

宏观策略周报

2009 年 5 月 25 日

目 录

一、财经要点

- 新股发行体制的指导意见征求意见稿公布
- 住建部：担心房价涨速失控 不再出台刺激性政策
- 中小企业发展资金申报启动
- 美国领先指标 10 个月以来首次上升

二、本周视点

- 中国经济超预期反弹的基础何在
- 未来通货膨胀的几率
- 从历史规律看世界通胀发生的时间

三、本周重要经济数据一览表

- 中国重要经济数据
- 国际重要经济数据

宏观策略部研究部

联系人：

陈 伟

Tel.: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

小组成员：

武赠祥

Tel.: 010-59355998

Email: wuzx@chinans.com.cn

陈 伟

Tel.: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

赵明岚

Tel.: 010-59355997

Email: zhaoml@chinans.com.cn

王小军

Tel.: 010-59355881

Email: wangxj@chinans.com.cn

一、财经要点

1、新股发行体制的指导意见征求意见稿公布。

总体来说，新股发行规定早于市场预期，根据文中所述，目前到6月中旬为征求意见阶段，之后再正式公布规定后即可按照新规发行新股，也就是说，7月左右就将有新股发行，而我们预计，这将早于创业板发行，从而可能给市场造成一定冲击。

但从实际的规定内容看，还是有利于投资人利益保护的，如规定要求发行人及其主承销商应当根据发行规模和市场情况，合理设定每笔申购的最低申购量。对网上单个申购账户将设定上限，原则上不超过本次网上发行股数的千分之一。对每一只股票发行，任一股票配售对象只能选择网下或者网上一种方式进行新股申购，所有参与该只股票网下报价、申购、配售的股票配售对象不再参与网上申购。这有利于股票发行阶段提高中小投资人的中签率。此外，规定在新股发行市场化方面也做出了较大改变，如完善询价和申购的报价约束机制，增强价格形成机制市场化的力度，在对询价和申购强化约束的同时，进一步淡化对新股定价的窗口指导，使定价对供需双方的真实意愿反映更充分。这将纠正目前新股发行中的弊病，有利于建立更市场化的股票定价机制。总体来看，该规定虽然对市场短期会形成利空，但中长期来看，有利于新股上市更合理化定价机制的形成以及投资人信心的维护。

2、住建部：担心房价涨速失控 不再出台刺激性政策

尽管房地产投资，新开工面积依然低迷，但房市的先行指标房屋交易量已经出现了明显好转，如3月全国楼市开始回暖以来，房地产市场成交量持续两个月放量，而交易量的放大也显著增加了民众对于房价上涨的预期，5月开始，部分城市房价开始出现反弹。统计局公报显示，全国70个城市住宅价格到4月份同比下降1.1%，但是环比出现0.4%上涨。而且，二手房房价同样出现小幅反弹，环比上升0.8%。上海、重庆等城市甚至出现打破历史纪录的成交量。这表明前期的房市刺激政策已经充分发挥作用，没有必要出台新的刺激政策，而事实上，我们担心，也许前期的很多房市政策已经过火，有可能已经刺激了房市泡沫的形成。

3、中小企业发展资金申报启动

一些面临资金困难的企业，可以申请政府扶持的专项资金。据了解，中小企业发展专项资金支持重点包括2类。其一为固定资产建设类项目，包括采用新产品、新技术、新工艺，促进产业升级、推进产业转移、实施节能减排的技术改造项目、增加就业岗位的技术改造项目。每个项目最高资助额不超过300万元。采取贷款贴息方式的，贴息期限不超过两年，每个项目最高贴息额不超过300万元。其二为中小企业信用担保业务补助项目。要对符合申报条件的中小企业信用担保机构去年开展的中小企业贷款担保业务给予补助。每个机构最高补助额不超过300万元。对于符合条件需要申报的企业或单位，可以按照属地原则，向企业注册所在地的区（县）中小企业主管部门申报。

