%, 3 月份增幅为 2010 年 7 月以来最小增幅; 同比录得了 7.1%, 也低于前期的 9.1%。这可能与燃油价格的上升导致消费者减少对其他消费品的消费有关。除去汽车及汽油外零售销售总额环比增幅为 0.6%, 前期增幅为 0.9%, 而同比为 5.1%, 也大大低于前期的 5.7%。3 月份汽车销售年化值录得 1306 万辆, 3 月份值为 2010 年 8 月份以来首次环比下降, 同比也为 11.4%, 较前期的 27.2% 大幅下降。这说明油价的上涨减少了消费者的购车意愿和对其他消费品的数量。

### 美国 2 月份营运库存环比大幅下降



资料来源: Bloomberg

另外, 昨日美国劳工部还公布了营运库存及销售报告。报告显示了美国 2 月营运库存为 14579 亿美元, 环比增幅为 0.5%, 较前期 1.0% 的增幅有所放缓, 与去年同期相比增幅为 9.1%, 略低于前期的 9.2%。其中, 三大库存中, 生产商库存环比增幅为 0.8%, 低于前期的 1.5%, 但同比录得 9.4%, 略低于前期的 9.6%; 批发商库存环比为 1.0%, 与上期持平, 同比为 12.7%, 高于前期的 12.0%; 零售商库存环比下降了 0.4%, 同比录得 5.7%, 低于前期的 6.2%。我们此前在批发商库存公布时已经对其分析, 其批发库存的增加可能与其批发销售的下降有关, 而零售库存的下降, 并没有使得零售商继续补库存, 因此我们结合之前数据可以估计, 美国消费需求将有所减缓。具体行业上可以表现在汽车及家居。一方面, 房地产市场的低迷不能带动家居产品的消费, 石油价格上涨使得消费者对汽车的购买需求下降。可见石油价格的上涨已经开始影响到消费, 这将使得美国 GDP 增速减缓。

### 美褐皮书报告显示地震对美国经济影响高于预期

美联储周三公布了最新的褐皮书报告。报告显示, 美国 12 家地方联储中, 大多数地方联储都称日本地震影响了该地区的消费和生产活动, 此前低估了地震对美国经济的影响。但整体来看, 美国自 3 月初以来经济活动继续改善, 但部分地方联储称其所在地区经济活动仅实现小幅增长。

## 固定收益:

### 货币市场

4月13日, 银行间市场资金面充裕, 回购利率低位震荡。全天银行间质押式回购首期交割939笔, 交割面额4922亿元, 较上日增加479.33亿元, 增幅10.79%; 其中隔夜回购加权平均利率为1.7426%, 较上日下跌1.17个基点; 7天回购加权平均利率为2.0071%, 较上日下行0.07个基点。

图: 银行间质押式回购加权平均利率走势

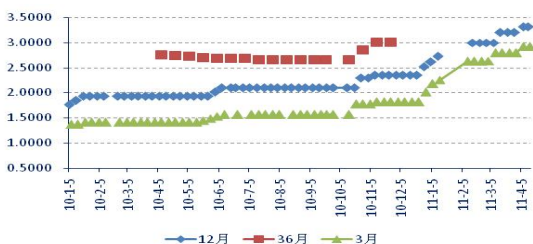


资料来源: 中国货币网

### 公开市场业务操作

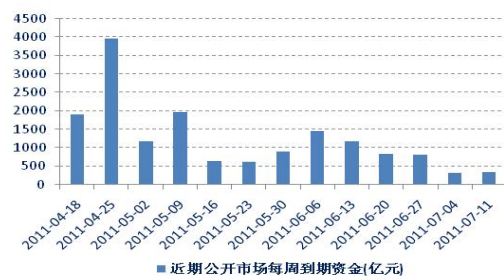
人民银行今日进行了公开市场操作, 3月期央票发行金额600亿元, 参考收益率2.9168%; 同时进行了300亿元91天正回购操作, 中标利率2.88%。央票与正回购利率与上周持平。本周公开市场到期资金2120亿元, 净回笼830亿元。

