

## “复苏”计划已基本定型，美国经济 6 月触底预期不变

### 全球市场动态

报告日期：2009 年 2 月 16 日

#### 上周回顾：美国消费出现回稳迹象

#### 全球资本市场研究组：

汤云飞 CFA

王凭

#### 服务热线：

010-66045555

#### 服务邮箱：

[service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

**通讯地址**北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 天相投资顾问有限公司

**邮编：**100034

#### 重要免责声明：

本研究报告仅代表本公司研究人员在发表时的个人观点，不作为对特定客户的投资建议。据此投资引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。本报告为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。

上周美国公布的数据不多，其中一些指标表明美国经济面临的形势仍然不乐观。不过来自消费方面的数据显示，美国消费出现了十分积极的变化，扭转了半年来连续下滑的趋势，显示出回稳迹象，这对经济复苏是十分有利的信号。

领先指标方面，2 月份密歇根大学消费者信心指数下滑至 56.2，大大低于市场预期。其分项指标方面，2 月消费者现况指数初值从上月的 66.5 小幅升至 67.1，而预期指数初值则从上月的 57.8 大幅降至 49.1，显示美国消费者的信心仍然比较脆弱。不过，1 月份的零售销售环比意外增长 1.00%，其中扣除汽车后的核心零售额环比上升 0.90%。这是零售销售环比连续下滑 6 个月后首次上升，显示出回稳迹象。由于消费占美国经济的比重高达近 7 成左右，消费的回稳对经济复苏是十分有利的信号。

产出方面，12 月批发库存和营运库存环比继续回落，分别为-1.40%和-1.30%，降幅均高出市场预期，显示在经济衰退局面下，需求的减少迫使生产商加速去库存化，这也意味着经济见底的时间可能比市场预期的早一些。劳动力市场方面，首次失业人数仍居高不下，达 62.3 万，持续领取失业救济人数则创下 481 万的新高，由于奥巴马的经济刺激计划见效尚需时日，我们预计短期内美国就业状况还将进一步恶化。对外贸易方面，12 月贸易逆差继续收窄，小幅降至 399 亿美元，降幅低于市场预期。上月逆差为 404 亿美元。

欧元区方面，经济数据依旧十分糟糕。12 月工业产量季调环比为-2.60%，经工作日调整后同比为-12.00%，降幅均超出市场预期，4 季度 GDP 季调环比和同比分别为-1.50% 和-1.20%，降幅同样高于市场预期，显示欧元区经济衰退呈加速趋势。与此同时，Sentix 投资者信心进一步滑落至-36.1，表明投资者对未来预期更加悲观，这对未来经济的复苏也十分不利。

#### 本周关注：

- ◆ 美国：本周将公布众多经济数据，令人关注的指标主要有谘商会领先指标、工业产值、通胀指标、新宅开工指数和建筑许可等。我们预计领先指标将维持小幅上升势头，工业产值将继续下滑，但下降速度有所放缓，物价水平保持低位，住宅市场仍将有所萎缩。
- ◆ 欧元区：本周公布的经济数据不多，重要数据有 2 月 ZEW 经济情绪调查和 2 月 PMI 各项指数。我们预计 2 月 ZEW 经济情绪将有所下降，2 月 PMI 制造业和服务业指数则基本不变，仍处于收缩区域。
- ◆ 日本：本周公布的重要数据不多，其中边缘工业指数、所有产业活动指数和全国百货店销售同比等较为重要。我们预计这些指标将大幅萎缩，预示日本经济将继续深度衰退。同时，预计日本央行将维持 0.10% 的基准利率水平。
- ◆ 英国：本周将公布 1 月份消费、通胀和货币供应等方面的重要数据。我们预计零售销售环比将再现下滑，物价指数则继续回落。

## 全球经济与市场评论

上周被市场极为关注的奥巴马政府的“经济刺激计划”和新任财长盖特纳的“金融稳定计划”已经出台。从各方面的评价来看，市场对这两项计划的一些细节存在争议。我们先来回顾一下上周公布的这两计划的细节及市场反映。

美国时间 2 月 10 日，新任财长盖特纳公布了此前被市场极为关注的金融救赎计划的最新版本，此计划已经更名为“金融稳定计划”。其计划涉及总金额最高可达 2 万亿美元。

“金融稳定计划”主要包括三个方面。一是要求银行接受一个精心设计的压力测试，确保银行资产负债表中的风险更为可靠，改善银行的信息披露机制。二是财政部将联合美联储、联邦存款保险公司 (FDIC) 和私营机构建立一个名为“公共-私有投资基金”的基金，这一基金的金额最初有 5000 亿美元，最高可升至 1 万亿美元，目标是解决困扰很多金融机构的遗留不良贷款和资产。第三，财政部将与美联储合作并最高筹措 1 万亿美元的资金，以支持一项名为“启动消费者和商业信贷”的新计划。这一计划将启动二级信贷市场，降低借贷成本，帮助信贷流恢复正常。

美国时间 2 月 14 日，国会最终通过总金额 7870 亿美元的经济刺激计划，并将在本周上交给奥巴马等待其签署。该计划的总金额较 12 日众参两院达成一致的 7890 亿美元下调 20 亿。该计划的细节较前日的版本并无太大变化，主要由税收减免及退返和超过 5000 亿美元的政府支出构成。在税收政策方面，该计划依旧延续 12 日公布的个人退税 400 美元，家庭退税 800 美元，对于已退休或残疾等不支付个人所得税的美国公民退返 250 美元。在企业退税方面，2009 年内首次购买新仪器或投资生产可再生能源的企业将获得减税。据悉，在奥巴马政府 7870 亿美元的经济刺激计划当中，只有 1850 亿美元将在今年流入美国经济当中，预计在明年将有 3990 亿美元流入经济。

在盖特纳公布“金融稳定计划”之后，标普 500 指数下跌 4.9% 至 827.16 点，标普 500 银行股大跌 14%。VIX 股票指数期权隐含波动率指数也出现了明显的上涨。这些迹象表明盖特纳公布的计划并未完全符合投资者的预期。主要是因为投资

者认为盖特纳的讲话依然缺乏对“有毒资产”处理的细节的公布，并且政府对“有毒资产”的直接投入太少，初期 5000 亿美元中只有大约 1000 亿的资金来源于政府。由于政府的计划未达预期，市场立刻蔓延起悲观的情绪，摩根斯坦利也表示将下调美国经济触底的时间至 09 年第三季。

我们的观点是市场反映有些过激，尽管金融稳定计划和经济刺激计划并没有像此前市场想象的那样尽善尽美，但这些计划的细节至少在方向上是正确。我们来逐步分析一下美国经济当前所面临的主要问题和政府计划中的对策。美国经济目前面临的核心问题就是银行间流动性的丧失已经在极大程度上抑制了美国的消费，其次是持续已久的经济衰退已经促使大批企业倒闭和失业率的持续攀升，当然这两者的关系是相辅相成的，如果信贷萎缩继续延续，那么消费将继续萎靡并导致美国企业利润的持续下滑和就业市场的继续萎缩。

奥巴马政府的“复苏”计划也正是以这两个问题作为切入点来引导美国经济走出困境。就目前公布的官方消息而言，经济刺激计划 7870 亿资金中的 65% 都投放在基础设施建设等长期见效的项目中，仅有大约 2500 亿美元的退税将对美国经济起到短期刺激效应，这是共和党对此计划不满的主要因素。但我们认为，奥巴马的经济刺激计划核心在于挽救就业，退税刺激是辅助成分。因为退税仅能短期刺激消费，而就长期而言，消费依赖于信贷。因此美国经济复苏的关键还是在于盖特纳的金融稳定计划。

我们可以从细节上来分析一下奥巴马在上任后的“复苏”思路。正如我们前期所说的，危机起源于信贷，那么解决危机的根本途径也在于信贷。银行的倒闭和信贷的枯竭导致了消费的萎靡，消费的萎靡进而导致了美国全面的经济危机。因此，奥巴马“复苏”之路选择了双管齐下的策略既用“经济刺激计划”稳定就业和实体经济，并用“金融稳定计划”稳定银行体系以恢复信贷流通。在经济刺激计划中以退税刺激短期的消费回升，但简单的通过退税来刺激消费仅仅可能导致消费的短期反弹。我们此前曾根据奥巴马透露的退税计划细节做过估算，预计该计划将在推行后的 3 个月内见效，并对美国 GDP 的年化贡献率为 4%。如果退税计划在 2 月末得以实施，那么将在



6 月急速拉动消费增长。可是在退税效应释放殆尽之时，如果没有“信贷”这个可以长期提供美国人消费动力的工具，消费的回升并不足以持续。这就是“金融稳定计划”其重大意义的关键所在。此前，一些市场人士和共和党参议员一直抱怨经济刺激计划预算过大并且诟病该计划对于短期经济刺激的意义不大。而我们认为经济刺激计划的核心目的并不是向市场提供大量资金来拉动消费，而是解决目前美国居高不下的失业率问题。而真正带动美国经济复苏的动力依旧来源于信贷市场的解冻。回想布什在任期间，TARP 计划的总金额只有 7000 亿美元，而新任财长盖特纳的金融稳定计划最高可达 2 万亿美元，占美国 07 年 GDP 总额的 14% 左右。这足以证明奥巴马政府对信贷市场的高度关注。

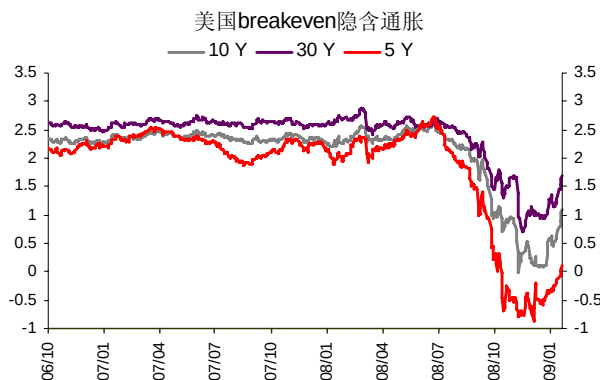
我们再具体来看“金融稳定计划”的两个重要支柱。一是总额最高达 1 万亿美元的“公共-私有投资基金”，这一部分主要是用来购买堵塞银行资产负债表的“有毒资产”。这一部分的初始投资大约在 5000 亿，并且美国政府表示最初只愿投入 1000 亿。这一做法也是市场投资者普遍认为该计划低于预期的主要原因。无论是银行还是投资者最希望的还是政府可以掏钱大笔购买“有毒资产”，1000 亿的支出显然没有达到投资者的预期。而从奥巴马政府的角度来看，购买有毒资产更大的意义在于暗示市场已经可以对诸如 MBS 和 CDO 等结构化衍生产品“抄底”的时机已到，希望市场资金可以充分的流入来帮助政府一同提高这些资产的价值和流动性。毕竟美国目前的财政赤字已达 12 万亿美元，需尽量节约开支。

另一项“启动消费者和商业信贷计划”则更加注重短期刺激信贷扩张。我们预计该计划将侧重以在二级市场大幅购买长期国债来直接向银行注入流动性进而提升银行的信贷意愿。

因此，我们的观点是，尽管市场对上周公布的两项计划存在非议，但我们认为美国政府的举措还是朝着正确的方向前行的，“经济刺激计划”一方面将在今年 6 月至 7 月有望大幅拉升消费，另一方面基础建设将在未来 1 至两年内创造 350 万个就业机会，对控制美国目前的高失业率起到帮助。“金融稳定计划”看似政府在购买“有毒资产”的直接投入较少，但我们认为政府主要的目的是提供“抄底”的信号，希望机构投资者可以

踊跃介入，这样对美国政府而言就掌握了控制购买银行坏账的灵活性，如果私人投资者在受到“暗示”后积极购买这些资产，那么也许政府不再需要追加更多的资金就可以对银行“有毒资产”去毒化。如果市场仍然对美国政府的暗示不买账，那么我们相信美国政府还是有很大可能性以继续扩大财政赤字的代价出钱购买“有毒资产”。

我们认为 2 万亿美元的“金融稳定计划”是可以辅助美国金融体系恢复正常功能的，并且消费信贷和企业信贷有望在今年 6 月前解冻。股市的表现有些过激的表达了市场对盖特纳计划的不满。但几个重要指标暗示出实体经济更为敏感的债市投资者目前的情绪并未过分紧张，美国国债收益率曲线较上周变化不大，TIPS 隐含通胀指数也自 12 月起出现明显的反弹并且近期趋势没有改变，这预示市场投资者对经济前景的预期没有改变，银行间流动性的代表指数 TED 利差也一直维持在 1% 以内，这些真实反映市场情绪的指标并没有明显的变化，因此市场上一些关于计划不达预期，美国经济衰退将延长的论调我们认为并不成立。我们依然坚持美国经济将在今年 6 月触底的预期。



资料来源: Bloomberg

## 全球经济与市场评论

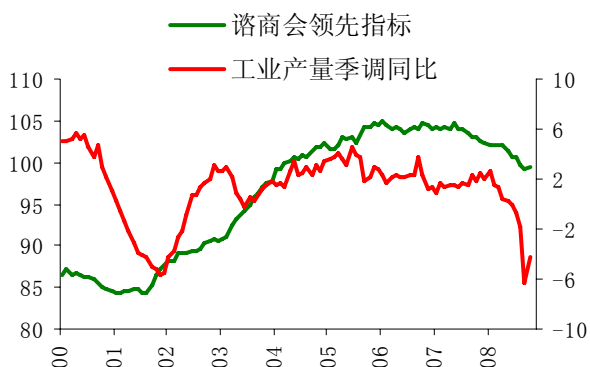
### 美国

本周将公布众多经济数据，令人关注的**数据主要有谘商会领先指标、工业产值、通胀指标、新宅开工指数和建筑许可等**。我们预计领先指标将维持微幅上升势头，工业产值将继续下滑，但



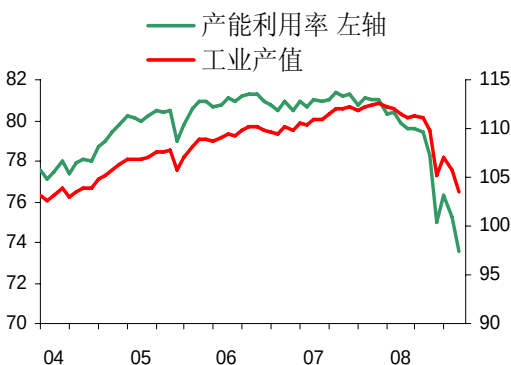
**下降速度有所放缓，物价水平保持低位，住宅市场仍将有所萎缩。**

**领先指标：**本周四将公布十分重要的1月份谘商会领先指标。在持续下滑数月后，12月该指标意外回升0.30%，暗示经济活动有企稳迹象。与此同时，1月份费城联储商业前景指数也出现了大幅回升。不过美国经济目前仍很疲弱，我们预计1月份领先指标将基本保持不变，为0.10%，与市场预期相同；预计2月份费城联储商业前景指数为-24，略高于市场预期的-25.1。



资料来源：Bloomberg

**产出：**继11月环比下滑后，美国12月工业产出环比再次下滑2.0%，且超出市场预期，显示美国实体经济所受打击比较严重。考虑到最近的工业订单数据比较难看，我们预计1月份工业产出环比还将下滑，不过降幅小于上次，为-1.20%，市场预计为-1.30%。随着产出的不断下滑，美国的产能利用率也一再下降，12月已经降至73.60%，低于市场预期，我们认为1月份产能利用率将进一步降至72.60%，市场预期为72.40%。



资料来源：Bloomberg

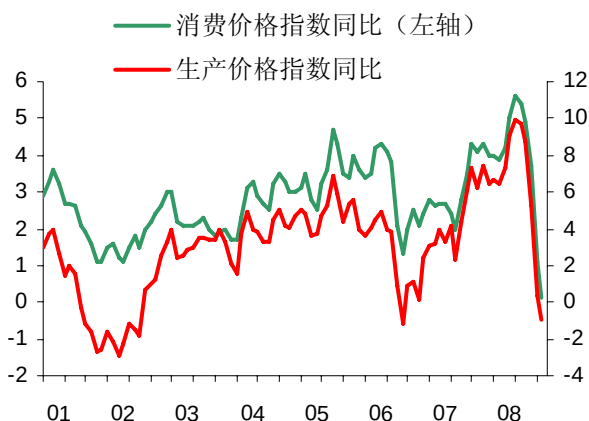
**房屋市场：**虽然在活跃的MBA住房抵押贷款

再融资活动和低房价等因素的推动下，美国12月现房销售和协议住宅销售均出现了大幅回升，但12月新宅开工数和建筑许可均超预期下滑，创下记录新低，与此同时，1月份NAHB住宅市场指数也降至记录低点8，表明房屋市场现况仍然十分严峻，要走出目前的低迷形势还需要较长时间。在市场信心恢复前，我们预计新宅开工数和建筑许可还将下降，预计1月新宅开工数为54万，建筑许可为53万，市场预期分别为53万和52.5万；预计2月份NAHB住宅市场指数保持不变，为8，与市场预期一致。



资料来源：Bloomberg

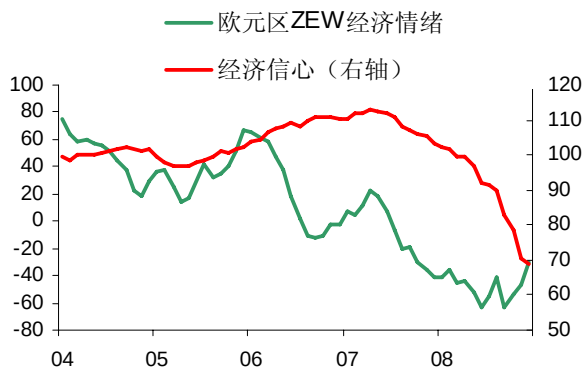
**通胀：**随着经济危机的不断加深，美国的物价指标一路下滑，作为美联储最为关注的通胀指标核心PCE，最近3个月的环比更是一直保持为0，表明目前美国已经基本没有通胀压力，且隐现通缩迹象。考虑到近期国际大宗商品价格在低位有所回升，我们预计1月份PPI和CPI环比将有小幅回升，但同比将大幅下滑。预计1月PPI环比为0.40%，同比则为-2.40%，市场预计分别为0.20%和-2.60%；预计1月CPI环比为0.40%，同比为0.00%，市场预计分别为0.30%和-0.10%



## 欧元区

本周公布的经济数据不多，重要数据有 2 月 ZEW 经济情绪调查和 2 月 PMI 各项指数。我们预计 2 月 ZEW 经济情绪将有所下降，2 月 PMI 制造业和服务业指数则基本不变，仍处于收缩区域。

领先指标：最近 3 个月欧元区 ZEW 经济情绪有所改善，但仍远小于 0，表面市场对未来仍然比较悲观，而 PMI 各项指数则依旧低企，显示欧元区经济难改低迷趋势。与此同时，最新出炉的超市预期的糟糕经济数据显示欧元区的衰退十分严重，短期内我们预计欧元区还将延续这种势头。预计 2 月欧元区 ZEW 经济情绪为 -32，上次为 -30.8；预计 2 月 PMI 制造业和服务业指数分别为 34、42，市场预期为 35、42.6。



资料来源：Bloomberg

## 日本

本周公布的重要数据不多，其中边缘工业指数、所有产业活动指数和全国百货店销售同比等较为重要。我们预计这些指标将大幅萎缩，显示

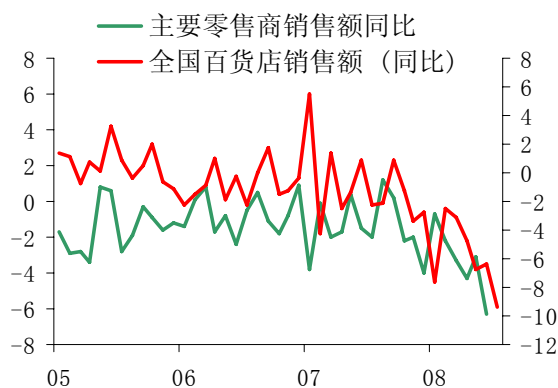
日本经济将继续深度衰退，与此同时，预计日本央行将维持 0.10% 的基准利率水平。

领先指标：本周将公布 12 月边缘工业指数和所有产业活动指数。近期日本公布的一系列经济数据显示其处于深度衰退之中，我们认为，在美国等主要经济体复苏之前，日本仍将继续忍受经济衰退之苦。我们预计 12 月边缘工业指数环比和所有产业活动指数环比分别为 -1.80% 和 -3.00%，市场预期分别为 -1.60% 和 -2.80%。



资料来源：Bloomberg

需求：受金融危机严重打击，日本的零售销售最近已经连续 4 个月下滑，而疲软的需求状况预计还将持续一段时间，我们预计 1 月份的全国百货店销售同比将大幅下降 10.50%。



资料来源：Bloomberg

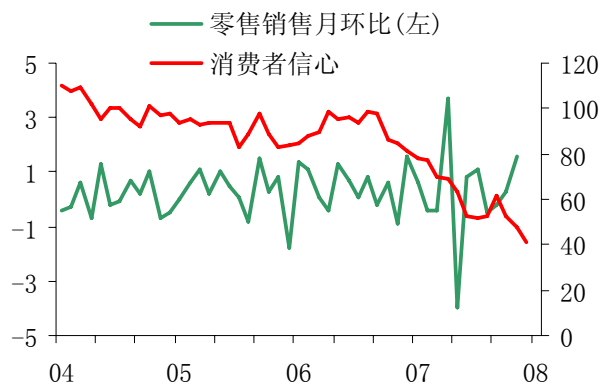
## 英国

本周将公布 1 月份消费、通胀和货币供应等方面的重要数据。我们预计零售销售环比将再



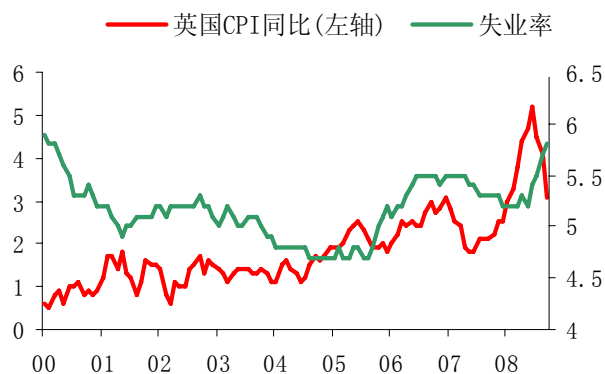
### 下滑，物价指数则继续回落。

需求：受金融危机剧烈冲击，英国最近的经济数据十分暗淡，1 月份消费者信心更是滑落至 48 的纪录新低，因此我们预计 1 月份零售销售环比为-0.30%，同比为 1.90%，分别低于市场预期的-0.10%和 2.10%。



资料来源：Bloomberg

通胀：随着经济的加速衰退和需求的不断萎缩，英国的物价水平自去年 9 月以来快速回落，我们预计 1 月份消费价格指数环比为-0.90%，同比为 2.80%，这两个指标前次分别为-0.40%和 3.10%。预计 1 月核心消费物价指数为 0.90%，前次为 1.10%。