融资难一直是中小企业发展的瓶颈。市场经济，中小企业是经济社会的主要构成细胞，是经济活跃程度的要素之一，最为关键的是，中小企业是社会就业的最大容纳场所，这直接关乎社会收入分配和和谐问题。前不久，央视就在世界范围公开征求中小企业融资难的解决方案，足以显示国家现在对中小企业发展的重视程度。但中小企业发展困难，制度因素也是关键因素，不能本末倒置，有些融资问题其实就是体制问题，制度设置好了，问题也就迎刃而解。

4、美国领先指标近 10 个月以来首次上升

美国谘商会昨日公布的一份报告显示，美国 4 月份的领先指标出现近 10 个月以来的首次上升，并且涨幅超过此前预期。该指标对美国经济未来 3-6 个月的前景具有领先指引作用，该指标 4 月份止跌回升意味着美国经济在今年第二季度将会得到改善。

4 月份领先指标上升 1.0%，升幅为 2005 年 11 月以来最高，好于上升 0.8% 的市场预期。从分项指标来看，本次领先指标的上升主要得益于股票指数和消费者信心指数的上升。与 3 月份相比，4 月份标普 500 股票指数均值上涨 12%，对领先指标的贡献为 0.44%；密歇根大学消费者信心指标 4 月份的升幅创两年多以来新高，对领先指标的贡献为 0.27%。不过，劳动力市场持续疲软，信贷市场依旧紧缩的状况仍将给美国经济复苏造成拖累。

从历史情况来看，谘商会领先指标对美国经济具有很强的预测作用。领先指标的表现基本符合我们的预期，因此我们仍然预期美国经济将在今年第三季度开始好转，不过最近各方面的数据均表明复苏程度将会十分疲软。

二、本周视点

1、中国经济超预期反弹的基础何在

中国经济在面对百年一遇的金融危机中，未来能够超预期恢复反弹的机理是什么呢？我们认为除了政府强烈的经济政策刺激外，还与中国经济处于特殊增长阶段和中国当前的经济增长特征有关。

中国 08 年人均 GDP 超过 3000 美元，而这在经济学上是一个重要的发展临界点，如以钱纳里等学者对经济发展阶段的判断方法，该阶段属于工业化加速时期。在这阶段，人们对经济前景普遍看好，对经济发展的信心增加，投资将会保持良好的态势，同时，由于人们的收入以及财富积累开始普遍进入中等水平，消费能力和意愿明显提高，在满足基本生活之外，开始越加追求耐用和享受消费品，典型的例证是以汽车和住房为代表的大宗消费进入快速增长期，如近期我国的消费数据也表现出这种特征，而由于这些大宗消费品的供给涉及大量投资，也就很容易形成消费与投资之间的良性循环，经济增长的动力自然也就足。而以世界经济发展史的经验来看，该阶段也正处于加速成长阶段（2000-10000 美元）。如韩国在人均 GDP 超过 2000 美元后，其经济保持了 11 年的高增长，平均增长率高达 8.8%。中国也符合这个规律，如中国 06 年突破 GDP 人均 2000 美元，06 年，07 年 GDP 增长分别为 11.6% 和 13%。因此在这个阶段即使遇上外界因素的负面冲击，经济调整也并不是主旋律，恢复的时间并不会太长。如日本在人均 GDP 从 3000 美元到 5000 美元的发展期间，遇上了 1973 年“石油危机”，所以 1974 年经济出现负增长，1975 和 1976 年经济实际增长率也不高，分别只有 3.1% 和 4.0%，日元还贬值了 8% 左右，但之后日本经济只用了 3 年，就通过成功实施产业技术升级上了新台阶，日本人均 GDP 从 3000 美元跨上 5000 美元了。