图: 2010年以来央票发行利率走势



资料来源: 中国人民银行

图: 近期各周公开市场到期资金规模



资料来源: 中国人民银行

### 银行间债券市场

受机构配置需求释放及资金宽裕影响, 昨日现券市场收益率以下行为主, 新发短融、中票成交活跃。其中, 10年期国债中债收益率上行0.03BP至3.87%, 固定利率国债曲线关键期限平均下行0.84BP, 政策性金融债曲线关键期限平均下行0.71BP, AAA级中短期票据各期限收益率平均下行3.8BP。全日现券交割1716笔, 交割面额2850.09亿元, 较上日增加176.84亿元, 增幅6.62%。中债综合指数(净价)收于99.6422, 较前日上涨0.0141%。

图: 中债收益率曲线日变动



资料来源: 中国债券信息网

### 交易所债券市场

上证国债指数3月30日收于127.75点, 较前日下行0.01点, 成交0.86亿元; 上证企债指数收于145.15点, 较前日上行0.01点, 成交金额5.98亿元。含权转债方面, 市场16只转债中4涨2平10跌, 塔牌转债背离正股走势上涨0.95%, 石化转债上涨0.51%。

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  | 10-06  | 10-07 | 10-08  | 10-09  | 10-10  | 10-11  | 10-12  | 11-01 | 11-02 | 11-03 |
|------------------|-----|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 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     | %   | 13.7   | 13.4  | 13.9   | 13.3   | 13.1   | 13.3   | 13.5   |       | 14.9  |       |
| CPI_当月           | %   | 2.9    | 3.3   | 3.5    | 3.6    | 4.4    | 5.1    | 4.6    | 4.9   | 4.9   |       |
| PPI_当月           | %   | 6.4    | 4.8   | 4.3    | 4.3    | 5      | 6.1    | 5.9    | 6.6   | 7.2   |       |
| 社会消费品零售总额增速_当月   | %   | 18.3   | 17.9  | 18.4   | 18.8   | 18.6   | 18.7   | 19.1   | 19.9  | 11.6  |       |
| 社会消费品零售总额实际增速_当月 | %   | 15.2   | 14.7  | 15     | 15.3   | 14.1   | 13.4   | 14.4   | 15.6  | 7.0   |       |
| 城镇固定资产投资增速_累计    | %   | 25.5   | 24.9  | 24.8   | 24.5   | 24.4   | 24.9   | 24.5   |       | 24.9  |       |
| 城镇固定资产投资实际增速_累计  | %   | 22.2   |       | 21.5   | 20.9   | 20.8   | 21.3   | 20.2   |       | 18.4  |       |
| 房地产开发投资增速_累计     | %   | 38.1   | 37.2  | 36.7   | 36.4   | 36.5   | 36.5   | 33.2   |       | 35.2  |       |
| 出口额增速_当月         | %   | 43.9   | 38.1  | 34.4   | 25.1   | 22.9   | 34.9   | 17.9   | 37.7  | 2.4   | 35.8  |
| 进口额增速_当月         | %   | 34.1   | 22.7  | 35.2   | 24.1   | 25.3   | 37.7   | 25.6   | 51    | 19.4  | 27.3  |
| 进出口差额_累计         | 亿美元 | 557.8  | 845.1 | 1045.4 | 1206   | 1485.2 | 1704.2 | 1831   | 64.5  | -73   | -10.2 |
| 进出口差额_当月         | 亿美元 | 200.3  | 287.3 | 200.3  | 168.8  | 271.5  | 228.9  | 130.8  | 64.5  | -8.5  | 1.4   |
| M2 增速            | %   | 18.5   | 17.6  | 19.2   | 19.0   | 19.3   | 19.5   | 19.7   | 17.2  | 15.7  |       |
| M1 增速            | %   | 24.6   | 22.9  | 21.9   | 20.9   | 22.1   | 22.1   | 21.2   | 13.6  | 14.5  |       |
| 新增贷款_当月          | 亿元  | 6034   | 5328  | 5452   | 5955   | 5877   | 5640   | 4807   | 10400 | 5356  |       |
| 财政收入增速_当月        | %   | 14.7   | 16.2  | 7.3    | 12.1   | 14.8   | 16.1   | 23.7   | 32.8  | 41.5  |       |

