

Global Macro Chartbook

November 2010

China: Steady growth versus high inflation

Recent data show the strong economic growth in China: manufacturing sector PMI registered 55.2, a record high of 7 months, indicating expansion in manufacturing accelerated; trade surplus expanded, reaching USD27.1 billion and enterprises confidence index reached new high, indicating the adequate potential of the endogenous growth of Chinese economy. On the other side, inflationary pressures continued to rise in November. CPI jumped 5.1% YoY, a record high of 28 months. 74% increase due to food cost. PPI rose sharply by 6.1%, increasing the difficulty of managing inflation expectations. Moderately easy monetary policy has been steered to a steady one. Liquidity floodgate control becomes key to the future policy.

United States: QE2 can hardly solve the crux of the labor and housing market

U.S. resorted the second round of quantitative easing in November with a plan to buy USD600 billion of government debt before June 2011, which boosted market confidence. However, U.S. bond yields did not drop significantly after the implementation of QE2 like the first round, indicating QE2's marginal effect on the economic recovery was weakened. In addition, QE2 can hardly solve the crux of the housing market downturn and high unemployment, two major unfavorable factors on U.S. economic recovery. On the one hand, although the housing market was stabilized, improving economic fundamentals are crucial for housing market to pick up; on the other hand, high unemployment rate resulting from the structural unemployment will become the new norm. QE2 cannot easily change the trend of the slow recovery in the U.S. economy. The recent extension of tax cuts and better than expected U.S. economic data will limit the scale of QE2, which will benefit the dollar.

Europe: Seek balanced economic growth against backdrop of divergence

PMI data in November showed strong sign of recovery in manufacturing and service industries in Europe, but the economic imbalances between European countries increased. Manufacturing sectors in Germany and France expanded while the one in Spain stagnated. In addition, the debt crisis once again spread in Europe, Ireland turned to the EU and the IMF for help under the market pressure. However, market fears have not been eased but continued to spread to Portugal, Belgium and even Germany whose bond yields also rose, indicating close relationships among European countries. A more balanced development of economy will promote the sustainable and healthy recovery in Europe, which will become an important factor to consider when make future European policy choices.

Dr. David XIE
(86-755) 82943724
xieyx@cmschina.com.cn

Dr. Cliff ZHAO
(852) 31896126
wenzhao@cmschina.com.cn

Qing LI
(852) 31896142
qingli@cmschina.com.cn

China Merchants Securities

13 December 2010

全球宏观经济图册

2010年11月份

中国：稳健增长与高通胀的博弈

近期数据显示中国经济增长势头强劲：领先指标制造业 PMI 录得 55.2，创 7 个月高点，显示制造业扩张加速；进出口方面，贸易顺差规模再次扩大，达 271 亿美元；投资方面，企业景气指数再创新高，显示中国经济内生潜力充足。与此同时，通胀压力继续上升，11 月份消费者物价指数同比跳升至 5.1%，创 28 个月的最高涨幅，其中食品类价格升幅贡献了 74%。工业品出厂价格指数也大幅升至 6.1%，管理通胀预期的难度加大，货币政策已由适度宽松转向稳健，管住流动性这个总闸门成为未来的政策重点。

美国：QE2 难解房市及就业症结

11 月份美国祭出第二轮量化宽松大旗，预定于明年 6 月前购买 6000 亿国债，一度提振了市场信心。不过美国国债收益率并没有像第一轮量化宽松实施后大幅下降，说明 QE2 对经济复苏的边际作用已经减弱。此外，QE2 的实施难以根治两大拖累美国经济复苏的因素 - 低迷的房市以及高失业率。一方面房市虽然在低位企稳，不过回暖仍需经济基本面支持；另一方面结构性失业导致的高失业率将会成为新的常态。美国经济低速复苏的趋势不会因 QE2 而改变。奥巴马延长减税计划和近期美国经济数据好于预期，都将限制 QE2 的加码空间，并利好美元走势。

欧洲：经济增长分化下寻求均衡化发展

11 月份 PMI 数据显示欧洲制造业和服务业有回暖迹象，不过欧洲各国间经济不均衡复苏趋势加剧。德法制造业强劲复苏，西班牙等国制造业陷入停滞。此外，欧洲债务危机再度升温，爱尔兰迫于市场压力下，最终决定向欧盟及 IMF 求援。不过市场担忧情绪并没有因此得到缓解，反而持续扩散至葡萄牙，比利时，甚至德国的国债收益率也一度上扬，显示欧洲各国关系紧密，均衡化发展将促进欧洲持续健康复苏，将成为未来欧洲政策抉择考虑的重要因素之一。

招商证券

谢亚轩 博士

(86-755) 82943724

xiyex@cmschina.com.cn

赵文利 博士

(852) 31896126

wenzhao@cmschina.com.cn

李青

(852) 31896142

qingli@cmschina.com.cn

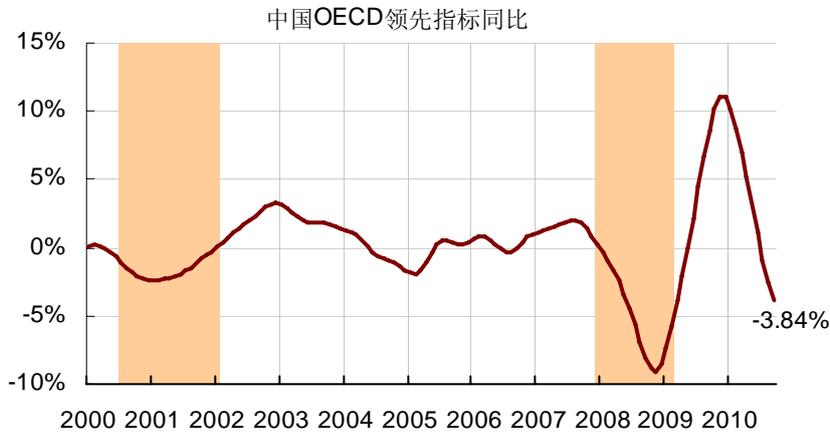
2010年12月13日

一、产出	3
OECD 经济领先指标.....	3
工业产值增速.....	3
PMI (制造业、服务业).....	3
二、就业	3
失业率.....	3
三、价格	3
CPI.....	3
PPI.....	3
通胀预期.....	3
四、进出口贸易	3
进出口同比增速.....	3
进出口订单.....	3
五、投资	3
新屋开工.....	3
企业/商业信心.....	3
六、消费	3
消费者信心.....	3
零售销售额.....	3
七、货币和信贷	3
消费者信贷.....	3
八、利率和汇率	3
央行基准利率.....	3
汇率.....	3
九、房地产市场	3
成交量.....	3
房价.....	3
十、资本市场	3
市场指数.....	3