当然，到人均 GDP 3000 美元阶段，也有些未成功转型的例子，如很多发展中国家在这一阶段由于经济发展自身矛盾难以克服，发展战略失误或受外部冲击，经济增长回落或长期停滞，陷入所谓“中等收入陷阱”阶段。像巴西、阿根廷、墨西哥、智利、马来西亚等，在 20 世纪 70 年代均进入了中等收入国家行列，但直到 2007 年，这些国家仍然挣扎在人均 GDP 3000 至 5000 美元的发展阶段，并且见不到增长的动力和希望。它们陷入“中等收入陷阱”的原因，主要是遇到和没有处理好几个瓶颈问题：一是收入差距过大造成内需增长过缓；二是城市化进程中形成新的二元结构，城市贫民窟与城市繁华伴生；三是资本项目开放造成金融风险和国家财富损失；四是从一般制造业向高端产业和社会服务业升级过程中出现不可跨越的障碍。

我们认为，中国不会落入这个“陷阱”，这就要从中国当前的经济增长和社会特征谈起。

一是按照世界普遍标准，当人均 GDP3000 美元后，经济将进入以工业重型化和技术先进产业为主导的工业化成熟期，也就是说今后只有更多依靠产业升级才能实现经济的快速增长，但中国特殊之处在于它是个区域经济发展严重不平衡的国家，在东部地区已经进入以产业升级为主导的工业化中后期时，广大的中西部地区仍处于工业化中期，这就意味着中国工业化深化的空间除了依靠产业升级外，还可以更多依靠中西部地区承接东部地区产业转移来实现，而这将对中国经济增长起到巨大的拉动作用，如根据有关部门测算，今明两年仅广东、上海、浙江、福建四省市需要转出的产业总值就将达 1.4 万亿元，中西部地区为承接东部这些产业，势必要进行大规模基础设施的建设以及制造业投资，它们一旦上规模，成体系，产业转移带来的经济效率提高就会迸发出巨大的增长能量。实际上这样的情景已经发生了一段时间，如中西部地区的投资增速已经连续 4、5 年高于东部，而金融危机的产生更是加速了这一过程的进行，因为它迫使中央政府采取更加积极的方式鼓励各地因地制宜保增长，这也就释放了中西部地区的经济增长热情，我们由此也就看到，中西部地区经济在金融危机期间保持了比东部地区更高的增长热度，如 09 年一季度，东、中、西部的城镇固定资产投资增速分别为 19.8%、34.3% 和 46.1%，东、中、西部的 GDP 增速分别是 7.15%、7.93% 和 10.62%，东部和西部的 GDP 增速差距超过 3 个百分点。由此我们也可以判断，这两年中西部经济很可能成为中国经济高增长的引擎，使得中国 GDP 可以在当前不主要依靠产业升级仍能保持较快的增速，而这恰好也给我国目前正在进行的产业升级腾出了发展时间。

二是按照世界标准，一般像中国这样人均 GDP 达到 3000 美元的国家，城市化率是 55%，东亚国家日本、韩国都是 75% 以上。中国截至目前，按非农人口计算，城市化率只有 28%，再加上长期稳定生活在城市的约 1 亿多人口，08 年实际城市化率也只有 44.9%。这就意味着我国城市化进程还有巨大发展空间，而考虑到城市化率的提高通常涉及巨量的投资增长以及由此引致的消费增长，我国 GDP 增长空间自然也就大。如从 2003 年到 2008 年，中国的固定资产投资总额有 64 万亿元，其中 85% 是城市投资，总额超过 54 万亿元，同期城市人口约增加了 1 亿人，即每增加一个城市人口需要 50 万元投资额，则近两年增加 4 千万城市人口就需要增加近 20 万亿元投资，是去年投资额的 1.18 倍；再说消费，鉴于目前城乡消费差距很大，2007、2008 两年分别是 3.3 和 3.6 倍，消费差距在拉大，大规模的城市化将大量的农民转换为城市人肯定会产生一个巨大的消费市场。如我们假设 09 年 2000 万农村人口转为城市人，并且不考虑 09 年新增人口以及其他因素，仅此带来的增量就达 2 万亿元，比 08 年增加近 2%。