资料来源：国家统计局、中国人民银行、海关总署、财政部

### 图表 2：2011-4-13 各债券指数涨跌情况

|          | 4月13日收盘（净价） | 日涨跌幅（%） |
|----------|-------------|---------|
| 中债综合指数   | 99.6422     | 0.014   |
| 固定利率债券指数 | 114.1387    | 0.010   |
| 浮动利率债券指数 | 112.6568    | -0.014  |
| 中短期债券指数  | 113.6467    | 0.035   |
| 长期债券指数   | 107.2433    | -0.102  |
| 国债总指数    | 113.3433    | 0.002   |
| 金融债总指数   | 114.1294    | -0.006  |
| 央票总指数    | 99.7396     | 0.031   |
| 短融总指数    | 98.6986     | 0.010   |
| 企业债总指数   | 90.9092     | 0.073   |

资料来源：中国债券信息网。

表 3：本周国内债券发行提示

| 债券名称                               | 发行日               | 计划发行金额<br>(亿元) | 债券期限<br>(年) | 债券发行评级    |
|------------------------------------|-------------------|----------------|-------------|-----------|
| 山东海龙股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券         | 2011-04-14        | 4.00           | 1.00        | A-1       |
| 大连集装箱码头有限公司 2011 年度第一期短期融资券        | 2011-04-14        | 2.00           | 1.00        | A-1       |
| 上海华虹(集团)有限公司 2011 年度第一期中期票据        | 2011-04-14        | 8.00           | 5.00        | AA+       |
| 广西交通投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据        | 2011-04-14        | 20.00          | 7.00        | AA+       |
| 国家开发银行 2011 年第二十四期金融债券             | 2011-04-14        | 200.00         | 3.00        | --        |
| 国家开发银行 2011 年第二十五期金融债券             | 2011-04-14        | 200.00         | 5.00        | --        |
| 中国电力投资集团公司 2011 年度第一期短期融资券         | 2011-04-14        | 58.00          | 0.25        | A-1       |
| 国家电网公司 2011 年度第二期超短期融资券            | 2011-04-14        | 100.00         | 0.25        | --        |
| <b>2011 年记账式付息(一期)国债(续发)</b>       | <b>2011-04-15</b> | <b>200.00</b>  | <b>1.00</b> | <b>--</b> |
| 上海大众公用事业(集团)股份有限公司 2011 年度第二期短期融资券 | 2011-04-15        | 6.00           | 0.74        | A-1       |
| 华润股份有限公司 2011 年度第二期中期票据            | 2011-04-15        | 100.00         | 5.00        | AAA       |

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     | 2.8     |
| 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    | -3.6    |
| 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    |

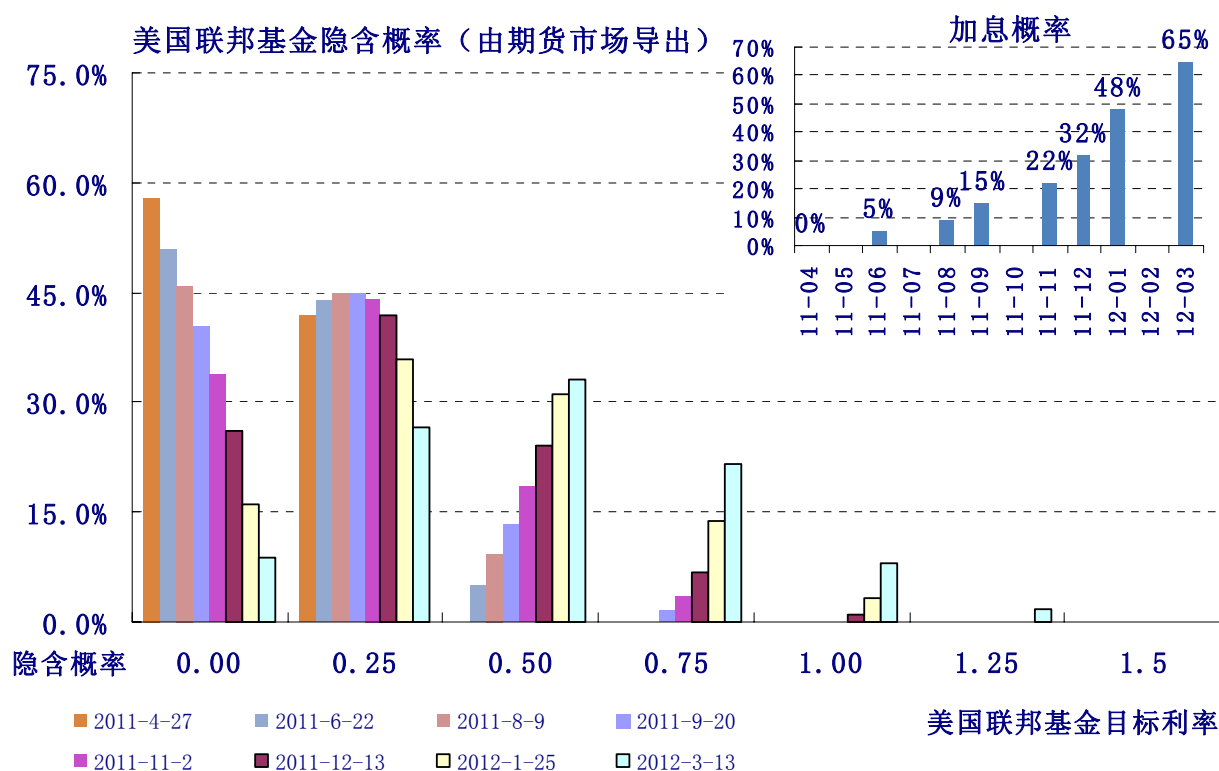
资料来源：Bloomberg数据库，阴影部分为天晓宏观与产业研究所全球宏观研究组预测。

