

宏观经济点评

国际财经周报 (2011.09.05-11)

全球货币宽松初见端倪,

中国货币政策或面临考验

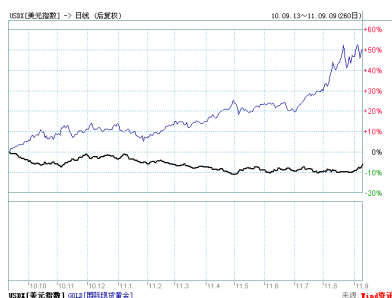
欧美股市一周涨幅

道琼斯工业平均指数	-2.21%
NASDAQ 综合指数	-0.50%
标准普尔 500 指数	-1.68%
伦敦富时 100 指数	-1.46%
巴黎 CAC40 指数	-5.52%
法兰克福 DAX 指数	-6.29%

亚太股市一周涨幅

东京日经 225 指数	-2.38%
恒生指数	-1.71%
沪深 300	-1.88%
上证综合指数	-1.21%

美元和黄金走势



宏观经济研究小组

证书编号 S0120511030001

联系人: 张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

摘要:

- 本周为全球央行议息周, 澳洲联储、日本央行、加拿大央行、欧洲央行、英国央行等召开议息会议, 纷纷表示维持现有较低的利率水平、或者表示暂停加息周期等。加上奥巴马本周讲话表示将出台 4470 亿美元的超市场预期经济刺激计划, 可以判断目前全球宏观经济政策风向或转向宽松, 总体政策环境利于市场。
- 本周宏观数据显示, 美国商业零售销售、消费信贷及非 ISM 非制造业指数好于预期, 批发零售和一周初请失业金人数差于预期, 美国经济仍处于艰难复苏中; 欧元区的整体经济复苏状况仍然不容乐观, GDP 修正值和零售销售数据表现疲弱, 投资者信心继续恶化, 主要成员国 (德、法) 工业产出增长好于预期, 通胀仍然处于 2% 的理想水平之上。欧债危机问题进展缓慢, 部分国家在赤字削减和援助获得上举步维艰。
- 在全球央行货币政策风向偏松的大环境下, 加上美欧经济复苏仍然较为疲软, 目前仍没看到可以稳定增长的迹象, 我们维持对美联储的货币政策可能进一步偏松的判断, 其 9 月为期 2 天的议息会议还是很有可能出台进一步的宽松政策。而欧洲央行虽然暂停了加息周期, 暂时维持现有利率水平, 我们认为受区域内通胀因素的影响短期内恐难以降息。
- 8 月国内通胀 6.2%, 较创 37 个月历史新高的 7 月 CPI 有所回落。综合考虑国内外环境, 我们认为目前国内货币政策在一定时间内可能还是继续偏紧, 短期内不会有所放松。一方面, 8 月 CPI 仍然维持在 6% 以上的高位, 通胀压力仍然存在; 另一方面, 目前国际货币政策的主要基调总体来说偏宽松, 预计 9 月美联储还将出台进一步的宽松货币政策, 因此大宗商品和能源价格仍然存在给中国“输入”通胀的风险。
- 下周关注: 9 月 12 日, 日本央行公布 8 月 4-5 日会议记录; 14 日, 美国 8 月零售销售数据、8 月生产者物价指数; 15 日, 美国 8 月 CPI、工业产出数据, 欧洲央行公布月报。

请务必阅读正文后的免责条款部分

正文目录

• 本周重要事件	3
• 点评	4
• 本周重要宏观数据	7

图表目录

图 1 CRB 综合现货走势	5
图 2 CRB 综合期货走势	5
图 3 美国月度季调后消费信贷（折年率：%）	5
图 4 欧元区 GDP（不变价：当季同比%）	5
图 5 欧元区 17 国零售销售指数（当月同比：%）	6
图 6 欧元区 sentix 投资者信心指数	6
图 7 德国季调后工业生产指数（当月环比：%）	6
图 8 德国调和 CPI（当月同比：%）	6
图 9 法国季调后工业生产指数（当月环比：%）	6
图 10 英国季调后工业生产指数（当月同比：%）	6
图 11 加拿大失业率	7
图 12 澳大利亚失业率	7
图 13 中国居民消费价格指数（年率）	7