一、产出

OECD 经济领先指标

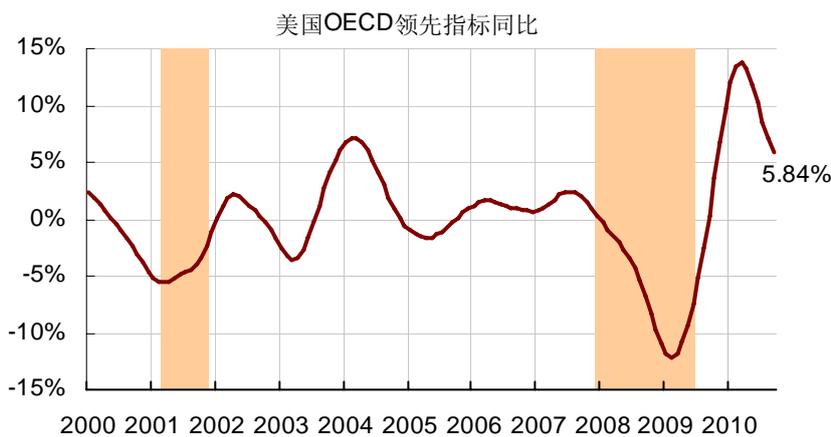
中国 OECD 领先指标



OECD 中国领先指标继续发出中国经济增长速度放缓的信号。

资料来源: OECD, 彭博, 招商证券(香港)

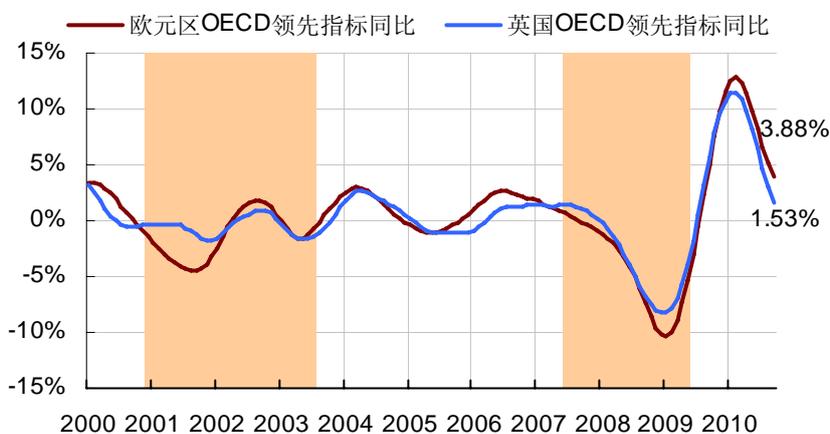
美国 OECD 领先指标



美国 OECD 领先指标持续保持在高点。不过根据同比数据分析, 该领先指标已经连续 6 个月下滑, 显示经济仍有下行压力。

资料来源: OECD, 彭博, 招商证券(香港)

欧洲/英国 OECD 领先指标

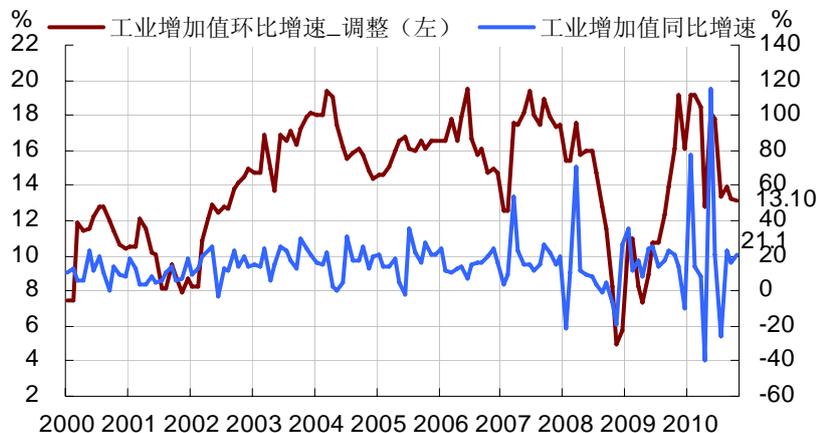


欧洲 OECD 领先指标同比继今年 2 月份来持续下降, 欧洲经济复苏动能减弱。

资料来源: OECD, 彭博, 招商证券(香港)

工业产值增速

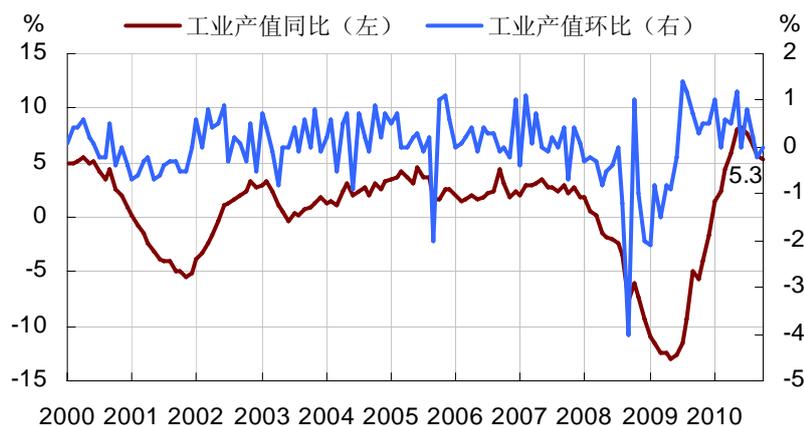
中国



11月中国工业增加值同比增长速 13.3%，较上月增长 0.2%个百分点。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

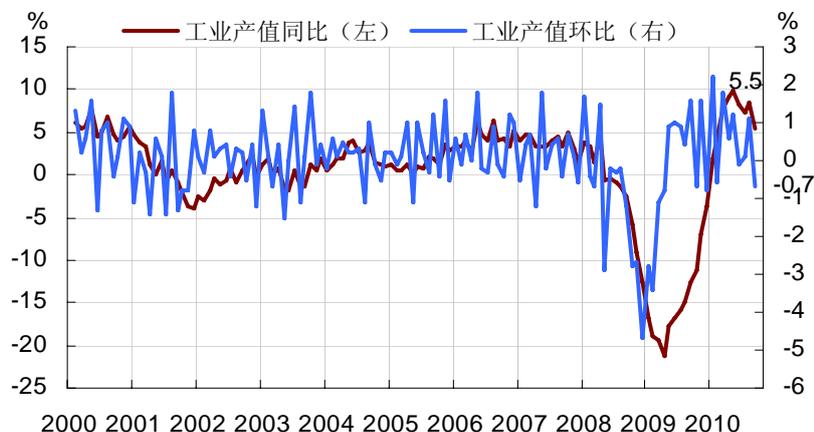
美国



虽然10月份美国工业产值与9月份持平。不过制造业产值月环比上升 0.5%，向好趋势不改。

资料来源：美联储，彭博，招商证券(香港)

