

G20 庆州达成共识，首尔峰会可期

报告要点

■ 热点追踪：G20 庆州达成共识，首尔峰会可期

G20 庆州会议出人意料地通过了包括像 IMF 将向新兴经济体和发展中国家以及代表权过低的国家转移超过 6% 投票权、欧盟国家将在国际货币基金组织执行董事会让出两个席位等重要决议。同时，针对当前的经济形势，G20 成员同意克制货币竞争性贬值，以发展更多由市场决定、反映经济基本面的汇率体系。而美国希望统一世界汇率政策，特别是督促人民币升值的决议则未获通过。

■ 美国经济：冻结房屋止赎实为饮鸩止渴

近期，奥巴马政府下令在全国范围内冻结房屋止赎，直至银行滥用权力的情况得到改正。近期来看，这可能会为房屋开工和营建许可提供一定支持，因为居民在一段的时间里免除了债务问题的困扰，同时房价也趋于稳定。但从长期来看，这个决定则可能会让房产市场的复苏延后。美国经济的复苏依赖于国内房地产市场的回暖和走强，近期的一系列房地产数据均表明我们对美国经济不应抱过于乐观的预期。美国经济的衰退期已过，但复苏进程仍然会比较缓慢。

■ 欧日经济：德国经济预期下调

作为欧元区第一大经济体的德国，2 季度创造了东西德合并以来的最快增长，但随着 3 季度的到来，德国投资者和分析师预期指数连续下滑，并已跌至 2009 年 1 月份以来的最低水平。这一切的主要原因是作为德国经济主要支撑的出口产业受到欧元汇率走强的拖累，未来前景较为暗淡。

■ 新兴市场经济体：中国央行意外加息

中国人民银行于 19 日发布决定，自 2010 年 10 月 20 日起，上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 2.25% 提高到 2.50%；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 5.31% 提高到 5.56%。在经济复苏得到确认的同时，央行政策目标迅速转为控制通胀和泡沫。我们预计未来，汇率双向波动会再次出现，而这从外部给予了国内加息最好的时机，或者说，是缓解由流动性驱动的泡沫的时机。

相关研究

往期世界经济半月报

主要发达经济体重要经济数据预测：

		Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10
GDP	美国	3.7	1.6	2.5	2.6
	欧元区	0.6	1.7	1.5	1.7
	英国	-0.2	1.7	2.3	2.3
	日本	4.4	0.4	1.65	1.55
CPI	美国	2.33	1.77	1.1	1
	欧元区	1.1	1.5	1.7	1.6
	英国	3.3	3.43	3	2.7
	日本	-1.17	-0.93	-1	-0.7
失业率	美国	9.7	9.7	9.6	9.5
	欧元区	9.93	10	10.2	10.2
	英国	7.9	7.83	7.8	7.7
	日本	4.93	5.2	4.9	4.8

资料来源：Bloomberg 预测

（注：橙色字体为预测值）

分析师：

李冒余

(8621) 68751691

执业证书编号：S0490209080252

联系人：

沈楠、王夏儒

(8621) 68751610

wangxr@cjsc.com.cn

正文目录

本期热点跟踪： G20 庆州达成共识，首尔峰会可期.....	5
发达国家经济	7
美国经济：冻结房屋止赎实为饮鸩止渴	7
本期重点关注——房地产市场	7
房地产市场	7
生产活动	10
就业市场	11
居民消费	12
美国经济双周速览.....	13
欧日经济：德国经济预期下调.....	14
居民消费	14
工业生产	16
住房市场	17
就业市场	17
欧日经济双周速览.....	18
新兴市场： 中国央行意外加息	19
未来两周重点关注	21
外汇及大宗市场：论及“强势美元”为时尚早	22
分析师介绍	23
对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部	23
投资评级说明	23

图表目录

图 1: G7 影响力逐渐下降	6
图 2: IMF 组织结构	6
图 3: 美元指数	7
图 4: 现房销售	9
图 5: 现房销售额同比增长	9
图 6: 房屋销售中间价	9
图 7: 新房销售量	9
图 8: 住宅开工、建筑许可增长率	9
图 9: NAHB 住宅市场指数	9
图 10: MBA 按揭申请	10
图 11: 房贷	10
图 12: 美国 2 季度 GDP 年化	13
图 13: 美国实际 GDP 贡献	13
图 14: GDP 统计库存变动	13
图 15: 消费者信贷	13
图 16: 制造业、非制造业 PMI	13
图 17: 汽车销售情况	13
图 18: 制造业、耐用品订单同比变动	14
图 19: 不含飞机的非国防资本品订单同环比	14
图 20: M1、M2 货币供应	14
图 21: 银行信贷总额及年同比	14
图 22: 现房销售情况	14
图 23: 新房销售情况	14
图 24: 欧元区信心指数	18
图 25: 各经济体制造业 PMI	18
图 26: 各经济体生产价格指数	18
图 27: 实际 GDP 季环比	18
图 28: 各经济体失业率	19
图 29: 欧元区经济增长预期及德国企业景气指数	19
图 30: 美元指数	22
图 31: 两周来美元对欧元、日元走势	22
图 32: 一年来美元对欧元、日元走势	22
图 33: 原油和铜价走势	22
图 34: 人民币 NDF	22

表 1: IMF 份额最大的 21 个成员国	5
表 2: 房地产市场数据.....	7
表 3: 生产部门数据	10
表 4: 就业市场数据	11
表 5: 消费、价格数据.....	12
表 6: 重要消费、价格数据	14
表 7: 生产部门重要数据	16
表 8: 重要房屋数据	17
表 9: 劳动力市场数据.....	17
表 10: 主要发达经济体重要数据概览.....	19
表 11: “金砖四国”重要数据概览.....	20

本期热点跟踪： G20 庆州达成共识，首尔峰会可期

10月23日，二十国集团（G20）财长以及央行行长会议于韩国庆州闭幕，会后二十国集团财长以及央行行长共同发表《联合声明》。

从《联合声明》中的表述来看，本次庆州会议在以下几个问题上达成的一致：

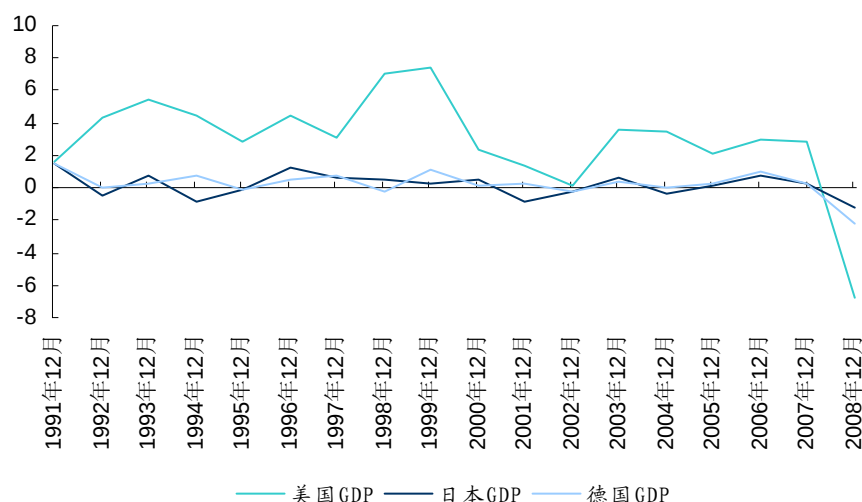
- 1、国际货币基金组织（IMF）将向新兴经济体和发展中国家以及代表权过低的国家转移超过6%投票权，并保护最贫穷国家的投票权。这一工作预期将在2012年相关年度会议之前完成。
- 2、欧盟国家将在国际货币基金组织执行董事会让出两个席位，以提高新兴国家在执行董事会的代表性。
- 3、二十国集团成员同意克制货币竞争性贬值，以发展更多由市场决定、反映经济基本面的汇率体系。发达经济体将警惕汇率过度波动和无序波动，进一步减轻新兴国家因资本流动波动过大而面临的风险。

表 1: IMF 份额最大的 21 个成员国

IMF成员国	配额 (百万SDRs)	配额 (所占百分比)	董事	候补董事	投票权 (票数)	投票权 (所占百分比)
澳大利亚	3236.4	1.49	Wayne Swan	Ken Henry	32614	1.47
比利时	4605.2	2.12	Guy Quaden	Jean-Pierre Arnouldi	46302	2.09
巴西	3036.1	1.4	Guido Mantega	Henrique de Campos Meirelles	30611	1.38
加拿大	6369.2	2.93	Jim Flaherty	Mark Carney	63942	2.89
中国	8090.1	3.72	周小川	胡晓炼	81151	3.66
法国	10738.5	4.94	Christine Lagarde	Christian Noyer	107635	4.86
德国	13008.2	5.99	Axel A. Weber	沃尔夫冈·朔伊布勒	130332	5.88
印度	4158.2	1.91	P. Chidambaram	D. Subbarao	41832	1.89
意大利	7055.5	3.25	Giulio Tremonti	Mario Draghi	70805	3.2
日本	13312.8	6.13	菅直人	白川方明	133378	6.02
韩国	2927.3	1.35	Okyu Kwon	Seong Tae Lee	29523	1.33
墨西哥	3152.8	1.45	Agustín Carstens	Guillermo Ortiz	31778	1.43
荷兰	5162.4	2.38	A.H.E.M. Wellink	L.B.J. van Geest	51874	2.34
俄罗斯	5945.4	2.74	Aleksei Kudrin	Sergey Ignatiev	59704	2.7
沙特阿拉伯	6985.5	3.21	Ibrahim A. Al-Assaf	Hamad Al-Sayari	70105	3.17
西班牙	3048.9	1.4	Pedro Solbes	Miguel Fernández Ordóñez	30739	1.39
瑞典	2395.5	1.1	Stefan Ingves	Per Jansson	24205	1.09
瑞士	3458.5	1.59	Jean-Pierre Roth	Hans-Rudolf Merz	34835	1.57
英国	10738.5	4.94	阿利斯泰尔·达林	默文·金	107635	4.86
美国	37149.3	17.09	提摩西·F·盖特纳	本·伯南克	371743	16.79
委内瑞拉	2659.1	1.22	Gastón Parra Luzardo	Rodrigo Cabeza Morales	26841	1.21
其余165国	60081.4	29.14	respective	respective	637067	28.78

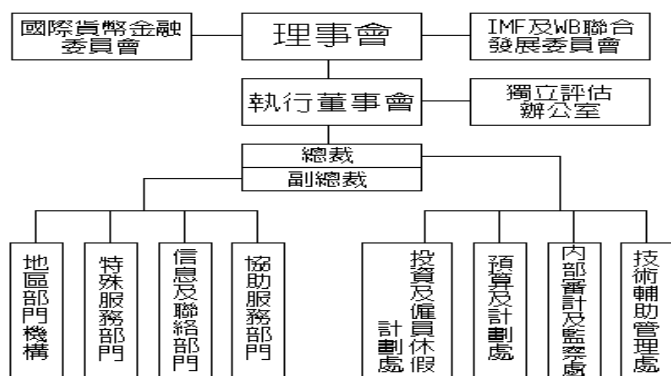
资料来源: Wiki, 长江证券研究部

根据初步测算，中国持有的份额将从现在不足4%升至6.19%，超越德国、法国和英国，位列美国和日本之后，而中俄印巴“金砖四国”总共持有份额将升至14.18%，全体新兴经济体持有份额将升至42.29%。待份额改革完成后，中国、印度、俄罗斯和巴西“金砖四国”均将进入成员国份额前十名，分居第三、八、九、十位。如同中国央行行长周小川在会议上的发言指出，中国作为“最大的发展中国家和最大的份额被低估国”，其国际货币基金组织中的份额和发言权理应得到大幅提升。而眼下的这一成果只能说是新兴国家，特别是中国，在世界经济发展中所做贡献的一个基本补偿。美国目前仍持有17%投票权。由于根据IMF的规定，任何重大决策的通过需要至少85%支持率，所以美国将继续拥有一票否决权。在这一点做出根本上的改变之前，IMF将没有可能通过任何针对美国货币政策的决议。而这也是美国可以无视中国等新兴国家的反对，肆意让美元贬值的重要原因之一。

图 1: G7 影响力逐渐下降


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

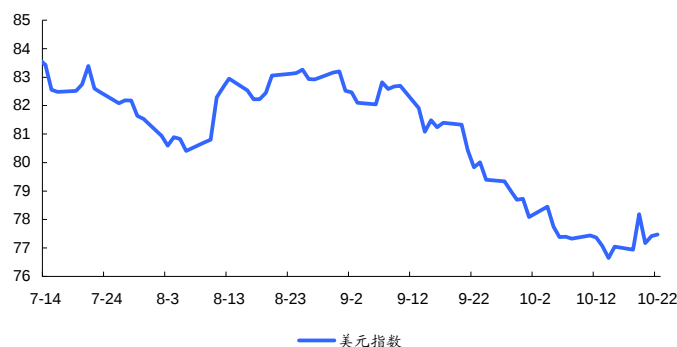
欧盟国家将在国际货币基金组织执行董事会让出两个席位,以提高新兴国家在执行董事会的代表性。目前,IMF的董事会席位由24名执行董事组成,来自执行董事会的24个选区。其中5名执行董事由美、日、德、法、英任命。另外19名执行董事由其他成员国组成的选区推选产生,其中,中国、俄罗斯和沙特阿拉伯各推选一名执董代表本国。这种模式往往会使决策更多地倾向G7等发达国家,而忽略了新型经济体的诉求。随着G7集团在全球经济中所占比重的不断下滑,这种模式势必有所改动。对于让出的这两个席位,目前认同度比较高的观点是,将会来自于荷兰和比利时。但值得玩味的是,最早提出IMF执行董事会改革的国家并不是新兴国家,而是美国。近一段时间来,美国经济的复苏之路不断曲折反复,企业以及个人的信心均遭重创。可以想见,美联储将于下月议息会议上通过的量化宽松政策势必引来欧洲以及新型国家的全面反对。此次压制欧盟国家、提升新兴国家话语权的行无疑可以看作美国的示好行为,在美国国内市场持续低迷的情况下,新兴国家的巨大市场将为美国复苏的提供有力支撑。

图 2: IMF 组织结构


资料来源: Wiki, 长江证券研究部

近段时间来，美国推行“弱势美元”政策，美元指数一路走低。10月18日的收盘价更是今年2月以来首次击穿77。在美国国内经济持续低迷、失业率居高不下的不利形势下，“弱势美元”加重了国际大宗商品的价格压力，并使热钱涌向投资环境更为安全可靠的新兴市场，加剧了新兴国家的通货膨胀压力，同时可能引发资产泡沫。

图 3: 美元指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

还有一点需要注意的是，美国财长盖特纳先前曾向会议提议，各经济体经常账户盈余或赤字应限制在占国内生产总值的4%，此举实为美国希望人民币升值的又一手段。若这一提议被通过，中国便必须使用海外采购等直接方式削减其贸易顺差。但这个提议对于日、德均有明显不利影响，所以甫一提出便遭到日德为首的众多财长反对，最终未获通过。

本次G20庆州财长及央行行长级会议，其原本意在为下月的G20首尔峰会扫清障碍，而出乎意料地通过若干对于新兴国家有利的改革决议更是加大了世界对于此次峰会的期待程度。值得一提的是，此次首尔峰会也是G20首次在亚洲国家举办。

发达国家经济

美国经济：冻结房屋止赎实为饮鸩止渴

本期重点关注——房地产市场

房地产市场

表 2: 房地产市场数据

报告日期	指标名称	指标期间	本期值		前期值
8月22日	现房销售量(百万)	8月	4.13	↑	3.84
8月23日	新房销售量(千)	8月	288	-	288
8月22日	现房销售中间价(千美元)	8月	178.6	↓	182.1
8月23日	新房销售中间价(千美元)	8月	204.7	↓	205.9
8月29日	标普CS20城市房价指数	7月	3.18	↓	4.21
10月16日	住宅开工同比增长率	9月	2.7	↓	4.9
10月16日	住宅开工环比增长率	9月	0.3	↓	10.5
10月16日	建筑许可数量环比	9月	-5.6	↓	2.1
9月1日	建筑支出同比	8月	-10	↑	-10.3
10月15日	NAHB住宅市场指数	10月	16	↑	13
8月22日	现房存销比	8月	11.6	↓	12.5
8月22日	新房存销比	8月	8.6	↓	8.7

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

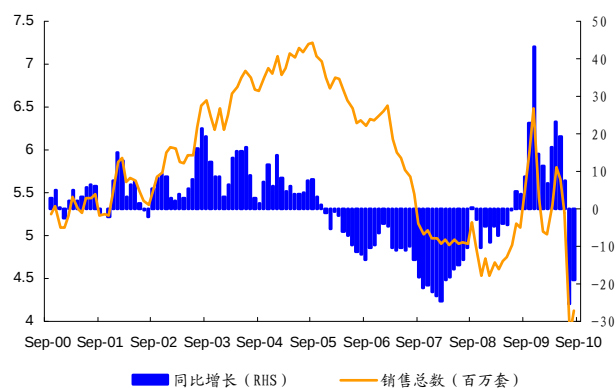
美国房地产经纪商协会(NAR)的现房销售量数据显示 8 月份美国现房销售量达到 413 万幢, 超出了市场预期; 而就在此前的 7 月份, 美国的二手房销量曾创下历史新低。7 月份美国现房销售量环比跌幅高达 27%, 销售总量为 384 万幢; 虽然 8 月份的数据有一个明显的反弹, 但是仍然是历史第二低值, 考察 09 年以来的数据, 我们发现美国现房销售量同比跌幅为 19%。另外, 从房屋销售价格指标来看, 现房销售中间价为 17.81 万美元, 比 7 月份的价格有所下降; 标普 CS20 城市房价指数也由上月 4.21 下降为 3.18, 现房销售市场呈现出量升价跌的状态。

8 月份公布的现房存销比数据为 11.6, 虽然比 7 月份的 12.5 有所改善, 但是仍然不太理想。按照本月的销售速度, 房屋库存仍然可以供应 11.6 个月, 这也是美国 80 年代中期以来现房月库存量的第二高值。在一个健康的房地产市场中, 该指标应该在 5 左右。9 月美国房屋开工月环比则上升 0.3%, 折合年率为 66.1 万套, 而 8 月为月环比上升 10.5%。单户型房屋开工月环比上升 4.4%, 而多户型房屋开工则月环比下降 9.7%, 一般来说单户型房屋的变动较多户型更为频繁, 表明普通居民正逐渐重新考虑是否介入住宅投资。然而, 营建许可数量月环比下降 5.6%, 折合年率为 53.9 万套, 表明目前地产复苏之路依然曲折, 机构投资者对于房产市场方向仍有疑虑。

近期, 奥巴马政府下令在全国范围内冻结房屋止赎, 直至银行滥用权力的情况得到改正。前期来看, 这可能会为房屋开工和营建许可提供一定支持, 因为居民在一段的时间里免除了债务问题的困扰, 同时房价也趋于稳定。但从长期来看, 这个决定可能会让房产市场的复苏延后。美国房地产市场泡沫是这次经济危机的始作俑者, 而近几个月的房地产市场数据均表明目前美国的房地产市场并没有好转, 而是处于 80 年代中期以来的低谷期, 房地产的价格、销售量、建筑支出和房屋库存等指标均反映出当前美国房地产市场的低迷, 特别是在美国政府支持房地产消费的财政政策快要到期的背景下, 让市场不得不对美国的房地产产生担忧情绪, 而房地产的持续低迷给美国的银行等金融体系会带来一定的风险, 值得我们持续关注。

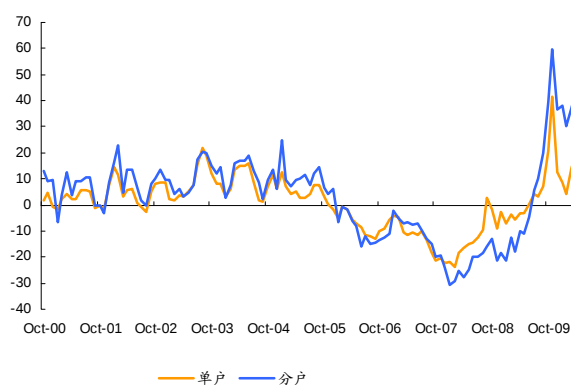
美国经济的复苏依赖于国内房地产市场的回暖和走强, 8 月份出台的一系列房地产数据均表明: 我们对美国经济不应抱过于乐观的预期。正如我们所说的, 经济衰退期已过, 但是美国经济复苏进程仍然会比较缓慢。

图 4: 现房销售



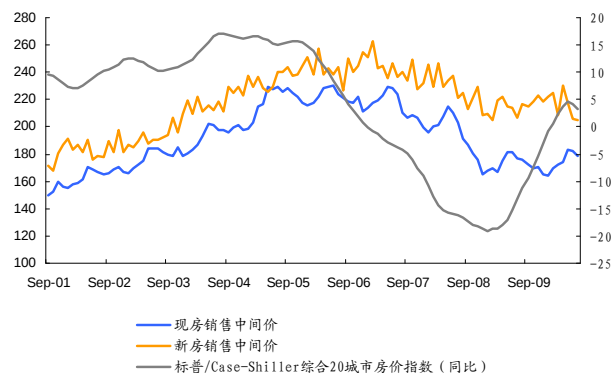
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 5: 现房销售额同比增长



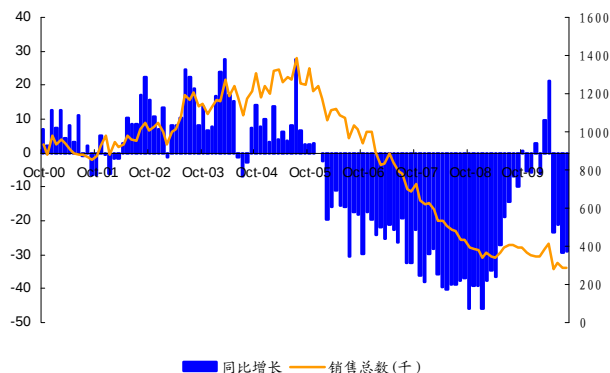
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 6: 房屋销售中间价



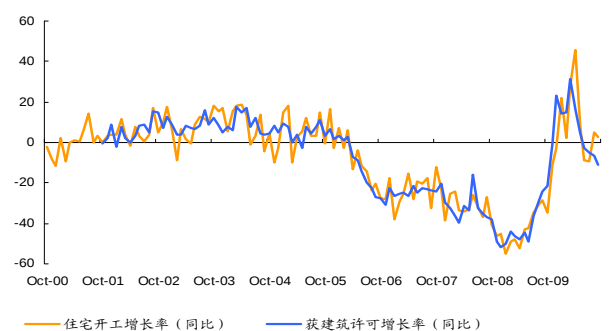
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 7: 新房销售量



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 8: 住宅开工、建筑许可增长率

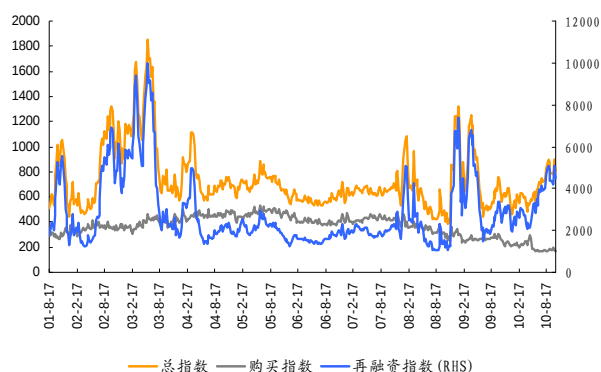


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

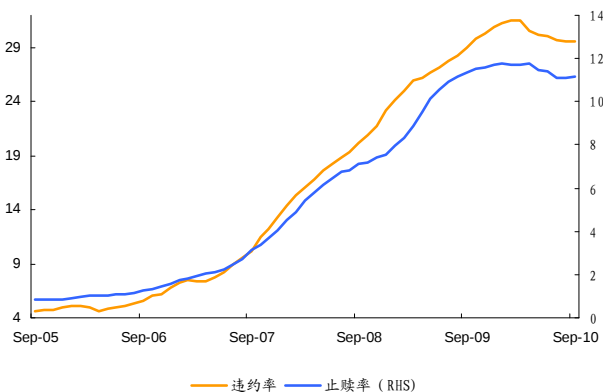
图 9: NAHB 住宅市场指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 10: MBA 按揭申请


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 11: 房贷


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

生产活动

表 3: 生产部门数据

报告日期	指标名称	指标期间	本期值	前期值
9月28日	制造业PMI	9月	54.4	↓ 56.3
10月4日	制造业库存同比	8月	4.7	↑ 2.6
10月4日	制造业库存环比	8月	0.6	↓ 1.1
10月4日	存货销售比	8月	1.27	↑ 1.26
10月2日	订单同比	8月	9.5	↓ 9.7
10月2日	订单环比	8月	-0.5	↓ 0.5
7月31日	非国防除飞机资本品订单同比	8月	23.8	↑ 13.7
7月31日	非国防除飞机资本品订单环比	8月	5.1	↑ -5.3
10月4日	工业产量同比	9月	5.4	↓ 6.4
10月4日	工业产量环比	9月	-0.2	↓ 0.2
10月4日	产能利用率	9月	74.7	↓ 74.8
10月4日	制造业产能利用率	9月	72.2	↓ 72.3

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

9 月份制造业 PMI 数据由 8 月的 56.3 下滑至 54.4，且低于市场预期的 54.5。制造业库存指数的加速上升配合新订单指数的持续下降，反映出未来生产的积极性遭到打击。生产指数的下滑的可能性很大，且降幅可能也较大，美国经济复苏进程仍然缓慢。

从生产订单来看，9 月份的订单同比为 9.5%，比 8 月份的下降了 0.2 个百分点；而订单环比数据则由 8 月的 0.5 下降为 -0.5。但 8 月份的非国防除飞机资本品订单指标则出现较大幅度的改善，同比增幅有所上升，环比增幅也一改 7 月份的负增长。这反映出美国生产中，资本品的复苏要快于一般制造业。

9 月份的工业产量数据较上月有所下降，同比增速上由 6.4% 下降为 5.4%，环比则有上月的 0.2% 降为 -0.2%，远低于之前市场普遍预期的 0.2%，这也是美国工业自去年 7 月缓慢复苏以来的首次萎缩。

产能利用率则在 8 月小幅改善后，再次下探，9 月份的产能利用率由 74.8% 下降为 74.7%，制造业的产能利用率也有 72.3% 下降为 72.2%。我们发现 1972 年以来美国产能利用率的平均水平在 80.9%，而最近 20 年中，美国两次产能利用率探底分别发生在 90-91 年和 01-02 年，分别为 78.7% 和 73.5%。8 月的小幅回升仅仅是美国工业在复苏过程中缓慢筑底过程中的一个阶段，美国工业的复苏仍然任重道远。

就业市场

表 4: 就业市场数据

报告日期	指标名称	指标期间	本期值		前期值
10月4日	失业率	9月	9.6	—	9.6
10月4日	非农就业人数变动	9月	-95	↓	-57
9月30日	公司裁员	9月	37151	↑	34768
9月30日	服务部门临时雇佣人数	9月	2129	↑	2112
9月30日	ADP就业指数	9月	-39	↓	10
10月4日	平均每周工作小时数	9月	33.5	—	33.5
10月4日	名义平均时薪	9月	19.1	↑	19.09
10月14日	实际平均时薪	9月	8.91	↓	8.92
9月28日	ISM制造业就业指数	9月	56.5	↓	60.4

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

美国 9 月份非农就业人数继续下降，减少了 95,000 人，远逊于此前经济学家预计的减少 10,000 人。美国就业人数已连续四个月下降，由 8 月份非农数据好于预期积累的市场信心被无情打击。在缺乏就业的强力支撑下，市场对于美国未来经济的继续保持着悲观。其中，政府部门总就业人数减少 159,000 人，降幅最大。这其中不仅包括联邦政府解雇的 77,000 名人口普查员，还包括州及地方政府因预算压力而裁减的 76,000 名雇员。而建筑业就业人数继续下降，减少 21,000 人。制造业就业人数则减少 6,000 人。

9 月份美国国内失业率跟 8 月份保持持平，仍为 9.6%，尽管没有继续上升，但是自 2009 年 5 月份以来，失业率一直高于 9%，持续时间之长为 25 年的首次。而根据人力资源服务公司 ADP 周三公布的全美就业报告，9 月份美国私人部门就业人数减少 39,000 人，大大出乎市场预期，此前市场预期私人部门就业人数将增加 20,000 人。8 月修正后为增加 10,000 万人，初值为减少 42,000 万人；而 ISM 公布的 9 月份 PMI 指数显示，9 月 ISM 制造业就业指数为 56.5，较 8 月份有明显下滑；截至 10 月 2 日当周首次申请失业救济人数下降 11,000 人，至 445,000 人；首次申请失业救济人数的四周平均值也下降为 455,750 人，较此前一周 458,750 人减少 3,000 人。

上月美国劳动力市场显示出改善的迹象，但本月市场信心又再遭重创。在私人部门以及政府部门，就业人数双双意外下降。劳动力市场作为经济复苏的有力支撑，一方面能够作为生产要素提高产出，另一方面能够获得较为稳定持续的收入，为市场创造需求。而目前，就业的低迷表现使得市场愁云再度聚集，在“政策真空期”到来之际，短期内就业市场改善尚不可期，美国经济复苏之路仍不清晰。

居民消费

表 5: 消费、价格数据

报告日期	指标名称	指标期间	本期值		前期值
10月11日	零售总额同比	9月	7.3	↑	4.1
9月2日	车辆销售总量同比	9月	25.32%	↑	-19.07%
10月13日	密歇根大学消费者信心	10月	67.9	↓	68.2
9月29日	消费者信贷环比	8月	-0.14%	↑	-0.17%
10月17日	CPI环比	9月	0.1	↓	0.3
10月17日	PPI环比	9月	0.4	-	0.4
10月17日	核心CPI同比	9月	0.8	↓	0.9
10月17日	核心PPI同比	9月	1.6	↑	1.3
9月9日	个人收入同比	8月	3.3	↑	3
9月9日	个人开支同比	8月	1.2	↓	1.9
10月12日	1年期通胀预期	10月	2.6	↑	2.2

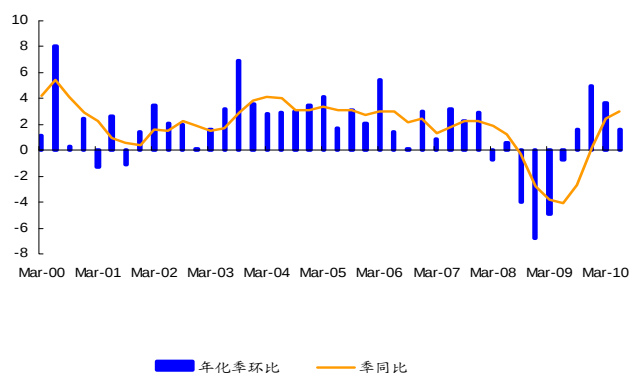
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

美国劳工部公布的数据显示: 由于能源价格增速的下滑, 9 月份美国消费价格指数(CPI) 环比增幅为 0.1%, 较上月有所下降, 同比则仍保持在增幅 1.1%。其中: 能源价格上涨 0.7%; 食物价格上涨 0.3%; 天然气价格下降, 但汽油价格攀升。房屋与服装价格上涨, 而医疗护理以及新车价格下降。而剔除食品和能源因素后的核心 CPI 同比增长为 0.8%。延续了 7 月份以来美国居民价格的涨势。8 月份的个人收入同比有所上升, 个人开支则继续下降。而密歇根大学消费者信心调查结果显示, 10 月份的密歇根大学消费者信心指数则再创新低, 已降到了近一年来的最低水平。

美联储主席伯南克在美联储波士顿分行的会议上发表讲话, 在讲话中, 他第一次明确的指出通胀目标应制定在 2% 或者更低的水平上。而此时出炉的 9 月份 CPI 数据仅上升了 0.1%, 除了波动的食品与能源价格外, 物价已经连续第二个月“纹丝不动”了。与一年前相比, CPI 水平仅上涨 1.1%, 核心 CPI 仅上涨 0.8%, 为 1961 年以来最缓慢的年度增长。尽管还未到美联储 11 月份的议息会议, 但可以想见, 美联储使用量化宽松的刺激政策已无悬念。

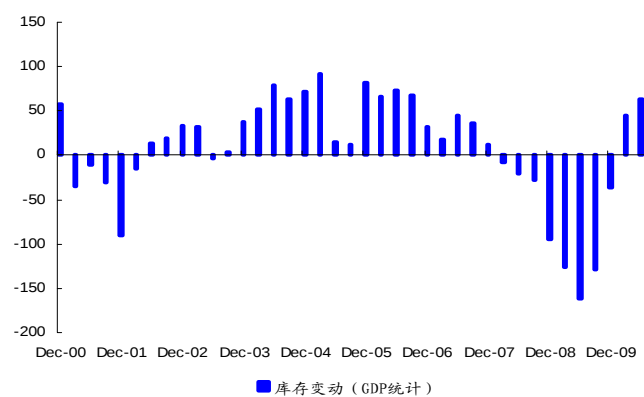
美国经济双周速览

图 12: 美国 2 季度 GDP 年化



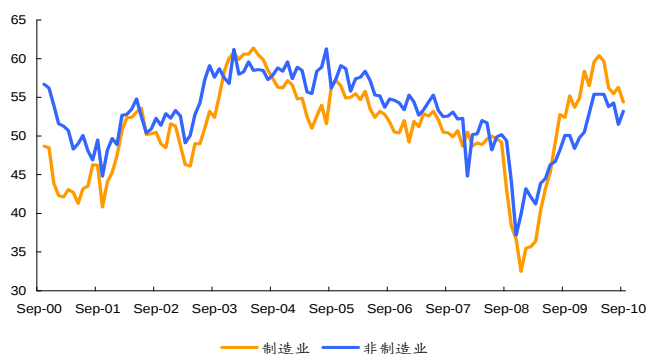
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 14: GDP 统计库存变动



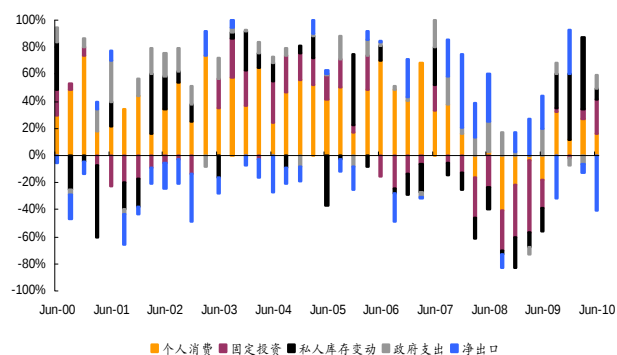
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 16: 制造业、非制造业 PMI



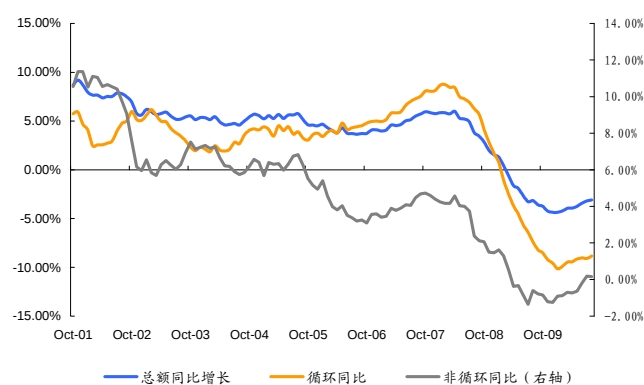
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 1: 美国实际 GDP 贡献



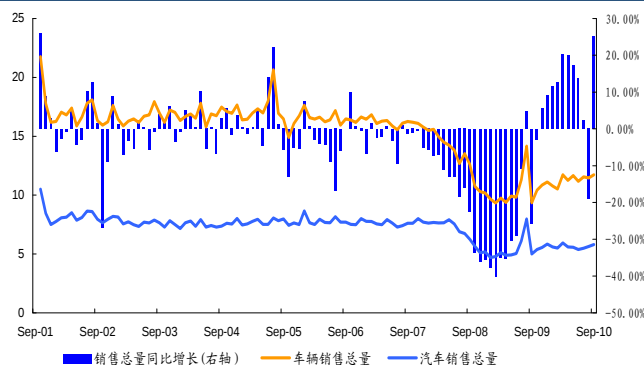
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 15: 消费者信贷



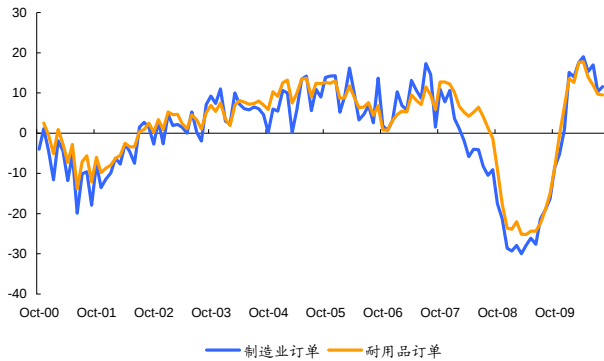
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 17: 汽车销售情况



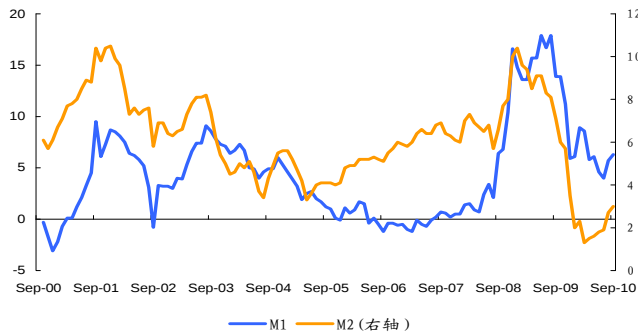
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 18: 制造业、耐用品订单同比变动



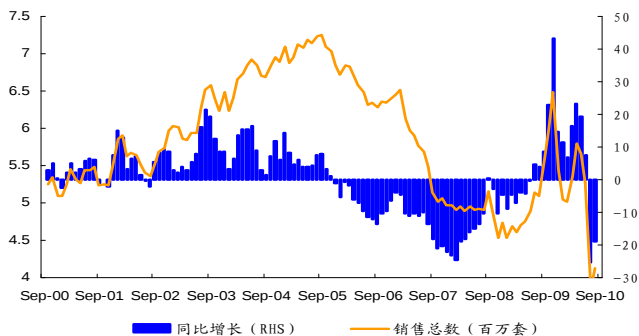
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 20: M1、M2 货币供应



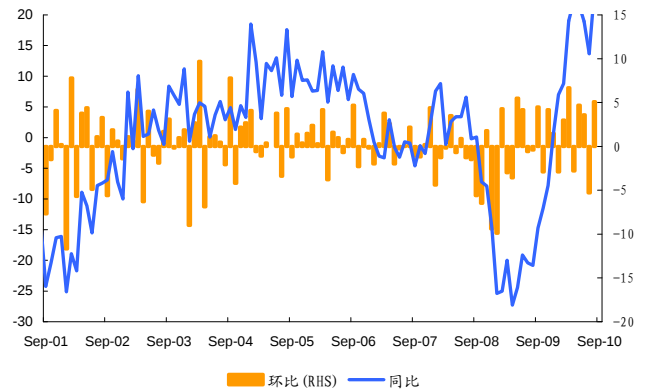
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 22: 现房销售情况



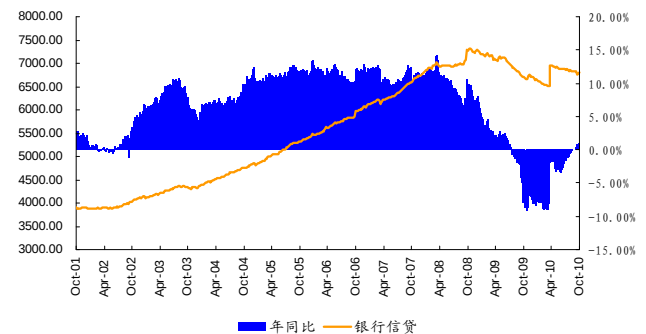
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 19: 不含飞机的非国防资本品订单同环比



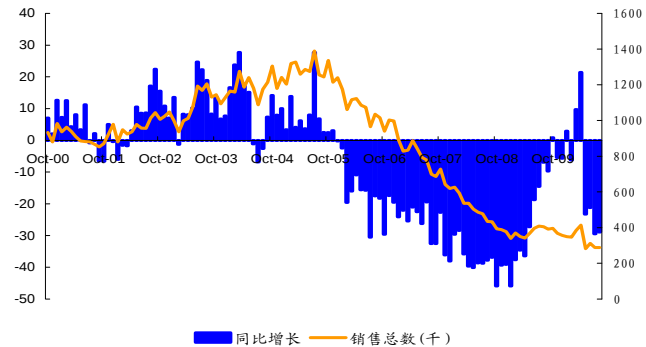
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 21: 银行信贷总额及年同比



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 2: 新房销售情况



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

欧日经济: 德国经济预期下调

居民消费

表 6: 重要消费、价格数据

报告日期	经济体	指标名称	指标期间	本期值		前期值
6月4日	欧元区	家庭消费季环比	4月	-0.1	↓	0
8月5日	欧元区	零售总额指数环比	8月	-0.4	↓	0.2
10月14日	欧元区	新车登记同比—轿车	9月	-12.4	↑	-15.7
6月16日	欧元区	CPI环比	5月	0.1	↓	0.5
6月22日	欧元区	消费者信心	5月	-17	↑	-18
9月14日	日本	批发及零售总额同比	8月	4.3	↑	3.8
9月20日	欧元区	家庭贷款同比	8月	2.9	↑	2.7
7月1日	日本	消费者信贷同比	6月	-2.14	↓	0.22
7月5日	欧元区	零售销售同比	5月	3	↑	-1.5
9月6日	日本	汽车总销量同比	9月	-1.23%	↓	37.74%
7月13日	日本	消费者信心	6月	43.6	↑	42.7
7月20日	日本	便利店销售同比	6月	-1.5	↑	-3.2
7月30日	日本	商品贸易进口同比	6月	26.1	↓	33.4
7月30日	日本	实际家庭开支同比	6月	0.5	↑	-0.7
9月22日	英国	除汽油外零售额环比	9月	0	↑	-0.6
9月22日	英国	BBA消费者信贷同比	8月	-2.1	↑	-2.2
10月7日	英国	新车注册同比	9月	-8.9	↑	-17.5
8月13日	英国	PPI环比	6月	-0.3	↓	0.1
8月13日	英国	CPI环比	6月	0.1	↓	0.2
8月30日	英国	消费者信心	7月	-22	↓	-19

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

价格及外贸: 欧元区 8 月份 CPI 同比上升 1.6%，环比上升 0.2%，核心 CPI 同比上升 1.0%。CPI 数据符合欧洲央行所设定的长期通胀率 2%以下的政策目标，具体来看：8 月份食品价格同比上涨 1.1%，高于 7 月份的 0.8%；能源价格同比上涨 6.1%，服装价格同比上涨 0.2%。8 月份的 CP 上升主要是由于能源价格所带动。德国和法国 8 月份 CPI 同比增速分别为从 7 月份的 1.2%和 1.9%下降至 1.0%和 1.6%。欧元区通胀压力减弱反映出经济复苏势头出现放缓迹象。日本方面，下周将公布 7 月份的贸易数据等。不过从过去几个月的消费者信心指数和实际家庭开支同比来看，日本的消费状况仍处于疲弱状态，但基本处于稳定；日本汽车消费在 8 月份出现了高速增长的势头，同比增幅高达 37.74%。另外，日本上半年日本出口同比增加 37.9%，复苏较为乐观。而近期日元对美元的大幅升值将会在日本 8 月份的出口数据中有所体现。我们认为日本经济处于持续复苏的过程，但是应该关注日元升值对出口的不利影响。

零售销售: 8 月欧元区零售总额指数环比由上月的 0.1%将为-0.4%，显示欧洲整体仍处于欧债危机阴云笼罩中，消费整体疲软，预计这一状况短期内不会有明显的改善。英国 9 月新车注册同比则有所回升，由上月的-17.5%上升为本月的-8.9%，而 8 月的英国除汽油外零售额环比由 0.7%下降为-0.5%，7 月的英国消费者信心指数则继续下滑趋势。预计在下一个消费热点到来之前，零售销售会一直保持在较为低迷的状态。日本方面，8 月份日本批发及零售销售总额同比继续上升，显示政府的信号干预政策起到一定效果，而在汽车市场上，9 月汽车总销量同比下降为-1.23%，较上月大幅下降，但上月数据的飙升主要是由于基期数据较低造成的。

消费者信心及贷款: 8 月份欧元区家庭贷款同比由 7 月的 2.7%上升为 2.9%，显示欧元区消

费市场有向好趋势。7 月份欧元区经济景气指数升至 101.3，超过长期平均水平 100，并高于经济学家预计的 99，主要得益于德国经济数据向好以及工业部门信心状况改善。6 月份欧元区经济景气指数被向上修正至 99，初步数据为 98.7。7 月份商业景气指数升至 0.66，创 2008 年 3 月份以来最高水平，高于经济学家预计的 0.38。从领先指标来看，欧洲经济近期确实有改善的迹象。但英国消费市场则表现不佳。7 月份消费者信心大幅降至 12 个多月以来的最低水平，由 6 月份的-11 降至-17，受之前严格紧缩预算案公布大幅削减政府支出和增税的细节的影响，英国居民消费信心普遍下滑，拖累英国经济的复苏。英国的 8 月份 BBA 消费者信贷同比持续回升，但仍为负值，仅仅说明下滑速度有所放缓，想转头向上还需要更为有力的支撑。

工业生产

表 7：生产部门重要数据

报告日期	经济体	指标名称	指标期间	本期值		前期值
9月27日	德国	制造业订单年同比	8月	20.3	↑	18.4
10月1日	德国	建筑业订单年同比	8月	0.5	↑	-2.9
10月22日	德国	IFO德国全国企业景气指数	10月	107.6	↑	106.8
10月22日	欧元区	工业产值月环比	8月	1	↑	0.1
8月24日	欧元区	建筑业产量（季调）	8月	-0.3	↑	-3.1
8月23日	欧元区	制造业订单月环比	7月	-1.82	↓	2.38
5月14日	欧元区	产能利用率（Q）	2季度	77.4	↑	75.5
9月30日	欧元区	非金融企业信贷同比	8月	-1.1	↑	-1.5
9月28日	欧元区	经济信心	9月	103.2	↑	102.3
9月28日	欧元区	工业信心	9月	-2	↑	-3
10月20日	欧元区	ZEW欧元区经济增长预期	10月	1.8	↓	4.4
9月20日	日本	工业产值同比	8月	15.1	↑	14.2
9月20日	日本	工业产值月环比	8月	-0.5	↓	-0.2
9月20日	日本	库存环比	8月	0.8	↑	-0.5
10月18日	日本	机器设备订单环比	8月	10.1	↑	8.8
10月18日	日本	机器设备订单同比	8月	24.1	↑	15.9
10月15日	日本	制造业产能利用率	8月	88.3	↓	89.1
9月18日	英国	工业产值月环比	8月	0.2	↓	0.3
9月18日	英国	制造业月环比	8月	0.3	↓	0.4
7月14日	英国	产能利用率（Q）	2季度	78.7	↑	75.9

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

8 月份，德国制造业订单年同比由上月的 18.4%升至 20.3%，建筑业订单年同比由上月的 -2.9%升至 0.5%。8 月的欧元区制造业产量尽管较上月的-3.1%有所恢复，本月至 0.3%，但仍为负值。而欧元区的非金融企业信贷同比也由-1.5%上升至-1.1%，欧元区经济信心及工业信心也均有小幅回升。这反映出欧元区经济逐渐企稳回升。尽管欧元区 10 月的 ZEW 经济增长预期由 4.4%下滑为 1.8%，但仍好于预期的-2.0%。而作为欧元区第一大经济体的德国，10 月份 ZEW 投资者和分析师预期指数从 9 月份的-4.3 下跌至-7.2，至 2009 年 1 月份以来的最低水平，这是该指数的连续第六个月的下滑。这一切的主要原因是作为德国经济主要支撑的出口产业受到欧元走强的拖累，未来前景较为暗淡。英国 8 月份的工业产值月环比

以及制造业月环比均有所下降，这给欧元区经济的复苏之路蒙上了阴影。

日本方面的表现则有所恢复，7月份的机器设备订单的同环比数据均有明显上升，8月的工业产值数据以及库存数据也有所上升；这表明日本制造业一方面出现了增长势头，但是呈现的是小幅增长，经济仍然处于不断复苏过程当中。

住房市场

表 8: 重要房屋数据

报告日期	经济体	指标名称	指标期间	本期值		前期值
10月20日	德国	新房价格指数	9月	106	-	106
9月29日	法国	住宅动工3个月同比	8月	-7.2	↓	1.3
9月29日	法国	建筑申请3个月同比	8月	27.8	↓	28.6
9月29日	欧元区	建筑信心	9月	-26	↑	-29
10月12日	欧元区	建筑产量	8月	40421	↑	40390
8月30日	日本	住宅开工指数同比	8月	20.457	↑	4.261
9月20日	日本	东京新公寓销售数同比	9月	3.9	↓	18.5
9月20日	日本	东京新公寓平均价格（日元）	9月	50240	↑	44240
10月7日	英国	Halifax房价指数3个月同比	9月	2.6	↓	4.6
9月29日	英国	全国房屋价格月环比	9月	0.1	↑	-0.8

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

欧元区9月份建筑信心指数由8月的-29上升至-26，市场对于房地产行业的疑虑并未彻底打消。8月的法国住宅开工同比、建筑申请同比指标以及9月的英国Halifax房价指数同比指标的数据均较上月有所下滑。欧元区建筑业产出则连续第二个月下降，8月份欧元区16国建筑业产出较7月份下降0.4%。与一年前同期相比，欧元区8月建筑业产出年率下降8.5%。对于27国欧盟组织来说，8月建筑业产出月率下降0.3%。其中，德国、荷兰与西班牙下降幅度领先。西班牙8月建筑业产出月率下降1.8%，荷兰的月率降幅为2.6%，德国月率下降0.4%。

而从日本房地产数据来看，8月份的日本房屋数据表现弱于7月份，东京新公寓的销售出现了价跌量减的情况，销售同比增长18.5%，低于7月份的27.8%；而平均价格也从7月份的47320日元下降到8月份的44240日元。

就业市场

表 9: 劳动力市场数据

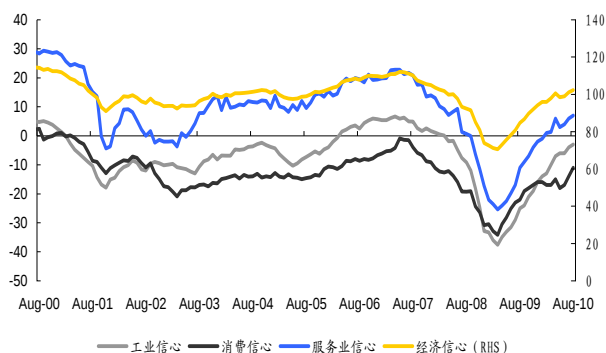
报告日期	经济体	指标名称	指标期间	本期值		前期值
9月29日	德国	就业人数变动（千）	8月	46	↑	18
9月29日	欧元区	失业率	8月	10.1	—	10.1
9月28日	日本	失业率	8月	5.1	↓	5.2
9月28日	日本	失业人数变动（千）	8月	−7	↓	−6
10月12日	英国	失业率	8月	7.7	↓	7.8
10月12日	英国	失业救济金申领人数比率	9月	4.5	—	4.5
10月12日	英国	失业救济金申领人数变动	9月	5.3	↑	3.8

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

8 月份欧元区失业率保持在 10.1%，这是欧元区失业率可能已经见顶的最新迹象。该数据也意味着欧元区的主权债务风险并未直接冲击就业市场，而数据也基本符合经济学家的平均预期。而日本 8 月经季节因素调整后的国内失业率继续下降趋势，由 7 月的 5.2% 下调至 5.1%，尽管变动幅度仍然很小，但日本就业市场转好的趋势正在确立。英国统计局于 13 日公布了 8 月份的失业率和 9 月份的失业救济金申请情况等就业市场数据。英国失业率略见好转，由 8 月的 7.8% 下降为 7.7%，而 9 月份的失业救济金申请人数则继续增加，本月的增幅为 5300 人；从失业人数看，在截至 8 月的 3 个月里，英国失业总人数降至 245 万人，比到 5 月份为止的 3 个月减少两万人。但是，失业时间超过 12 个月的长期失业者人数有所上升，总数达 82.1 万人，比此前的 3 个月增加 2.7 万人。归结于英国政府的紧缩财政政策，未来一段时间内，预期将会有大量的公共部门的工作人员失去岗位，未来英国的就业市场仍不容乐观。

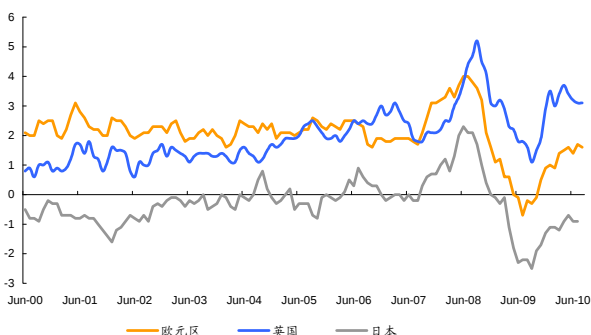
欧日经济双周速览

图 24: 欧元区信心指数



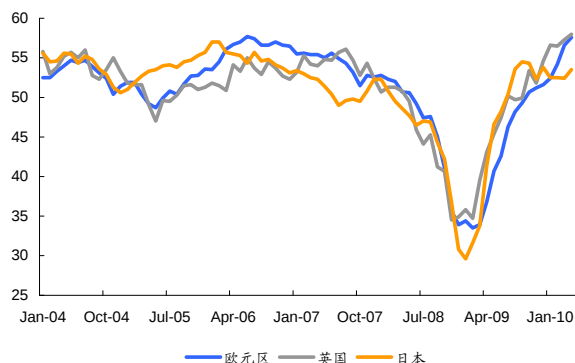
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 26: 各经济体生产价格指数



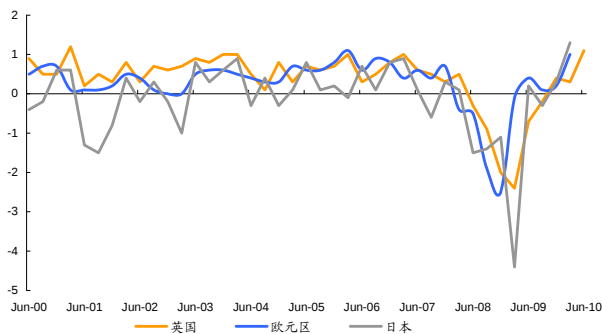
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 25: 各经济体制造业 PMI



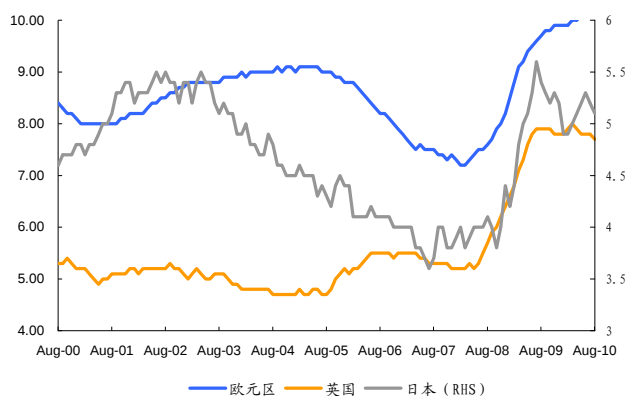
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 27: 实际 GDP 季环比



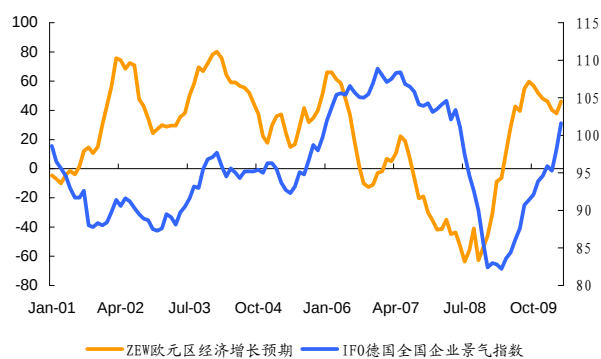
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 28: 各经济体失业率



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 29: 欧元区经济增长预期及德国企业景气指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