本周重要事件:

- 瑞士央行 (SNB) 6 日宣布设定欧元/瑞郎最低汇率 1.2000, 并表示准备以不设上限的规模买入外币来阻止瑞郎升值。
- 意大利总理办公室 9 月 6 日就 455 亿欧元紧缩财政计划提出了第五次修改提案, 并通过修改宪法平衡预算。在新提案中, 意大利政府提出将增值税税率从当前的 20% 上调至 21%; 另外, 将对超过 50 万欧元 (70 万美元) 的收入加征 3% 的富人税; 并将在 2014 年上调私营部门女性工作人员的退休年龄至 65 岁。最新的政策修订有助于支撑意大利预算案。
- 为削减预算赤字并有效的促进经济增长, 法国预算部长佩克雷瑟 9 月 7 日将向议会提交新的紧缩财政议案, 通过新的紧缩措施可令法国今年和明年两年额外节省支出达 120 亿欧元。本次提议的紧缩措施是基于 8 月法国总理菲永的部分提议进行的修改。
- 瑞典央行 9 月 7 日宣布, 由于全球经济复苏恶化, 维持 2% 的指标利率不变, 放弃原来的加息计划, 中断了 2010 年 7 月以来的连续 7 轮加息, 但暗示今年余下时间可能再次加息。瑞典央行表示, 对外部公共财政的担忧已经加剧, 全球经济增长预期也已恶化, 预计瑞典经济放缓幅度将比 7 月份预计的更大。
- 加拿大央行 (BOC) 7 日决定维持隔夜利率在 1% 的水平不变, 相应的银行贴现率和存款利率分别维持在 1.25% 和 0.75%, 基本符合市场预期。
- 日本央行 (BOJ) 7 日宣布维持货币政策不变, 维持基准利率在 0-0.1% 区间不变, 且没有宣布新的货币宽松政策, 符合此前市场普遍预期。
- 欧洲央行 (ECB) 9 月 8 日决定维持指标利率在 1.50% 不变, 暂停始于 4 月的加息周期, 并维持隔夜贷款利率在 2.25%, 隔夜存款利率在 0.75% 不变, 与市场预期一致。
- 9 月 8 日, 美国经济褐皮书报告显示, 美国经济正以温和的步伐扩张, 部分地区称经济不均或转弱, 但报告放缓的地区数量较上月减少 1 个。就业总体稳定, 部分地区报告就业温和增长; 价格压力下降, 部分地方零售价格上扬; 多地区消费支出上升, 但数个地区除汽车外支出持平或减少; 制造业良莠不齐, 许多地方放缓; 住宅地产市场总体维持疲弱。
- 奥巴马 9 月 8 日发表有关就业和经济增长的讲话, 表示目前美国经济正处于紧急时期, 将推出 4470 亿美元的刺激计划来推动经济增长。新的计划中减税占 2450 亿美元, 医疗保健和税收体系进行适度调整, 更新基础设施。另外, 希望延长 50 亿美元的税收优惠政策。

策，提议延长 490 亿美元的长期失业救济。

- 9 月 9 日消息，美国参议院否决共和党试图阻止提高 5000 亿美元债务上限的提议，这意味着美国债务上限将立即上调 5000 亿美元，至 15.19 万亿美元。按目前借款利率计算，该债务规模在 2012 年 1 月底或 2 月初前将足以支撑联邦政府的借贷需求。

点评：

上周五公布的美国非农就业人数远低于市场预，且私营部门就业人数增量大幅降低，使本周始市场受到较大打击。仍然出于对全球经济复苏的担忧，市场避险情绪再度高涨，黄金、瑞郎等避险工具再次成为市场争抢的工具。为此，瑞士央行宣布将不限规模购买外币来干预汇市以稳定瑞郎汇率。受到本周全球央行联储议息会议透露出来的初见端倪的宽松货币政策偏向，加上瑞士央行干预汇市的声明以稳定市场情绪，下半周避险情绪有所减弱，股市和黄金表现较为稳定。