而我们认为，金融危机期间资源分配方面的改变以及政府正在实施的诸多经济政策都有利于城市化率的提高，如因为出口危机而释放的大量农民工的返回一方面倒逼当地城镇化水平提高，另一方面也为当地城市化水平的提高贡献了人力资源；目前地方政府正在大规模开展的基础设施建设便利了城乡以及地区之间的交通，有利于城镇化水平的提高；中西部地区正在加速进行的承接东部产业转移运动将会大力增强当地的工业基础，从而也有利于当地城市化进程的培育；各个区域经济振兴规划都普遍要求各区域加快形成区域、城乡经济社会一体化发展新格局，它的实施也有利于城市化水平的提高。

据此，我们预计，近两年将迎来城市化率水平提高的高潮，这将对中国经济增长起到巨大的拉动作用。

三是中国经济市场化道路还远没有走完，仍有较大的制度改革空间，这也将会极大提高中国经济增长效率。中国与其他新兴经济国家最显著不同的是采用了渐进市场化的方式推动经济发展，这一方面保证了社会的

稳定发展，但另一方面却容易形成利益集团，从而阻碍改革的持续推进，但史无前例的金融危机恰好是打破这种利益格局枷锁的“锤头”，因为金融危机往往威胁到所有社会群体的利益，它迫使决策层不得不拿出“断腕”的勇气，推出一些可能涉及较深层次利益调整的政策来促进经济社会发展。而此时由于社会利益群体的主要精力都集中于经济发展，它们的利益分歧也较小，也就比较容易接受这些政策。这也就是为什么危机期间往往是各种制度创新改革高潮的原因。就中国目前的现状而言，政府一方面需要做的是放松各种政策或行政管制，促进经济发展所需资源的自由流动，释放各类经济主体的增长潜能，另一方面是弥补市场发展的各种缺陷，更多履行社会公共服务，促进社会公平发展的职责。而我们可以观察到，从金融危机以来，这方面政策出台的力度和频度都是罕见的。如在前者方面，政府极力激发社会的经济活力，包括实施区域经济一体化以更好的促使资源要素流动和配置，推进区域经济发展；新农村建设提速以更好地释放农村经济增长潜力；社会投资准入范围的扩大，中小企业可获金融资源的“再杠杆化”，以加速非国有经济的迅速发展；而在后者方面，政府极力推进几大改革，包括医改，房改，教改，社保改革等，以促进经济社会公平发展，增强经济中长期发展活力。

正是由于中国经济处于快速工业化，城市化，市场化阶段，让我们有理由相信，中国经济不大可能陷入“中等收入陷阱”。当然，这其中，政策的顺利实施是关键。而我们认为，这方面应是不容质疑的，如中国政府有强大的资源，例如：我国外汇储备高居世界第一，财政和金融稳健度也是大国中最强的之一，这将是政策实施所需资源的强力保障；政府也有强大的执政能力，可以保证经济发展战略实现所需政策的稳步实施。

因此，我们认为，即使金融危机暂使本世纪以来推动中国经济增长的另一动力来源——国际化驱动的出口增长有所减弱，中国经济增长也不会较长时期放缓，在经过短暂调整后，经济增长仍有望重归较高增长轨道，即09年每个季度的经济增长有望沿着“6，7，8，9”的增长轨道前行，2010年经济增长不会再次探底，而会继续延续9%—10%的较高增长态势。届时，中国经济增长的动力循环将不同于01年那一轮开始的以“出口——投资”为主导的经济循环，而将更多的有“消费——投资”为驱动的经济循环因素。（分析师 陈伟）

2、未来通货膨胀的几率

为了应对经济危机的需要，积极的财政政策和宽松的货币政策已经实行了半年有余。正如所愿，经济在预期中企稳并开始回升。政策的效果得到了市场的积极回应，就像惯性，这种效应必然继续延续。那么，这种大规模的宏观经济宽松政策是否到了该喘息的时候？市场有哪些现象值得关注，未来的通货膨胀的几率有多大呢？下面简单谈一谈看法。