表 10: 主要发达经济体重要数据概览

指标名称	09 2Q			09 3Q			09 4Q			10 1Q			10 2Q			10 3Q			10 4Q
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
GDP(季环比)																			
美国	--	-0.7	--	--	1.6	--	--	5	--	--	3.7	--	--	1.7	--	--	--	--	
欧元区	--	-0.1	--	--	0.4	--	--	0.2	--	--	0.3	--	--	1	--	--	--	--	
英国	--	-0.8	--	--	-0.3	--	--	0.4	--	--	0.4	--	--	1.2	--	--	--	--	
日本	--	0.4	--	--	-0.5	--	--	0.2	--	--	1.6	--	--	-0.6	--	--	--	--	
GDP(同比)																			
美国	--	-4.1	--	--	-2.7	--	--	0.2	--	--	2.4	--	--	3	--	--	--	--	
欧元区	--	-4.9	--	--	-4	--	--	-2	--	--	0.8	--	--	1.9	--	--	--	--	
英国	--	-6	--	--	-5.4	--	--	-3	--	--	-0.3	--	--	1.7	--	--	--	--	
日本	--	-6.3	--	--	-5.8	--	--	-3.8	--	--	1.8	--	--	0.7	--	--	--	--	
CPI(月环比)																			
美国	0.1	0.7	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.1	--	
欧元区	0.1	0.2	-0.7	0.3	0	0.2	0.1	0.3	-0.8	0.3	0.9	0.5	0.1	0	-0.3	0.2	0.2	--	
英国	0.6	0.3	0	0.4	0	0.2	0.3	0.6	-0.2	0.4	0.6	0.6	0.2	0.1	-0.2	0.5	0	--	
日本	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.3	0	0.1	0	-0.5	0.3	--	--	
PPI(月环比)																			
美国	0	1.8	-1.2	1.5	-0.5	0.2	1.5	0.5	1.3	-0.5	0.8	-0.1	-0.3	-0.4	0.2	0.4	0.4	--	
欧元区	0	0.4	-0.7	0.5	-0.4	0.3	0.2	0.1	0.7	0.1	0.6	1	0.3	0.3	0.2	0.1	--	--	
英国	0.4	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3	0.9	1.6	0.1	-0.3	0.1	0	0.3	--	
日本	-0.4	0.3	-0.2	-0.4	-0.1	0	-0.1	0	-0.5	0.2	0.5	-0.4	-0.1	0.1	-0.3	-0.4	--	--	
消费者信心																			
美国	68.7	70.8	66	65.7	73.5	70.6	67.4	72.5	74.4	73.6	73.6	72.2	73.6	76	67.8	68.9	68.2	67.9	
欧元区	-28.2	-25.1	-23	-22	-19	-18	-17	-16	-16	-17	-17	-15	-18	-17	-14	-11	-11	-11	
英国	-27	-25	-25	-25	-16	-13	-17	-19	-17	-14	-15	-16	-18	-19	-22	-18	-20	--	
日本	36.3	38.1	39.7	40.4	40.7	40.8	39.9	37.9	39.4	40	41	42.1	42.7	43.6	43.4	42.5	41.4	--	
失业率																			
美国	9.4	9.5	9.4	9.7	9.8	10.1	10	10	9.7	9.7	9.7	9.9	9.7	9.5	9.5	9.6	9.6	--	
欧元区	9.4	9.5	9.6	9.7	9.8	9.8	9.9	9.9	9.9	9.9	10	10	10.1	10.1	10.1	10.1	--	--	
英国	7.6	7.8	7.9	7.9	7.9	7.9	7.8	7.8	7.8	7.9	8	7.9	7.8	7.8	7.8	7.7	--	--	
日本	5.1	5.3	5.6	5.4	5.3	5.2	5.3	5.2	4.9	4.9	5	5.1	5.2	5.3	5.2	5.1	--	--	
制造业PMI																			
美国	43.2	45.3	49.1	52.8	52.4	55.2	53.7	54.9	58.4	56.5	59.6	60.4	59.7	56.2	55.5	56.3	54.4	--	
欧元区	40.7	42.6	46.3	48.2	49.3	50.7	51.2	51.6	52.4	54.2	56.6	57.6	55.8	55.6	56.7	55.1	53.7	54.1	
英国	45.4	47.4	50.2	49.7	49.9	53.4	51.8	54.6	56.6	56.5	57.3	58	58	57.6	56.9	53.7	53.4	--	
日本	46.6	48.2	50.4	53.6	54.5	54.3	52.3	53.8	52.5	52.5	52.4	53.8	54.7	53.9	52.8	50.1	49.5	--	
工业产值(环比)																			
美国	-0.9	-0.2	1.4	1.2	0.7	0.3	0.5	0.5	1	0	0.6	0.5	1.1	0.1	0.7	0.2	-0.2	--	
欧元区	0.9	1.1	1	0.5	1.1	-0.5	1.6	-0.8	2.1	-0.6	1.8	0.7	1.2	-0.1	0.1	1	--	--	
英国	-0.9	0.8	-0.3	-1.8	0.9	0.1	0.5	0.1	-0.1	0.7	1.9	-0.7	0.6	-0.4	0.3	0.2	--	--	
日本	4.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.5	2.6	2.6	4.3	-0.6	1.2	1.3	0.1	-1.1	-0.2	-0.5	--	--	

资料来源: bloomberg, 长江证券研究部

新兴市场： 中国央行意外加息

中国人民银行于 19 日发布决定，自 2010 年 10 月 20 日起，上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 2.25% 提高到 2.50%；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 5.31% 提高到 5.56%；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。正在市场普遍认为中国加息会在明年二季度、今年无加息可能的

时候，中国央行终于启用价格工具。这是中国 34 个月来的首次加息，至此中国成为继印度、巴西、澳大利亚之后又一个加息的主要经济体。而美国、欧洲、日本、韩国等发达经济体仍在维持着低利率。

事实上，在三季度末四季度初，管理层一直力图给市场形成经济复苏尚未起稳而通胀压力尚需观察的预期。这种模糊的打破取决于政府对经济回升的确认，或者对通胀的容忍上限。目前来看，就近期的经济数据而言，PMI 的回升和去库存的延续毫无疑问告诉我们经济出现复苏迹象，而这正是政策目标转换的前提。而就当前央行的货币政策逻辑来看，相机抉择所引致的动态不一致是必然的结果，管理层必须结合经济形势做出区别判断，一旦经济确认回升，那么政策目标马上转向抑制通胀和泡沫。这一点在未来的经济运行中也将是主基调。

目前市场分歧最大的就是通胀，而央行果断的选择食言，必然是对通胀有了确定的把握。从近期学界普遍呼吁提高通胀忍受度来看，明年上半年的通胀压力可见一般，为了抑制明年春节消费热潮时的物价压力央行选择提前回收货币也是情有可原。另外一点，近期热钱压力随着美元指数反弹和人民币升值趋于尾声而有所缓解，随着管理层释放出改变单向升值预期的政策信号，我们相信双向波动会再次出现，而这从外部给予了国内加息最好的时机，或者说，是缓解由流动性驱动的泡沫的时机。

表 11: “金砖四国”重要数据概览

指标名称	09 2Q		09 3Q		09 4Q		10 1Q		10 2Q		10 3Q		10 4Q					
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
GDP (同比)																		
巴西	--	-1.63	--	--	-1.22	--	--	4.29	--	--	8.95	--	--	8.81	--	--	--	--
俄罗斯	--	-11	--	--	-8.6	--	--	-2.9	--	--	3.1	--	--	5.2	--	--	--	--
印度	--	6	--	--	8.6	--	--	6.5	--	--	8.6	--	--	8.8	--	--	--	--
中国	--	7.9	--	--	9.1	--	--	10.7	--	--	11.9	--	--	10.3	--	--	9.6	--
CPI (同比)																		
巴西	5.2	4.8	4.5	4.36	4.34	4.17	4.22	4.31	4.59	4.83	5.17	5.26	5.22	4.84	4.6	4.49	4.7	--
俄罗斯	12.3	11.9	12	11.6	10.7	9.7	9.1	8.8	8	7.2	6.5	6	6	5.8	5.5	6.1	7	--
印度	8.63	9.29	11.89	11.72	11.64	11.49	13.51	14.97	16.22	14.86	14.86	13.33	13.91	13.73	11.25	9.88	--	--
中国	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	--
失业率																		
巴西	8.8	8.1	8	8.1	7.7	7.5	7.4	6.8	7.2	7.4	7.6	7.3	7.5	7	6.9	6.7	6.2	--
俄罗斯	8.5	8.3	8.5	7.8	7.6	7.7	8.2	8.2	9.2	8.6	8.6	8.2	7.3	6.8	7	6.9	6.6	--
印度	0.6	0.3	0	0.4	0	0.2	0.3	0.6	-0.2	0.4	0.6	0.6	0.2	0.1	-0.2	0.5	0	--
中国	--	4.3	--	--	4.3	--	--	4.3	--	--	4.2	--	--	4.2	--	--	--	--
消费者信心																		
巴西	103.3	108.1	111.1	110.8	110.7	113.2	114.9	112.3	113	110.8	111.6	115.7	116.5	118.7	120.1	120.9	121.7	--
印度	--	68	--	--	--	--	--	68.8	--	--	--	--	--	68.2	--	--	--	--
中国	101.2	101	102.1	102.7	102.8	103.2	103.3	103.9	104.7	104.2	107.9	106.6	108	108.5	107.8	107.3	--	--
PMI																		
巴西	47.8	48.1	48	50.6	52.3	53.7	55.5	55.8	57.8	55.8	55.4	53.8	52.4	52.7	51.8	49.5	50.4	--
中国	53.1	53.2	53.3	54	54.3	55.2	55.2	56.6	55.8	52	55.1	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8	--
领先指标																		
巴西	79.3	79.4	80	80	80.5	80.8	81	81.5	81.2	81	82.1	83	82.7	82.6	82.5	82.3	--	--
俄罗斯	96.9	97.5	98.1	98.6	99.1	99.4	99.7	99.9	100.0	100.2	100.4	100.6	100.8	101	101.1	101.2	--	--
印度	98.9	99.4	99.9	100.2	100.4	100.6	100.8	101.0	101.1	101.1	100.9	100.8	100.6	100.5	100.4	100.3	--	--
中国	99.9	100.5	100.9	101.3	101.6	101.8	101.9	102.0	102.0	101.9	101.7	101.5	101.3	101.1	100.8	100.6	--	--
贸易余额																		
巴西	2623	4604	2911	3054	1309	1316	611	2170	-177	388	666	1278	3444	2277	1357	2440	1093	--
俄罗斯	1056	1102	1218	1341	1324	1326	1379	1549	1572	1864	1669	1408	148	1392	1161	899	--	--
印度	-7695	-9408	-7343	-8863	-6840	-10585	-9855	-11679	-9675	-10263	-9211	-10420	-11292	-10554	-12930	-13035	--	--
中国	13.39	8.34	10.63	15.71	12.93	23.99	19.09	18.43	14.17	7.61	-7.24	1.68	19.53	20.02	28.73	20.03	16.88	--

资料来源: bloomberg, 长江证券研究部

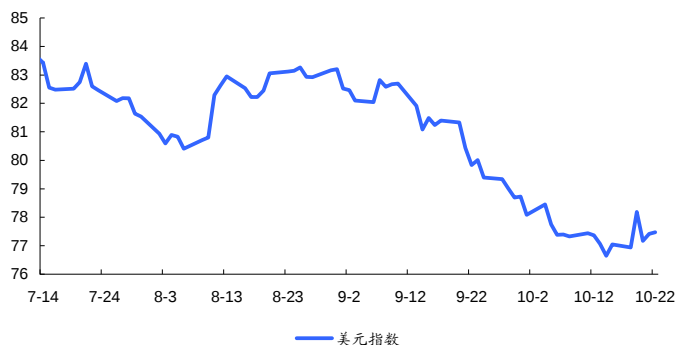
未来两周重点关注

日期	经济体	经济指标	指标期间	预测值	前期值
10月25日	美国	现房销售	九月	4.30M	4.13M
10月26日	美国	标普/CS住宅价格指数	八月	-	148.91
10月26日	美国	消费者信心	十月	49.5	48.5
10月27日	美国	耐用品订单	九月	2.00%	-1.30%
10月28日	美国	首次失业人数	十月第三周	455K	452K
10月28日	美国	持续领取失业救济人数	十月第二周	4415K	4441K
10月29日	美国	GDP季环比(年化)	三季度	2.00%	1.70%
10月29日	美国	GDP价格指数	三季度	1.90%	1.90%
10月29日	美国	芝加哥采购经理指数	十月	58	60.4
11月1日	美国	个人收入	九月	0.30%	0.50%
11月1日	美国	个人支出	九月	0.40%	0.40%
11月3日	美国	工厂订单	九月	0.80%	-0.50%
11月5日	美国	失业率	十月	9.60%	9.60%
11月5日	美国	制造业就业人数增减	十月	0	60.4
10月25日	日本	商品贸易余额	九月	¥710.0B	¥103.2B
10月25日	日本	商品贸易出口 同比	九月	9.6	15.8
10月25日	日本	商品贸易进口 同比	九月	7.4	17.9
10月26日	英国	国内生产总值(季环比)	三季度	0.40%	1.20%
10月27日	德国	消费价格指数(同比)	十月P	1.30%	1.30%
10月28日	日本	零售额同比	九月	3.20%	4.30%
10月28日	英国	全国房价未经季调(同比)	十月	2.30%	3.10%
10月28日	德国	失业人员变动(单位:千)	十月	-30K	-40K
10月28日	德国	失业率(季节调整)	十月	7.40%	7.50%
10月28日	欧元区	欧元区消费信心	十月F	-11	-11
10月28日	欧元区	欧元区经济信心	十月	103.5	103.2
10月28日	欧元区	欧元区工业信心	十月	-1	-2
10月28日	欧元区	欧元区服务业信心	十月	7	8
10月28日	日本	日本银行目标利率	十月第四周	0.10%	0.10%
10月29日	日本	失业率	九月	5.10%	5.10%
10月29日	日本	工业产值(月环比)	九月P	-0.60%	-0.50%
10月29日	欧元区	欧元区失业率	九月	10.10%	10.10%
11月1日	日本	汽车销售量(同比)	十月	-	-4.10%
11月1日	英国	PMI 制造业	十月	-	53.4
11月2日	德国	PMI 制造业	十月F	-	56.1
11月4日	英国	新车注册(同比)	十月	-	-
11月4日	德国	PMI 服务业	十月F	-	56.6
11月4日	欧元区	欧元区工业品出厂价指(同比)	九月	-	3.60%
11月4日	英国	英国银行宣布利率	十月	0.50%	0.50%
11月4日	欧元区	欧洲央行公布利率	十月	-	1.00%
10月25日	巴西	经常项目 - 月	九月	-\$3960M	-\$2861M
10月25日	巴西	外国投资	九月	\$2700M	\$2428M
10月26日	巴西	未偿还贷款总额	九月	-	\$1,580
11月1日	中国	PMI 制造业	十月	-	-
11月1日	印度	出口 同比%	九月	-	22.50%
11月1日	印度	进口 同比%	九月	-	32.20%
11月1日	俄罗斯	储备基金	十月	-	\$41.4B
11月1日	巴西	PMI制造业	十月	-	50.4
11月4日	巴西	工业产值 - 季节调整(月环比)	九月	-	-0.10%
11月5日	巴西	汽车销售量	十月	-	307057
11月5日	巴西	汽车产量	十月	-	308149
11月5日	巴西	汽车出口	十月	-	71361

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

外汇及大宗市场：论及“强势美元”为时尚早

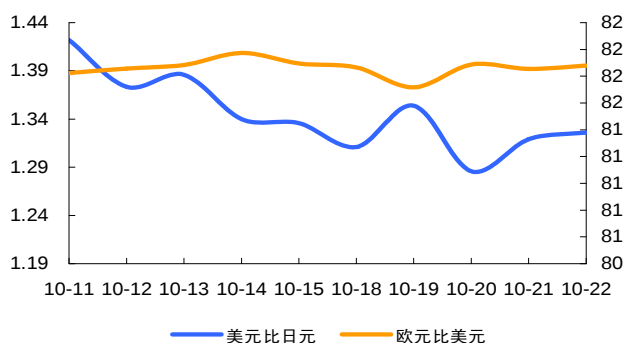
图 30：美元指数



美国财政部部长盖特纳近日发表讲话，对于“强势美元”充满信心，认为仅仅通过货币贬值就使一个国家走向繁荣是不可能的。并且在黄金等大宗商品价格回落的契机下，美元于本周后期走出了小幅反弹的行情，但论及“强势美元”还为时尚早。

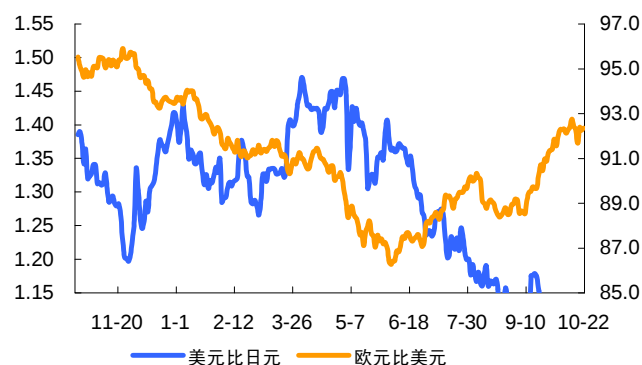
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 31：两周来美元对欧元、日元走势



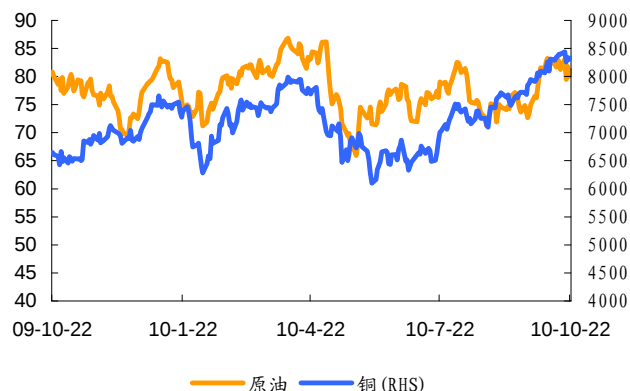
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 32：一年来美元对欧元、日元走势



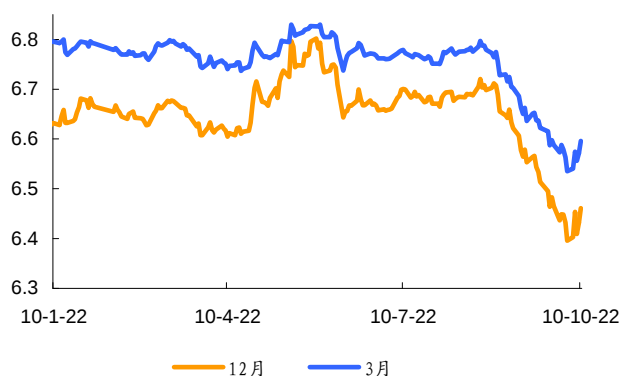
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 3：原油和铜价走势



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 4：人民币 NDF



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

沈楠，复旦大学公共经济学专业硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为世界经济与海外市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。