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 |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 二手房销售（季调年化，百万套）   | 5.66   | 5.26  | 3.84   | 4.12  | 4.53  | 4.43  | 4.68  | 5.28  | 5.40  | 488   | 5.55  |
| 环比(%)             | -2.25  | -7.07 | -27.00 | 7.29  | 9.95  | -2.21 | 5.6   | 12.50 | 3.4   | -9.6  | 1.28  |
| 新建住宅销售（季调年化，千套）   | 282    | 310   | 283    | 275   | 308   | 283   | 280   | 329   | 301   | 250   | 322   |
| 环比(%)             | -31.88 | 9.93  | -8.71  | -2.83 | 12.00 | -8.12 | 0     | 17.5  | -9.6  | -16.9 | 5.9   |
| S&P/CS 住宅价格环比(%)  | 0.49   | 0.20  | -0.21  | -0.28 | -0.8  | -1    | -0.54 | -0.41 | 0.22  | 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 | -2.38 | 3.9   | 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  | 61.4  | 61.5  |
| 较上期增幅             | -0.7   | -3.5  | -0.7   | 0.8   | -1.9  | 2.5   | 0.1   | 0.7   | 3.8   | 1.0   | 0.0   |
| 工业产值环比(%)         | 1.2    | 0.0   | 1.0    | 0.2   | 0.3   | -0.2  | 0.3   | 1.2   | 0.3   | -0.1  | 0.3   |
| 汽车销售总量（季调年化，百万辆）  | 11.65  | 11.17 | 11.56  | 11.46 | 11.3  | 12.25 | 12.26 | 12.53 | 12.54 | 13.38 | 13.4  |
| 环比(%)             | 3.5    | -4.1  | 3.5    | -0.9  | 2.4   | 4.4   | 0.1   | 2.2   | 0.1   | 6.7   | 3.9   |
| 同比(%)             | 17.3   | 13.7  | 2.3    | -19.1 | 25.3  | 17.4  | 12.9  | 12.7  | 16.4  | 27.2  | 14.3  |
| MTIB 商业库存环比(%)    | 0.2    | 0.5   | 1.1    | 0.9   | 1.3   | 0.8   | 0.4   | 1.1   | 1.0   | 0.5   | 0.7   |
| MTIB 商业库存同比(%)    | -1.5   | 0.4   | 2.6    | 5.0   | 6.7   | 7.0   | 7.0   | 8.3   | 9.2   | 9.1   | 6.2   |
| 非农总就业人数增减（千）      | 458    | -192  | -49    | -59   | -29   | 171   | 93    | 152   | 63    | 194   | 216   |
| 非农私企人数增减（千）       | 48     | 65    | 93     | 110   | 109   | 143   | 128   | 167   | 68    | 240   | 230   |
| PCE 名义个人消费支出环比(%) | 0.2    | 0.0   | 0.3    | 0.5   | 0.3   | 0.7   | 0.3   | 0.4   | 0.3   | 0.7   | 0.9   |
| PCE 名义个人消费支出同比(%) | 3.9    | 3.3   | 3.4    | 2.7   | 3.7   | 3.8   | 3.8   | 3.8   | 3.9   | 4.1   | 4.6   |
| CMCI 大宗商品环比(%)    | -7.9   | 0.1   | 8.7    | -1.6  | 9.3   | 5.2   | -0.4  | 10.9  | 3.5   | 2.9   | 1.0   |
| CMCI 大宗商品同比(%)    | 14.7   | 14.3  | 17.8   | 11.8  | 21.7  | 21.9  | 16.1  | 24.4  | 38.3  | 36.6  | 37.9  |
| PPI 环比(%)         | -0.3   | -0.4  | 0.1    | 0.7   | 0.3   | 0.4   | 0.8   | 1.1   | 0.8   | 1.6   | 1.0   |
| PPI 同比(%)         | 5.0    | 2.6   | 4.0    | 3.2   | 4.0   | 4.3   | 3.5   | 4.1   | 3.6   | 5.6   | 4.2   |
| CPI 环比(%)         | -0.2   | -0.1  | 0.3    | 0.3   | 0.1   | 0.2   | 0.1   | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.6   |
| CPI 同比(%)         | 2.0    | 1.1   | 1.3    | 1.2   | 1.1   | 1.2   | 1.1   | 1.5   | 1.7   | 2.1   | 2.2   |
| 核心 CPI 环比(%)      | 0      | 0.1   | 0.2    | 0.1   | 0     | 0     | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.2   | 0.3   |
| 核心 CPI 同比(%)      | 1      | 1     | 0.9    | 0.9   | 1     | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 1.0   | 1.1   | 1.3   |
| 核心 PCE 价格环比(%)    | 0.1    | 0.1   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0.1   | 0     | 0.2   | 0.2   | 0.1   |
| 核心 PCE 价格同比(%)    | 1.5    | 1.4   | 1.3    | 1.2   | 1.1   | 0.9   | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 1.0   |
| M1 环比(%)          | 0.4    | 1.2   | 0.2    | 1.2   | 1.3   | 0.5   | 2.1   | 0.6   | 1.2   | 1.1   | ——    |
| M1 同比(%)          | 6      | 4.6   | 4.2    | 5.8   | 6.5   | 6.2   | 8.4   | 8.1   | 10.2  | 10    | ——    |
| M2 环比(%)          | 0.5    | 0.4   | 0.2    | 0.5   | 0.6   | 0.5   | 0.4   | 0.3   | 0.2   | 0.6   | 0.0   |
| M2 同比(%)          | 1.6    | 1.7   | 1.9    | 2.8   | 3.0   | 3.1   | 3.2   | 3.4   | 4.3   | 4.1   | 4.0   |
| 银行信用环比(%)         | 0.6    | 0.4   | 0.6    | 0.2   | 0.1   | 0.2   | 0.03  | 0.5   | 0.4   | ——    | ——    |
| 银行信用同比(%)         | 1.2    | 1.4   | 0.07   | 0.9   | 1.7   | 2.9   | 2.1   | 2.1   | 2.5   | ——    | ——    |