一、货币供应速度超预期。2008年12月至2009年4月五个月里，中国的银行信贷增长了20%。如果保持这一速度，信贷年增长率将达到50%。这是一个超常态的信贷增速，据统计，这一增长速度只有在1992年出现过，结果它导致了几乎失控的通货膨胀。因此，如果这种信贷规模和速度继续延续下去的话，未来数月发生通货膨胀的几率就大大增加，所以适当的货币供应增速现在就应该得到重视。从数据上看，4月份的速度环比明显减弱，有消息称这是银行因时间问题而导致的自然调整。看看这些统计和对比，事情好像就显得不是这么直白。如果这个的数据继续回落，那么点刹好像已经开始，通胀已在高层有了预期。

二、资源类品种的价格上涨吐玄机。宏观经济的好转给资本市场的走强带来支撑，一些专家称A股市场已经

进入了牛市的初期阶段。关于资本市场的走向一直存在着争论，不过有一个现象好像特别显眼，就是近期资源类个股尤其强势。据某个著名网站的不完全调查显示，资源类品种之所以受到市场的青睐，除了因价格改革将促使该类品种的价值将得到重估外，部分投资者都显示了对未来数月有轻微的通胀的担忧。随着全球经济的企稳，美元的持续贬值以及世界范围的大量的货币投放，流动性的将会再起波澜，资源类品种及大宗商品将继续受到关注。

三、消费品价格上调露端倪。最近，食用油金龙鱼的调价计划很是抢眼，对于这个不合时宜的计划，市场人士及专家给出了许多分析。当然这些分析不无道理，但真正的原因恐怕和国际大宗商品的价格有一定的联系。最近一段时间，包括原油在内的国际大宗商品虽然升中有跌，但上涨的趋势似乎没有改变，这就使得市场对价格的预期发生了变化。其实，预期更能改变市场的方向。那么，金龙鱼的市场价格计划是否应该引起我们对国际大宗商品价格走势和对未来通胀的可能的重视呢？（分析师 赵明岚）

3、从历史规律看世界通胀发生的时间

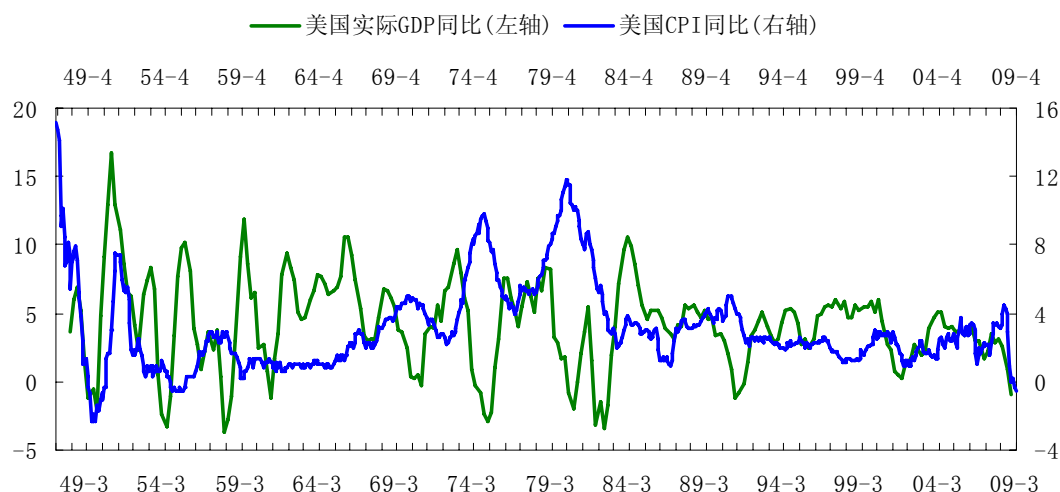
从经济学分析角度考虑，主要国际储备货币国家注入如此多的流动性必然会引起通胀。各国货币政策极度宽松、主要储备货币国家央行均定量宽松，世界经济回暖将带动大宗商品价格持续反弹，货币政策难免存在滞后性，这三个方面的因素说明世界经济环境具备发生高通胀的条件，但这并不意味着通胀将马上来临，我们初步预计高通胀时代至少是在明年中期以后。