欧元区

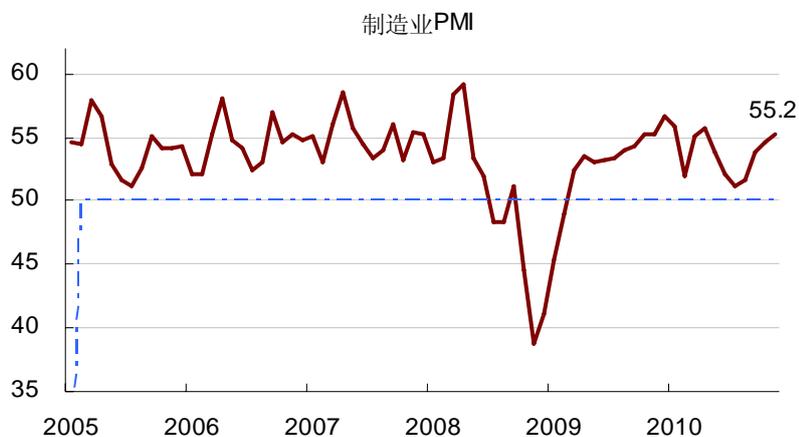


9月份欧元区工业产值数据差于市场预期，欧洲边缘国家财政整固政策对经济体的负面影响逐渐显现。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

PMI (制造业、服务业)

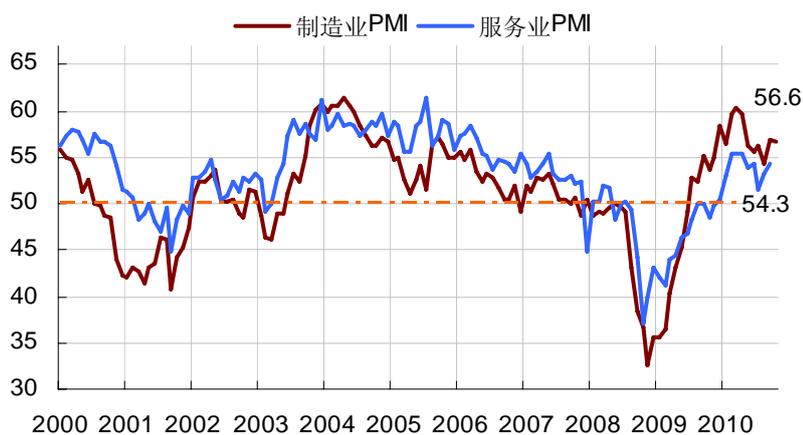
中国



11 月份中国 PMI 指标创 7 个月高点，显示制造业继续扩张。

资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

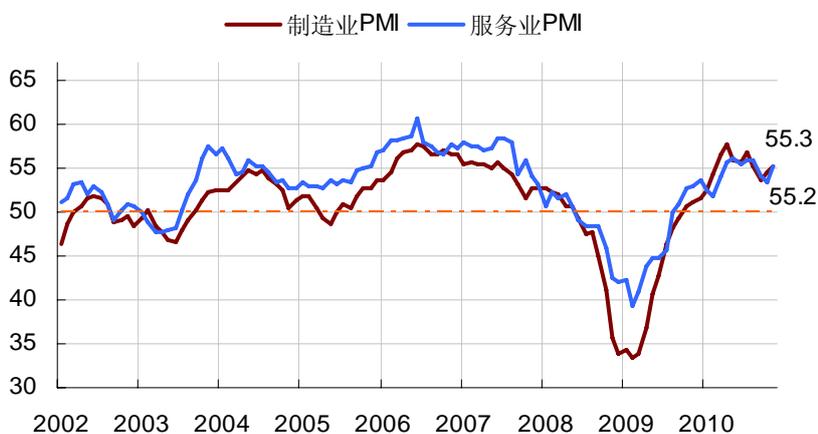
美国



11 月份美国制造业 PMI 指数略微下降，显示扩张步伐略有放缓。

资料来源：美国供应管理协会，彭博，招商证券(香港)

欧元区



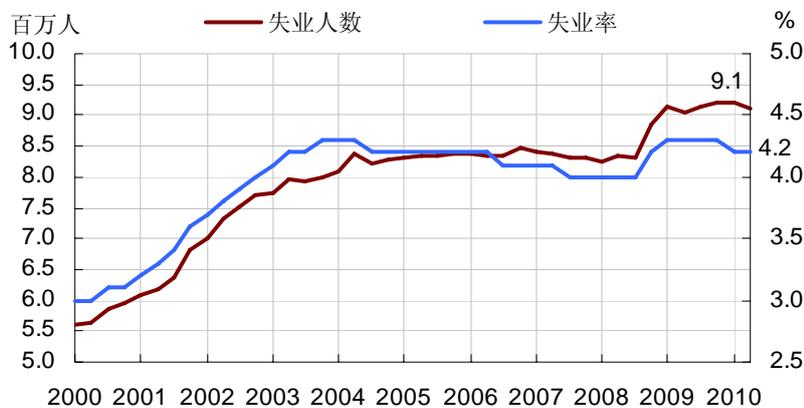
11 月份欧元区 PMI 数据显示制造业和服务业有回暖迹象。不过欧洲各国间经济不均衡复苏加剧。德法制造业强劲复苏，西班牙等国制造业陷入停滞。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

二、就业

失业率

中国



中国的失业状况持续改善，失业人数降到去年同期水平。

资料来源：彭博，招商证券(香港)

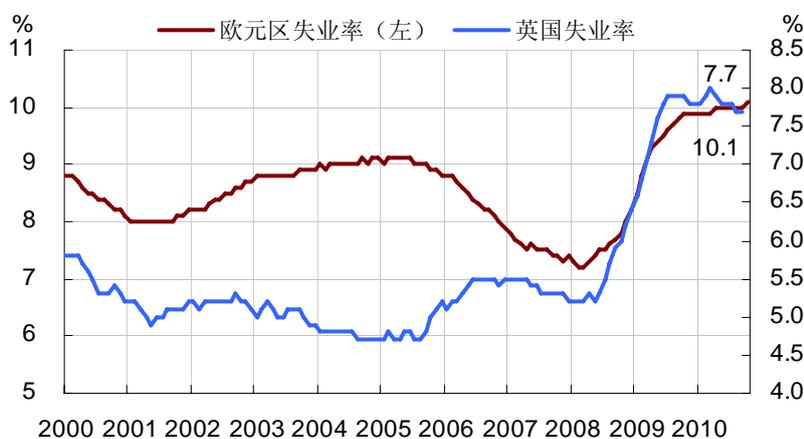
美国



11 月份美国失业率意外上升至 9.8%，已经连续 19 个月处于 9% 以上的高位。新增就业职位不足以降低失业率，美国失业问题短期内仍然难以改善。

资料来源：美国商务部，美联储，招商证券(香港)

欧洲



欧元区及英国失业率持续在高位，加上 2011 年财政整固对就业的影响，失业率料会长期居高不下。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

