

2009年3月4日

## 褐皮书暗示近期加息概率小，经济数据令市场满意短评

- 2月美国挑战者裁员指数同比下降77.4%；ADP就业岗位减少2万人次，与预期持平，环比降幅明显缩窄；服务业PMI报53，高于市场预期51，环比增长2.5，最新褐皮书公布
- 2月英国全国消费者信心指数报80，高于市场预期73，环比增加6；西班牙消费者信心指数报71.7，低于市场预期77.5，环比下降7.6
- 4季度澳大利亚GDP实际增速报0.9%，与市场预期持平
- 2月土耳其CPI环比增长1.45%，同比增长10.13%，大幅高于市场预期
- 2月部分重要经济体PMI服务业指数（及市场预期）：德国51.9(51.7)；法国54.6(54.7)；意大利50.8(50.7)；欧元区51.8(52)；英国58.4(55)
- 1月欧元区零售额环比下降0.3%，与市场预期持平，同比下降1.3%，好于市场1.6%的预期降幅；1月德国零售额环比0增长，好于市场下降0.6%的预期，同比下降3.4%，明显低于市场1.1%的降幅预期

### 评论：

- **美国2月就业数据未令市场失望，服务业PMI增长超市场预期：**从货币政策角度看，2月联储提高贴现率的时机超出当时市场预期。尽管从期货市场的反应并未看出投资者对货币当局提高联邦基金利率的预期发生明显改变，但无论如何，从货币政策的历史变化情况看，提高贴现率的紧缩信号还是对市场的预期有影响。褐皮书透露货币当局对于近期经济的理解，对市场预测货币政策变化的影响力大。从最新的褐皮书看，联储对经济温和恢复的预测没有变化：一方面，对私人消费、供给部门以及就业的复苏可持续性予以确认，消除市场由于近期数据超预期变化而产生的对增长的担心；另一方面，对于经济各部门增长幅度和阶段的判断，又对近期市场对紧缩步调超预期提前的担忧进行了适度降温的作用。从经济数据角度看，由于此前一系列数据的调整，市场已经对就业市场的复苏预期进行了调整：对于向好方向有了进一步确认，而2月度数据可能仍然无法实现就业岗位正增长的情况有了预期。与将在周五晚公布的劳工部就业数据月度相关度高达90%的ADP数据显示2月的岗位出现2万人次的减少——2年以来该数据持续为负，而2月的降幅为最小。其中，服务业出现连续第2个月的正增长；商品生产部门则出现岗位的减少。从企业类型看，似乎大型企业的岗位减少情况严重，而中小企业的服务类行业则出现岗位增加的情况。由于20年来，中小企业一直是美国就业市场中持续创造岗位的部门，我们格外看中中小企业的恢复情况。2月美国出现两次大规模降雪，相比ADP数据，劳工部的数据由于统计方式的原因对于天气等偶发干扰因素的敏感度更高，市场对于2月ADP数据感到满意。与上周的预期相比，对周五的非农就业数据的减少幅度有所增加，关键原因是天气。服务业PMI指数出现超预期增长，幅度是07年8月以来的新高。该数据在历史上与实际经济增速和建筑部门增长的相关系数达65%。从结构看，新定单报07年以来的最高；就业出现08年4月以来的新高。周期复苏过程中，制造业的敏感度最高，然而占比经济规模90%，占比就业市场80%的服务业的恢复对于经济的全面复苏意义重大。

### 分析师

李慧勇

[lih@swsresearch.com](mailto:lih@swsresearch.com)

刘莹

[liuying@swsresearch.com](mailto:liuying@swsresearch.com)

### 联系人

钱康宁

(8621)63295888x346

[qiankn@swsresearch.com](mailto:qiankn@swsresearch.com)