纵观二战后的美国经济，除了 70 年代出现少有的滞胀现象外，其余时期的经济状况均呈现出高增长伴随着高通胀或者低增长伴随着低通胀的现象，而且经济增长周期往往领先于通胀周期。各个不同时期的领先时间不尽相同，根据我们的统计，经济增长的高峰期领先通胀高峰期大约为 14 个月，经济增长的谷底值领先通胀谷底值大约为 12.5 个月。

从 1950 年算起，美国出现了 6 次通胀高峰，分别发生在 1951 年 2 月，1969 年 12 月，1974 年 11 月，1980 年 3 月，1990 年 9 月，2008 年 7 月，而实际 GDP 同比对应的峰值分别发生在 1950 年第四季度，1968 年第二季度，1973 年第一季度，1978 年第四季度，1988 年第二季度，2007 年第三季度，领先时间分别为 1，6，7，5，5，4 个季度，平均值为 4.67 个季度，即 14 个月左右。

而从另外一个角度来看，经济从谷底开始回升的时间也领先于通胀开始上升的时间。从 1950 年算起，美国出现了 6 次通胀低谷（并不一定是通缩），时间分别为 1954 年 9 月，1959 年 3 月，1972 年 5 月，1976 年 11 月，1983 年 6 月，2002 年 5 月，而实际 GDP 同比对应的谷底值分别发生在 1954 年第二季度，1958 年第一季度，1970 年第一季度，1975 年第一季度，1982 年第三季度，2001 年第三季度，领先时间分别为 1，6，5，7，3，3 个季度，平均值为 4.1 个季度，即 12.5 个月左右。

图 美国 GDP 与 CPI 关系图



数据来源: Bloomberg

根据主流经济学家的判断,美国经济将在第三季度恢复正增长,按照我们上述对经济增长周期与通胀周期领先关系的统计,美国下一轮通胀的起始时间(即通胀谷底出现的时间)大致在明年中期,最早可能时间为今年第三季度,最晚可能时间为2010年年底。我们对美国CPI走势的分析显示,美国CPI同比负增长的谷底值大约在今年的7、8月份,也大致符合上述统计规律。

此外,统计规律还显示,只有当经济增速在较长的一段时间内超过长期趋势增速时,高通胀才会持续。我们对美国经济的判断是,今年第三季度恢复增长,不过在明年中期以前,GDP增速不会超过长期趋势增速,这也就意味着美国通胀开始显现的时间最早是在明年下半年,我们认为最有可能的时间是在2011年中期。从2007-2008年的规律来看,美、日、欧等发达国家的通胀基本同步,而大宗商品资源丰富的新兴经济体,如巴西、俄罗斯的通胀发生的时间则要早1-2个季度,其他如韩国等新兴经济体通胀发生的时间与发达经济体基本同步。对于预期中的下一轮通胀,由于我们认为还将由大宗商品价格上涨带动,与2007-2008年类似,因此对于全球通胀的时间基本可以做出这样的判断:大宗商品资源丰富的新兴经济体发生通胀的时间最有可能在2010年底或2011年初期,最早则在2010年中期,而发达经济体和其余主要新兴经济体发生通胀的时间最有可能在2011年中期,最早则在2010年下半年。(分析师 王小军)

三、重要经济数据一览表

表1 中国重要经济数据

日期	指标	期限	预计	实际	上次
11-14 5月	货币供应 - M0 (同比)	4月	- -	11.30%	10.90%
11-14 5月	货币供应 - M1 (同比)	4月	- -	17.50%	17.00%

11-14 5月	货币供应 - M2(同比)	4月	25.20%	26.00%	25.50%
05/11/2009 10:00	工业品出厂价格指数(同比)	4月	-6.30%	-6.60%	-6.00%
05/11/2009 10:00	消费价格指数(同比)	4月	-1.40%	-1.50%	-1.20%
05/12/2009 10:00	城镇固定资产投资 年迄今 同比	4月	29.20%	30.50%	28.60%
05/12/2009	贸易余额(美元)	4月	\$20.50B	\$12.90B	\$18.56B
05/12/2009	出口 同比%	4月	-15.30%	-22.60%	-17.10%
05/12/2009	进口 同比%	4月	-22.20%	-23.00%	-25.10%
05/13/2009 10:00	零售销售额 (同比)	4月	14.50%	14.80%	14.70%
05/13/2009 10:00	工业产值 (同比)	4月	8.60%	7.30%	8.30%