本周为全球央行议息周，澳洲联储、日本央行、加拿大央行、欧洲央行、英国央行等召开议息会议，总体来看目前全球央行的主要货币政策基调偏宽松，即使没有立即出台降息政策，却维持较低的利率水平、或表示暂停加息周期等。另外，奥巴马本周发表就业和经济增长讲话，推出 4470 亿美元的经济刺激计划，大大高于市场普遍预期的 3000 亿美元。由此可以判断目前全球宏观经济政策风向或有所转向，从前期的控制通胀转向促进经济增长，总体政策环境对市场有利，但中长期还是要看经济的恢复状况。

从本周公布的宏观经济数据来看，乐观的一面主要为美国商业零售销售、消费信贷及非 ISM 非制造业指数好于预期，悲观的一面为批发零售和一周初请失业金人数比预期的要差，可见美国经济仍然在艰难的复苏过程中。欧洲方面，欧元区的整体经济复苏状况仍然不容乐观，GDP 修正值和零售销售数据表现疲弱，投资者信心继续恶化；而欧元区主要成员国（德、法）工业产出增长好于预期，通胀仍然处于 2% 的理想水平之上。欧债危机问题进展缓慢，目前希腊已经陷入较大危险，在国际援助获得上举步维艰，加上一些欧元区国家工人罢工反对财政赤字缩减，使得预算改革和债务问题的解决进展很慢。

在全球央行货币政策风向偏松的大环境下，加上美欧经济复苏仍然较为疲软，目前仍没看到可以稳定增长的迹象，我们维持对美联储的货币政策可能进一步偏松的判断，其 9 月为期 2 天的议息会议还是很有可能出台进一步的宽松政策。而欧洲央行虽然暂停了加息周期，暂时维持现有利率水平，我们认为受区域内通胀因素的影响短期内恐难以降息。

从国内环境来看，8 月国内 CPI 为 6.2%，较创 37 个月历史新高的 7 月 CPI 有所回落，涨幅回落基本符合市场预期。综合考虑国内外环境，我们认为目前国内货币政策在一定时间内可能还是继续偏紧，短期内不会有所放松。一方面，虽然 8 月 CPI 涨幅较上月有所回落，

但仍然维持在 6% 以上的高位，通胀压力仍然存在；另一方面，从目前国际货币政策的主要基调看，总体来说偏宽松，预计 9 月美联储还将出台进一步的宽松货币政策，因此大宗商品和能源价格仍然存在给中国“输入”通胀的风险。在外国货币政策利好和国内宏观可能继续偏紧的双重影响下，预计 A 股市场近期仍然将继续维持震荡走势，直到下一个政策拐点的到来。

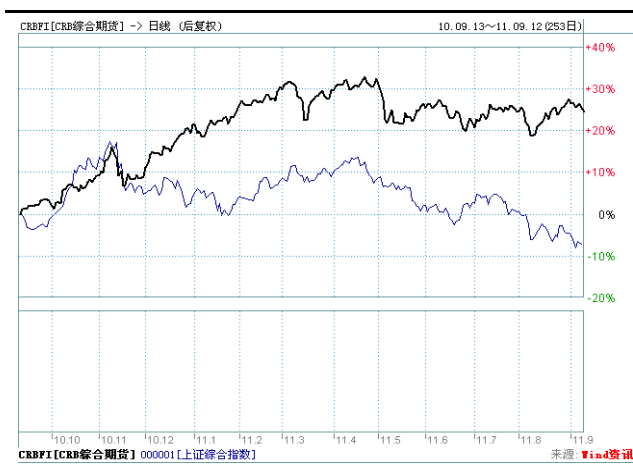
下周关注：9 月 12 日，日本央行公布 8 月 4-5 日会议记录；9 月 14 日，美国 8 月零售销售月率（上期+0.5%，预期+0.2%），8 月生产者物价指数（年率）（上期+7.2%，预期+6.2%）、（月率）（上期+0.2%，预期-0.1%）；9 月 15 日，美国 8 月季调后核心 CPI（月率）（上期+0.2%，预期+0.2%），8 月季调后 CPI（月率）（上期+0.5%，预期+0.1%），8 月末季调核心 CPI（年率）（上期+1.8%，预期+1.9%），8 月末季调 CPI（年率）（上期+3.6%，预期+3.4%），8 月工业产出（月率）（上期+0.9%，预期+0.2%），欧洲央行公布月报。