三、价格

CPI

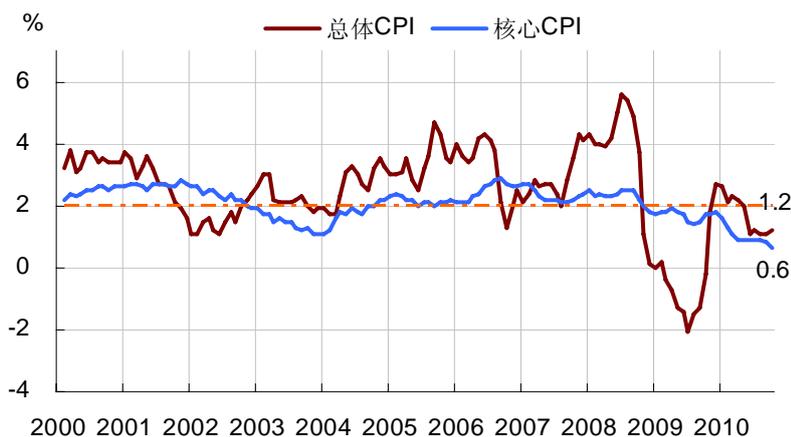
中国



11 月份中国 CPI 大幅跳升，超过市场预期。货币政策转向稳健。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

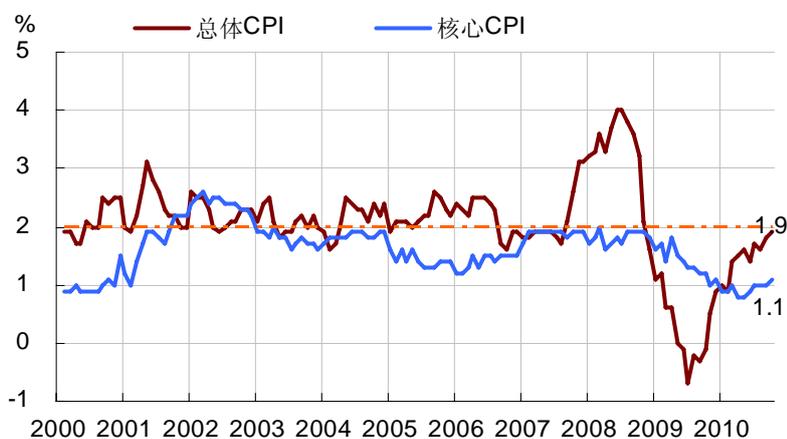
美国



10 月份美国核心 CPI 小幅下降，通胀压力仍然很低，但通缩风险已经大大舒缓。

资料来源：美国劳工部，彭博，招商证券(香港)

欧洲



10 月份欧元区核心通胀率有所上升，不过仍位于历史均值以下，通胀压力不大。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

PPI

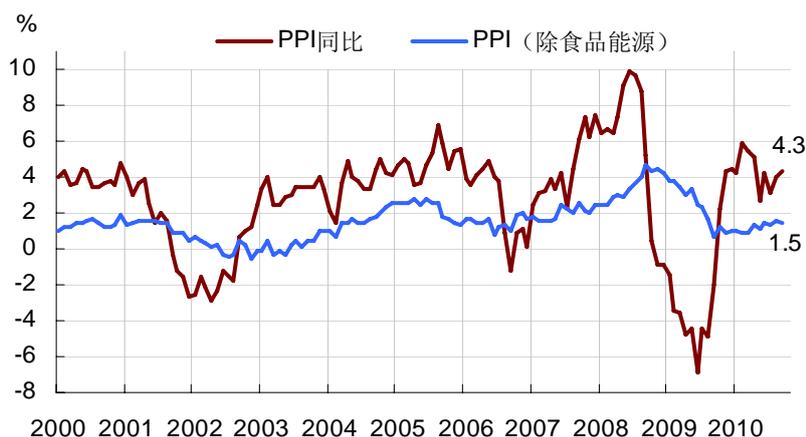
中国



11 月份中国 PPI 同比上涨 6.1%。通胀压力上升。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

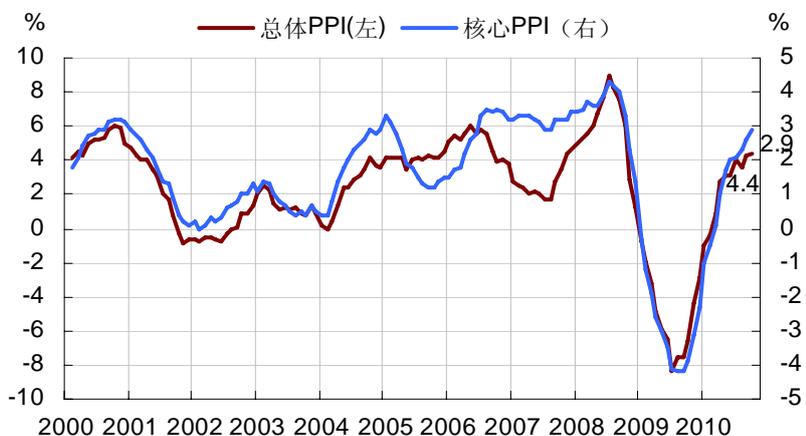
美国



受能源价格上升推动, 10 月份美国 PPI 环比增 0.4%。

资料来源: 美国劳工部, 彭博, 招商证券(香港)

欧洲

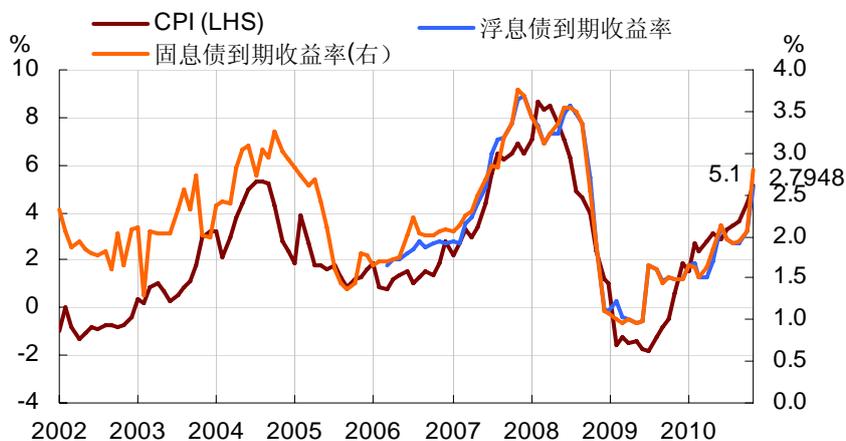


10 月份欧洲总体 PPI 环比增 0.4%, 呈加速上升趋势。通胀上行压力增大。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