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 6：2011-4-13 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            | 2011-3 | 2011-2 | 2011-1 | 2010-12 | 2010-11 | 2010-10 | 2010-09 | 2010-08 | 2010-07 | 2010-06 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 实际 GDP 季环比%    | --     | --     | --     | 0.3     | --      | --      | 0.4     | --      | --      | 1.0     |
| 工业产值月环比%       | --     | --     | 0.3    | -0.1    | 1.3     | 0.8     | -0.7    | 1.1     | 0.2     | -0.1    |
| PMI 制造业指数      | 57.7   | 59.0   | 57.3   | 57.1    | 55.3    | 54.6    | 53.7    | 55.1    | 56.7    | 55.6    |
| 零售销售额月环比%      | --     | --     | 0.4    | -0.6    | -0.3    | 0.0     | -0.2    | -0.1    | 0.2     | 0.3     |
| CPI 同比%        | 2.6    | 2.4    | 2.3    | 2.2     | 1.9     | 1.9     | 1.8     | 1.6     | 1.7     | 1.4     |
| PPI 同比%        | --     | 6.6    | 5.9    | 5.4     | 4.5     | 4.3     | 4.3     | 3.6     | 4.0     | 3.1     |
| 失业率%           | --     | 9.9    | 9.9    | 10.0    | 10.1    | 10.1    | 10.1    | 10.0    | 10.1    | 10.1    |
| 经常账户余额占 GDP 比例 | --     | --     | --     | --      | --      | --      | -0.4    | --      | --      | -0.3    |
| 央行利率%          | 1.25   | 1.00   | 1.00   | 1.00    | 1.0     | 1.00    | 1.00    | 1.00    | 1.00    | 1.00    |
| 欧元兑美元汇率        | 1.41   | 1.38   | 1.34   | 1.34    | 1.30    | 1.39    | 1.36    | 1.27    | 1.31    | 1.22    |

