

2010 年 2 月 22 日

宏观经济研究 第 24 期

德邦证券股份有限公司

陆兴元 CFA

luxy@tebon.com.cn

Credit Creates Value.

86-21- 6876 1616

长假期间世界经济综述：

经济复苏与货币趋紧同行

报告摘要

全球市场观察 2010/2/15-2010/2/19

■长假期间重要经济事件

股票市场	
日经 225 指数	0.31% ▲
伦敦 FT100	4.20% ▲
法国 CAC40	4.74% ▲
德国 DAX	4.03% ▲
道琼斯指数	3.00% ▲
那斯达克指数	2.76% ▲
标普 500 指数	3.13% ▲
外汇市场	
美元指数	0.36% ▲
债券市场	
2 年期收益率	8BP ▲
10 年期收益率	8BP ▲
大宗商品市场	
Comex 黄金	2.94% ▲
Nymex 原油	2.58% ▲

➤ 中国：2 月 12 日上调人民币存款准备金率；1 月实际使用外资（FDI）金额 81.29 亿美元，同比增长 7.79%。

➤ 日本：09 年四季度实际 GDP 按季增长 1.1%；09 年 12 月第三产业活动指数按月下降 0.9%。

➤ 欧洲：欧元区 09 年四季度 GDP 增长了 0.1%；欧元区 12 月经季节调整后贸易盈余 70 亿欧元。

➤ 美国：美联储将贴现率上调 25 基点；1 月零售销售环比增长 0.5%；至 2 月 13 日当周美国首次申请失业救济人数增加；1 月 CPI 环比上升 0.2%。

（详尽分析请见下页）

■投资参考

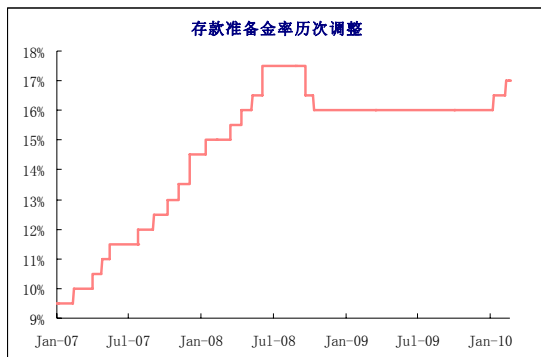
中国春节长假期间，希腊债务问题似乎已不再是投资者重点关注的目标，但这并不意味着该问题已经解决。在 2 月 15 日的欧元区财长会议上，希腊已经被要求在 3 月 16 日之前向欧盟委员会递交有关削减财政赤字的措施报告。欧元区主要经济体之一的德国成为唯一有望为区域内其他国家提供担保或贷款的国家，但德国国内的政治压力使得其无法采取具体行动，因而希腊债务问题仍悬而未决。

上周美联储提高贴现率，这一举措实际的紧缩效果很小，但具有明显的警示作用。在中国长假后期公布的美国 CPI 低于预期，表明美国经济的通胀压力仍然较小，使得大宗商品及资产价格再度上扬。

目前市场进入一个相对的平衡期，经济复苏对资产价格形成支撑，而货币政策将对资产价格构成压力。本周三美联储主席伯南克将发布半年货币政策报告，投资者将从中寻找美国货币政策的相关线索，这可能会对市场形成一定的影响。

一、中国

1、中国上调存款准备金率



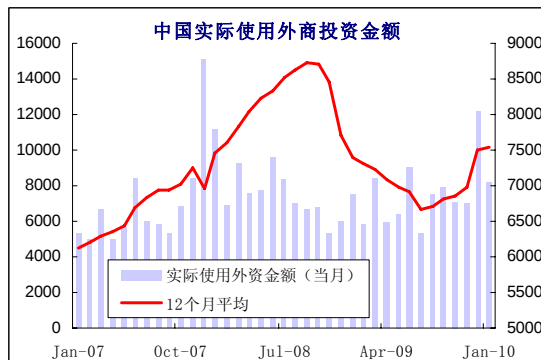
2月12日晚间，央行网站公布消息，从2010年2月25日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。为加大对“三农”和县域经济的支持力度，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

此次距离上次宣布上调存款准备金率刚好时隔1个月，一般金融机构的存款准备金率已达到17%（见左图，数据来源于中国人民银行）。

在2月12日《中国面临较大通胀压力，美国就业市场温和改善》的报告中，认为中国已经面临相当明显的通胀压力，央行将主要以定量货币政策工具（如调整存款准备金率、发行央行票据等）来对流动性进行管理。