图 1 CRB 综合现货走势



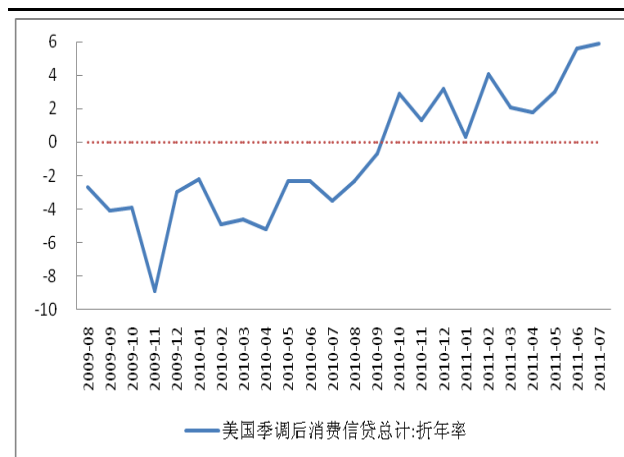
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 2 CRB 综合期货走势



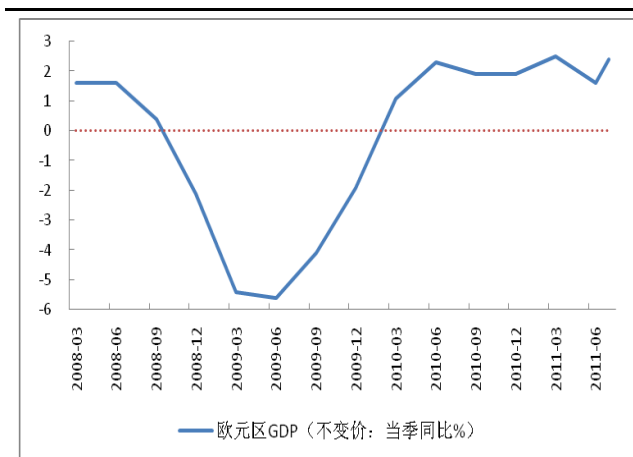
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 3 美国月度季调后消费信贷（折年率：%）



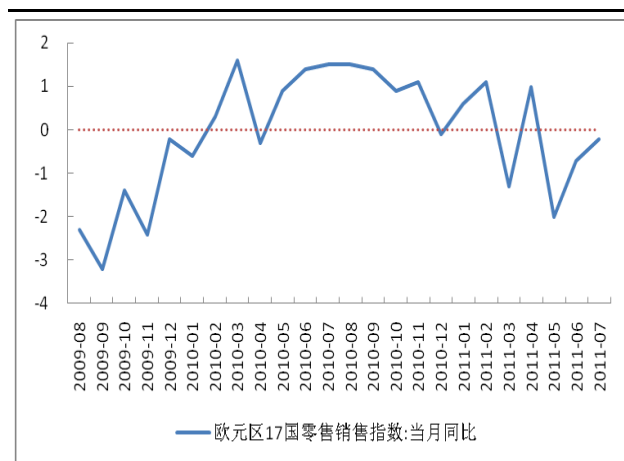
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 4 欧元区 GDP（不变价：当季同比%）



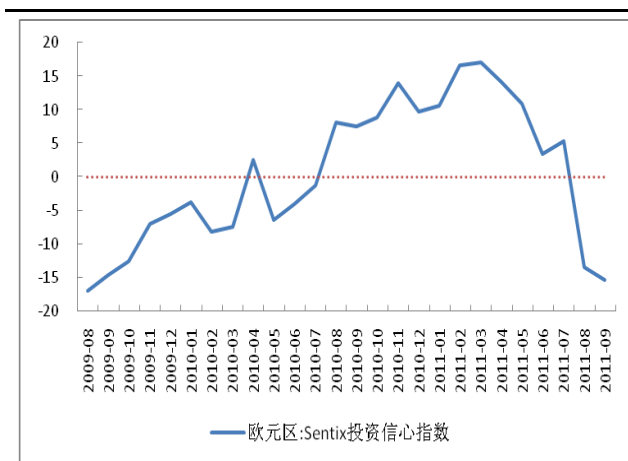
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 5 欧元区 17 国零售销售指数（当月同比：%）



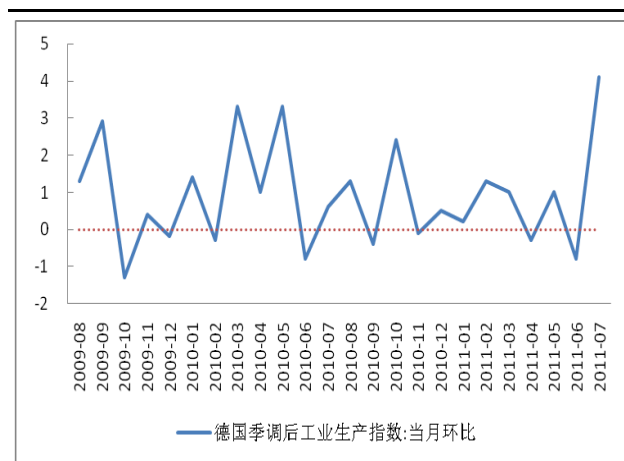
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 欧元区 sentix 投资者信心指数



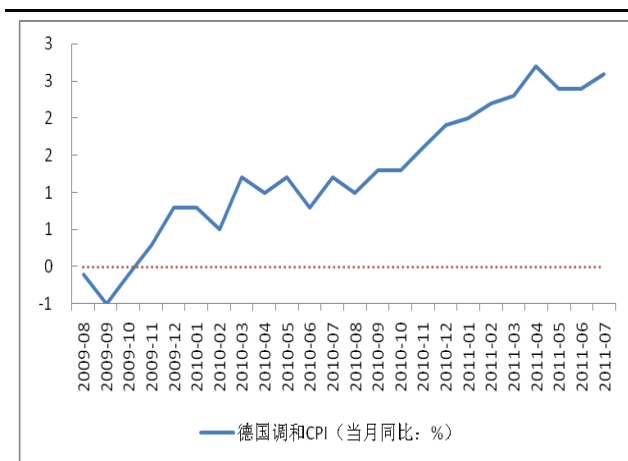
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 德国季调后工业生产指数（当月环比：%）



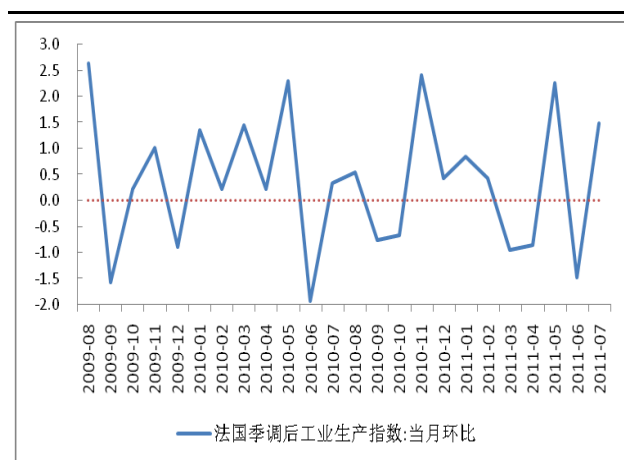
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 德国调和 CPI（当月同比：%）



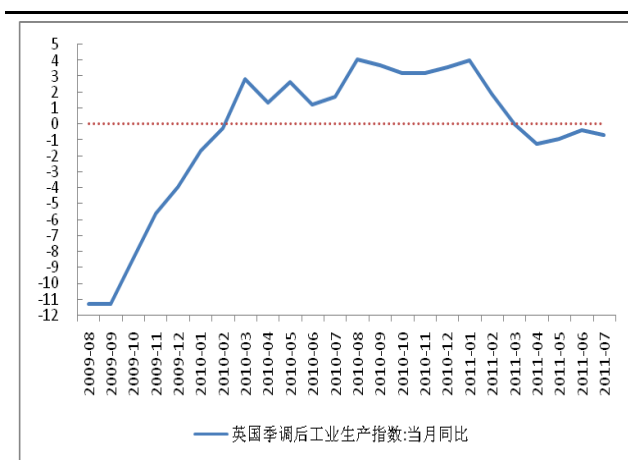
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 法国季调后工业生产指数（当月环比：%）



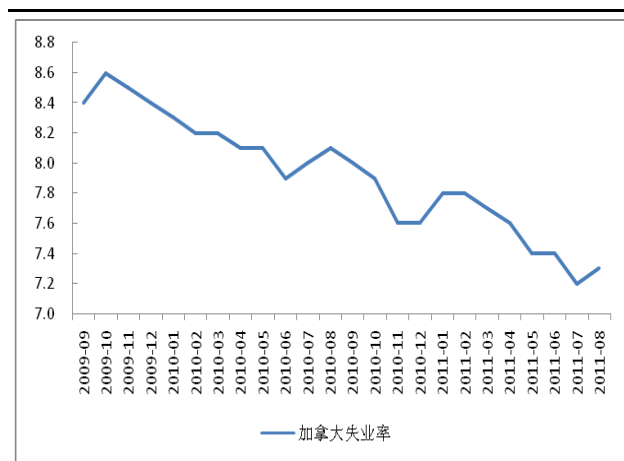
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 英国季调后工业生产指数（当月同比：%）



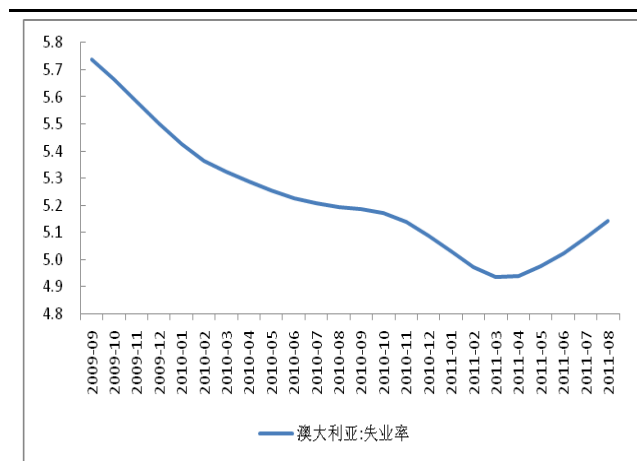
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 11 加拿大失业率



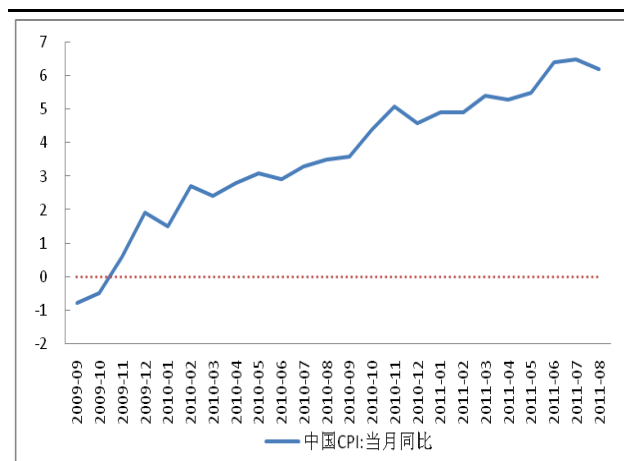
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 12 澳大利亚失业率



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 13 中国居民消费价格指数 (年率)



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

本周重要宏观数据:

经济指标	上期值	本期实际值	备注
美国 7 月消费信贷变动 (亿美元)	+155.3	+119.7	远高于预期的+60.0
美国 7 月批发库存 (月率)	+0.6%	+0.8%	符合预期
美国 7 月批发销售 (月率)	+0.6%	持平	远低于预期的+0.8%
美国 8 月 ISM 非制造业指数	52.7	53.3	高于预期的 51.0
美国上周红皮书商业零售销售 (年率) (至 0902)	+4.0%	+4.9%	较上周有所回升
美国上周季调后初请失业金人数 (万人) (至 0903)	40.9	41.4	高于预期的 40.5

美国上周季调后初请失业金人数四周均值 (万人) (至 0903)	41.025	41.475	-
美国上周季调后续请失业金人数 (至 0827)	373.5	371.7	低于预期的 372
欧元区第二季度 GDP 修正值 (年率)	+2.4%	+1.6%	低于预期的+1.7%，且较上期降低
欧元区第二季度季调后 GDP 修正值 (季率)	+0.2%	+0.2%	符合预期
欧元区 7 月零售销售 (年率)	-0.4%	-0.2%	高于预期的-1.0%
欧元区 7 月零售销售 (月率)	+0.9%	+0.2%	增速较上期降低
欧元区 9 月 sentix 投资者信心指数	-13.5	-15.4	高于预期的-18.0，但较上期继续恶化
德国 7 月季调后制造业订单 (月率)	+1.8%	-2.8%	低于预期的-1.5%
德国 7 月季调后制造业订单 (年率)	+3.0%	+5.5%	-
德国 7 月工作日调整后工业产出 (年率)	+6.7%	+10.1%	增速高于上期
德国 7 月季调后工业产出 (月率)	-1.1%	+4.0%	高于预期的+0.5%，同时高于上期增速
德国 8 月调和消费者物价指数终值 (年率)	+2.4%	+2.5%	高于预期值的+2.4%
德国 8 月调和消费者物价指数终值 (月率)	-0.1%	持平	高于预期的-0.1%
德国 8 月消费者物价指数终值 (年率)	+2.3%	+2.4%	高于预期的+2.3%
德国 8 月消费者物价指数终值 (月率)	-0.1%	持平	高于预期的-0.1%
法国 7 月工业产出 (年率)	+2.3%	+3.7%	增速高于上期
法国 7 月工业产出 (月率)	-1.6%	+1.5%	高于预期的+0.4%
英国 7 月工业产出 (年率)	-0.3%	-0.7%	低于预期的-0.5%
英国 7 月工业产出 (月率)	持平	-0.2%	低于预期的“持平”
英国 7 月制造业产出 (年率)	+2.1%	+1.9%	符合预期
英国 7 月制造业产出 (月率)	-0.4%	+0.1%	高于预期的“持平”
意大利第二季度 GDP 终值 (季率)	+0.3%	+0.3%	符合预期
意大利第二季度 GDP 终值 (年率)	+0.8%	+0.8%	符合预期
加拿大 8 月失业率	7.2%	7.3%	符合预期
加拿大 8 月就业人口变动 (万人)	+0.71	-0.55	低于预期的+2.5
澳大利亚 8 月季调后失业率	5.1%	5.3%	高于预期的 5.1%
澳大利亚 8 月就业人口变动 (万人)	-0.01	-0.97	低于预期的+1.1
日本第二季度名义 GDP 修正值 (季率)	-1.4%	-1.5%	-
日本第二季度实际 GDP 修正值 (季率)	-0.3%	-0.5%	符合预期
日本第二季度实际 GDP 修正值 (年化季率)	-1.3%	-2.1%	略高于预期的-2.2%
中国 8 月居民消费价格指数 (年率)	+6.5%	+6.2%	继 7 月数据达 37 月高点后回落
中国 8 月社会消费品零售总额 (年率)	+17.2%	+17.0%	-

中国 8 月社会消费品零售总额（月率）	1.26%	1.36%	-
中国 8 月末 M2 货币供应（年率）	+14.7%	+13.5%	增速回落

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。