资料来源：Bloomberg 数据库。

| 英国             | 2011-03 | 2011-02 | 2011-01 | 2010-12 | 2010-11 | 2010-10 | 2010-09 | 2010-08 | 2010-07 | 2010-06 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 实际 GDP 季环比     | --      | --      | --      | -0.5    | --      | --      | 0.7     | --      | --      | 1.2     |
| 工业产值月环比        | --      | -1.2    | 0.3     | 0.6     | 0.7     | -0.2    | 0.3     | 0.3     | 0.2     | -0.6    |
| PMI 制造业指数      | 57.1    | 60.9    | 61.5    | 58.7    | 57.5    | 55.4    | 53.5    | 53.7    | 56.9    | 57.6    |
| 零售销售额月环比       | 0.5     | 1.0     | 0.3     | 0.7     | 0.4     | 0.2     | 0.4     | 0.4     | -0.2    | 0.2     |
| CPI 同比         | 4.0     | 4.4     | 4.0     | 3.7     | 3.3     | 3.2     | 3.1     | 3.1     | 3.1     | 3.2     |
| PPI 同比         | 5.4     | 5.3     | 5.0     | 4.2     | 4.1     | 4.0     | 3.8     | 4.2     | 4.2     | 4.4     |
| 失业率            | --      | --      | 8.0     | 7.9     | 7.9     | 7.9     | 7.7     | 7.7     | 7.8     | 7.8     |
| 经常账户余额占 GDP 比例 | --      | --      | --      | -2.5    | --      | --      | -2.0    | --      | --      | -1.75   |
| 央行利率           | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| 英镑兑美元汇率        | 1.60    | 1.62    | 1.60    | 1.54    | 1.56    | 1.60    | 1.57    | 1.55    | 1.57    | 1.49    |

资料来源：Bloomberg 数据库。

| 日本             | 2011-03 | 2011-02 | 2011-01 | 2010-12 | 2010-11 | 2010-10 | 2010-09 | 2010-08 | 2010-07 | 2010-06 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 实际 GDP 季环比     | --      | --      | --      | -0.3    | --      | --      | 0.8     | --      | --      | 0.4     |
| 工业产值月环比        | --      | 0.4     | 1.3     | 3.3     | 1.0     | -2.0    | -1.6    | -0.5    | -0.2    | -1.1    |
| 野村 PMI 制造业指数   | 46.4    | 52.9    | 51.4    | 48.3    | 47.3    | 47.2    | 49.5    | 50.1    | 52.8    | 53.9    |
| 零售销售额月环比       | --      | 0.8     | 4.0     | -4.2    | 2.0     | -1.4    | -2.8    | 1.4     | 0.4     | 0.5     |
| CPI 同比         | --      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.1     | 0.2     | -0.6    | -0.9    | -0.9    | -0.7    |
| 失业率            | --      | 4.6     | 4.9     | 4.9     | 5.1     | 5.1     | 5.0     | 5.1     | 5.2     | 5.3     |
| 经常账户余额占 GDP 比例 | --      | --      | --      | 3.6     | --      | --      | 3.5     | --      | --      | 3.4     |
| 央行利率           | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     |
| 美元兑日元汇率        | 83.13   | 81.78   | 82.04   | 81.12   | 83.69   | 80.40   | 83.53   | 84.20   | 86.47   | 88.43   |

资料来源：Bloomberg 数据库。

图 表 8： 2010-4-13 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 3.25% | 2011年4月6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 3.0%     | 2011年3月10日升25基点    |
| 新西兰 | 官方指标利率 2.50%    | 2010年03月10日降50基点   |
| 欧元区 | 主导利率 1.25%      | 2011年4月07日升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 6.75%      | 2011年3月18日升25基点    |
| 巴西  | 目标利率 11.75%     | 2011年3月2日升50基点     |