通胀预期

中国



通胀预期近期有上升趋势。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

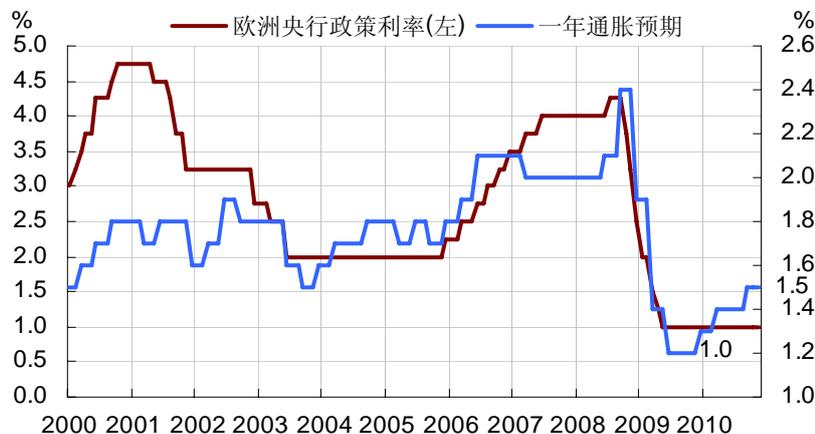
美国



受QE2影响, 美国通胀预期回升。

资料来源: 美联储, 彭博, 招商证券(香港)

欧洲



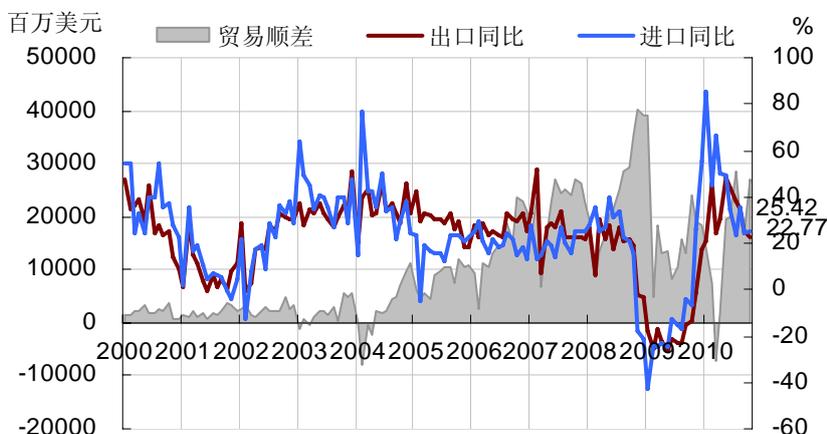
近期欧洲通胀预期稳定, 处于历史低位。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

四、进出口贸易

进出口同比增速

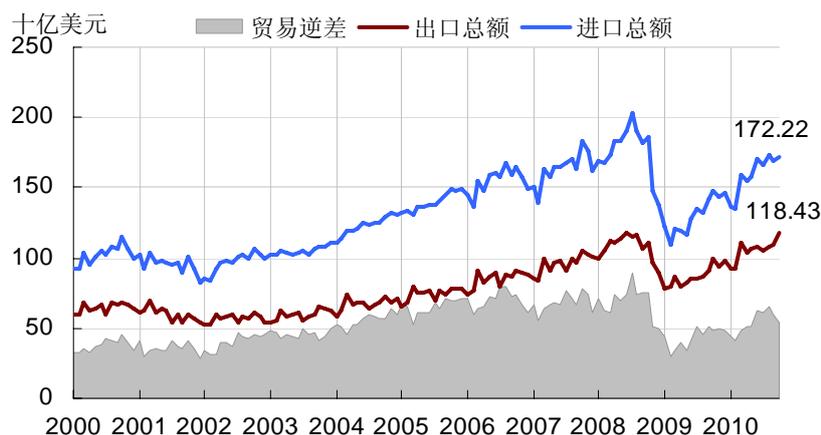
中国



11月份中国进出口增速均超预期,进口增速因内需较强高于出口增速。

资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券(香港)

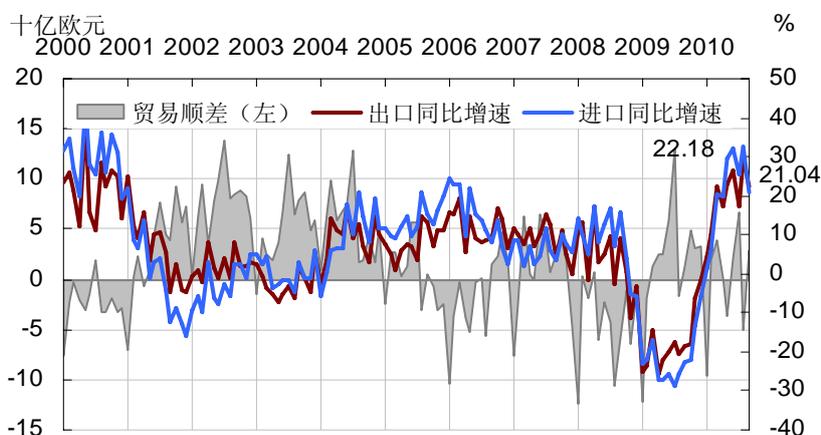
美国



受美元贬值提振,美国贸易逆差规模10月份下降超预期,将推高第四季度GDP增速0.2-0.3个百分点。

资料来源: 美国商务部, 彭博, 招商证券(香港)

欧洲



继8月份欧元区对外贸易出现50亿欧元逆差后,9月份欧元区对外贸易再现顺差,达29亿欧元。1-9月份欧元区贸易逆差为6亿欧元,基本达到平衡。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

进出口订单

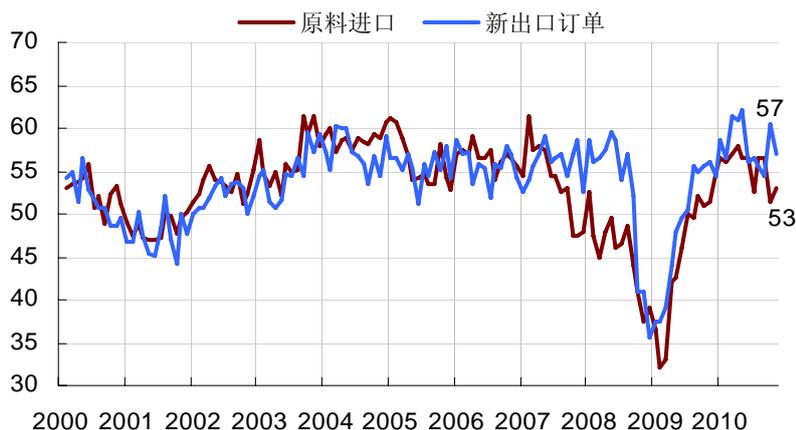
中国



11 月份中国出口新订单指标较上月小幅上升 0.6%，为近半年高点。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

美国



美国原料进口指标小幅反弹。

资料来源：美联储，彭博，招商证券(香港)

欧洲



11 月份欧盟出口订单持续向好。德国出口订单水平略有下降，1-9 月订单水平接近 2006 年。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