目前美国经济复苏趋势相当强劲，但利率前景仍不是很明朗。中国央行此举一方面有助于抑制通胀预期，另一方面又可以保持相当的灵活性。短期内，调整存款准备金率仍将成为央行主要的调控手段。

2、中国1月外商直接投资同比增7.79%

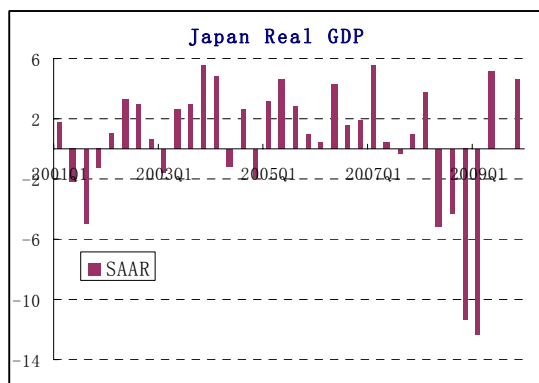


中国商务部2月20日发布，2010年1月，实际使用外资（FDI）金额81.29亿美元，同比增长7.79%。从单月的绝对值来看，1月的数据低于此前去年12月创下的121亿美元的高位，但是比2009年下半年其他月份的金額都要高得多，并高于去年各月的平均值75亿美元（见左图，数据来源于中国商务部）。

1月中国新批设立外商投资企业1866家，同比增长24.73%；合同外资金额125.54亿美元，同比增长20.34%，也都较去年水平有所增长。

中国1月FDI延续了继续增长但增速放缓的态势。未来随着世界经济的进一步恢复，外资是否会撤离中国，这是值得关注的一个问题。

二、日本



1、日本 09 年四季度实际 GDP 按季增长 1.1%

日本内务省 (Cabinet Office) 2 月 15 日公布, 日本 09 年四季度实际国内生产总值较三季度增长 1.1%, 折合年率增长 4.6%, 连续 3 个季度实现正增长 (见左图, 数据来源于日本内务省)。

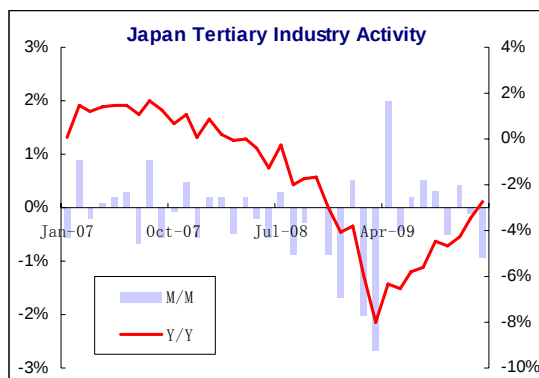
分项数据方面, 日本四季度私人消费支出增长 0.7%, 连续第三季度增长, 该项占日本 GDP 总值的一半多。企业资本投资增长 1%, 7 个季度以来首现增长, 因出口取得 5% 的增幅。四季度国内需求对 GDP 的贡献为 0.6 个百分点, 外部需求 (净出口) 贡献 0.5 个百分点。

物价方面, 日本同期 GDP 平减指数按年下降 3%, 创纪录低点, 此前三季度为按年下降 0.6%。名义 GDP 按季增长 0.2%, 自 08 年一季度以来首次增长, 但仍低于实际 GDP。

从 09 年全年来看, 日本 GDP 收缩了 5%。这是该国 1955 年有 GDP 数据记录以来的最大降幅, 尽管该国 09 年 GDP 降至 5.085 万亿美元, 仍超过中国的 4.909 万亿美元。

由于亚洲主要市场需求不断复苏, 以及日本政府出台数万亿日圆支出计划的帮助下, 日本已逐步摆脱战后最深重的衰退。尽管这些举措增强了该国消费者的购物意愿, 但代价是日本不断膨胀的公共债务, 这会给投资者带来一定的担忧。

日本私人需求在 09 年底已逐步复苏, 企业资本投资和消费支出均出现增长。相对强劲的经济表现很可能会使日本央行近期不必继续放松货币政策。由于鸠山首相已拟定提振支出的新举措, 包括对有孩子的家庭进行补贴, 预计日本经济增长趋势将在 2010 年初期延续。