资料来源：Bloomberg 数据库。

**图表 9：2011-4-13 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  | 2.88   | 3.52   | 3.84    | ——      |
| 美国  | 0.74   | 2.18   | 3.47    | 4.55    |
| 英国  | 0.75   | 2.22   | 2.01    | 4.38    |
| 德国  | 1.86   | 2.75   | 3.44    | 3.90    |
| 法国  | 1.86   | 2.98   | 3.74    | 4.26    |
| 西班牙 | 3.14   | 4.44   | 5.23    | 5.84    |
| 意大利 | 1.77   | 3.62   | 3.55    | 5.44    |
| 爱尔兰 | 5.55   | 9.27   | 9.27    | ——      |
| 荷兰  | 1.30   | 2.59   | 2.39    | 3.97    |
| 希腊  | 16.95  | 16.58  | 12.92   | 9.12    |
| 瑞典  | 2.31   | 3.06   | 3.36    | 3.68    |
| 丹麦  | 1.80   | ——     | 3.68    | ——      |
| 挪威  | 2.74   | 3.19   | 3.19    | ——      |
| 瑞士  | 0.81   | 1.48   | 2.11    | 2.39    |
| 日本  | 0.17   | 0.46   | 1.23    | 2.22    |

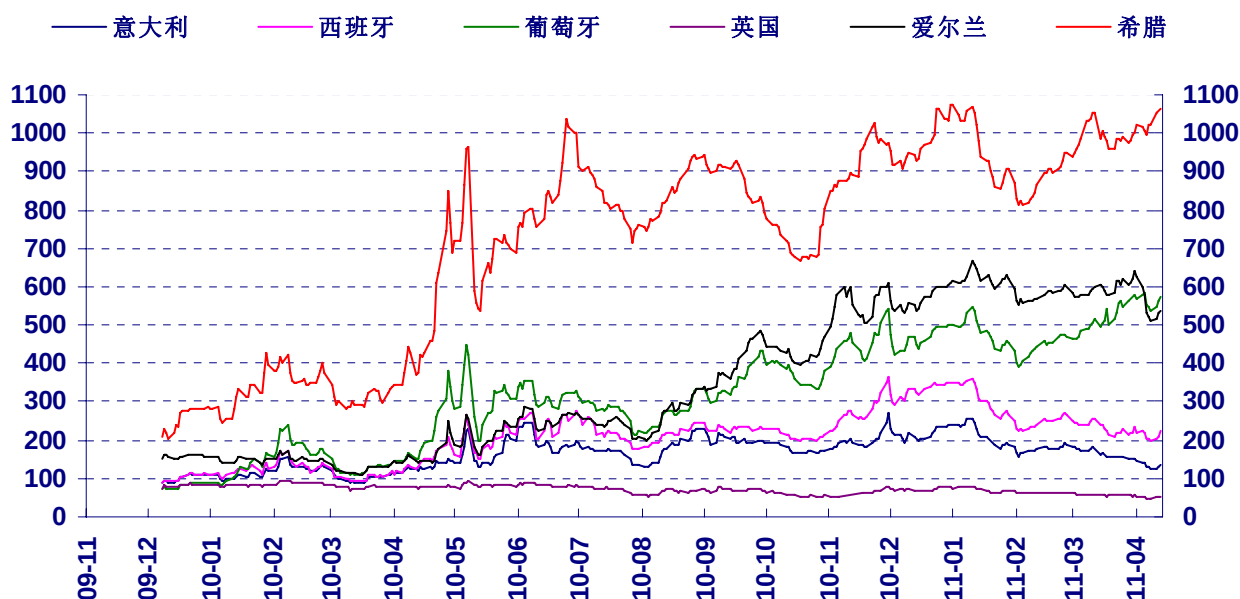
资料来源:bloomberg。

**图表 10：2010-4-13 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        | 3050.4  | 29.0   | 0.95    |
|        | 沪深300       | 3372.0  | 45.3   | 1.34    |
|        | 日经225       | 9641.2  | 85.9   | 0.89    |
|        | 香港恒生        | 24135.0 | 158.7  | 0.66    |
|        | 标普/澳证200    | 4911.0  | 12.3   | 0.25    |
|        | 韩国KOSPI     | 2121.9  | 32.5   | 1.53    |
|        | 孟买SENSEX30  | 19696.9 | 434.3  | 2.21    |
|        | 雅加达综合       | 3734.4  | 15.2   | 0.41    |
| 美洲股市   | 道琼斯工业平均     | 12271.0 | 7.4    | 0.06    |
|        | 标普500       | 1314.4  | 0.3    | 0.02    |
