

2010年4月4日
宏观策略部

房地产调控“狼来了”，这次会不会是真的？

——宏观经济周报第14期（2010.3.29-2010.4.4）

两会期间，代表们的“民怨”再次聚焦房地产价格，总理在与网民交流以及答记者问时再三表示，将在他的任期内，将稳定房地产价格。可事情的发展似乎总在与决策当局开玩笑，两会不久，北京的“地王”再次出现，一线城市的房价再次出现攀升之势，市场力量直接挑战总理的“承诺”和“信誉”。

总结历史经验的“教训”，失望的投资者和购房者已经开始不再相信“狼来了”。很多人根深蒂固的认为，由于利益的勾结和房地产对经济增长起着举足轻重的作用，决策当局对房地产是爱恨交加，很难从根本上去解决问题，因此，每一次对房地产的调控，都没有抑制房地产由供需矛盾所引起的价格快速上涨。

但历史有些时候并不会无休止的重复，三次叫喊“狼”要来了，结果“狼”没来，并不意味着第四次叫喊“狼来了”，仍然会重复以前“狼”还是没来。因为风险积累到一定的时候，已经到了非解决不可，或者说以前的调控方法已经能被投资者和购房者“理性预期”的时候，导致调控政策失灵，那么决策当局就只能另辟调控蹊径，去从根本解决这些长期积累。

针对重返升势的房价，从3月28日到4月2日，新华社一连六天发表“新华时评”，矛头直指当前的房价攀升的根源——土地财政以及腐败所酿生的高地价高房价。新华社连发时评，就历史经验而言，一般是重大政策要密集出台的前奏。因此，这次应该真的是“狼来了”。

通过分析当前房地产市场产屡次调控，房价屡次快速上涨的状况，预计未来出台的政策主要会体现在以下几个方面：

其一，改革当前的“招拍挂”制度中的土地只能通过地方政府拍卖流入市场这一规定，盘活城市中各单位的储备土地，直接增加土地供给；

其二，针对开发商囤地或缓慢开工的现象，进一步严格征收土地的增值税；

其三，为抑制对房地产的炒作，可以考虑通过对房产征税的手段来调控，改变一直以来通过金融的调节手段来抑制炒房，也使地方政府的财税收入由拍卖土地慢慢的转化到依靠不动产税。

其四，从两会期间总理的表态来看，房地产业更像一个民生的产业，假若如此，那么通过它调节经济的功能将会弱化。

假若这些制度性方面进行改革，我们可以称之为“二次房改”。

潘向东（执业证书编号：S0930210010238）

(8610)68561122-1788

(8610)68561288

panxiangdong@ebscn.com

联系人：

刘娟秀

(8610)68566388

liujx@ebscn.com

相关报告：

多事之秋的欧洲：援了希腊，又忧葡萄牙-宏观经济周报第13期（2010.3.22-2010.3.28）

印度率先启动加息应对通胀-宏观经济周报第12期（2010.3.15-2010.3.21）

海外经济数据好坏参半，复苏前景受制赤字压力-宏观经济周报第11期（2010.3.8-2010.3.14）

从政府工作报告看后续政策：加快“调结构”-宏观经济周报第10期（2010.3.1-2010.3.7）

美欧经济复苏之路现“曲折”-宏观经济周报第9期（2010.2.22-2010.2.28）

中美为何都重“量化”政策工具？-宏观经济周报第8期（2010.2.8-2010.2.21）

“赤字财政”危机开始显现-宏观经济周报第7期（2010.2.1-2010.2.7）

美国半年内仍难启动加息-宏观经济周报第6期（2010.1.25-2010.1.31）

信贷恢复缓慢，奥巴马推“金融新政”-宏观经济周报第5期（2010.1.18-2010.1.24）

海外复苏延续，中国率先退出-宏观经济周报第4期（2010.1.11-2010.1.17）

发达经济体喜忧参半，中国调控已未雨绸缪-宏观经济周报第3期（2010.1.4-2010.1.10）

房地产调控“狼来了”，这次会不会是真的？

——宏观经济周报第14期（2010.3.29-2010.4.4）

一、国内部分

进入新世纪以来，似乎每一次房地产的调控，都成为投资者买房的机会，因为随之而来，房地产价格都会创出新高，并且上涨的速度都比调控前上涨的速度还要快。经历了2009年宽松的货币政策之后，房地产逐步出现了泡沫化的趋势，在09年年底一些剑指房地产价格的政策相继出台，但由于对经济的担忧，政策明显偏于短期化和犹豫。两会期间，代表们的“民怨”再次聚焦房地产价格，总理在与网民交流以及答记者问时再三表示，将在他的任期内，将稳定房地产价格。可事情的发展似乎总在与决策当局开玩笑，两会不久，北京的“地王”再次出现，一线城市的房价再次出现攀升之势，市场力量直接挑战总理的“承诺”和“信誉”。

总结历史经验的“教训”，失望的投资者和购房者已经开始不再相信“狼来了”。大家一直根深蒂固的认为，由于利益的勾结和房地产对经济增长起着举足轻重的作用，决策当局对房地产是爱恨交加，很难从根本上去解决问题，因此，每一次对房地产的调控，都没有抑制房地产由供需矛盾所引起的价格快速上涨。

但历史有些时候并不会无休止的重复，三次叫喊“狼”要来了，结果“狼”没来，并不意味着第四次叫喊“狼来了”，仍然会重复以前“狼”还是没来。因为风险积累到一定的时候，已经到了非解决不可，或者说以前的调控方法已经能被投资者和购房者“理性预期”的时候，导致调控政策失灵，那么决策当局就只能另辟调控蹊径，去从根本上解决这些长期积累。

1、新华社对房地产的“六篇评论”，是“二次房改”出来的前奏

针对重返升势的房价，从3月28日到4月2日，新华社一连六天发表“新华时评”，矛头直指当前的房价攀升的根源——土地财政以及腐败所酿生的高地价高房价。新华社连发时评，就历史经验而言，一般是重大政策要密集出台的前奏。因此，预计房地产改革的很多措施将很快出来。

2、预计“二次房改”的内容

要探讨决策当局会采用什么样的政策从根本上去解决高房价的问题，那么就需要了解是什么原因导致了现在房价仍然不断攀升。既然房屋是属于商品，那么价格的上涨肯定是由于供给不能满足需求所造成。为何当前房屋的供给不能满足需求？原因主要有以下方面：

从供给方面来看，造成当前供给不足的主要原因主要来自两个方面：

其一，城市土地的供给不能满足需求或者地方政府控制土地的供给，很容易造成地价快速上涨。那么为何会出现当前情况？罪魁祸首当然是看似最为公平的“招拍挂”制度。由于实施招拍挂制度之后，城市土地流向市场的唯一途径就是通过政府拍卖，这就导致城市中一些单位储存的土地很难流入供给市场，因为土地的升值部分与原拥有土地的单位无关，这就导致这些单位进行土地盘活的积极性不高。与此同时，由于地方财政有很大一部分是通过拍卖土地获得，这很容易让地方政府有意识的去抬高土地的价格；

其二，由于预期到城市供地的不足，开发商进行房屋建造的积极性自然不高，更多的兴趣在囤地，因为开发商预期到未来的地价仍将进一步上涨，那么囤地所带来的收入比开发房子所带来的收入更稳定，而且盈利可

能更大，而风险更小。这就造成开发商更愿意去高价拿地，而不愿意建房。本来房地产开发是属于“制造业”，开发商获取的是社会平均利润，但由于囤地所带来的高回报，导致了房地产开发的扭曲。尽管当前稽查土地开工在紧锣密鼓地进行，但由于很难监督施工的进度，因此很容易出现导致一些城市房屋供给不能满足需求。

从需求方面来看，当前的需求表现为相对旺盛，理由主要有：

其一，经济发展到当前的阶段，由于人均收入水平的提高和城镇化的加速，必然会出现由房地产和汽车所带动的消费结构升级，从而导致刚性需求很强；

其二，由于国内投资者的投资渠道有限，很多行业并没有放松民间资本的进入，这就容易使很多剩余资金流入到不动产。一旦有适度宽松的货币政策刺激，那么就很容易激发投资者投资不动产以抵御通货膨胀。

既然要解决这些问题，那么未来出台的政策预计也会从这些方面着手：

其一，改革当前的招拍挂制度中的土地只能通过地方政府拍卖流入市场这一规定，盘活城市中各单位的储备土地，直接增加土地供给；

其二，针对开发商囤地或缓慢开工的现象，进一步严格征收土地的增值税；

其三，为抑制对房地产的炒作，可以考虑通过对房产征税的手段来调控，改变一直以来通过金融的调节手段来抑制炒房，也使地方政府的财税收入由拍卖土地慢慢的转化到依靠不动产税；

其四，从两会期间总理的表态来看，房地产业更像是一个民生的产业，假若如此，那么通过它调节经济的功能将会弱化。

假若这些制度性方面进行改革，我们可以称之为“二次房改”。除了这些房改的措施，其他的一些政策措施例如：进一步收紧银根控制通胀预期和拓宽民间资本投资渠道等措施，预计也会出台，以做到正本清源。

二、国际部分

上周海外公布的经济数据显示，美国制造业继续扩张。3月达拉斯联储制造业产出指数升至2年高点，3月ISM制造业指数加速增长至59.6，2月工厂订单再次创下过去11个月内的第十次环比增长。美国就业数据振奋人心。3月27日当周续请失业金人数创08年12月以来最低水平，3月非农就业人数增加16.2万人，为2007年3月以来最幅。3月失业率仍为9.7%，已经是连续第3个月持平。美国2月个人消费支出连续第五个月上升，3月谘商会消费者信心指数升至52.5，3月NAPM纽约企业前景指数连续4个月高于80。然而，楼市对美国经济复苏依然造成拖累。美国2月份营建支出连续第四个月下降。欧洲方面，欧元区的制造业以40个月来最快速度扩张，主要受德国和法国增长以及新出口订单10年来最强劲增长的推动。欧元区3月消费者物价指数(CPI)出现了自2008年12月以来的最高增速，主要是受到来自德国和西班牙成本相关的通胀加速的影响。然而，欧元区2月失业率由1月的9.9%增至10.0%，这是1998年8月以来最高水平。日本方面，该国经济正逐步走出衰退，经济数据好坏参半。日本第一季度短观大型制造业景气判断指数升至08年9月来最高。日本2月零售销售创13年来最大增幅。日本2月失业率持平于4.9%。2月工业产出月率出现12个月内首次下降。日本3月采购经理人指数也出现小幅下降。日本2月新屋开工年率下降9.3%，连续第15个月下降。

1、美国制造业活动持续扩张，工业订单数据喜人

上周数据再次体现出在新兴市场的强劲需求以及企业补库存增加的推动下，美国制造业继续扩张，并带动美国经济继续复苏。

首先，达拉斯联储周一(29日)发布的报告显示，德克萨斯辖区的制造业生产活动在3月份连续第五个月扩张并且生产指数升至两年高点。3月份制造业生产指数由2月份的2.3升至8.7，当月整体活动指数从2月份的-0.1升至7.2。此外，3月份新订单指数从2月份的-6.0大幅反弹至10.9。3月份发货指数也从2月份的-1.1升至1.6。3月份材料库存指数由-9.9升至7.8。该辖区就业状况也有所好转。3月份就业指数由2月份的-5.2升至2.8。原材料价格依然面临强劲的上行压力。支付价格指数有所放缓，但仅从2月份的40.9降至39.3。3月份制成品价格指数由2月份的-0.8降至-3.3。

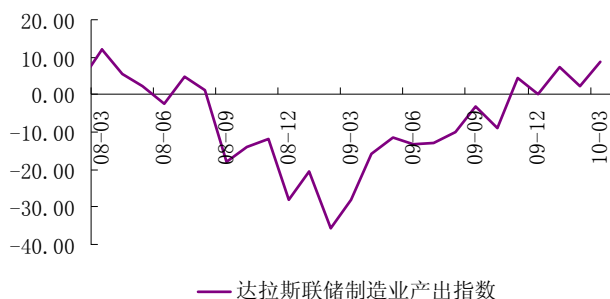
第二，周三(31日)公布的数据显示，芝加哥3月份采购经理人指数(PMI)由2月的近五年高点62.6降至58.8。尽管如此3月份芝加哥PMI有所回落，但该数据依然表明制造业在稳步增长。该指数超过50意味着芝加哥地区的制造业整体而言维持着增长势头。分项指标中，新订单指数连续第六个月显示复苏，3月为61.8，2月为62.2；当月库存指数由2月的42.4升至52.4；物价支付指数升至66.6，2月为67.7；就业指数基本持平，为53.1，2月为53.0。这是该指数连续第六个月高于50.0。

第三，根据周四(1日)公布的数据，美国3月ISM制造业采购经理人指数59.6。大部分分项指标较前月出现攀升，3月ISM新订单指数为61.5；库存指数为55.3；物价支付指数为75.0；产出指数为61.1。不过，3月ISM就业指数为55.1，较上月的56.1小幅下滑。

此外，周三(31日)公布的报告显示，NAPM纽约3月商业现况指数由2月的78.1降至60.6。这表明3月商业活动仍在扩张，但速度略有放缓。3月NAPM纽约企业的六个月前景指数由80.1增至88.2，已连续4个月高于80。值得关注的是，就业指数增至55.1，连续第5个月高于50。

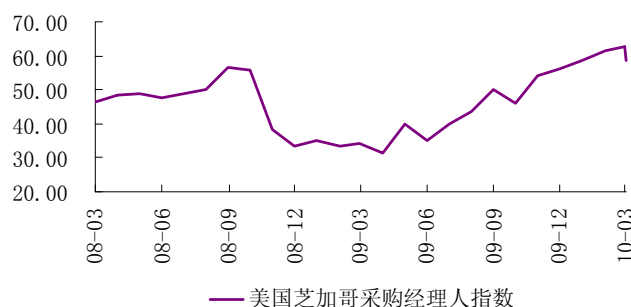
2月工厂订单持续增长。根据美国商务部周三(31日)公布的数据，经季节性因素调整后，2月工厂订单环比增长0.6%，至3835.3亿美元，为过去11个月内第十次出现环比增长。1月工厂订单增幅向上修正至2.5%，初值为1.7%。分析指标中，2月耐用品订单修正值环比增长0.9%，非耐用品订单环比增长0.3%。2月不包括飞机的非国防资本耐用品订单修正值环比增长2.0%，1月为下降4.4%。2月国防资本耐用品订单修正值环比下降5.1%，不包括国防的耐用品订单环比增长1.0%。

图 1: 美国达拉斯联储制造业产出指数



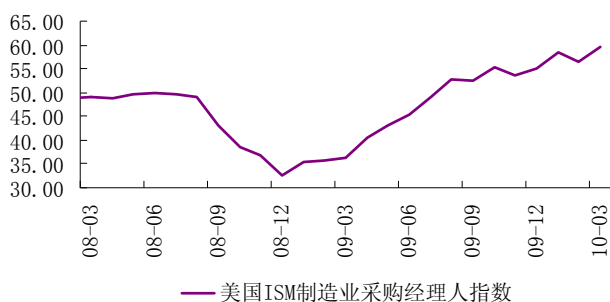
资料来源: CEIC, 光大证券

图 2: 美国芝加哥采购经理人指数



资料来源: CEIC, 光大证券

图 3: 美国 ISM 制造业采购经理人指数



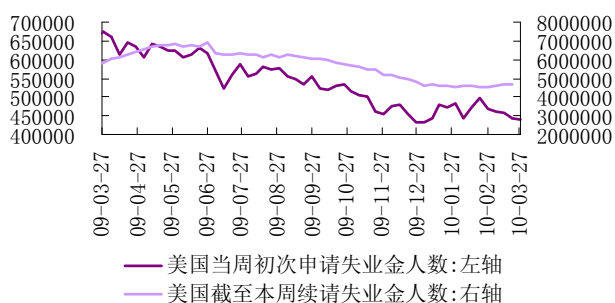
资料来源: CEIC, 光大证券

2、美国就业市场正在好转

美国劳工部周四(1日)发布的每周报告显示,截至3月27日当周首次申请失业救济人数下降6,000人,至439,000人。美国3月27日当周首次申请失业救济人数继续减少,表明劳动力市场正在逐渐好转,同时,截至3月27日当周首次申请失业救济人数的四周平均值为447,250人,较此前一周经修正后的454,000人减少6,750人,也创下2008年9月13日以来的最低水平。此外,持续申请失业救济人数下降至2008年12月以来的最低水平。截至3月20日当周,持续申请失业救济人数为4,662,000人,较此前一周经修正后的4,668,000人减少6,000人。

美国劳工部周五(2日)公布,美国3月非农就业人数以3年来最快的速度增长,3月非农就业人数增加16.2万人,为2007年3月以来最幅。2月非农就业人数修正后增加1.4万人。其中,政府就业增加3.9万人;制造业就业增加1.7万人,预期增加1.4万人;建筑业就业增加1.5万人。同时,3月失业率仍为9.7%,已经是连续3个月持平。积极的就业数据加强了市场对美国经济复苏的乐观情绪。但考虑到经济复苏是一个长期的过程,当前的失业率仍然处于历史高位,并且美联储预计失业率会在高水平上持续一段较长时间。

图 4: 美国当周初请失业金与续请失业金人数



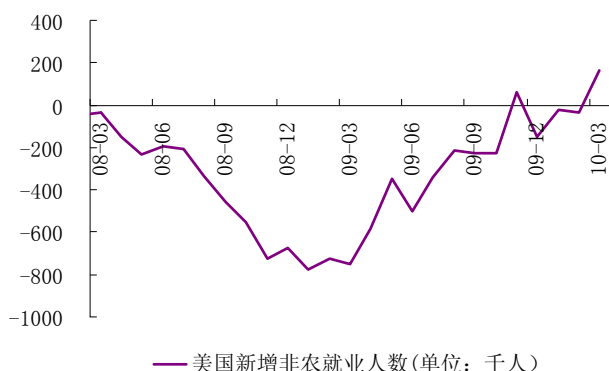
资料来源: CEIC, 光大证券

图 5: 美国制造业就业人口变动



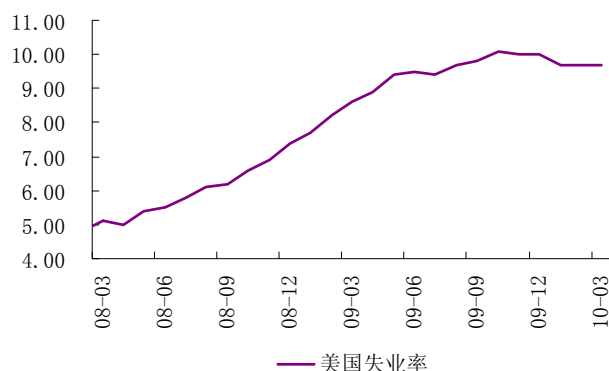
资料来源: CEIC, 光大证券

图 6: 美国新增非农就业人数



资料来源: CEIC, 光大证券

图 7: 美国失业率



资料来源: CEIC, 光大证券

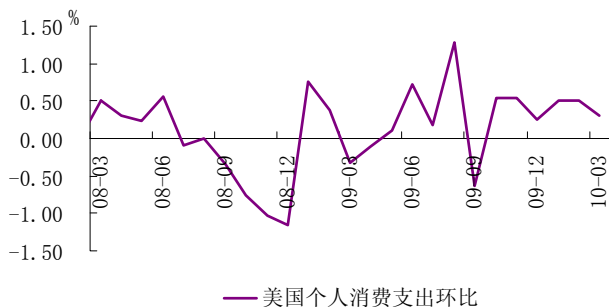
3、美国楼市对经济复苏造成拖累

楼市对美国经济复苏依然造成拖累。根据美国商务部周四(1 日)公布, 经季节性因素调整后, 美国 2 月份整体营建支出较前月下降 1.3%, 折合成年率为 8462.3 亿美元。这是营建支出连续第四个月下降, 1 月份的营建支出被向下修正至下降 1.4%。其中, 2 月份住宅营建支出下降 2.1%, 非住宅项目营建支出下降 1.0%。2 月份私营部门营建支出下降 1.2%, 公共部门营建支出下降 1.7%。

4、美国个人消费支出连续攀升, 消费者信心出现反弹

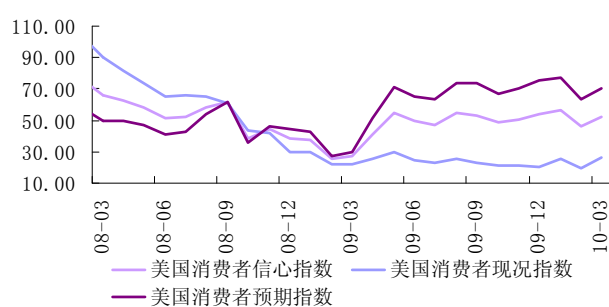
根据美国商务部周一(29 日)公布, 美国 2 月个人收入月率持平, 个人支出月升 0.3%, 为连续第五个月上升。2 月除去食品和能源之后的核心个人消费开支物价指数月率持平年升 1.3%, 1 月核心指数年升 1.5%。2 月个人消费开支物价指数月率持平年升 1.8%。这些数据表明当前通胀依然良性。2 月储蓄率为 3.1%, 是 2008 年 10 月以来最低水平。1 月储蓄率为 3.4%。1 月个人收入修正后月升 0.3%, 个人开支修正后月升 0.4%。

图 8: 美国个人消费支出环比



资料来源: CEIC, 光大证券

图 9: 美国咨商会消费者信心指数



资料来源: CEIC, 光大证券

美国咨商会周二(30 日)公布的一份报告显示, 经过 2 月的大幅下滑后, 3 月美国消费者信心出现反弹, 但

由于消费者仍对就业状况感到担忧，消费者信心指数仍低于去年 12 月及今年 1 月的表现。数据显示，美国 3 月谘商会消费者信心指数升至 52.5，2 月数据经修正后为 46.4，初值为 46.0。去年 12 月和今年 1 月该指数分别为 53.6 和 56.5。分项指标中，3 月现况指数从 2 月修正后的 21.7 升至 26.0，2 月初值为 19.4；3 月消费者对未来六个月经济活动的预期指数升至 70.2，2 月修正后为 62.9，初值为 63.8。

货币方面，周四(1 日)公布每周货币供应报告显示，经季节性调整后，美国 3 月 22 日当周 M1 货币供应量增加 79 亿美元至 1.716 万亿美元，M2 货币供应量减少 100 亿美元至 8.480 万亿美元。

5、欧元区制造业扩张强劲，通胀上扬，但失业率创历史新高

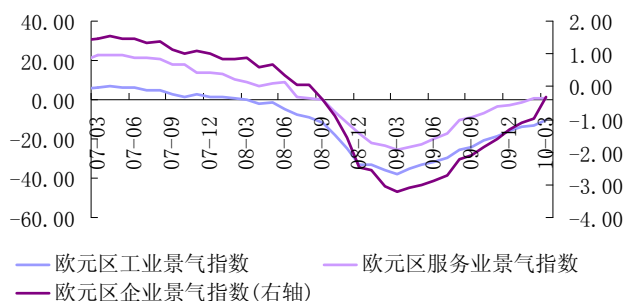
周一(29 日)公布的调查显示，欧元区 3 月商业前景更加乐观，3 月经济信心指数由 2 月的 95.9 增至 97.7，暗示着欧元区复苏势头可能会持续。欧元区经济信心的上升主要是由制造业受强劲需求带来的，3 月工业信心指数由-13 增至-10，出口订单的激增是主要原因，库存的下降也有贡献。但当前欧元区经济更多依赖于出口而非内需。相比而言，3 月消费者信心指数持平于-17。消费者对未来 12 个月的经济前景预期未有改善，就业市场的前景预期略有改善。

周四(1 日)公布的最终数据显示，欧元区 3 月制造业采购经理人指数由 2 月的 54.2 增至 56.6，这是欧元区的制造业以 40 个月来最快速度扩张，主要受德国和法国增长以及新出口订单 10 年来最强劲增长的推动（德国制造业采购经理人指数由 57.2 增至 60.2，法国制造业采购经理人指数由 54.9 增至 56.5，意大利 3 月制造业采购经理人指数由 51.6 增至 53.7）。

欧元区 3 月消费者物价指数(CPI)出现了自 2008 年 12 月以来的最高增速。数据显示，欧元区 3 月 CPI 同比增长 1.5%，高于 2 月份的年率 0.9%。这主要是受到来自德国和西班牙成本相关的通胀加速的影响。德国 3 月 CPI 初值增长 1.1%，西班牙增长 1.4%。尽管通胀率出现大幅增长，但欧元区通胀年率仍低于欧洲央行 2% 的中期目标。

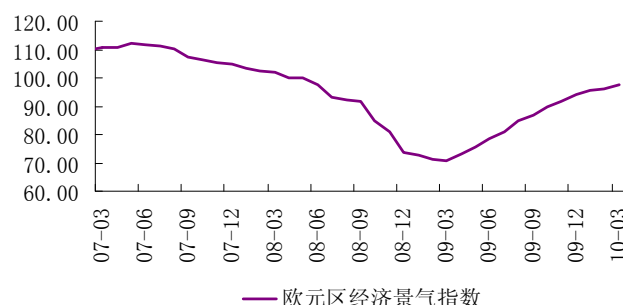
欧盟统计局周三(31 日)公布的数据显示，欧元区 2 月失业率由 1 月的 9.9% 增至 10.0%，这是 1998 年 8 月以来最高水平。同时，欧盟 2 月失业率由 1 月的 9.5% 增至 9.6%，这是 2000 年以来最高失业率水平。居高不下的失业率表明欧元区再度反映了当前欧洲经济的复苏仍未强劲到阻止更多的企业裁员，也预示着消费将受到抑制，零售销售数据不大可能快速反弹。

图 10：欧元区各行业景气指数



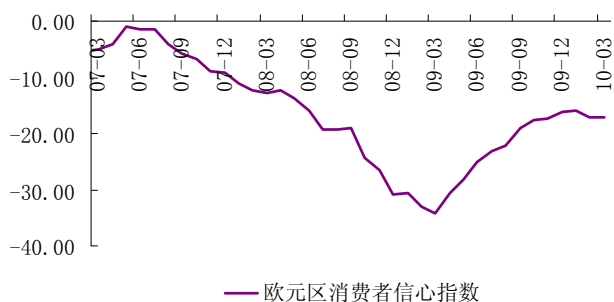
资料来源：CEIC，光大证券

图 11：欧元区经济景气指数



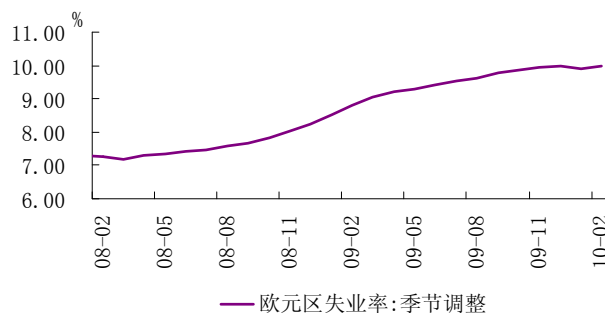
资料来源：CEIC，光大证券

图 12: 欧元区消费者信心指数



资料来源: CEIC, 光大证券

图 13: 欧元区失业率



资料来源: CEIC, 光大证券

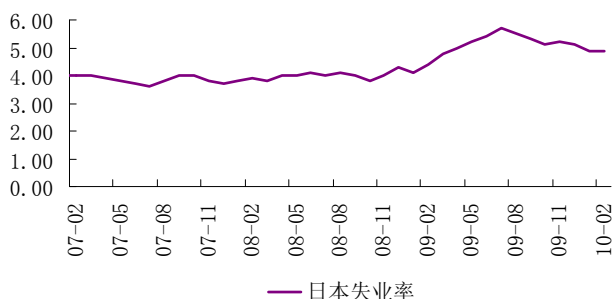
6、日本逐步走出衰退，经济数据好坏参半

日本方面，近期经济数据反映出日本经济正走出 09 年严重衰退。受亚洲强劲需求的推动，日本出口表现稳健对其起到了重要的支撑作用。同时，该国政府采取的消费刺激措施、特别是节能产品相关措施也刺激了国内需求。但持续的通缩存可能在未来数月继续抑制经济增长的力度。

首先，周四(1 日)公布的数据显示，日本第一季度大型制造业景气判断指数从去年第四季度的-25 提升至-14，该指标连续第四个季度取得改善，为 08 年 9 月以来最高。这主要得益于对亚洲国家出口的增势强劲，以及政府经济刺激政策对企业信心的提振。短观季度调查还显示，大型非制造业景气判断指数也从-21 升至-14。尽管短观数据为日本经济复苏提供了证据，但企业仍面临了劳动力和库存过剩的问题，并促使企业对资本支出前景做出保守的预估。我们认为，强劲的外部需求会令日本出口将在未来几个月继续支撑经济增长，但通缩对内需的负面影响使得企业一直不愿意增加薪资并增雇人手，因此日本经济要恢复到持续增长并带动就业和投资回升，仍需要一些时间。

其次，周三(31 日)公布的调查显示，日本 3 月制造业采购经理人指数(PMI)经季节调整后为 52.4，略低于 2 月的 52.5，但该指数连续第九个月保持在 50 的荣枯分水岭上方。3 月新出口订单指数从 2 月的 55.2 升至 55.7，为 2004 年 5 月以来最高，显示未来生产将增长。预计日本的出口在未来几个月将持续以相对强健的步伐增长，随着亚洲其他国家经济情况的改善，日本的制造业也会受到支撑。

图 14: 日本失业率



资料来源: CEIC, 光大证券

周二(30 日)公布的数据显示，日本 2 月经季节调整的失业率持平于 4.9%，与 1 月持平。同时，日本 2 月求

才求职比为 0.47，较前月有所改善。自此，日本 2 月失业率持稳于 10 个月低点不变，表明随着出口提振经济复苏，劳动力市场逐步稳定，但未来数月的就业市场复苏仍将缓慢。

日本周一(29 日)公布的数据显示，日本 2 月季调后零售销售环比增长 0.9%，同比增长 4.2%，年率增幅创下 13 年来最大，主要受油价上涨以及政府刺激措施产生持续的拉动效应。但由于当前日本居民的收入和就业状况依然严峻，并且随着这些刺激措施对国内消费的影响慢慢消退，零售销售的前景仍然黯淡。

此外，日本 2 月工业产出月率下降 0.9%，为 12 个月以来首次下降，此前出口强劲复苏带动工业生产反弹。此次该数据环比出现下降主要是因为制造业受农历新年影响而缩减生产。日本 2 月工业产出年率上升 31.3%。由于薪资增长缓慢，日本消费者继续对谨慎支出，这一点也体现在日本楼市上。日本 2 月新屋开工数较去年同期下降 9.3%，这是新屋开工数的连续第 15 个月年率下降，超过了 2 月 8.1%的年率降幅，日本 2 月营建订单同比下降 20.3%。

附表

附表 1: 一周重要海外经济数据公布一览表 (2010. 3. 29-2010. 4. 2)

公布时间	经济事件	前期值	现公布值	关注程度
3-29 周一	韩国 2 月经常帐(美元)	-4.6 亿	+6.5 亿	高
3-29 周一	日本 2 月季调后零售销售(月率)	+2.9%	+0.9%	高
3-29 周一	日本 2 月零售销售(年率)	+2.6%	+4.2%	高
3-29 周一	英国 2 月消费信贷(英镑)	+5 亿	+5.28 亿	高
3-29 周一	欧元区 3 月工业景气指数	-13.0	-10.0	高
3-29 周一	欧元区 3 月经济景气指数	95.9	97.7	高
3-29 周一	欧元区 3 月企业景气指数	-0.98	-0.32	中
3-29 周一	欧元区 3 月消费者信心指数	-17.0	-17.0	中
3-29 周一	美国 2 月个人消费支出物价指数(年率)	+2.1%	+1.8%	高
3-29 周一	美国 2 月个人消费支出物价指数(月率)	+0.2%	持平	高
3-29 周一	美国 2 月核心个人消费支出物价指数(年率)	+1.4%	+1.3%	高
3-29 周一	美国 2 月核心个人消费支出物价指数(月率)	持平	持平	高
3-29 周一	德国 3 月调和消费者物价指数初值(年率)	+0.5%	+1.3%	高
3-29 周一	德国 3 月调和消费者物价指数初值(月率)	+0.4%	+0.6%	高
3-29 周一	德国 3 月消费者物价指数初值(年率)	+0.6%	+1.1%	高
3-29 周一	德国 3 月消费者物价指数初值(月率)	+0.4%	+0.5%	高
3-29 周一	美国 3 月达拉斯联储制造业产出指数	2.3	8.7	高
3-30 周二	日本 2 月失业率	4.9%	4.9%	高
3-30 周二	日本 2 月受薪者家庭支出(年率)	+1.5%	-2.2%	高
3-30 周二	日本 2 月所有家庭支出(年率)	+1.7%	-0.5%	高
3-30 周二	法国 第四季度 GDP 终值(季率)	+0.6%	+0.6%	高
3-30 周二	法国 第四季度 GDP 终值(年率)	-2.2%	-2.2%	高
3-30 周二	香港 2 月零售销售量(年率)	+3.2%	+31.5%	高
3-30 周二	英国 第四季度 GDP 终值(季率)	+0.3%	+0.4%	高
3-30 周二	英国 第四季度 GDP 终值(年率)	-3.3%	-3.1%	高
3-30 周二	英国 第四季经常帐(英镑)	-47.03 亿	-17 亿	高
3-30 周二	加拿大 2 月工业品物价指数(年率)	-0.3%	-0.6%	高
3-30 周二	加拿大 2 月工业品物价指数(月率)	+0.3%	持平	高
3-30 周二	加拿大 2 月原材料价格指数(月率)	+3.3%	+0.4%	高
3-30 周二	美国 3 月谘商会消费者信心指数	46.0	52.5	高
3-31 周三	英国 3 月 GFK 消费者信心指数	-14	-15	高
3-31 周三	澳大利亚 2 月季调后零售销售(月率)	+1.2%	-1.4%	高
3-31 周三	澳大利亚 2 月季调营建许可(年率)	+47.6%	+34.2%	高
3-31 周三	澳大利亚 2 月季调营建许可(月率)	+0.3%	-3.3%	高
3-31 周三	日本 2 月劳动现金收入(年率)	+0.1%	-0.6%	高

3-31 周三	法国 2 月生产者物价指数(年率)	-0.1%	+1.0%	高
3-31 周三	法国 2 月生产者物价指数(月率)	+0.5%	+0.1%	高
3-31 周三	德国 3 月季调后失业率(官方)	8.2%	8.0%	高
3-31 周三	德国 3 月季调后失业总人数	343.3 万	338.2 万	高
3-31 周三	意大利 2 月生产者物价指数(年率)	-0.3%	+0.4%	高
3-31 周三	意大利 2 月生产者物价指数(月率)	+0.6%	+0.2%	高
3-31 周三	欧元区 2 月失业率	9.9%	10.0%	高
3-31 周三	欧元区 3 月调和消费者物价指数初值(年率)	+0.9%	+1.5%	高
3-31 周三	意大利 3 月消费者物价指数初值(年率)	+1.2%	+1.4%	高
3-31 周三	意大利 3 月消费者物价指数初值(月率)	+0.1%	+0.3%	高
3-31 周三	瑞士 3 月 KOF 领先指标	+1.87	1.93	高
3-31 周三	意大利 2 月失业率	8.6%	8.5%	高
3-31 周三	加拿大 1 月 GDP(月率)	+0.6%	+0.6%	高
3-31 周三	美国 3 月 NAPM 纽约企业前景指数	81.1	88.2	高
3-31 周三	美国 3 月 NAPM 纽约企业现况指数	77.0	60.6	高
3-31 周三	美国 3 月芝加哥采购经理人指数	62.6	58.8	高
3-31 周三	美国 2 月工厂订单(月率)	+1.7%	+0.6%	高
3-31 周三	美国 2 月耐用品订单修正值(月率)	+0.5%	+0.9%	高
4-1 周四	日本 第一季度短观大型非制造业景气判断指数	-22.0	-14.0	高
4-1 周四	日本 第一季度短观大型制造业景气判断指数	-24.0	-14.0	高
4-1 周四	日本 第一季度短观大型制造业前景指数	-18.0	-8.0	高
4-1 周四	日本 第一季度短观大型制造业资本支出	-13.8%	-0.4%	高
4-1 周四	日本 第一季度短观小型非制造业景气判断指数	-35.0	-31.0	高
4-1 周四	日本 第一季度短观小型制造业景气判断指数	-40.0	-30.0	高
4-1 周四	澳大利亚 2 月商品及服务贸易帐(百万澳元)	-1179	-1924	高
4-1 周四	韩国 3 月消费者物价指数(月率)	+0.4%	+0.3%	高
4-1 周四	韩国 3 月消费者物价指数(年率)	+2.7%	+2.3%	高
4-1 周四	德国 2 月实际零售销售(年率)	-3.4%	-0.9%	高
4-1 周四	德国 2 月实际零售销售(月率)	持平	-0.4%	高
4-1 周四	德国 3 月 NTC/BME 制造业采购经理人指数终值	59.6	60.2	高
4-1 周四	欧元区 RBS/NTC 3 月制造业采购经理人指数终值	56.3	56.6	高
4-1 周四	英国 3 月 CIPS/RBS 制造业采购经理人指数	56.6	57.2	高
4-1 周四	美国 上周初请失业金人数(至 0327)	44.2 万	43.9 万	高
4-1 周四	美国 2 月营建支出(月率)	-0.6%	-1.3%	高
4-1 周四	美国 3 月 ISM 制造业采购经理人指数	56.5	59.6	高
4-2 周五	美国 3 月非农就业人口变动(万人)	-3.6	+16.2	高
4-2 周五	美国 3 月失业率	9.7%	9.7%	高
4-2 周五	美国 3 月制造业就业人口变动(万人)	+0.1 万	+1.7 万	高

资料来源：光大证券

附表 2: 美联储上周公布的主要利率数据 (2010. 3. 29-2010. 4. 2)

利率名称	29 日	30 日	31 日	1 日	2 日
联邦基金利率 (有效)	0.16	0.16	0.09	0.17	N/A
金融票据利率: 1 个月	0.19	0.16	0.14	0.18	N/A
金融票据利率: 2 个月	0.19	0.29	N/A	0.25	N/A
金融票据利率: 3 个月	0.26	0.32	N/A	0.33	N/A
美国 30 年期国债收益率	4.76	4.75	4.72	4.74	N/A
美国 10 年期国债收益率	3.88	3.88	3.84	3.89	N/A
美国 1 年期利率互换	0.57	0.58	0.58	0.57	N/A
资料来源: 美联储官网, 光大证券					

附表 3: 主要央行当前利率变化

国家	当前利率水平	上一次利率调整时间	下一次会议时间	预期
美国	0-0.25%	10 年 3 月 16 日减息 0 点	4 月 27 日	利率不变
欧洲	1.00%	10 年 3 月 4 日减息 0 点	4 月 8 日	利率不变
日本	0.10%	10 年 3 月 17 日减息 0 点	4 月 28 日	利率不变
英国	0.50%	10 年 3 月 4 日减息 0 点	4 月 8 日	利率不变
加拿大	0.25%	10 年 3 月 2 日减息 0 点	4 月 20 日	利率不变
澳大利亚	4.00%	10 年 3 月 2 日升息 0.25 点	4 月 6 日	利率不变
新西兰	2.50%	10 年 3 月 11 日减息 0 点	4 月 29 日	利率不变

资料来源: 各央行官网, 光大证券

未来一周重点关注的经济数据

根据对近期海外宏观经济的分析, 在未来新的一周里, 我们建议投资者重点关注以下即将公布的经济数据。

附表 4: 新一周内海外重点经济数据公布

时间	地区	数据名称	前值
2010-4-5 周一	美国	美国 2 月 NAR 成屋签约销售指数	90.4
	美国	美国 2 月 NAR 成屋签约销售指数 (年率)	+12.3%
	美国	美国 2 月 NAR 成屋签约销售指数 (月率)	-7.6%
	美国	美国 3 月 ISM 非制造业指数	53.0
2010-4-6 周二	澳大利亚	澳洲联储召开议息会议 公布利率决议	4.00%
	瑞士	瑞士 3 月消费者物价指数 (年率)	+0.9%
	瑞士	瑞士 3 月消费者物价指数 (月率)	+0.1%
	欧元区	欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数	-7.5
2010-4-7 周三	日本	日本央行公布利率决议	0.10%
	瑞士	瑞士 2 月实际零售销售 (年率)	+4.4%
	德国	德国 3 月 NTC 服务业采购经理人终值	54.7
	欧元区	欧元区 RBS/NTC 3 月服务业采购经理人指数终值	53.7
	英国	英国 3 月服务业采购经理人指数	58.4
	欧元区	欧元区 2 月生产者物价指数 (年率)	-1.0%

	欧元区	欧元区 2 月生产者物价指数(月率)	+0.7%
	欧元区	欧元区 第四季度 GDP 终值(年率)	-2.1%
	欧元区	欧元区 第四季度 GDP 终值(十亿欧元)	2255.6029
	欧元区	欧元区 第四季度季调后 GDP 终值(季率)	+0.1%
	德国	德国 2 月季调后制造业订单(月率)	+4.3%
	德国	德国 2 月末季调制造业订单(年率)	+19.6%
2010-4-8 周四	美国	美国 2 月消费信贷变动(美元)	+49.6 亿
	日本	日本 2 月核心机械订单(年率)	-1.1%
	日本	日本 2 月核心机械订单(月率)	-3.7%
	日本	日本 2 月季调后经常帐(日元)	+17128 亿
	日本	日本 2 月季调后经常帐(月率)	+31.5%
	日本	日本 2 月贸易帐/财务省(日圆)	+1972 亿
	日本	日本 2 月末季调经常帐(日元)	+8998 亿
	澳大利亚	澳大利亚 3 月季调后就业参与率	65.2%
	澳大利亚	澳大利亚 3 月季调后失业率	5.3%
	澳大利亚	澳大利亚 3 月就业人口变动(万人)	+0.04
	法国	法国 2 月贸易帐(欧元)	-36.81 亿
	法国	法国 2 月政府预算(欧元)	-92 亿
	英国	英国 2 月工业产出(年率)	-1.5%
	英国	英国 2 月工业产出(月率)	-0.4%
	英国	英国 2 月制造业产出(年率)	+0.2%
	英国	英国 2 月制造业产出(月率)	-0.9%
	欧元区	欧元区 2 月零售销售(年率)	-1.3%
	欧元区	欧元区 2 月零售销售(月率)	-0.3%
	德国	德国 2 月工作日调整后工业产出(年率)	+2.2%
	德国	德国 2 月季调后工业产出(月率)	+0.6%
	英国	英国央行货币政策委员会(MPC)公布利率决议	0.5%
	欧元区	欧洲央行管理委员会会议 宣布利率决议	1.0%
	美国	美国 上周初请失业金人数(至 0403)	43.9 万
2010-4-9 周五	德国	德国 2 月季调后贸易帐(欧元)	+87 亿
	法国	法国 2 月工业产出(年率)	+3.5%
	法国	法国 2 月工业产出(月率)	+1.6%
	英国	英国 3 月季调后核心生产者输出物价指数(年率)	+2.9%
	英国	英国 3 月季调后核心生产者输出物价指数(月率)	+0.3%
	英国	英国 3 月末季调后生产者输入物价指数(月率)	+0.1%
	英国	英国 3 月末季调生产者输出物价指数(年率)	+4.1%
	英国	英国 3 月末季调生产者输出物价指数(月率)	+0.3%
	英国	英国 3 月末季调生产者输入物价指数(年率)	+6.9%
	美国	美国 2 月批发库存(月率)	-0.2%
	美国	美国 2 月批发销售(月率)	+1.3%
数据来源: 光大证券			

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。