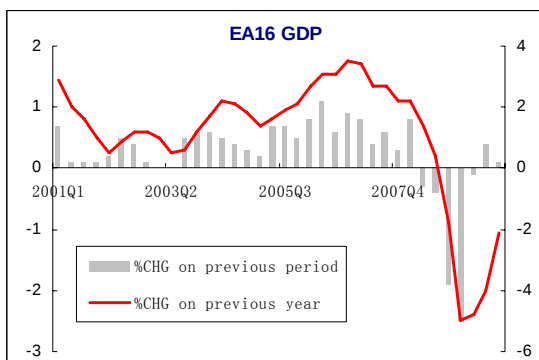
2、日本 12 月第三产业活动指数按月下降 0.9%

日本经济产业省 (the Trade Ministry) 2 月 17 日公布数据显示, 该国 12 月第三产业活动指数月比下滑 0.9%, 该国 12 月服务业需求创 9 个月来最大跌幅, 主要原因在于政府刺激政策逐步退出, 导致消费支出下滑 (见左图, 数据来源于日本经济产业省)。

日本服务业占到该国经济总量的 63%, 该指数在 09 年四季度环比下滑 0.2%。

由于全球贸易复苏提振了日本国内工业生产, 该国经济四季度得以取得折合年率增长 4.6% 的成绩。但由于政府刺激政策逐步退出, 扩张只可能在短期内维持。

三、欧元区



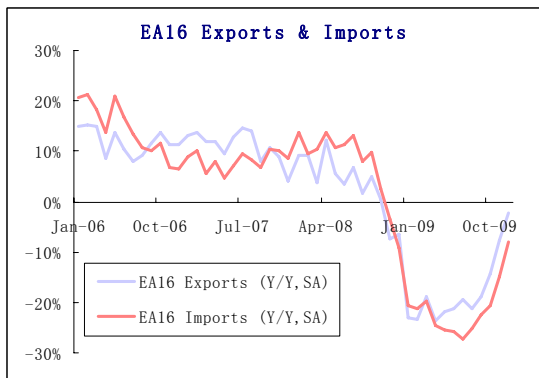
1、欧元区 09 年第四季度经济增速放缓

欧盟统计局（Eurostat）12 日公布的数据显示，欧元区整体国内生产总值（GDP）比第三季度增长了 0.1%，但比上年同期下降了 2.1%。而在第三季度，GDP 季比增长了 0.4%（见左图，数据来源于欧盟统计局）。

欧元区 09 年第四季度经济增速放缓，其主要原因在其四大经济体中仅法国出现增长。德国与法国在去年四季度的增长率分别为 0.0%与 0.6%。虽然德国与法国在 2009 年第二季度经济已回升，但欧元区经济在第三季度才摆脱衰退。在第三季度，德国成为欧元区反弹的主要推动力量。但在第四季度这种形势发生转变，法国经济比第三季度增长了 0.6%，而德国则停滞不前。当季德国消费支出下滑，但是法国在汽车以旧换新计划的刺激下汽车销量攀升，促使其消费支出大幅上扬。德法两国的投资支出双双下挫。

而其他欧洲经济体均出现萎缩。意大利经济在第三季度经历了短暂的好转后，第四季度萎缩 0.2%。西班牙经济当季也出现萎缩，而希腊的萎缩幅度则从第三季度的 0.5%扩大至 0.8%。

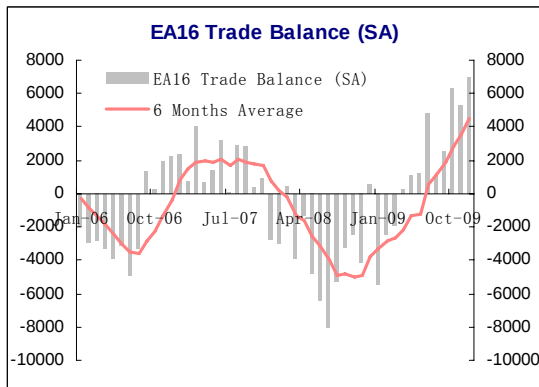
与美国经济 09 年第四季度增长 1.4%相比，欧元区经济远较美国疲弱。第四季度的数据很可能迫使欧洲央行保持宽松的货币政策，不迅速上调关键利率及取消对银行业的支持措施。在主权债务危机的背景下，各欧盟成员国政府依然存在维持财政刺激措施的压力。



2、欧元区 12 月贸易盈余创五年半高点

欧盟统计局 2 月 17 日公布，12 月份，欧元区出口 1074 亿欧元，比 11 月份减少 25 亿欧元，进口 1118 亿欧元，减少 20 亿欧元，未经季节性因素调整的贸易顺差为 44 亿欧元，增加 4 亿欧元（见左图，数据来源于欧盟统计局）。

2009 年全年，欧元区出口 12747 亿欧元，比 2008 年下降 18%，进口 12524 亿欧元，下降 22%；贸易顺差 223 亿欧元，而 08 年是赤字 547 亿欧元。