数据来源: Bloomberg, 民族证券研发中心

表2 国际重要经济数据

日期	国家	指标	期限	预计	上次
05/25/2009 16:00	德国	IFO - 企业景气指数	5月	84.9	83.7
05/25/2009 16:00	德国	IFO - 目前评估值	5月	84.5	83.6
05/25/2009 16:00	德国	IFO - 预测值	5月	85.4	83.9
26-29 5月	英国	全国房价经季调 (月环比)	5月	- -	-0.40%
05/26/2009 14:00	德国	国内生产总值 季节调整 (季环比)	1季度	-3.80%	-3.80%
05/26/2009 14:00	德国	国内生产总值 工作日调整(同比)	1季度	-6.90%	-6.90%
05/26/2009 14:00	德国	私人消费	1季度	0.20%	-0.10%
05/26/2009 14:00	德国	财政支出	1季度	- -	0.00%
05/26/2009 14:00	德国	资本投资	1季度	- -	-2.70%
05/26/2009 14:00	德国	基建投资	1季度	- -	-1.30%
05/26/2009 14:00	德国	国内需求	1季度	- -	-0.10%
05/26/2009 14:00	德国	进口	1季度	- -	-3.60%
05/26/2009 14:00	德国	出口	1季度	- -	-7.30%
05/26/2009 14:10	德国	GFK 消费者信心调查	6月	2.5	2.5
05/26/2009 14:45	法国	消费支出 (月环比)	4月	- -	1.10%
05/26/2009 14:45	法国	消费支出 (同比)	4月	- -	0.60%
05/26/2009 16:00	欧元区	欧洲央行欧元区经常账户 季调	3月	- -	-8.1B
05/26/2009 16:00	欧元区	欧元区经常账项 季调前	3月	- -	-2.3B
05/26/2009 17:00	欧元区	工业新订单 经季调 (月环比)	3月	1.00%	-0.60%
05/26/2009 17:00	欧元区	工业新订单 经季调 (同比)	3月	- -	-34.50%
05/26/2009 21:00	美国	标普/CS 综合指数-20 同比	3月	-18.40%	-18.63%
05/26/2009 21:00	美国	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	1季度	- -	-18.20%
05/26/2009 22:00	美国	消费者信心	5月	42	39.2
05/26/2009 22:00	美国	里士满联储制造业指数	5月	-7	-9
05/26/2009 22:30	美国	达拉斯联储储备银行制造业活动指数	5月	-24.00%	-31.60%
05/27/2009 07:50	日本	季节调整后商品贸易平衡	4月	-¥17.5B	-¥97.1B