|        | 纳斯达克综合      | 2761.5  | 16.7   | 0.61    |
|        | 加拿大标普/TSX综合 | 13833.6 | 32.2   | 0.23    |
|        | 墨西哥综合       | 37347.7 | 25.9   | 0.07    |
|        | 圣保罗证交所      | 66486.5 | -409.7 | -0.62   |
|        |             |         |        |         |
| 欧洲股市   | 英国富时100     | 6010.4  | 46.0   | 0.76    |
|        | 法国CAC40     | 4006.2  | 29.6   | 0.74    |
|        | 德国DAX30     | 7178.0  | 75.1   | 1.05    |
|        | 意大利富时MIB    | 22097.0 | 78.4   | 0.35    |
|        | 西班牙IBEX35   | 10786.0 | 1.5    | 0.01    |
|        | 瑞士市场        | 6364.3  | 12.7   | 0.20    |
|        |             |         |        |         |
| 国际商品   | 纽约原油期货      | 107.1   | 0.9    | 0.80    |
|        | 黄金期货        | 1455.6  | 1.9    | 0.13    |
|        | CMCI大宗商品    | 1779.2  | -1.6   | -0.09   |
| 主要货币   | 欧元/美元       | 1.444   | -0.003 | -0.24   |
|        | 英镑/美元       | 1.627   | 0.001  | 0.07    |
|        | 美元/日元       | 83.840  | 0.260  | 0.31    |
|        | 澳元/美元       | 1.051   | 0.007  | 0.67    |

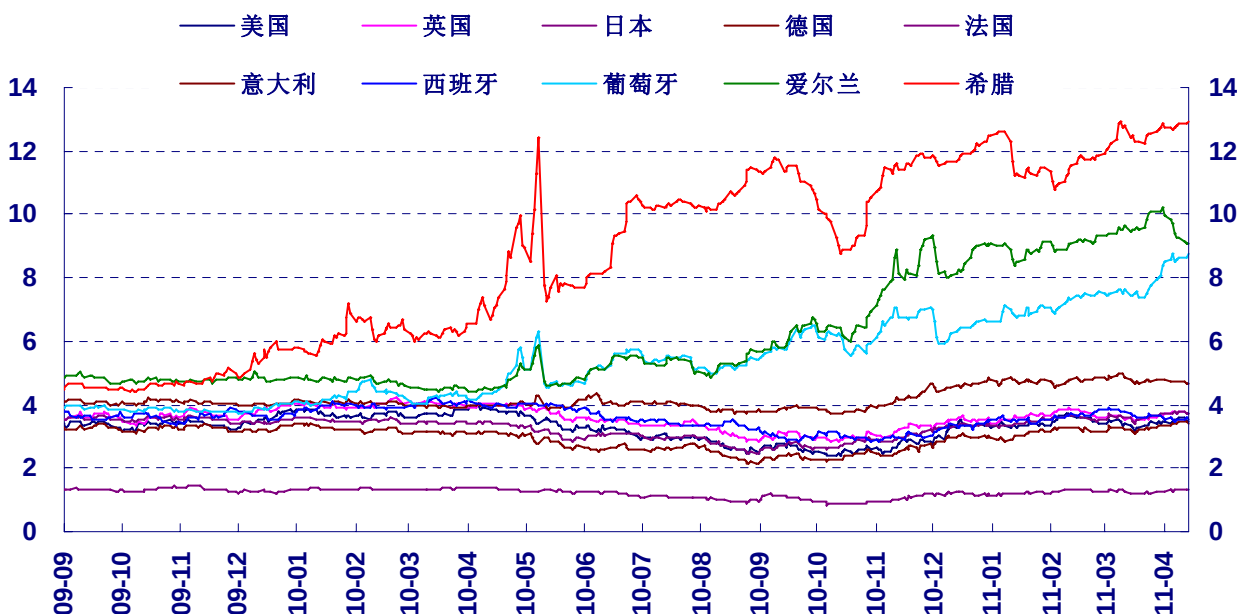
资料来源：Bloomberg。

图表 11：2011-4-13 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 12：2011-4-13 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。

## 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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>电话:0755-83234800      | 传真:0755-83234800 | 邮编:518040 |