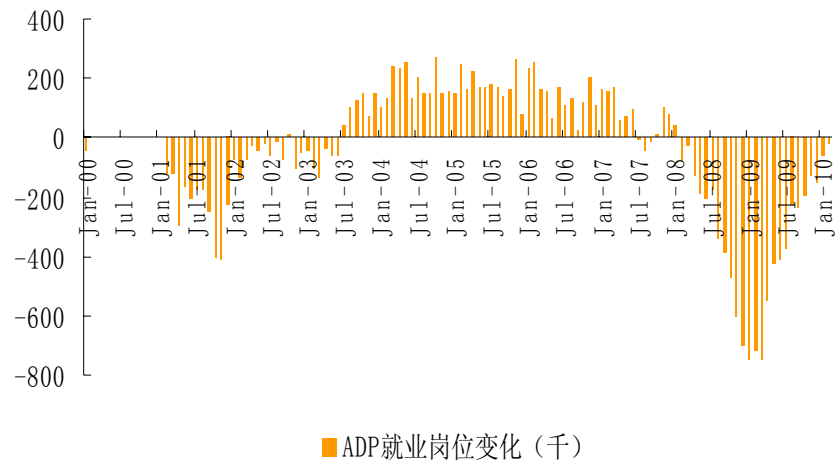
地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 63295888

上海申银万国证券研究所有限公司

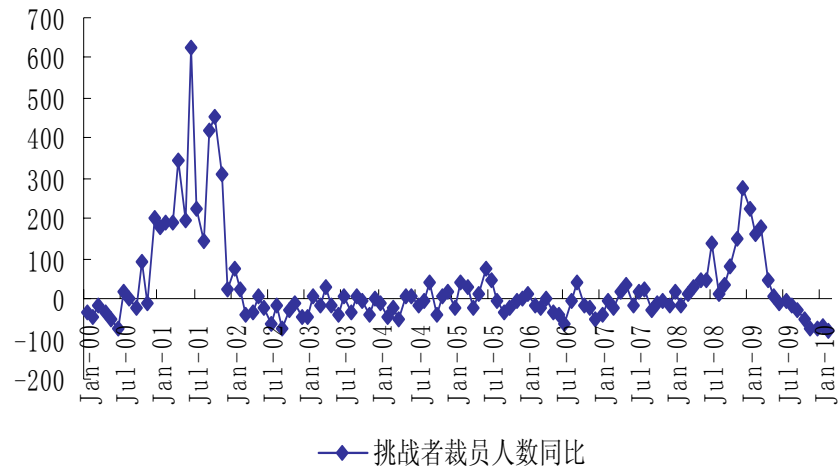
<http://www.swsresearch.com>

图 1: 美国 ADP 就业数据变化



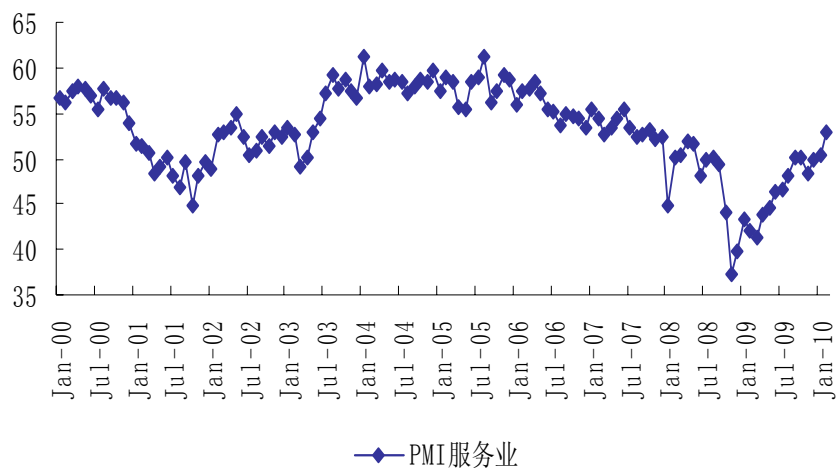
资料来源: BLOOMBERG; 申万研究

图 2: 美国挑战者裁员指数同比



资料来源: BLOOMBERG; 申万研究

图 3: 美国 PMI 服务业



资料来源: BLOOMBERG; 申万研究

## 分析师承诺

李慧勇，刘莹：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。