资料来源：Bloomberg

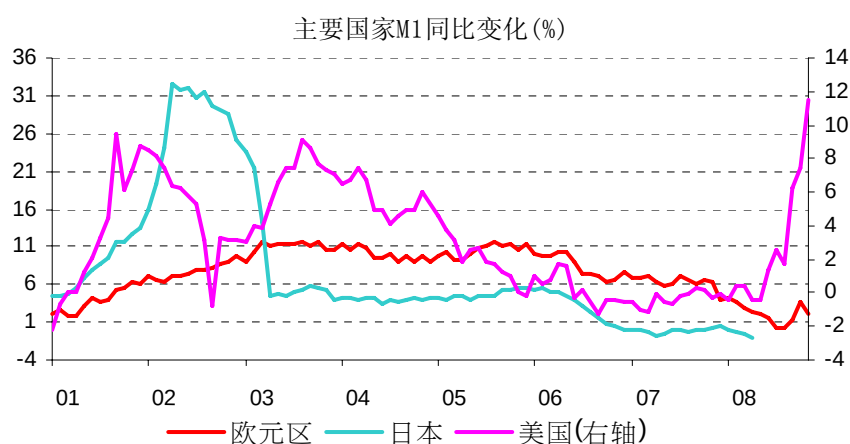
## 附录

附 1：各主要股票指数市净率、市盈率

|                 | 市净率  | 市盈率   | P/EBITDA | P/CF  | 成员数量 | 市值               |
|-----------------|------|-------|----------|-------|------|------------------|
| 孟买证交所 500 指数    | 1.79 | 9.31  | 5.61     | 10.71 | 500  | 28773.32bln(INR) |
| 韩国 KOSPI 指数     | 1.04 | 9.47  | 4.60     | 5.81  | 200  | N. A.            |
| 日经 225 指数       | 1.00 | 23.41 | 3.70     | 5.72  | 225  | 162319.7bln(JPY) |
| 加拿大标普/TSX 60 指数 | 1.50 | 10.08 | 4.25     | 4.25  | 60   | 814.06bln(CAD)   |
| 新加坡海峡时报指数       | 1.01 | 6.08  | 5.20     | 5.47  | 50   | 243.72bln(SGD)   |
| 道琼斯欧洲 50 价格指数   | 1.24 | 9.60  | 3.76     | 2.76  | 50   | 2019.42bln(EUR)  |
| 法国 CAC 指数       | 1.07 | 8.36  | 3.40     | 3.78  | 39   | 743.57bln(EUR)   |
| 德国 DAX 指数       | 1.16 | 10.90 | 3.55     | 1.25  | 30   | 531.08bln(EUR)   |
| 英国富时综合指数        | 1.29 | 9.41  | 4.07     | 29.42 | 693  | 1174.89bln(GBP)  |
| 英国 100 指数       | 1.32 | 8.82  | 4.22     | 60.05 | 100  | 1046.25bln(GBP)  |
| 道琼斯工业平均指数       | 2.94 | 9.54  | 4.98     | 5.92  | 30   | 2592.44bln(USD)  |
| 标准普尔 500 指数     | 1.73 | 11.23 | 4.44     | 5.03  | 500  | 7495.08bln(USD)  |
| 纳斯达克综合指数        | 1.92 | 19.75 | 7.59     | 8.65  | 3135 | 2464.17bln(USD)  |
| 香港恒生指数          | 1.27 | 8.33  | 6.18     | N. A. | 38   | 6783.75bln(HKD)  |
| 沪深 300 指数       | 2.65 | 17.04 | 9.67     | 14.45 | 300  | 12009.67bln(CNY) |
| 彭博欧洲 500 指数     | 1.25 | 9.77  | 3.72     | 4.00  | 500  | 4462.06bln(EUR)  |
| 意大利米兰 30 指数     | 0.88 | 6.40  | 2.36     | 1.72  | 30   | 282.97bln(EUR)   |
| 荷兰 AEX 指数       | 1.00 | 6.03  | 3.57     | N. A. | 25   | 255.28bln(EUR)   |
| 比利时 BEL 20 指数   | 0.83 | 12.65 | 4.45     | N. A. | 19   | 155.69bln(EUR)   |
| 芬兰 HEX 25 指数    | 1.16 | 12.30 | 4.32     | 7.31  | 25   | 116.99bln(EUR)   |
| 巴西圣保罗证交所指数      | 1.41 | 9.30  | 4.19     | 8.78  | 66   | 964.76bln(BRL)   |
| 俄罗斯 RTS 指数      | 0.61 | 3.37  | 1.72     | 1.75  | 50   | 294.35bln(USD)   |

数据来源：Bloomberg，截至 2009 年 2 月 15 日

附 2：主要国家货币供给 M1

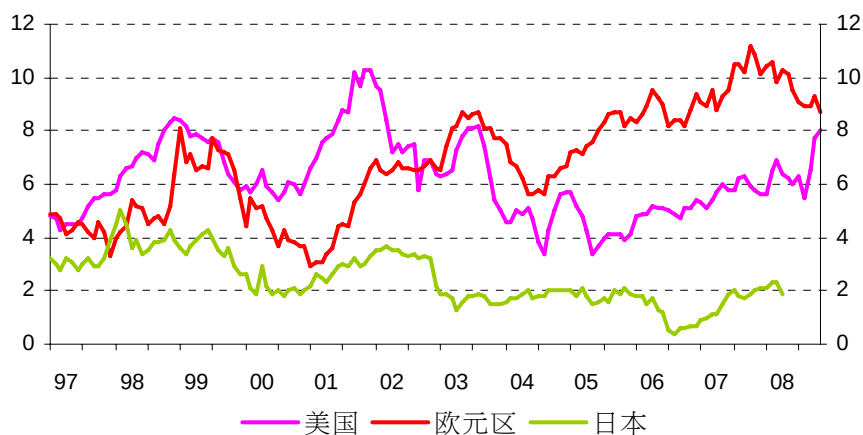


数据来源：Bloomberg 数据库，截至 2009 年 2 月 13 日



## 附 3：主要国家货币供给 M2

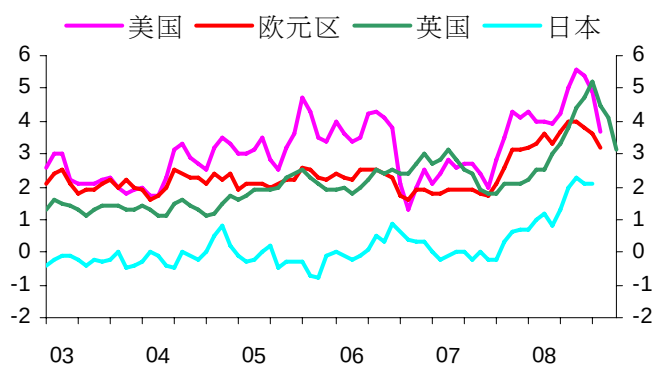
主要国家M2同比变化(%)



资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日

## 附 4：主要国家消费者价格指数同比变化

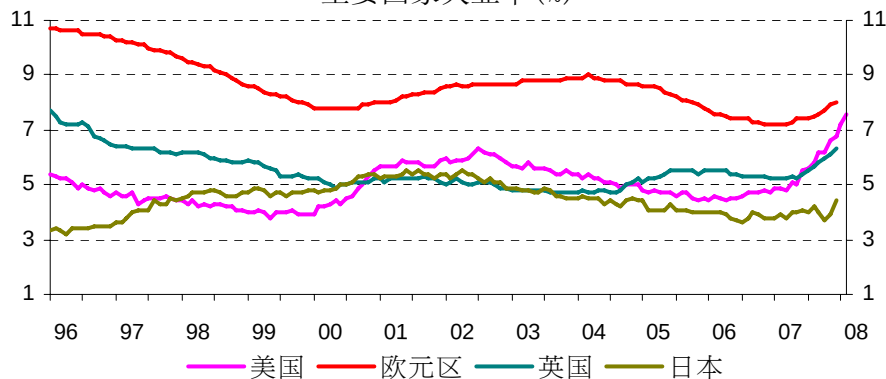
主要国家CPI同比变化(%)



资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日

## 附 5：主要国家失业率

主要国家失业率(%)



资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日





## 附 6：美国 2009 年 2 月 16 日至 2009 年 2 月 20 日主要宏观经济数据公告提示

| 日期 时间            | 公布事项        | 数据期限  | 调查      | 天相预测    | 上次      | 修正    |
|------------------|-------------|-------|---------|---------|---------|-------|
| 02/17/2009 21:30 | 纽约州制造业调查指数  | 2月    | -23.5   | -23     | -22.2   | --    |
| 02/17/2009 22:00 | 长期净TIC流量    | 12月   | --      | --      | -\$217亿 | --    |
| 02/17/2009 22:00 | 净TIC流量总计    | 12月   | --      | --      | \$568亿  | --    |
| 02/18/2009 02:00 | NAHB住宅市场指数  | 2月    | 8       | 8       | 8       | --    |
| 02/18/2009 06:00 | ABC 消费者信心指数 | 2月16日 | --      | --      | -53     | --    |
| 02/18/2009 20:00 | MBA抵押贷款申请指数 | 2月14日 | --      | --      | -24.50% | --    |
| 02/18/2009 21:30 | 进口价格指数(月环比) | 1月    | -1.50%  | -1.40%  | -4.20%  | --    |
| 02/18/2009 21:30 | 进口价格指数(同比)  | 1月    | -11.90% | -11.60% | -9.30%  | --    |
| 02/18/2009 21:30 | 新宅开工指数      | 1月    | 53万     | 54万     | 55万     | --    |
| 02/18/2009 21:30 | 建筑许可        | 1月    | 52.5万   | 53万     | 54.9万   | 54.7万 |
| 02/18/2009 22:15 | 工业产值        | 1月    | -1.30%  | -1.20%  | -2.00%  | --    |
| 02/18/2009 22:15 | 设备使用率       | 1月    | 72.40%  | 72.60%  | 73.60%  | --    |
| 02/19/2009 21:30 | PPI(月环比)    | 1月    | 0.20%   | 0.40%   | -1.90%  | --    |
| 02/19/2009 21:30 | 核心PPI(月环比)  | 1月    | 0.10%   | 0.10%   | 0.20%   | --    |
| 02/19/2009 21:30 | PPI(同比)     | 1月    | -2.60%  | -2.40%  | -0.90%  | --    |
| 02/19/2009 21:30 | 核心PPI(同比)   | 1月    | 3.80%   | 3.90%   | 4.30%   | --    |
| 02/19/2009 21:30 | 首次失业人数      | 2月15日 | --      | --      | 62.3万   | --    |
| 02/19/2009 21:30 | 持续领取失业救济人数  | 2月8日  | --      | --      | 481万    | --    |
| 02/19/2009 23:00 | 领先指标        | 1月    | 0.10%   | 0.10%   | 0.30%   | --    |
| 02/19/2009 23:00 | 费城联储商业前景指数  | 2月    | -25.1   | -24     | -24.3   | --    |
| 02/20/2009 21:30 | CPI(月环比)    | 1月    | 0.30%   | 0.40%   | -0.70%  | --    |
| 02/20/2009 21:30 | 核心CPI(月环比)  | 1月    | 0.10%   | 0.20%   | 0.00%   | --    |
| 02/20/2009 21:30 | CPI(同比)     | 1月    | -0.10%  | 0.00%   | 0.10%   | --    |
| 02/20/2009 21:30 | 核心CPI(同比)   | 1月    | 1.50%   | 1.60%   | 1.80%   | --    |

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日

## 附 7：欧元区 2009 年 2 月 16 日至 2009 年 2 月 20 日主要宏观经济数据公告提示

| 日期 时间            | 公布事项          | 数据期限  | 调查   | 天相预测 | 上次     | 修正 |
|------------------|---------------|-------|------|------|--------|----|
| 02/17/2009 18:00 | 欧元区贸易余额       | 12月   | --   | --   | -7.0B  | -- |
| 02/17/2009 18:00 | ZEW 调查 (经济情绪) | 2月    | --   | -32  | -30.8  | -- |
| 02/17/2009 18:00 | 欧元区贸易余额 (季调)  | 12月   | --   | --   | -4.9B  | -- |
| 02/18/2009 18:00 | 建筑业产值经季调月环比   | 12月   | --   | --   | -1.10% | -- |
| 02/18/2009 18:00 | 建筑业产值经工作日调整同比 | 12月   | --   | --   | -4.70% | -- |
| 02/20/2009 17:00 | PMI 制造业       | 2月 初值 | 35   | 34   | 34.4   | -- |
| 02/20/2009 17:00 | PMI 服务业       | 2月 初值 | 42.6 | 42   | 42.2   | -- |
| 02/20/2009 17:00 | PMI Composite | 2月 初值 | --   | --   | 38.3   | -- |

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日



## 附 8：日本 2009 年 2 月 16 日至 2009 年 2 月 20 日主要宏观经济数据公告提示

| 日期 时间            | 公布事项           | 数据期限   | 调查     | 天相预测    | 上次      | 修正  |
|------------------|----------------|--------|--------|---------|---------|-----|
| 02/16/2009 12:00 | 东京套房销售量(同比)    | 1月     | - -    | - -     | -18.20% | - - |
| 02/16/2009 12:30 | 工业产值 (月环比)     | 12月 终值 | - -    | - -     | -9.60%  | - - |
| 02/16/2009 12:30 | 工业产值 (同比)      | 12月 终值 | - -    | - -     | -20.60% | - - |
| 02/16/2009 12:30 | 产能利用环比         | 12月 终值 | - -    | - -     | -9.40%  | - - |
| 02/17/2009 07:50 | 边缘工业指数(月环比)    | 12月    | -1.60% | -1.80%  | -0.90%  | - - |
| 02/17/2009 14:00 | 机床订单 (同比)      | 1月 终值  | - -    | - -     | -84.40% | - - |
| 02/18/2009 13:00 | 领先指数 CI        | 12月 终值 | - -    | - -     | 79.8    | - - |
| 02/18/2009 13:00 | 同步指数 CI        | 12月 终值 | - -    | - -     | 92.3    | - - |
| 02/19/2009       | 日本银行目标利率       | 2月 19  | 0.10%  | 0.10%   | 0.10%   | - - |
| 02/19/2009 13:30 | 东京百货店销售额 (同比)  | 1月     | - -    | - -     | -10.40% | - - |
| 02/19/2009 13:30 | 全国百货店销售额 (同比)  | 1月     | - -    | -10.50% | -9.40%  | - - |
| 02/20/2009 07:50 | 所有产业活动指数 (月环比) | 12月    | -2.80% | -3.00%  | -2.30%  | - - |
| 02/20/2009 15:00 | 便利店销售 同比       | 1月     | - -    | - -     | 6.10%   | - - |

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日

## 附 9：英国 2009 年 2 月 16 日至 2009 年 2 月 20 日主要宏观经济数据公告提示

| 日期 时间            | 公布事项         | 数据期限 | 调查     | 天相预测   | 上次     | 修正  |
|------------------|--------------|------|--------|--------|--------|-----|
| 02/17/2009 17:30 | 消费价指 (月环比)   | 1月   | -1.00% | -0.90% | -0.40% | - - |
| 02/17/2009 17:30 | 消费价指 (同比)    | 1月   | 2.70%  | 2.80%  | 3.10%  | - - |
| 02/17/2009 17:30 | 核心消费价指同比     | 1月   | 1.00%  | 0.90%  | 1.10%  | - - |
| 02/19/2009 17:30 | M4 货币供应(月环比) | 1月   | 1.20%  | 1.20%  | 1.40%  | - - |
| 02/19/2009 17:30 | M4 货币供应(同比)  | 1月   | 15.70% | 15.70% | 16.10% | - - |
| 02/20/2009 17:30 | 零售销售额(月环比)   | 1月   | -0.10% | -0.30% | 1.60%  | - - |
| 02/20/2009 17:30 | 零售销售额(同比)    | 1月   | 2.10%  | 1.90%  | 4.00%  | - - |

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 2 月 13 日

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032 |
| 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：100034 |
| 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：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82722762        | 邮编：518041 |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C<br>电话：0531-82602582 传真：0531-82602622           | 邮编：250014 |