

未来美强欧弱格局可能出现



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

学术顾问

陆磊

(0755) 8249 2062 lulei@lhqz.com

分析师

陈勇

SAC 执业证书编号: S1000209080201
(021)2010 6011 chen Yong@lhqz.com

张晶

SAC 执业证书编号: S1000208100156
(0755) 8249 2011 zhangjing@lhqz.com

联系人

汪毅

(021) 6849 8613 wangyij@lhqz.com

蔡键

(0755) 8236 4415 caijian@lhqz.com

主要观点

本周专题: 海外经济形势研判--未来美强欧弱格局可能出现

- 通过对最近一段时间公布的海外经济数据的梳理,我们认为,美国经济在经历了 5 月到 7 月的增速低迷之后,逐渐的在现在的位置上稳定下来,重新开始缓慢复苏。随着原有的重要的经济复苏动力补库存效应的即将消失,需要寻找新的经济拉动力,我们欣喜的发现了一系列对经济持续复苏有证据的迹象。如: 1.信贷将越来越多的流向实体经济; 2.消费者信心指数下滑已经稳住; 3. 就业复苏虽然缓慢,但服务业改善正逐渐接力制造业下降; 4.剔除汽车销售基数效应,美国零售销售复苏稳定; 5.房地产市场已经见底,未来将缓慢复苏; 6.贸易逆差在政府的干预下,有望缩小; 7.奥巴马为中期选举而提出经济刺激方案及可能出现的进一步扩大量化宽松针对经济的放缓。
- 我们认为美国经济未来一段时间态势要好于欧洲。最近的一系列经济指标显示,欧洲经济的增速有放缓的趋势,主要包括欧元区内工业订单,欧洲零售数据,主要债务国家的 CDS 等等。与此同时,由于欧元区需求减弱,7 月份德国工业订单意外下降,下滑幅度为 2009 年 2 月份以来的最大跌幅,工业订单减少表明德国经济在二季度受出口猛增的推动出现二十年来最快增速后,7 月份已经开始逐渐放缓。我们认为欧洲经济增速放缓的到来可能因为: 1. 经济复苏起点晚于美国,所以增速下滑的时间可能也会跟随美国, 2. 主权债务国家的隐患将在未来一段时间经常的去打击欧洲脆弱的神经。
- 所以我们认为,尽管发达经济体的复苏整体依然缓慢,但美强欧弱的格局很可能将在四季度出现。

本周观点:

- 近期,海外有三件事情值得密切关注: 日本央行是否会进一步干预汇市; 美国在中期选举前开启新的量化宽松计划; 欧洲债务危机的隐患短期会否爆发是未来需要密切关注的问题,对于汇市和股市都将有重要的影响。
- 我们认为,经济发展如何顾及公平已是管理层近期关注的重中之重,收入分配制度改革年内破题可期。温总理指出的五个方面内容或是十二五规划的工作重点,具体包括: 收入分配制度改革、城镇化、区域发展战略、培育战略性新兴产业、加快服务业发展、加强节能环保、增强政府公共服务、调控房地产、深化经济体制改革和政治体制改革。

目 录

一、本周专题：海外经济形势研判：美强欧弱格局可能出现.....	4
美国经济短期下滑后逐渐平稳，重新寻找新的增长动力.....	4
补库存周期到达尾声，对经济拉动效应未来趋于消失	4
流动性宽松，信贷将越来越多的流向实体经济	6
先行指标：消费者信心指数下滑已经稳住	8
就业复苏依然缓慢，制造业就业下滑，服务业改善逐渐接力	8
零售：剔除汽车销售基数效应，美国零售销售复苏稳定 ...	11
房地产市场：已经见底，未来将缓慢复苏	14
贸易逆差有望缩小	16
奥巴马经济刺激方案仍在讨论中，存在不确定性	18
欧洲经济存在隐患，德国经济强势有所降温.....	18
德国 7 月订单走弱	18
欧元区经济下行压力增大	19
二、本周观点.....	22
2.1 海外经济：日本央行终于出手，新巴塞尔协议通过.....	22
2.2 国内经济：管理层政策观察期内频频发言.....	22
三、下周关注.....	23

图表目录

图 1 库存销售比有上升的趋势	5
图 2 非耐用品库存销售比在大幅下降后趋稳	5
图 3 订单同比从 4 月份开始下降	6
图 4 消费信贷总额同比增长	7
图 5 M2 同比增速快于 M1	7
图 6 表示出对工商业贷款强烈需要的银行占被调查银行的比例	7
图 7 美国信用卡消费的平均还款率	8
图 8 美国消费者信心指数下滑已经稳住	8
图 9 美国失业率高位维持状态仍将延续	9
图 10 首次失业人数呈现相对稳定状态	9
图 11 制造业非农就业人数拖累了非农就业总数	10
图 12 服务部门就业人数对非农就业人数起到积极作用	10
图 13 非农就业结构同比增长	11
图 14 平均每周工作小时数不断增加	11
图 15 美国除汽车外零售销售 5 月份下滑后开始稳住	12
图 16 美国汽车销售同比因基数效应而大幅下降	12
图 17 美国各行业零售销售同比	13
图 18 CPI 显示通胀压力依然较小	13
图 19 个人所得及支出增长稳定, 储蓄率未明显上升	14
图 20 现房销售量跌破前期低位	14
图 21 新房销售量跌破前期低位	15
图 22 止赎房屋比率开始下降	15
图 23 房贷平均利率处于历史低位	16
图 24 NAHB 住宅市场指数	16
图 25 贸易赤字问题在二季度尤为显著	17
图 26 净出口占 GDP 的比重变化	17
图 27 与中国的贸易情况	18
图 28 美国财政赤字在 2010 年达到顶峰	18
图 29 德国 7 月订单下降	19
图 30 德国 7 月工业产值指数下滑	19
图 31 欧元区内新订单下降, 反映欧元区经济面临下行压力	20
图 32 欧元走势向上将会影响欧元区总体出口	21
图 33 欧元区主要债务国家 CDS 有抬头的趋势	20
图 34 10 年期国债利差减德国	错误! 未定义书签。
表 1 美国 2010Q2 经济增长因素贡献率	6
表 2 对主要国家贸易数据单位: 十亿美元	17
表 3 未来一周关注的经济事件及指标	23

一、本周专题：海外经济形势研判：美强欧弱格局可能出现

美国经济短期下滑后逐渐平稳，重新寻找新的增长动力

通过对最近一段时间公布的海外经济数据的梳理，我们认为，美国经济在经历了5月到7月的增速低迷之后，逐渐的在现在的位置上稳定下来，重新开始缓慢的向上。且随着原有的重要的经济复苏动力补库存效应的即将消失，需要寻找新的经济拉动力，我们欣喜的发现了一系列对经济持续复苏有证据的迹象。如：1.信贷将越来越多的流向实体经济；2.消费者信心指数下滑已经稳住；3.就业复苏虽然缓慢，但服务业改善正逐渐接力制造业下降；4.剔除汽车销售基数效应，美国零售销售复苏稳定；5.房地产市场已经见底，未来将缓慢复苏；6.贸易逆差在政府的干预下，有望缩小；7.奥巴马为中期选举而提出经济刺激方案及可能出现的进一步扩大量化宽松针对经济的放缓。

我们认为美国经济未来一段时间态势要好于欧洲。最近的一系列经济指标显示，欧洲经济的增速有放缓的趋势，主要包括欧元区内工业订单，欧洲零售数据，主要债务国家的CDS等等。因为欧洲经济复苏晚于美国3个月左右，所以欧洲经济增速的放缓也会相应的晚于美国。同时主权债务国家的隐患将在未来一段时间经常的去打击欧洲脆弱的神经。

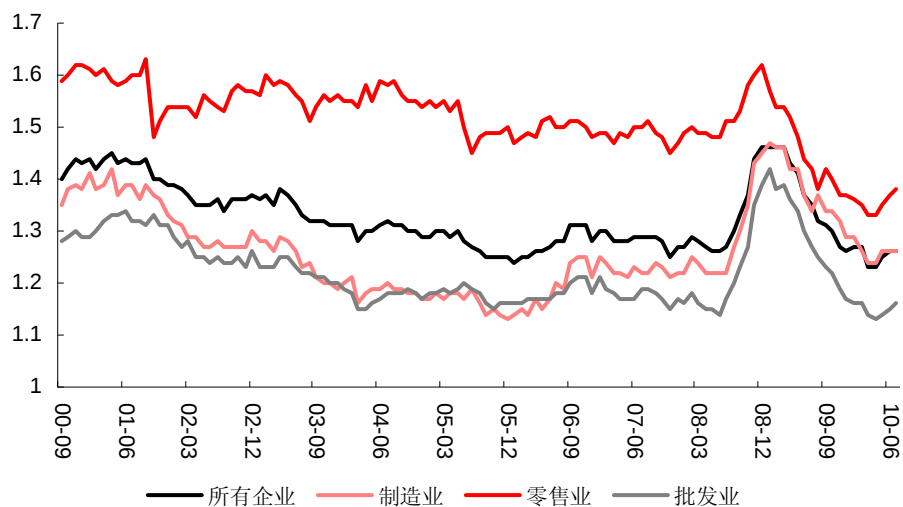
所以我们认为，尽管发达经济体的复苏整体依然缓慢，但美强欧弱的格局很可能将在四季度出现。

补库存周期到达尾声，对经济拉动效应未来趋于消失

所有企业库存销售比上升趋势比较明显，反映出终端需求的下滑，这和从5月份开始的订单同比数据低迷相一致。其中，制造业中的非耐用品库存销售比相对平缓，而耐用品库存销售比前期下降较多，从5月开始趋于平稳。这部分的平稳直接导致前期对经济贡献显著的耐用品补库存的力度明显下降。

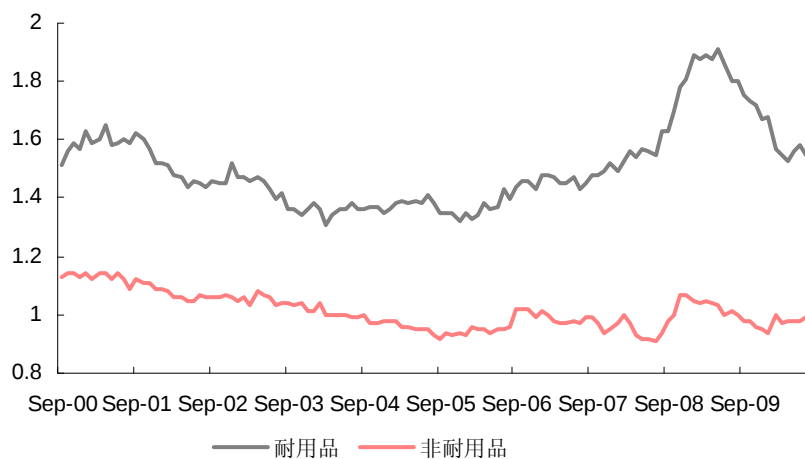
其次，从补库存的周期来看，目前已经趋于尾部，第二季度的数据显示，库存对于GDP的拉动为0.63个百分点，显著低于一季度的2.64个百分点，我们认为，和此前的判断一致，补库存的周期已经趋于末尾，此项对于经济复苏的拉动作用越来越小。

图 1 库存销售比有上升的趋势



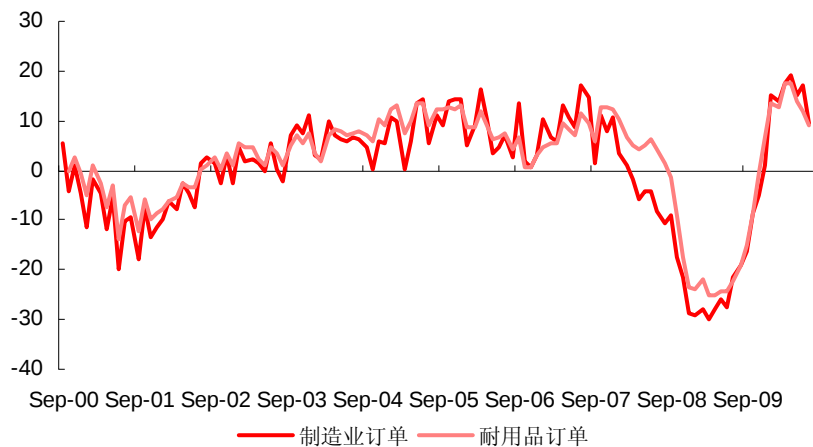
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 2 非耐用品库存销售比在大幅下降后趋稳



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 3 订单同比从 4 月份开始下降



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

表 1 美国 2010Q2 经济增长因素贡献率

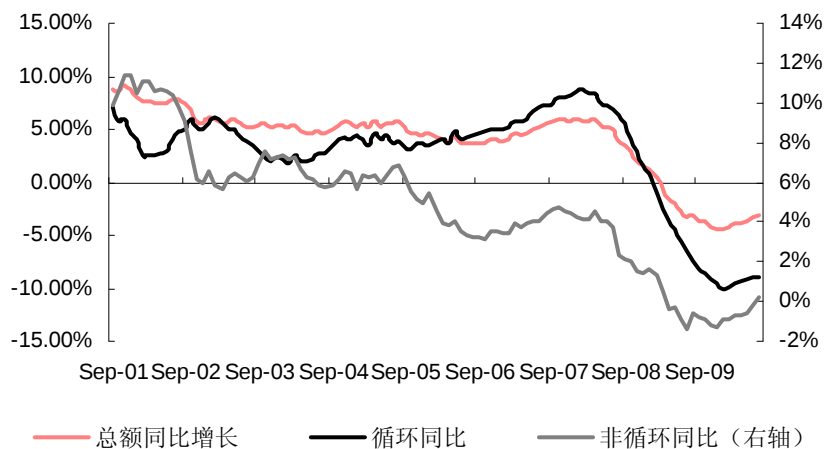
	2007		2008				2009				2010	
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
GDP	2.3	2.9	-0.7	0.6	-4.0	-6.8	-4.9	-0.7	1.6	5.0	2.7	1.6
居民消费	1.20	0.98	-0.54	0.08	2.46	2.26	0.34	1.12	1.41	0.69	1.33	1.38
私人投资	0.46	-1.53	-1.47	-1.17	-1.95	-6.32	-6.80	-2.30	1.22	2.70	3.04	2.75
-设备投资	0.24	0.39	0.25	-0.46	-0.86	-2.47	-2.50	0.04	0.28	0.91	1.24	1.53
-库存变化	0.28	-0.77	-0.49	-0.48	-0.12	-2.31	-1.09	-1.03	1.10	2.83	2.64	0.63
净出口	0.87	3.21	0.84	1.04	-0.63	1.50	2.88	1.47	-1.37	1.90	-0.31	-3.37
政府支出	0.66	0.24	0.44	0.65	1.04	0.31	-0.61	1.24	0.33	-0.28	-0.32	0.86

数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

流动性宽松，信贷将越来越多的流向实体经济

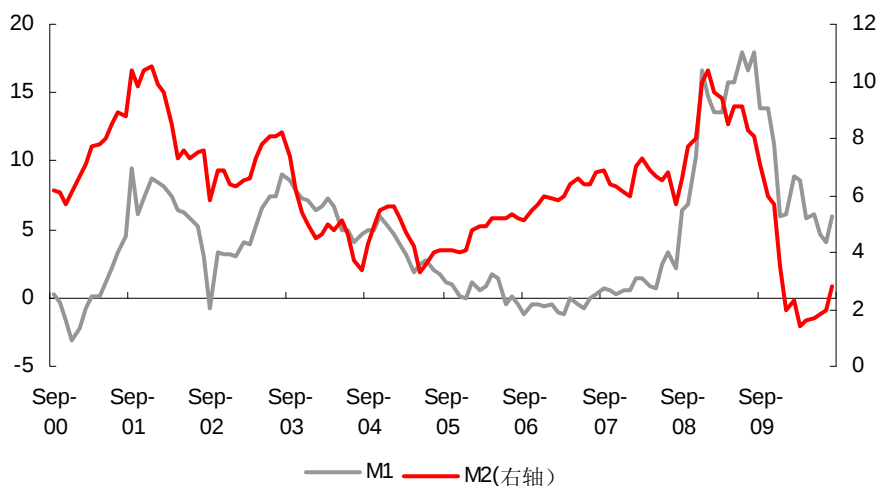
有几项证据显示未来流动性将越来越宽松: 1. 消费信贷和 M2 的同比都在不断增长过程; 2. 一份美联储对所有商业银行的贷款意向调查显示: 2 年来, 在被调查银行中, 对工商业贷款表现出强烈需求的比例首次突破 0 分界点, 反映出从贷款向私人投资转移的链条未来会越来越通畅。3. 最新公布的美国主要信用卡公司的调查显示, 信用卡的月还款率一直处于上升趋势。

图 4 消费信贷总额同比增长



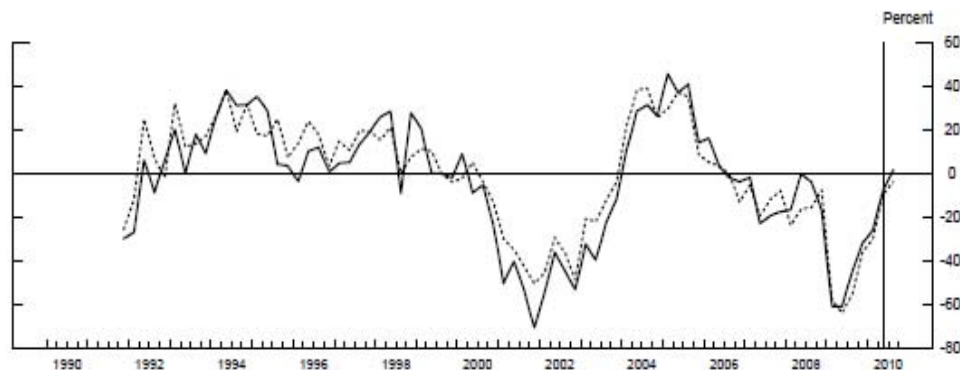
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 5 M2 同比增速快于 M1



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 6 表示出对工商业贷款强烈需要的银行占被调查银行的比例



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

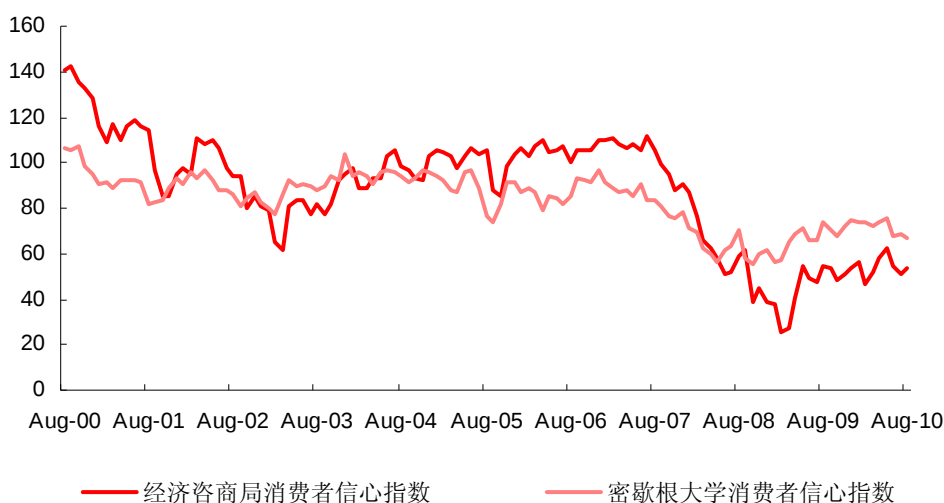
图 7 美国信用卡消费的平均还款率



数据来源: Piper Jaffray, 华泰联合证券研究所

先行指标: 消费者信心指数下滑已经稳住

图 8 美国消费者信心指数下滑已经稳住



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

就业复苏依然缓慢, 制造业就业下滑, 服务业改善逐渐接力

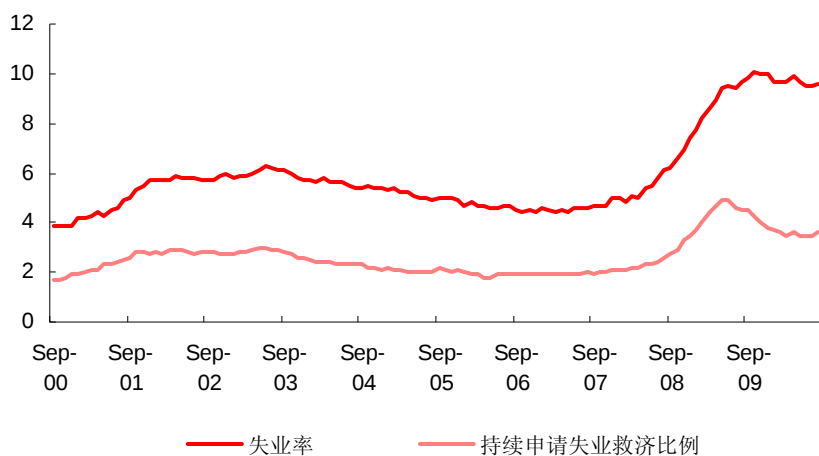
由持续申请失业救济的人数占总就业人数的比例变化趋势可以看出, 就业市场失业率仍将在高位徘徊。

从首次失业人数在 450,000-500,000 区间相对稳定徘徊的情形可以看出, 就业市场短期不可能明显的改善。

从非农就业人数的结构来看, 5 月以来制造业增长动能趋缓造成了制造业非农就业人数下降, 从而拖累了非农就业总人数的下降。而服务业就业的逐渐改善拉平了 8

月份的非农就业人数。

图 9 美国失业率高位维持状态仍将延续



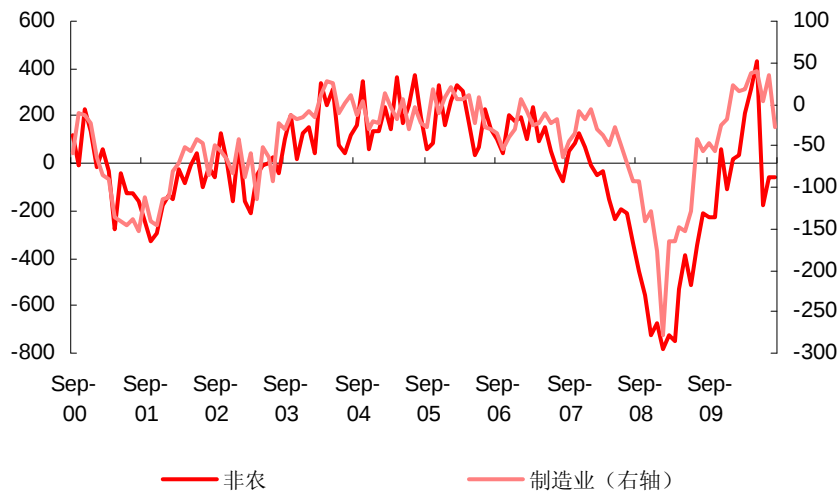
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 10 首次失业人数呈现相对稳定状态



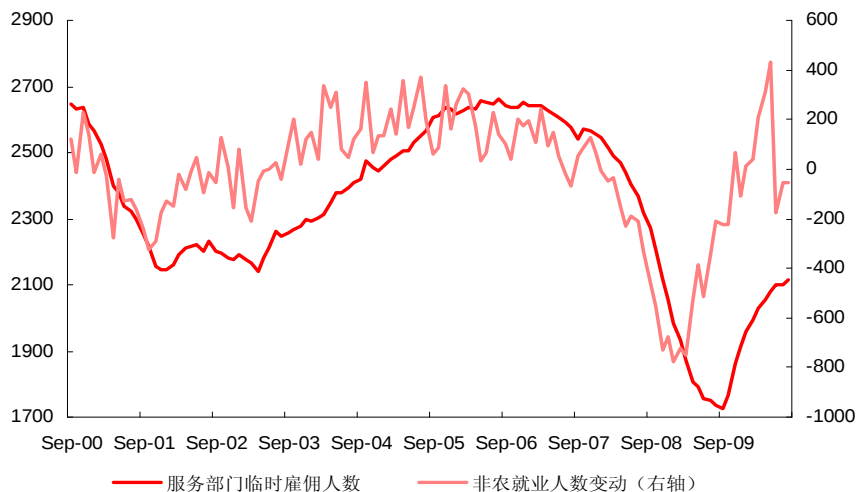
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 11 制造业非农就业人数拖累了非农就业总数



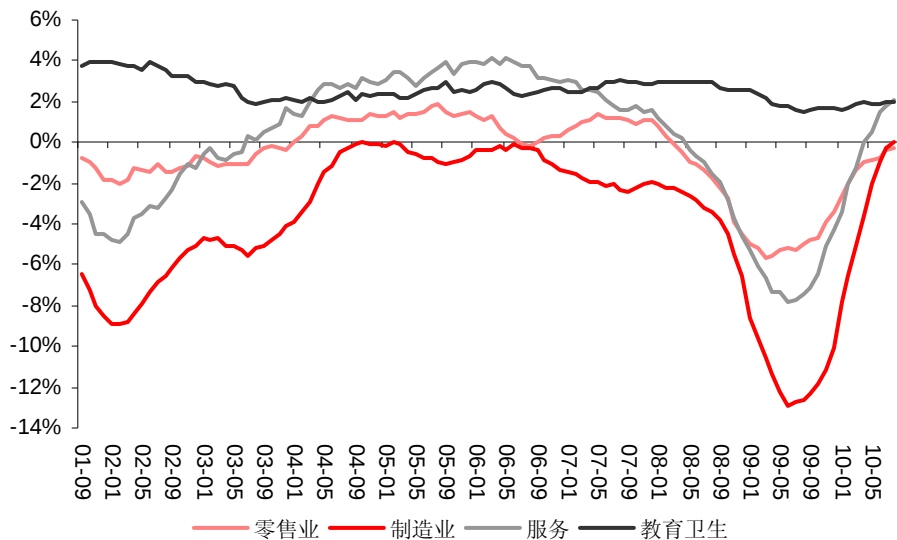
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 12 服务部门就业人数对非农就业人数起到积极作用



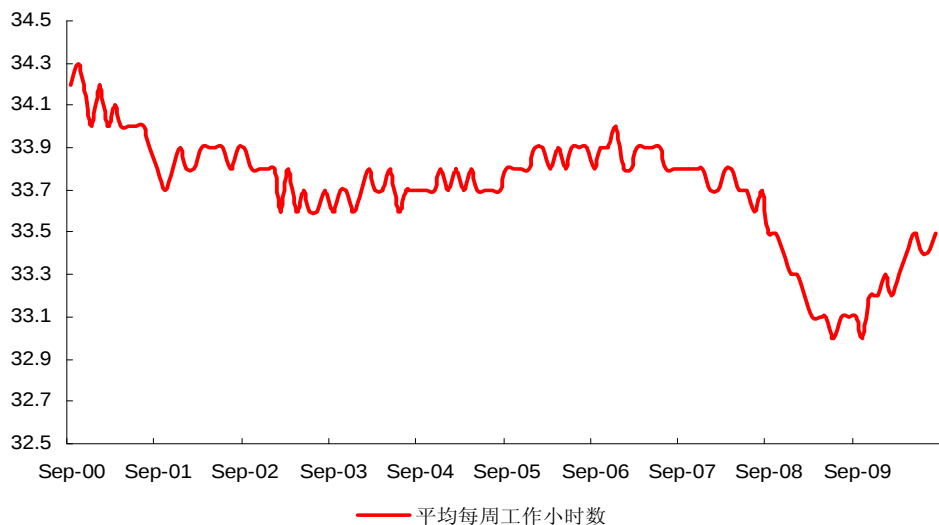
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 13 非农就业结构同比增长



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 14 平均每周工作小时数不断增加

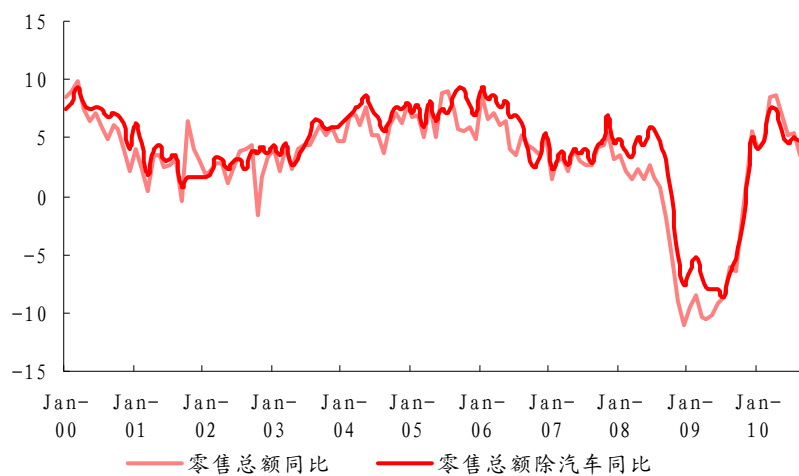


数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

剔除汽车销售基数效应，美国零售销售复苏稳定

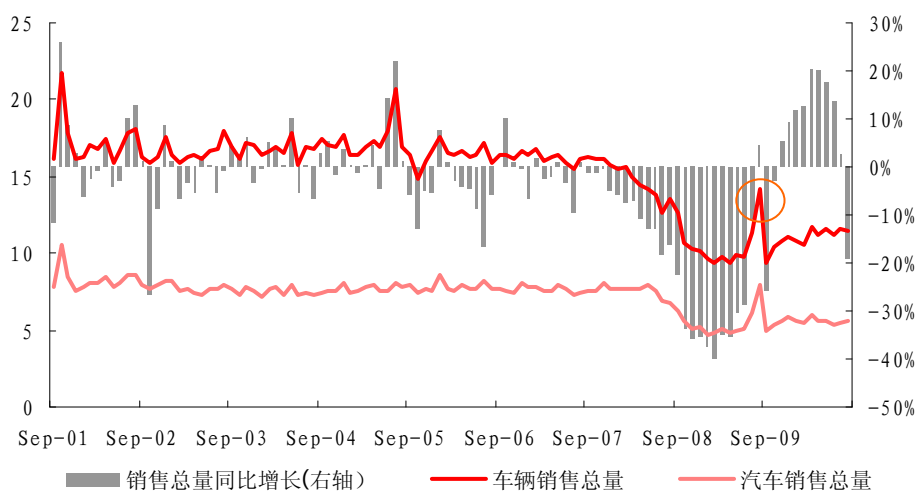
2009 年 8 月美国旧车换新车结束，当月汽车销量大幅增长，考虑到基数效应，2010 年 8 月的汽车销售同比下降在预期之内，而从绝对数量来看，2010 年美国的汽车销售数量在稳步复苏中。剔除掉汽车销售这一因素，美国的零售总额从 5 月份的下滑以来，目前已经稳住。

图 15 美国除汽车外零售销售 5 月份下滑后开始稳住



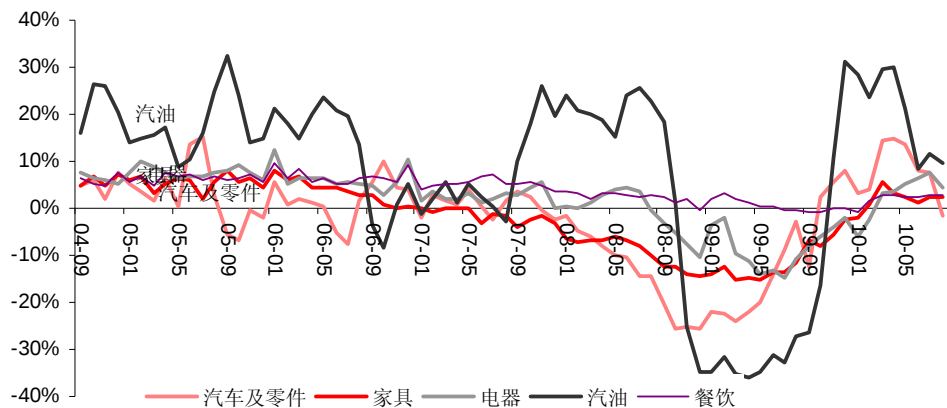
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 16 美国汽车销售同比因基数效应而大幅下降



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

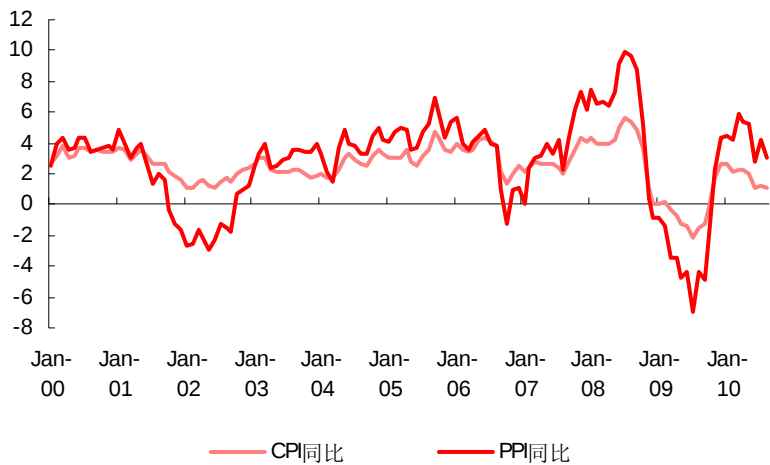
图 17 美国各行业零售销售同比



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

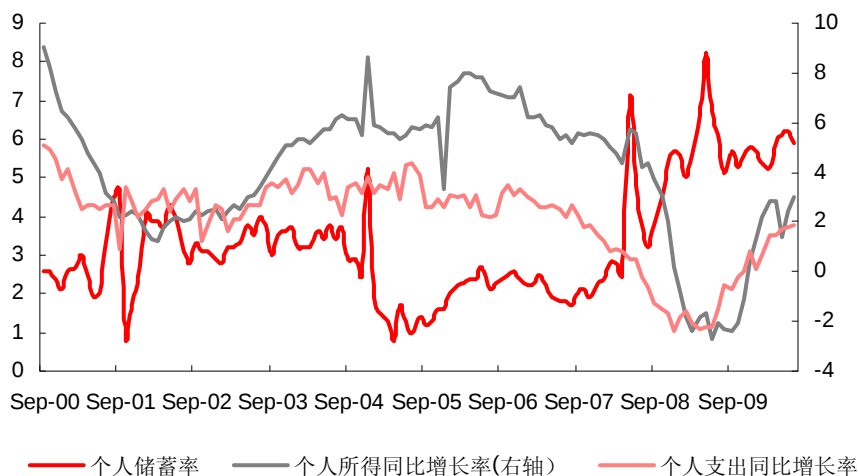
从 CPI, PPI 数据可以看出, 通胀的压力依然较小, 而个人收入和支出增长相对稳定, 储蓄率并未明显上升, 反映出居民对于未来经济前景没有过于悲观。基于此, 我们认为, 下游的需求仍是缓慢复苏状态。未来零售销售维持复苏状态, 但速率仍较慢。

图 18 CPI 显示通胀压力依然较小



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 19 个人所得及支出增长稳定，储蓄率未明显上升



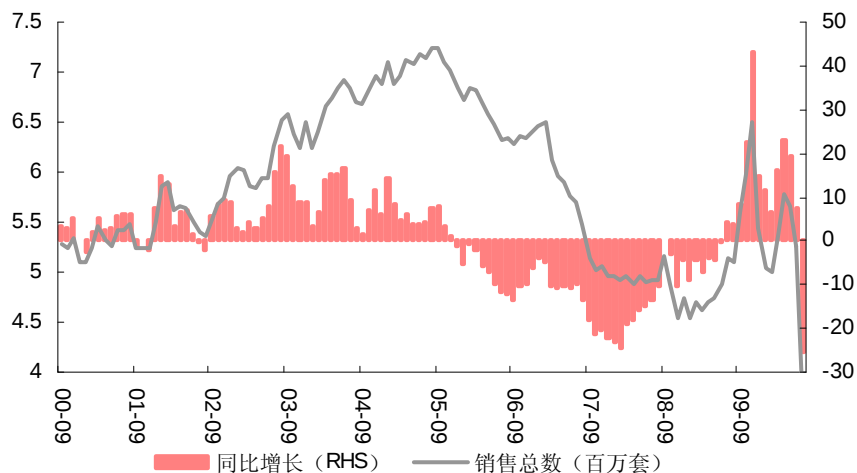
数据来源：BLOOMBERG，华泰联合证券研究所

房地产市场：已经见底，未来将缓慢复苏

尽管 7 月份的现房和新房销售均跌破了前期的最低点，但是我们观察到的一系列积极的信号：房屋止赎利率，抵押贷款平均利率处于历史低位，房地产退税政策延长到 9 月 30 号，在刺激政策结束前，房地产销量将上行。政策结束后，我们仍然认为，房地产复苏无继续向下之虞，目前已经探底，未来随着当止赎利率进一步下降之后将缓慢复苏。

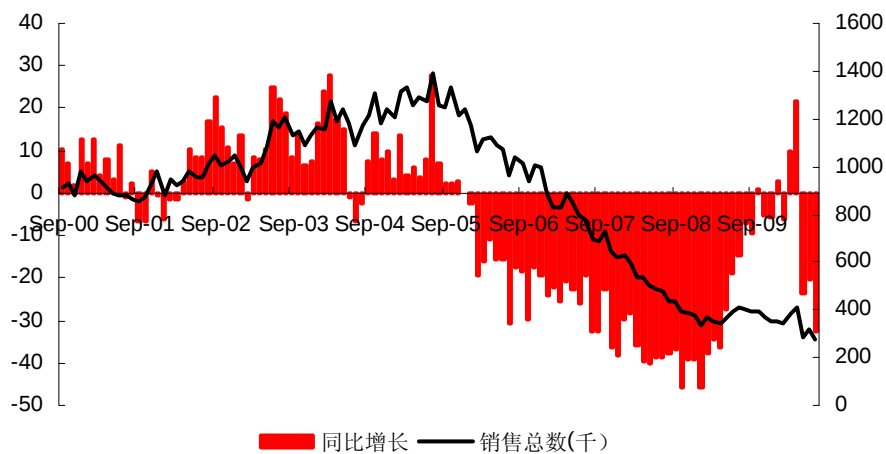
本周将公布新房和现房 8 月的销售数据，目前，市场的一致预期为，8 月份成屋销量达到 410 万套，同比增长 6%；新屋销售达到 295 万套，同比增长达到 6.8%。

图 20 现房销售量跌破前期低位



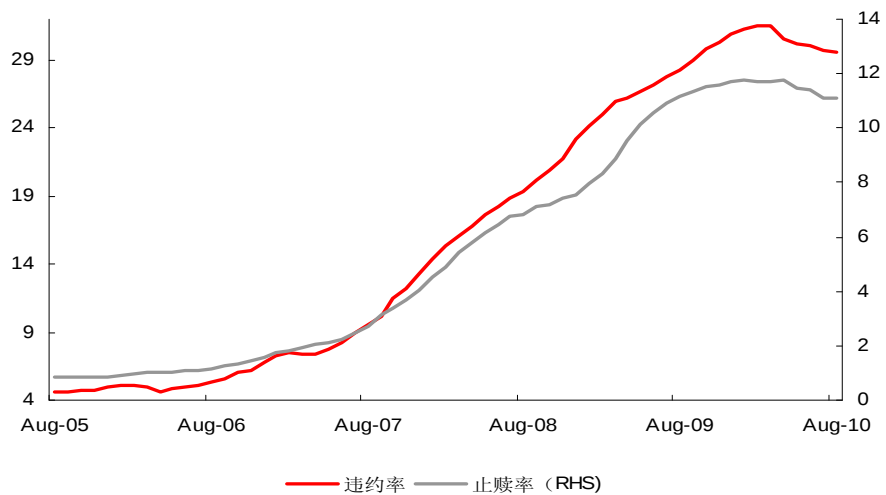
数据来源：BLOOMBERG，华泰联合证券研究所

图 21 新房销售量跌破前期低位



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 22 止赎房屋比率开始下降



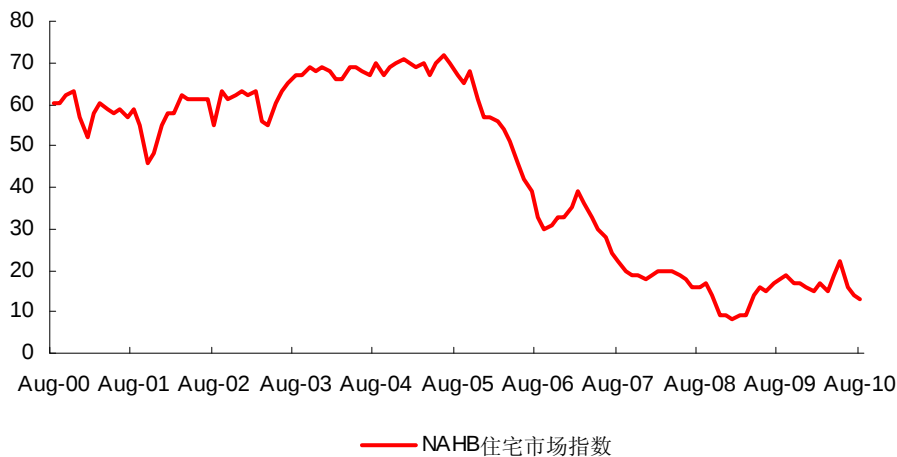
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 23 房贷平均利率处于历史低位



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 24 NAHB 住宅市场指数

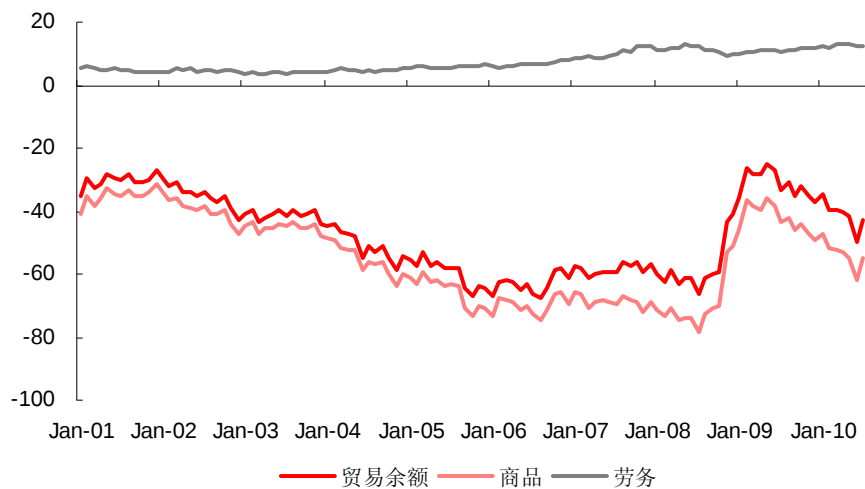


数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

贸易逆差有望缩小

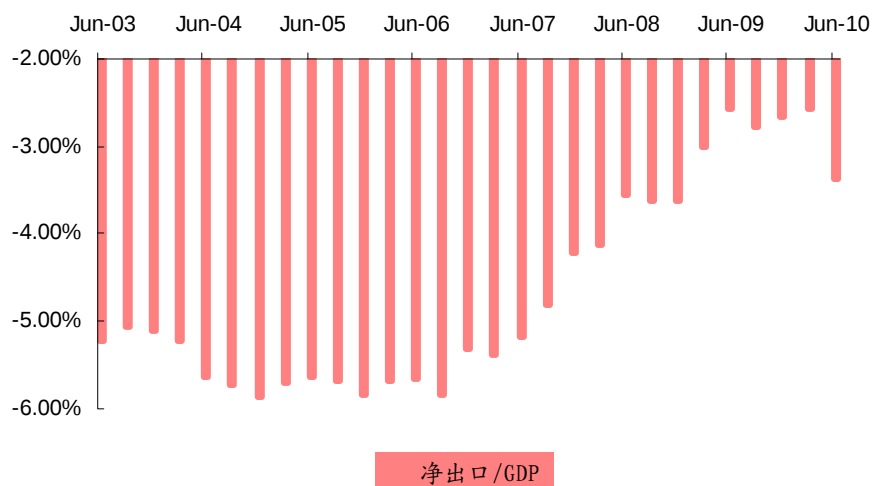
净出口在二季度对经济的负拉达到了-3.37%, 11月的美国中期选举的临近, 最近美国对人民币汇率举行的听证会以及温家宝总理的访美, 反映出贸易逆差势必成为奥巴马下一步需要解决的问题, 随着近期人民币在美国压力下的不断小幅升值, 我们认为美国的贸易逆差在三季度有望缩小。

图 25 贸易赤字问题在二季度尤为显著



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 26 净出口占 GDP 的比重变化



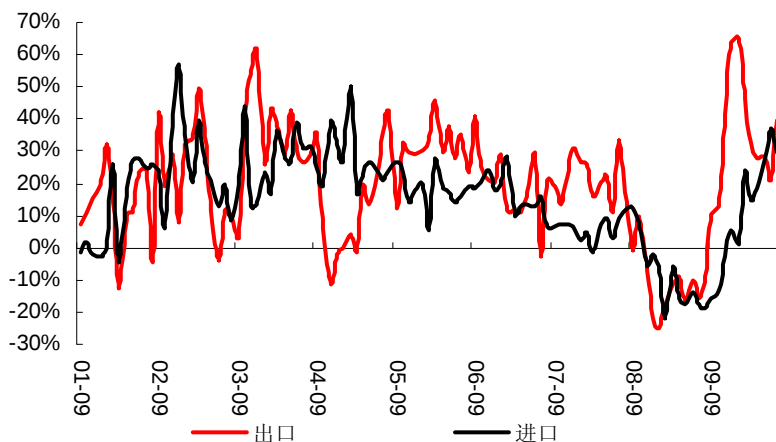
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

表 2 对主要国家贸易数据 (十亿美元)

	2010-04	2010-05	2010-06
加拿大	-2.2	-2.7	-2.3
墨西哥	-6	-5.3	-6.2
欧盟	-7.1	-5.7	-6.2
中国	-16.9	-19.3	-22.3
日本	-5.3	-4.8	-3.6
新兴工业化国家	2.8	1.3	0.9

数据来源: Bureau of Economic Analysis, 华泰联合证券研究所

图 27 与中国的贸易情况

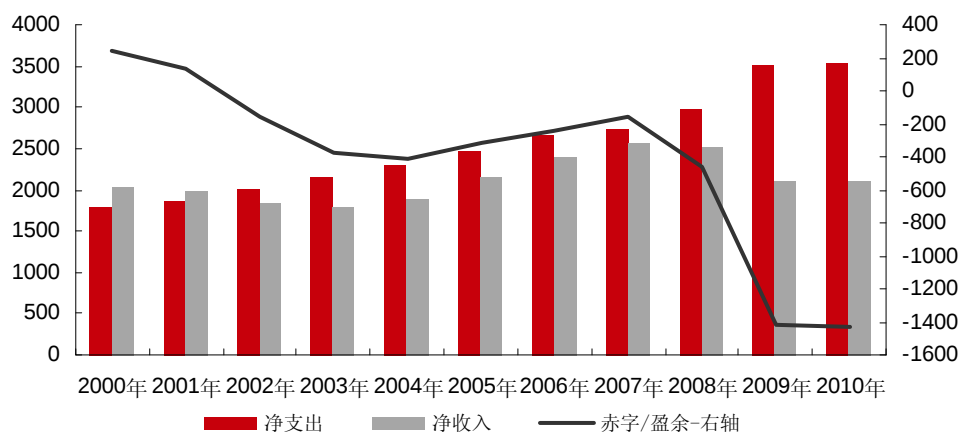


数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

奥巴马经济刺激方案仍在讨论中, 存在不确定性

虽然根据美国财政部的赤字预算显示, 美国的财政赤字将在 2010 年达到顶峰, 随后缓慢下降, 到 2012 年开始有一个明显的降幅。但是出于为中期选举的准备, 奥巴马还是准备打这一张“经济牌”。一系列的经济刺激方案在最近讨论的较多, 包括: 企业可以 100%预提资本品投资折旧、永久小幅提高企业研究试验(R&E)支出抵税额, 并拨出 500 亿美元用于基础设施建设等。当然, 财政刺激最终能否推出仍然存在很大的不确定性, 尤其是在中期选举前共和党的阻力巨大, 这是短期内的一个风险因素。

图 28 美国财政赤字在 2010 年达到顶峰



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

欧洲经济存在隐患, 德国经济强势有所降温

德国 7 月订单走弱

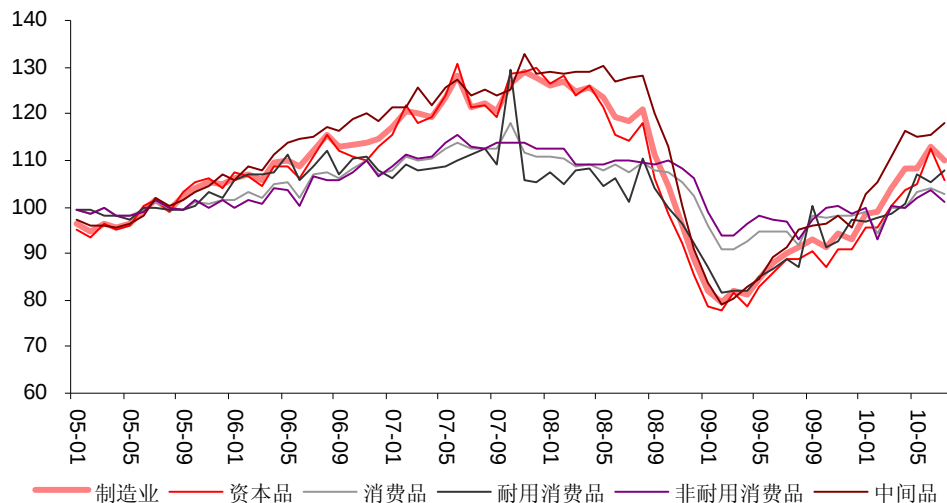
由于欧元区需求减弱, 7 月份德国工业订单意外下降, 表明德国经济增长正在逐渐放缓。据德国经济部 9 月 7 日公布的数据显示, 7 月德国工业订单经季节性调整后较 6 月下降 2.2%, 远低于之前经济学家预计的 0.5% 的增长, 此次下滑为 2009 年 2

月份以来的最大跌幅，而 6 月份工业订单修正后增长 3.6%。工业订单减少表明德国经济在二季度受出口猛增的推动出现二十年来最快增速后，7 月份已经开始逐渐放缓。

从分结构来看，资本品，消费品中的耐用消费品订单均出现了下降，非中间品出现了上升，但总的制造业订单依然下降较多。

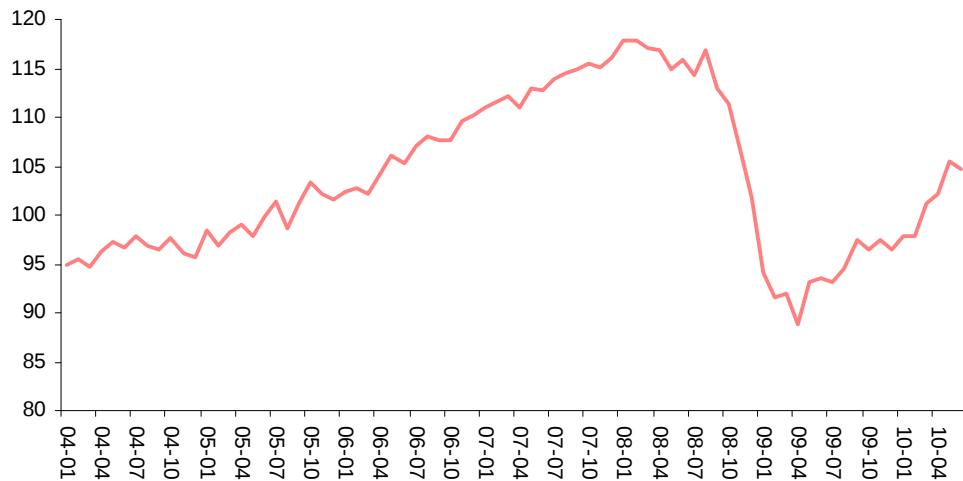
另外，8 月份制造业指数出现下降，投资者信心指数也降至 16 个月来最低值。

图 29 德国 7 月订单下降



数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

图 30 德国 7 月工业产值指数下滑



数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

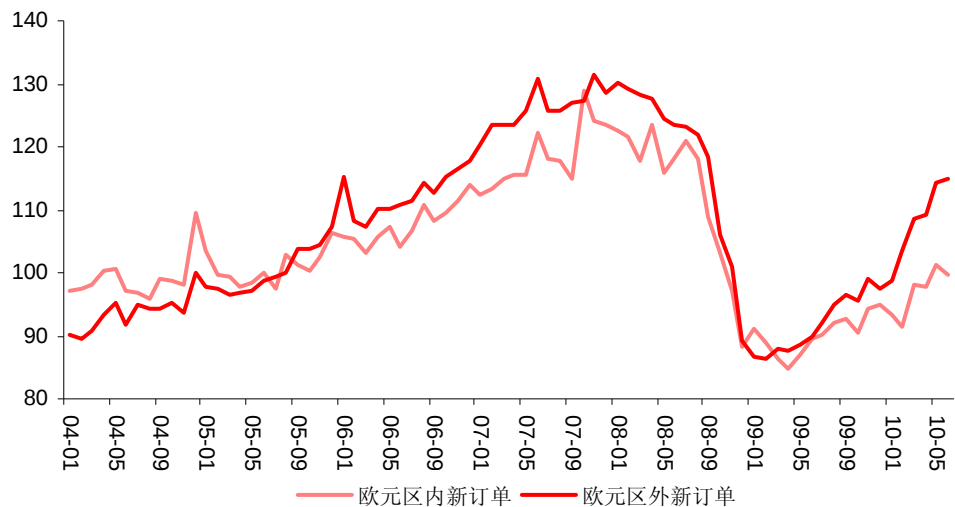
欧元区经济下行压力增大

在经济下行的压力下，欧洲的财政政策再次面临两难选择：紧缩则会恶化经济环境，影响消费者信心，不紧缩则会影响金融市场信心。

欧元区内订单下降，影响了德国的出口，也反映出欧元区经济面临下行的压力。主要债务国家的 CDS 有重新抬头的趋势。且各国的 10 年期国债利差与德国相减，上

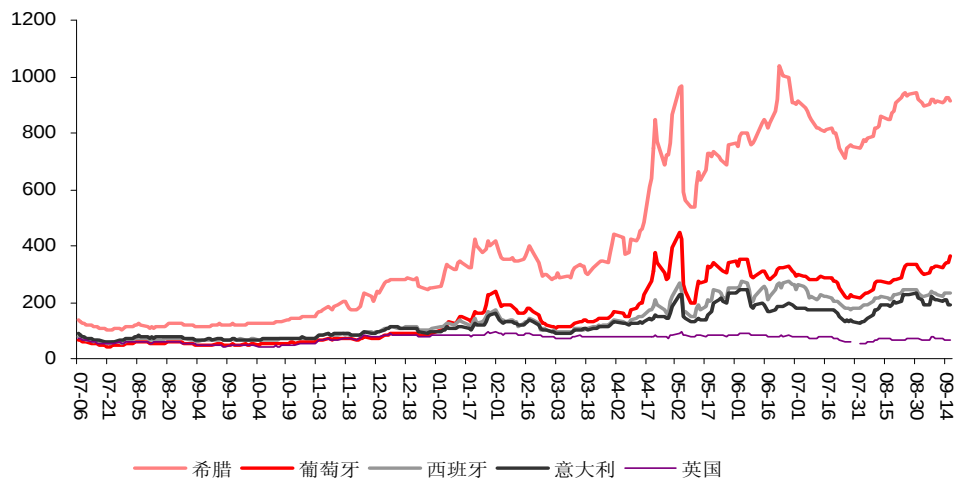
升趋势明显，说明投资者对欧洲经济下滑，债务危机抬头比较敏感。

图 31 欧元区新订单下降，反映欧元区经济面临下行压力



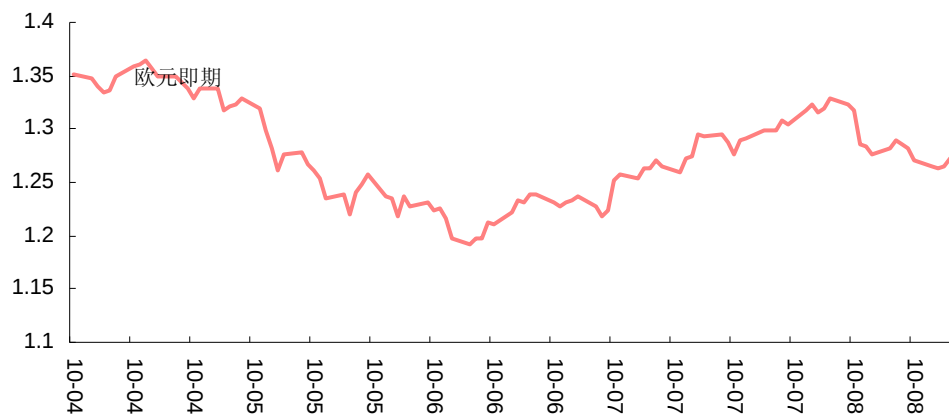
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 32 欧元区主要债务国家 CDS 有抬头的趋势



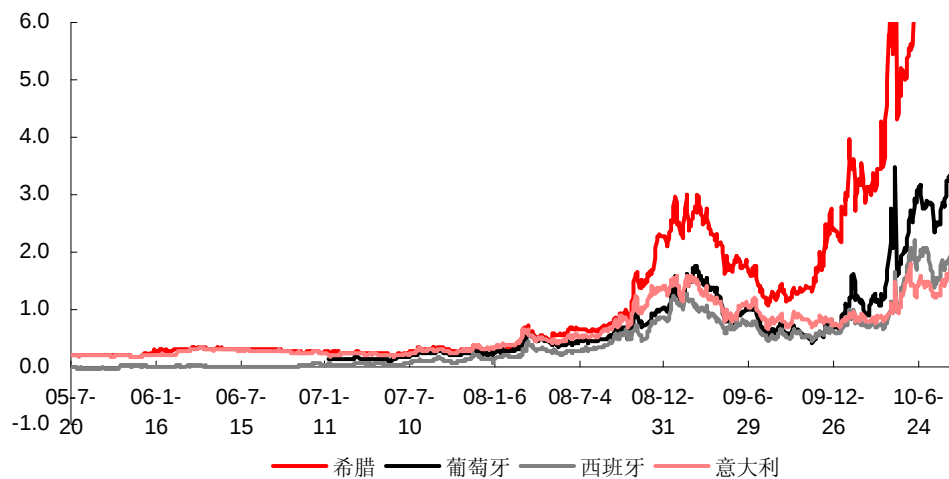
数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究

图 33 欧元走势向上将会影响欧元区总体出口



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

图 34 10 年期国债利差减德国



数据来源: BLOOMBERG, 华泰联合证券研究所

二、本周观点

2.1 海外经济：日本央行终于出手，新巴塞尔协议通过

周三亚市早盘美元/日元触及 15 年新低 82.86 后突然大幅反弹逾百点，目前最高触及 85.92。随后日本财务大臣野田佳彦证实，日本当局进行了汇市干预。此后，野田佳彦还强调，将会继续注视日元波动，在必要的时候再次干预。他的言论在此后也得到了日本央行行长白川方明和日本首相菅直人的积极回应。此前市场一致预期日本当局不会采取什么果断的态度，所以当果真采取干预行动时，一时间市场大幅受振。

美国方面，传言美联储 11 月开启新量化宽松计划，所以美元指数在冲击 83.00 时遭遇逆转。一些分析师称，高盛集团召开的一个电话会议是周二美元走软的原因之一，因为高盛在该会议上称美联储将宣布一个新的资产购买计划，最早将于 11 月启动。目前的市场情绪对于美联储是否会进一步量化宽松比较犹豫，所以我们认为美元短期走强的概率很小。

欧洲方面，先是新巴塞尔协议快速通过，并且意外宽松，令市场对于欧元区银行业的担心突然减少，造成欧元上周大部分时间强势。接着，某爱尔兰媒体周五报道称，爱尔兰形势已十分危急，接近向 IMF 和 EU 寻求援助。此消息令欧元区外围国家的主权债务问题再次“浮出水面”，从而拖累欧元走低。

我们认为，日本央行是否会进一步干预汇市，美国在中期选举前开启新的量化宽松计划以及欧洲债务危机的隐患短期会否爆发是未来需要密切关注的问题，对于汇市和股市都将有重要的影响。

2.2 国内经济：管理层政策观察期内频频发言（请关注华泰联合本周政策周报）

上周三位领导人先后做了重要发言，分别是：温家宝出席夏季达沃斯论坛作了重要讲话，李克强出席中国与世行合作纪念座谈会开幕式并致辞，胡锦涛出席第五届亚太经合组织人力资源开发部长级会议并致辞。

温总理强调要把短期调控政策和长期发展政策有机结合起来，并指出未来需要着重作出五个方面的努力；李克强副总理指出要着力加强公共服务，深化收入分配制度改革，加大收入分配结构调整力度；胡锦涛主席再次提到“包容性增长”，强调要让经济发展成果惠及所有国家和地区、惠及所有人群。

物价方面，发改委发表文章称“可能实现全年 CPI3%左右的调控目标”。

房地产方面，李克强在加快保障性安居工程建设工作座谈会上强调，继续坚决抑制投资投机性需求，积极增加有效供给，稳定社会预期。

我们认为，经济发展如何顾及公平已是管理层近期关注的重中之重，收入分配制度改革年内破题可期。温总理指出的五个方面内容或是十二五规划的工作重点，具体包括：收入分配制度改革、城镇化、区域发展战略、培育战略性新兴产业、加快服务业发展、加强节能环保、增强政府公共服务、调控房地产、深化经济体制改革和政治体制改革。近期市场对政策的主要担忧在于物价新高和地产回暖，而管理层频频发表公开言论以稳定社会预期，即将来临的中秋国庆双节将是一个重要观察期。

三、下周关注

下周重点关注的是：21号晚上美国 FOMC 的会议声明；美国成屋，新屋销售数据，美国耐用品订单，德国 ifo 商业景气指数等。

表 3 未来一周关注的经济事件及指标

国家	经济指标	数据时间	发布时间		上一期
美国	新房销售	Aug. 2010	Sep 24, 2010 / 02:00PM	Actual K	276.0
加拿大	雇佣人数	Jul. 2010	Sep 24, 2010 / 12:30PM	% Change (M/M)	0.1
美国	耐用品订单	Aug. 2010	Sep 24, 2010 / 12:30PM	% Change (M/M)	0.3
香港	经常账户	Q2 2010	Sep 24, 2010 / 08:30AM	% Change (Y/Y)	-36.7
台湾	M2	Aug. 2010	Sep 24, 2010 / 08:10AM	% Change (Y/Y)	0.0
意大利	零售销售	Jul. 2010	Sep 24, 2010 / 08:00AM	% Change (M/M)	0.3
德国	IFO	Sep. 2010	Sep 24, 2010 / 08:00AM	Index	108.2
法国	GDP	Q2 2010	Sep 24, 2010 / 06:45AM	% Change (Q/Q)	-
新加坡	工业产值	Aug. 2010	Sep 24, 2010 / 05:00AM	% Change (Y/Y)	9.1
美国	领先指标	Aug. 2010	Sep 23, 2010 / 02:00PM	% Change (M/M)	0.1
美国	成屋销售	Aug. 2010	Sep 23, 2010 / 02:00PM	Actual K	3,830.0
意大利	失业率	Q2 2010	Sep 23, 2010 / 08:00AM	%	0.0
台湾	失业率	Aug. 2010	Sep 23, 2010 / 08:00AM	%	0.0
台湾	工业产值	Aug. 2010	Sep 23, 2010 / 08:00AM	% Change (Y/Y)	20.7
新加坡	CPI	Aug. 2010	Sep 23, 2010 / 05:00AM	% Change (Y/Y)	3.1
菲律宾	央行货币政策		Sep 23, 2010 / NTS	-	-
加拿大	零售销售	Jul. 2010	Sep 22, 2010 / 12:30PM	% Change (M/M)	-
加拿大	领先指标	Aug. 2010	Sep 22, 2010 / 12:30PM	% Change (M/M)	0.4
马来西亚	CPI	Aug. 2010	Sep 22, 2010 / 09:00AM	% Change (M/M)	-
英国	货币政策会议		Sep 22, 2010 / NTS	-	-
美国	FOMC 会议		Sep 21, 2010 / 06:15PM	-	-
美国	新屋开工	Aug. 2010	Sep 21, 2010 / 12:30PM	Actual K	546.0
加拿大	CPI	Aug. 2010	Sep 21, 2010 / 12:30PM	% Change (Y/Y)	0.6
英国	公共部门净债务	Aug. 2010	Sep 21, 2010 / 09:00AM	GBP M	0.0
香港	CPI	Aug. 2010	Sep 21, 2010 / 08:30AM	% Change (Y/Y)	1.4
澳大利亚	货币政策会议		Sep 21, 2010 / 01:30AM	-	-
加拿大	批发贸易	Jul. 2010	Sep 20, 2010 / 12:30PM	% Change (M/M)	-0.3
加拿大	净外国投资	Jul. 2010	Sep 20, 2010 / 12:30PM	CAD M	5,389.0
意大利	贸易余额	Jul. 2010	Sep 20, 2010 / 08:00AM	EU M	-3,057.6
台湾	出口订单	Aug. 2010	Sep 20, 2010 / 08:00AM	% Change (Y/Y)	18.2
美国	FOMC 会议声明		Sep 21, 2010 / 01:30AM		

数据来源：彭博, Thomson's One, 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com