五、投资

新屋开工

中国



11 月份中国施工面积同比继续回升。若近期房市仍难以降温，房产调控政策可能再加码。

资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

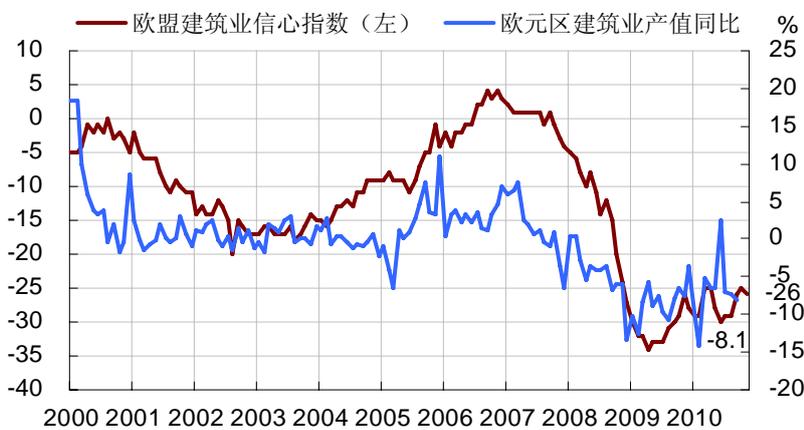
美国



10 月份美国新屋开工数继续下探，房市回暖尚需时日。

资料来源：美国商务部，全美建筑商协会，彭博，招商证券(香港)

欧洲

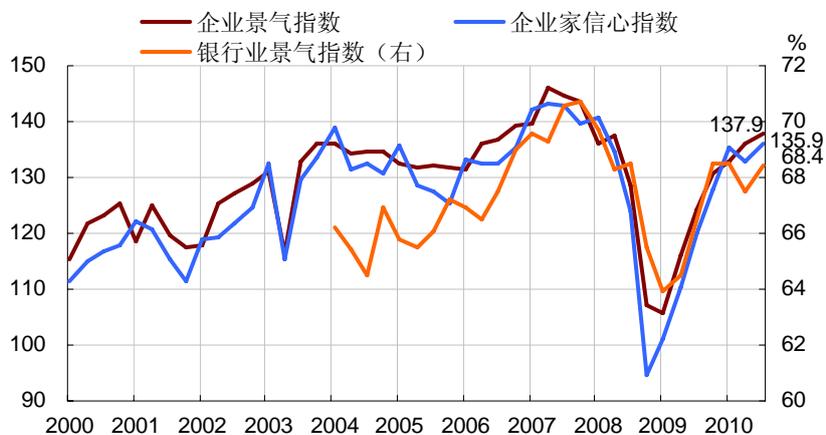


11 月份欧盟建筑业信心指数在低位徘徊，下行空间有限。

资料来源：CEIC，彭博，招商证券(香港)

企业/商业信心

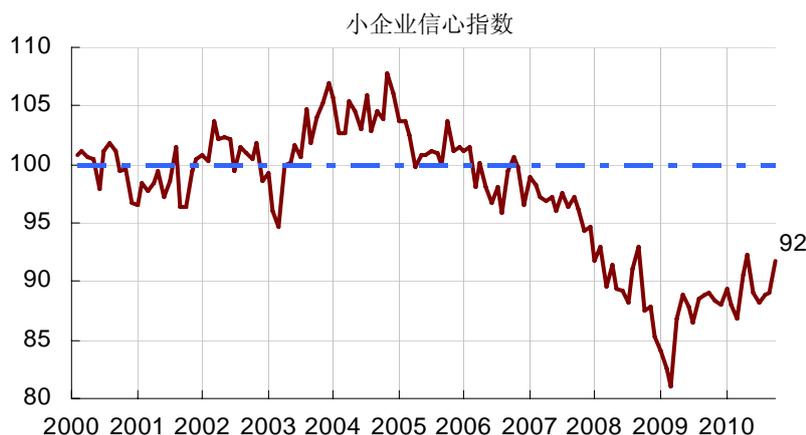
中国



企业对中国经济增长前景的信心增强，中国经济内生潜力充足。

资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国



受良好经济数据提振，10月份美国小企业信心指数回升。

资料来源：美国独立企业协会，彭博，招商证券(香港)

欧洲



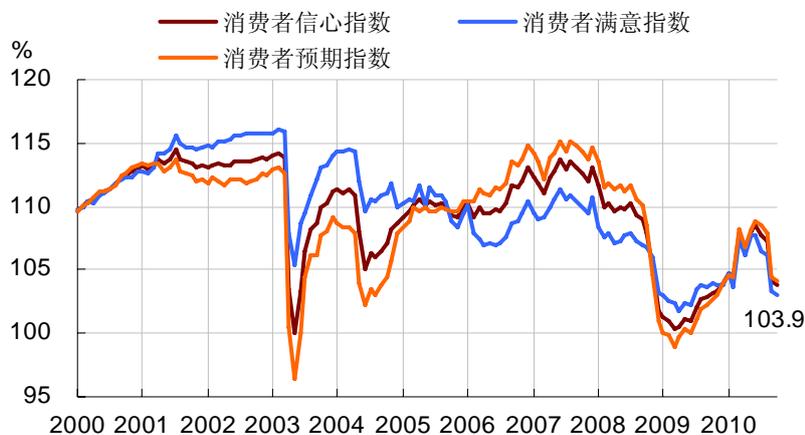
11月份欧盟经济信心继续提升，其中德国，意大利的经济信心指数升幅较大。

资料来源：CEIC，彭博，招商证券(香港)

六、消费

消费者信心

中国消费者信心指数



受通胀预期影响，中国的消费者信心持续下滑。

资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

美国



11月份美国的消费者情绪指数继续回升，不过仍低于均值。

资料来源：密歇根大学，彭博，招商证券(香港)

欧洲

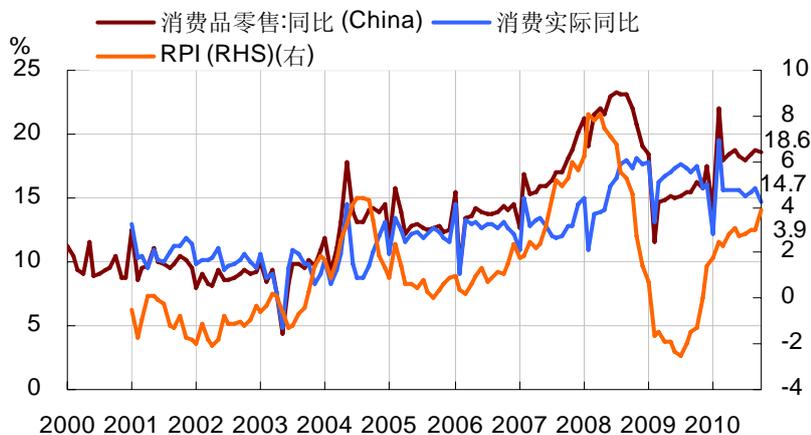


11月份欧洲消费者信心继续加强，成为欧洲经济复苏的一大积极因素。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

零售销售额

中国



10 月份中国消费品零售额升幅继续下滑。

资料来源：中国物流与采购联合会，CEIC，里昂证券

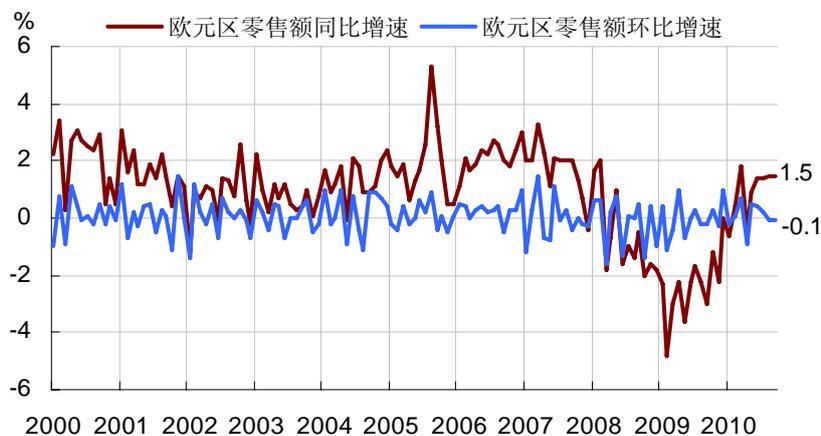
美国



10 月份美国实际个人消费同比增 2.3%，增速与 2007 年 9 月相若，显示消费者对美国经济复苏的信心增强。

资料来源：美国商业部经济分析局，彭博，招商证券(香港)

欧洲



9 月份欧元区零售额环比增速略微下滑。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

七、货币和信贷

消费者信贷

中国



11月份新增贷款5640亿元,7.5万亿贷款规模和M2增速年内保持在17.5%的政策目标都难以实现。

资料来源: CEIC, 中国人民银行, 招商证券(香港)

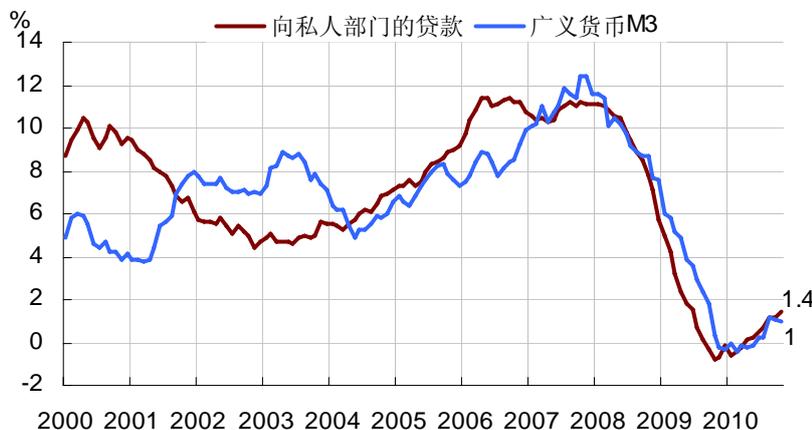
美国



消费者借贷热情有回暖迹象,不过总体来看仍然处于历史低位。

资料来源: 美联储, 彭博, 招商证券(香港)

欧洲



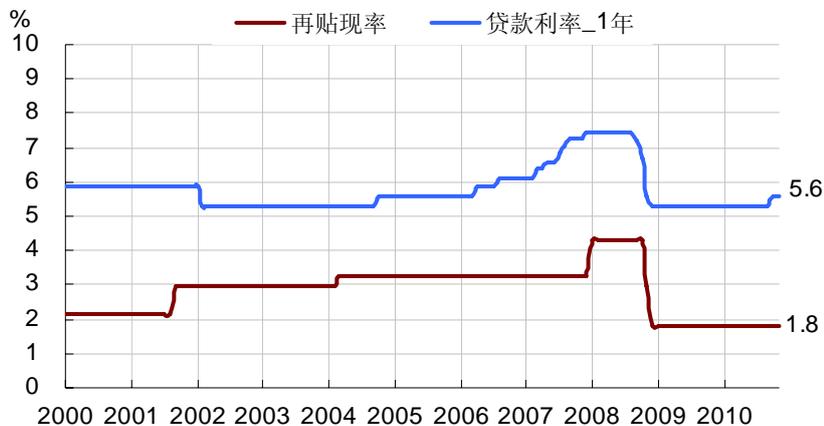
10月份欧洲央行向私人部门发放贷款增速持续增快。信贷状况有好转迹象。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

八、利率和汇率

央行基准利率

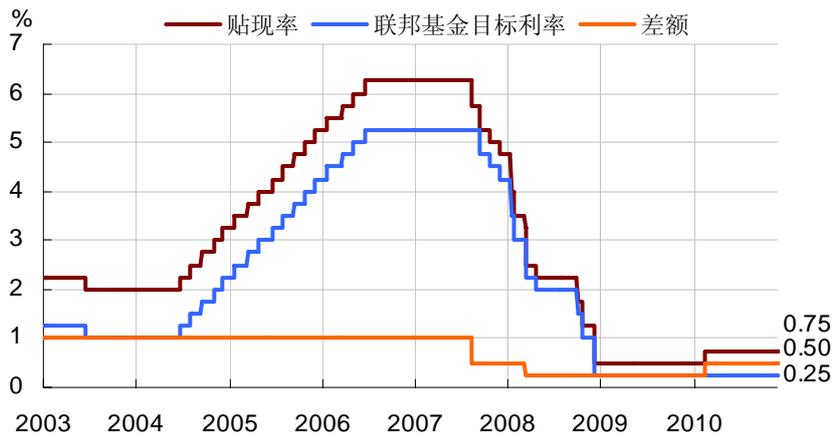
中国



通胀高企，但央行收缩流动性的手段主要仍是提高法定存款准备金，我们认为下次加息的时点可能是2011年初。

资料来源：CEIC，中国人民银行，招商证券(香港)

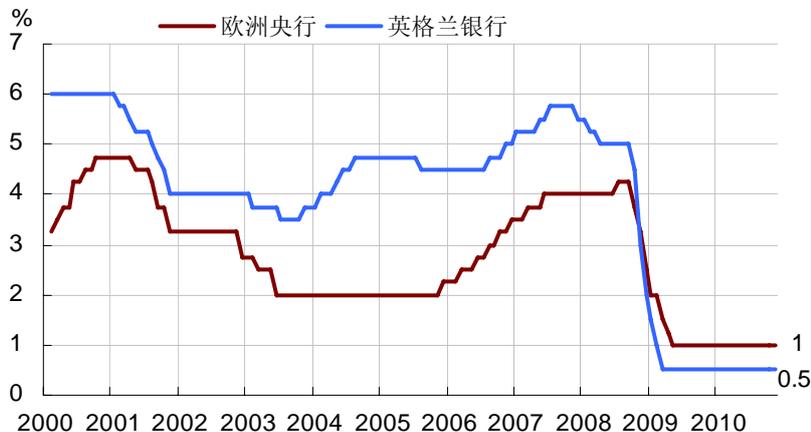
美国



受美国经济复苏缓慢影响，加息的时点很大可能推迟至2011年底之后。

资料来源：美联储，彭博，招商证券(香港)

欧洲



欧洲债务危机蔓延迫使货币政策延迟退出，2011年中之前欧洲央行不太可能加息。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

汇率
中国



受海外市场及强劲出口数据影响,11月份人民币兑美元波动剧烈。

资料来源: CEIC, 中国人民银行, 招商证券(香港)

美国



受避险情绪推动,11月份美元指数震荡走强,受欧债危机和美国经济数据好于预期影响,预计未来6个月美元指数震荡偏强。

资料来源: 美联储, 彭博, 招商证券(香港)

欧洲



11月份欧元兑美元走弱,一度跌破1.30关口。

资料来源: CEIC, 招商证券(香港)

九、房地产市场

成交量

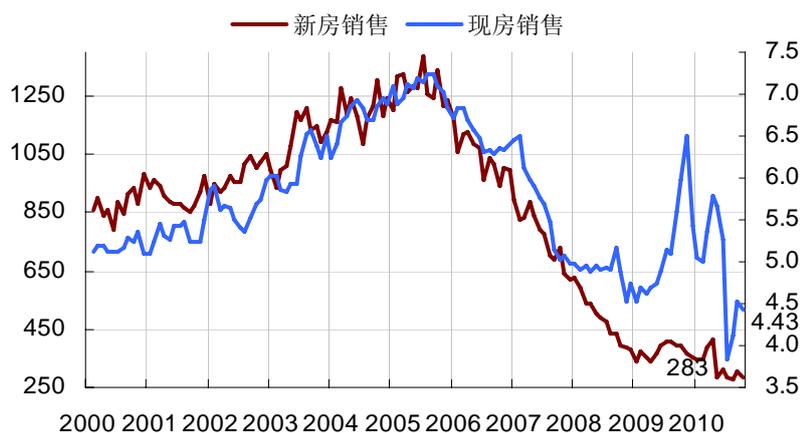
中国



10 月份商品房销售面积增速同比连续第二个月回升，市场购房热情重燃。

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券(香港)

美国



库存压力有待消化，10 月份美国新房销售及现房销售继续走低。

资料来源：美国全国地产经纪商协会、标普、彭博，招商证券(香港)

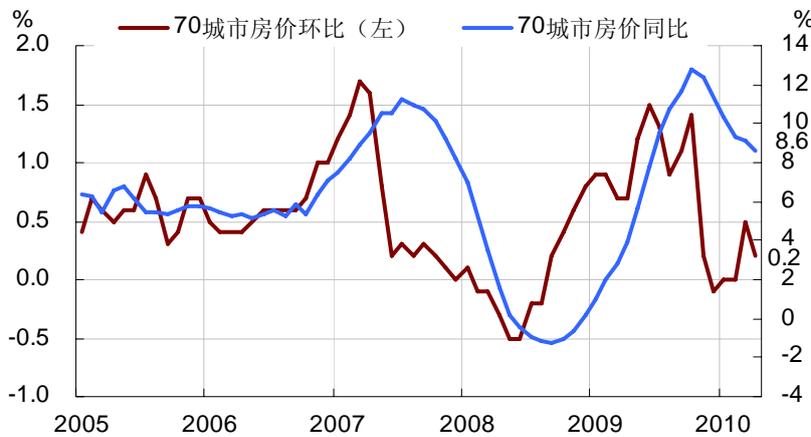
欧洲



10 月份英国抵押贷款仍然疲弱，不过贷款审批总数有低位企稳的迹象。

资料来源：CEIC，招商证券(香港)

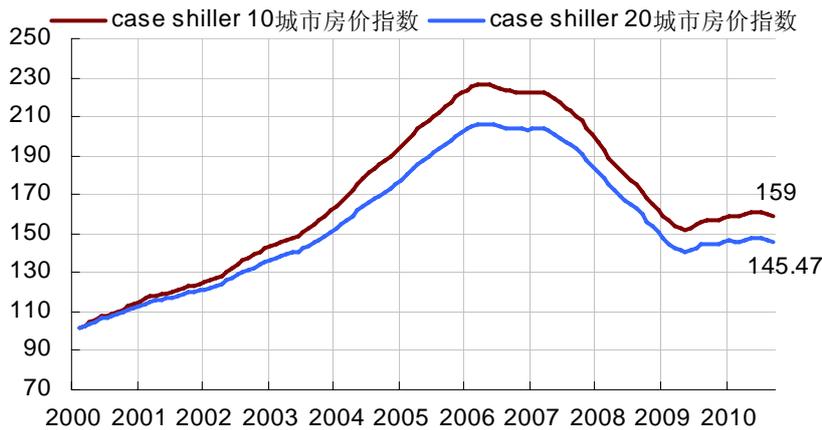
房价
中国



10月份70个大中城市房价环比略微回升，房市新政调控效果逐渐衰减。

资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券(香港)

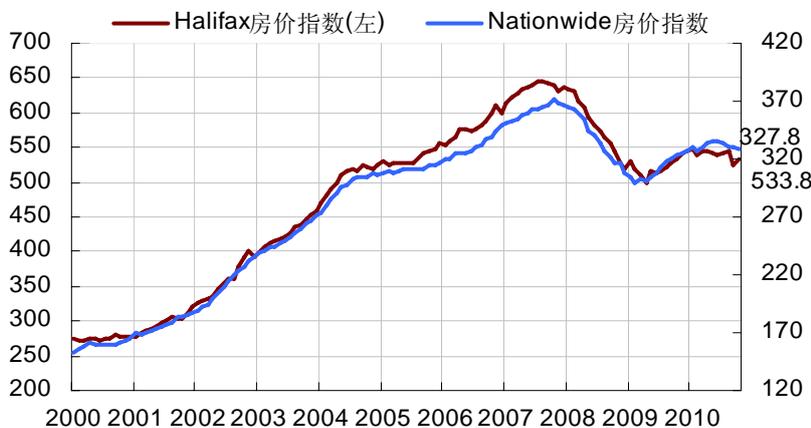
美国



9月份美国房价略有下滑，总体仍保持稳定，下行空间不大。

资料来源: 美国全国地产经纪商协会、标普、彭博, 招商证券(香港)

欧洲



英国房价持稳，继续下滑空间有限。

资料来源: CEIC, 彭博, 招商证券(香港)

十、资本市场

市场指数

中国



上证指数在 2000 年以来的均值以上。

资料来源：彭博，招商证券(香港)

美国



近两个月美国股市反弹，标普 500 指数超过 2000 年以来的均值。

资料来源：彭博，招商证券(香港)

欧洲



受欧债危机困扰，欧洲股市仍在 2000 年来均值以下震荡。

资料来源：彭博，招商证券(香港)

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来12个月优于市场指数
中性	预期行业指数的表现在未来12个月与市场指数一致
回避	预期行业指数的表现在未来12个月逊于市场指数

免责声明:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明:本人谢亚轩、赵文利、李青未持有报告中所提及的公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828