欧元区 12 月经季节调整后贸易盈余 70 亿欧元，创 04 年 5 月迄今最高，主要原因是出口回升至一年高点 1,144 亿欧元。同时，进口达 09 年 1 月以来最高 1,073 亿欧元，表明欧元区经济处于温和复苏的轨道中。

欧元区贸易状况的持续改善，有助于欧元区经济继续复苏。预计至少在短期内，欧元区出口仍将保持温和增长。

四、美国

1、美联储将贴现率上调 25 基点

美联储 2 月 18 日决定将贴现率从 0.50% 上调至 0.75%，从 2 月 19 日起正式生效，这是美联储三年多以来首次上调贴现率，此举使得贴现率与联邦基金利率上限的差距扩大至 50 个基点，后者目前的目标区间为 0 到 0.25%。

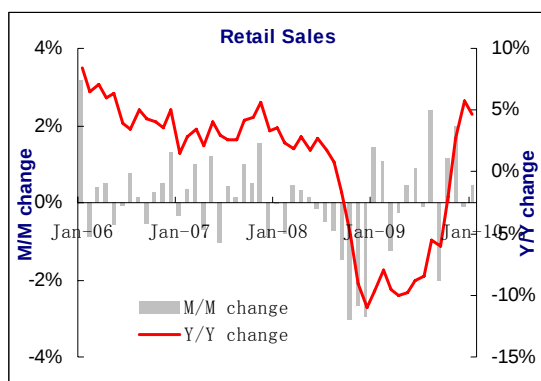
在美联储网站上，声明表示“这一变动旨在进一步正常化美联储的贷款工具。预计这一改动不会导致家庭和企业的财务状况更加紧缩，此举也并不意味着美联储对经济前景的预期或货币政策前景将会发生任何改变。”

声明指出，货币政策前景仍旧“与 1 月份联邦公开市场委员会（FOMC）召开政策制定会议时”保持一致；并再次强调了 1 月份美联储议息会议会后声明中的表述，即“处于较低水平的资源利用率、受抑制的通胀趋势以及稳定的通胀预期等经济状况很可能将使联邦公开市场委员会有理由在更长时期内将联邦基金利率维持在极低水平。”

在 2 月 11 日《中美贸易数据延续复苏，伯南克阐述退出策略》的报告中，对美联储未来的退出策略做了详细的描述，并认为美联储将很快提高再贴现率，此举符合预期。

由于目前美国金融体系超额储备相当充裕，所以此项政策措施的实际紧缩作用并不显著，而发出货币政策信号的意味相当浓厚。上一次美联储议息是在 1 月 26 日，下次为 3 月 16 日，此次提高贴现率正好在两次会议之间，表明美联储已经意识到经济复苏趋势已基本确立，需要对通胀预期进行及时调控。

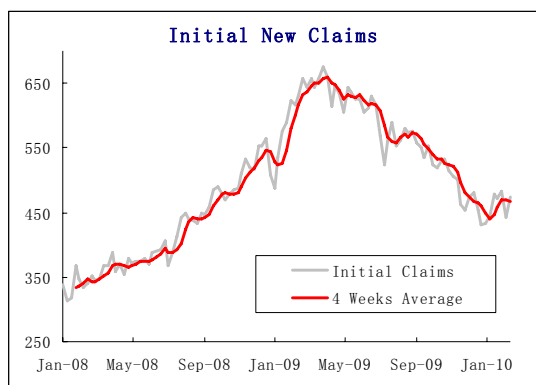
2、美国 1 月零售销售环比增长 0.5%



美国商务部（Commerce Department）于 12 日称，美国 1 月份零售额增加 0.5%，增幅超过预期值 0.3。除了 1 月份零售额意外强劲增长，09 年 12 月零售额从此前公布的下滑 0.3% 向上修正至下滑 0.1%（见左图，数据来源于美国商务部）。

分项数据方面，1 月份不包括汽车的零售额增长 0.6%，09 年 12 月为下滑 0.2%。1 月份美国加油站零售额增长 0.4%。1 月份不包括汽油和汽车的零售额攀升 0.6%，过去 6 个月第五次增长。

美国 1 月份零售额增幅超过预期，这一全面增长表明美国经济在第一季度充满了希望。



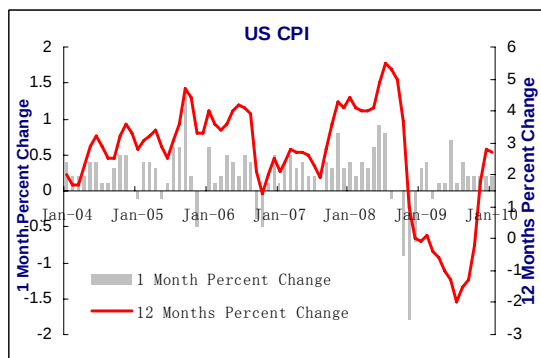
3、至2月13日当周美国首次申请失业救济人数增加

美国劳工部 (Labor Department) 2月18日发布每周报告显示, 经季节因素调整后, 截至2月13日当周首次申请失业救济人数增加 31,000 人, 至 473,000 人。此前一周的数据由 440,000 人向上修正至 442,000 人 (见左图, 数据来源于美国劳工部)。截至2月13日当周, 首次申请失业救济人数四周平均值下滑, 由此前一周经修正后的 469,000 人下降 1,500 人, 至 467,500 人。

截至2月6日当周, 持续申请失业救济人数为 4,563,000 人, 持平于此前一周期修正后的人数。

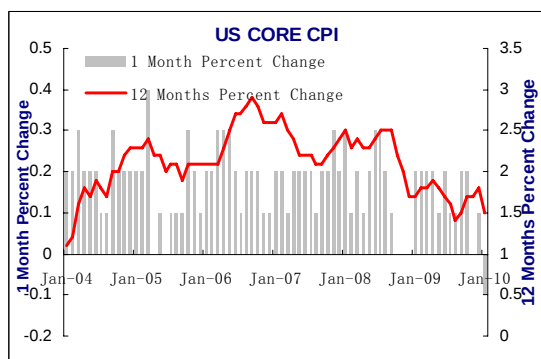
分地区看, 爱荷华州2月6日当周首次申请失业救济人数的增幅最大, 因制造业裁员增加。加利福尼亚州首次申请失业救济人数的降幅最大。

美国截至2月13日当周首次申请失业救济人数增幅远高于预期, 再次表明美国就业市场复苏进程缓慢, 就业市场的低迷很可能会拖慢美联储升息的步伐。



4、美国1月消费者物价指数环比上升0.2%

美国劳工部 (Labor Department) 2月19日称, 受能源价格上涨推动, 1月份经季节性因素调整后的消费者价格指数 (CPI) 上升 0.2%, 与 09 年 12 月的升幅持平。1 月份未经季节性因素调整的 CPI 较 09 年同期上升 2.6% (见左图, 数据来源于美国劳工部)。



1 月份扣除食品和能源价格的核心 CPI 较前月下降 0.1%。前一次核心 CPI 出现下降是在 1982 年 12 月份。2009 年 12 月份核心 CPI 较前月的升幅为 0.1%。核心 CPI 较 09 年同期上升 1.6% (见左图, 数据来源于美国劳工部)。

分项数据方面, 1 月份能源价格领涨, 较 09 年 12 月份上涨 2.8%, 创 2009 年 8 月以来的最大涨幅。1 月份汽油价格涨 4.4%。12 月份能源价格较前月上涨 0.8%。1 月份食品价格上涨 0.2%, 其中奶制品和相关产品价格上涨 2.1%。12 月份食品价格上涨 0.1%。

美国 1 月份消费者价格较前月小幅上升, 核心通货膨胀率则出现 1982 年以来的首次下降, 这为美联储继续通过创纪录低位的利率水平来支持经济提供了一定余地。

分析师声明

本人, 陆兴元, CFA, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外, 本人薪金的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

特别提示

本报告仅向德邦证券股份有限公司 VIP 客户提供。未经事先同意进行复制、传送或出版, 分析师及德邦证券股份有限公司对报告内容不承担任何法律责任。

上海

德邦证券股份有限公司
凉城路营业部
上海市虹口区凉城路 479 号
电话: 021-65299887

德邦证券股份有限公司
浦东南路营业部
上海市浦东南路 500 号
国家开发银行大厦 10 楼 C 座
电话 021-58887251

德邦证券股份有限公司
志丹路营业部
上海市志丹路 158 号
电话: 021-56078154

德邦证券股份有限公司
岳州路营业部
上海市虹口区岳州路 58 号
电话: 021-65015533

北京

德邦证券股份有限公司
光华路营业部
北京市朝阳区光华路 14 号
嘉都大厦 A 座 4 层 409
电话: 010-65089558

广州

德邦证券股份有限公司
体育西路营业部
广东省广州市体育西路 189 号
城建大厦 11 楼
电话: 020-38796656

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, 我公司就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股份有限公司所有。未获得德邦证券股份有限公司事先书面授权, 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“德邦证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

TEBON 德邦证券