05/27/2009 07:50	日本	商品贸易出口 同比	4 月	-42	-45.5
05/27/2009 07:50	日本	商品贸易进口 同比	4 月	-36.9	-36.6
05/27/2009 14:45	法国	消费者信心指标	5 月	- -	-41
05/27/2009 14:50	法国	商业信心指标	5 月	- -	71
05/27/2009 19:00	美国	MBA 抵押贷款申请指数	23-May	- -	2.30%
05/27/2009	德国	消费价格指数 (月环比)	5 月	0.10%	0.00%
05/27/2009	德国	消费价格指数 (同比)	5 月	0.20%	0.70%
05/27/2009 22:00	美国	住宅价格指数 月环比	3 月	0.20%	0.70%
05/27/2009 22:00	美国	现房销售	4 月	4.65M	4.57M
05/27/2009 22:00	美国	旧宅销售 月环比	4 月	1.80%	-3.00%
05/27/2009 22:00	美国	房屋价格购买指数 季环比	1 季度	- -	- -
05/28/2009 07:50	日本	零售额同比	4 月	-3.30%	-3.90%
05/28/2009 07:50	日本	零售额月环比 季节调整	4 月	0.50%	-1.10%
05/28/2009 14:00	德国	ILO 失业率	4 月	- -	7.60%
05/28/2009 15:55	德国	失业率 (季节调整)	5 月	8.40%	8.30%
05/28/2009 16:00	法国	彭博法国零售 PMI	5 月	- -	49.2
05/28/2009 16:00	德国	彭博德国零售 PMI	5 月	- -	48.9
05/28/2009 17:00	欧元区	企业景气指标	5 月	-3	-3.33
05/28/2009 17:00	欧元区	欧元区消费信心	5 月	-31	-31
05/28/2009 17:00	欧元区	欧元区经济信心	5 月	68.8	67.2
05/28/2009 17:00	欧元区	欧元区工业信心	5 月	-33	-35
05/28/2009 17:00	欧元区	欧元区服务业信心	5 月	-23	-24
05/28/2009 20:30	美国	耐用品订单	4 月	0.50%	-0.80%
05/28/2009 20:30	美国	耐用消费品 (除运输类)	4 月	-0.30%	-0.60%
05/28/2009 20:30	美国	首次失业人数	24-May	635K	631K
05/28/2009 20:30	美国	持续领取失业救济人数	17-May	- -	6662K
05/28/2009 22:00	美国	新建住宅销售	4 月	363K	356K
05/28/2009 22:00	美国	新建住宅销售 月环比	4 月	1.50%	-0.60%
05/29/2009 07:01	英国	GFK 消费者信心调查	5 月	-25	-27
05/29/2009 07:15	日本	野村/JMMA 制造业 PMI	5 月	- -	41.4
05/29/2009 07:30	日本	失业率	4 月	5.00%	4.80%
05/29/2009 07:30	日本	工作与申请人数比率	4 月	0.49	0.52
05/29/2009 07:30	日本	家庭支出 同比	4 月	-0.60%	-0.40%
05/29/2009 07:30	日本	国民消费物价指数同比	4 月	-0.30%	-0.30%
05/29/2009 07:30	日本	国民消费价指 (除生鲜食品) 同比	4 月	-0.10%	- -
05/29/2009 07:30	日本	全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比	4 月	-0.40%	-0.30%
05/29/2009 07:50	日本	工业产值 (月环比)	4 月	3.30%	1.60%
05/29/2009 07:50	日本	工业产值同比%	4 月	-32.50%	- -
05/29/2009 12:00	日本	汽车产量 (同比)	4 月	- -	-50.00%
05/29/2009 13:00	日本	住宅动工量 (同比)	4 月	-22.00%	-20.70%

05/29/2009 13:00	日本	年度化新住宅开工数	4 月	0.900M	0.888M
05/29/2009 13:00	日本	建设订单 (同比)	4 月	- -	-37.80%
05/29/2009 16:00	欧元区	欧元区 M3 季节调整 (同比)	4 月	4.50%	5.10%
05/29/2009 16:00	欧元区	欧元区 M3 季节调整 3 个月平均	4 月	5.20%	5.60%
05/29/2009 17:00	欧元区	欧元区 消费价指预测 (同比)	5 月	0.20%	0.60%
05/29/2009 17:00	欧元区	欧元区 失业率	4 月	9.10%	8.90%
05/29/2009 20:30	美国	GDP 季环比 (年度化)	1 季度	-5.50%	-6.10%
05/29/2009 20:30	美国	个人消费	1 季度	2.00%	2.20%
05/29/2009 20:30	美国	GDP 价格指数	1 季度	2.90%	2.90%
05/29/2009 20:30	美国	核心个人消费支出 季环比	1 季度	1.50%	1.50%
05/29/2009 21:45	美国	芝加哥采购经理指数	5 月	42	40.1
05/29/2009 22:00	美国	密执安大学消费者信心	5 月	68	67.9
05/30/2009 06/05	德国	零售销售额 (月环比)	4 月	- -	-0.40%
05/30/2009 06/05	德国	零售销售额 (同比)	4 月	- -	-1.50%

数据来源: Bloomberg, 民族证券研发中心

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回 避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn