

# 国际宏观经济周报

中信银行  
资金资本市场部  
2011年3月28日

报告期

3月21日至3月27日

资金资本市场部  
市场分析部

美国市场：罗旋  
欧元区、英国、日本市场：胡明  
亚太市场：庞爱华

北京市东城区  
朝阳门北大街8号  
富华大厦C座  
电话：(010) 6555-6657  
邮编：100027

上周，美国经济数据偏弱，股市震荡反弹。联储启动每年四次的新闻发布会程序，加强其货币政策沟通的清晰度和及时性。财政部出售MBS，试水MBS市场承受能力。策略方面，逢低逐步缩短组合久期。

上周市场一度因为葡萄牙“紧缩案”被否以及西班牙和葡萄牙评级调降而情绪紧张，但情绪最终还是由于加息预期以及周末欧盟峰会可能的利好再次逆转。各期限收益率均是震荡上行。鉴于目前市场仍将处于加息预期的利好以及各种突发危机冲击的利空博弈之中，我们预计近期各期限收益率将会呈现出高位震荡走势，建议关注各期限收益率上波高点能否在4月初突破，否则将是反向做多的好时机。

## 美国

上周，美国经济数据偏弱，股市震荡反弹。联储启动每年四次的新闻发布会程序，加强其货币政策沟通的清晰度和及时性。财政部出售 MBS，试水 MBS 市场承受能力。策略方面，逢低逐步缩短组合久期。

### 宏观经济数据回顾

上周，美国经济数据偏弱，股市震荡反弹。

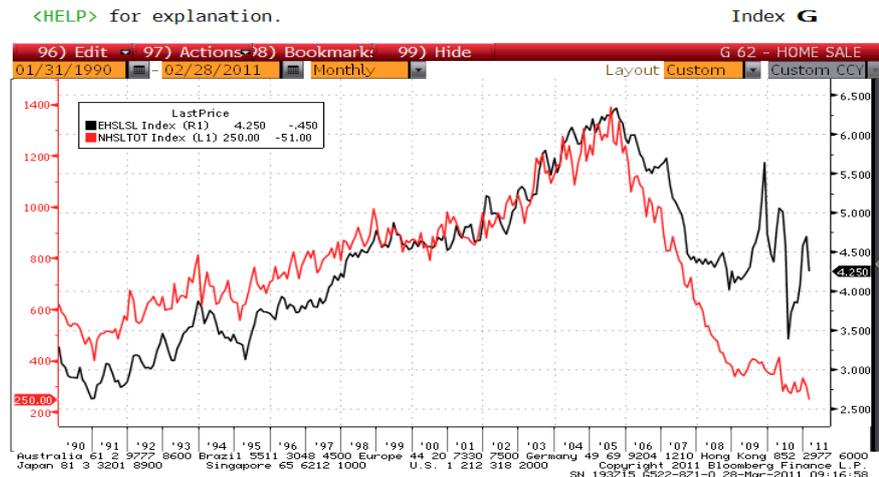
生产数据可能结束快速恢复期，进入震荡阶段，日本地震对美国出口的提振可能需要等到下半年才能显现。

总体经济方面，四季度 GDP 终值季比年增长 3.1%，高于预期，核心 PCE 价格指数终值季比增长 0.4%，略低于预期。2 月耐用品订单月比下降 0.9%，扣除运输业耐用品订单月比下降 0.6%，预期为增长。2 月扣除航空业非国防资本品订单月比下降 1.3%，预期为增长。2 月芝加哥联储全国活动指数降至 -0.04，降幅小于预期。3 月里奇蒙德联储制造业指数降至 20，降幅超预期。订单数据的普遍回落表明生产领域快速恢复期基本结束，预计 ISM 等数据也将结束持续上行趋势，进入震荡阶段，未来数据的增长需要私人需求的持续增长相配合。日本地震对美国出口的提振可能需要等到下半年才能显现。

房地产市场近期供需均趋弱，底部盘整期仍将持续。

房市方面，1 月 FHFA 房价指数月比下降 0.3%，已连续 3 个月下降，降幅超出预期。1 月 RPX 房价指数年比下降 3.39%，连续 7 个月下降。2 月新屋销售降至 25 万新低，成屋销售降至 488 万，均低于预期。房地产市场近期供需均趋弱，显示房地产市场复苏根基仍不稳，底部盘整期仍将持续，而房价的回落可能会逐步吸引部分买盘。

图 1：美国成屋销售（黑）和新屋销售（红）



此外，3月密歇根大学消费者信心指数终值下修至67.5，低于预期。19日当周，初领失业金人数降至38.2万，略低于预期，12日当周续领失业金人数降至372.1万，高于预期。

## 政策面解读

联储官员讲话暗示未来政策重点转向研究如何退出。联储新推出的新闻发布会有利于政策倾向的清晰传达，避免市场大幅波动。

美联储主席伯南克下月将打破该行近100年来的传统，开始在政策会议后对媒体发表讲话。这一历史性的转变将使伯南克有机会更好地向公众和金融市场解释，联储打算如何最大限度地促进经济增长和控制通胀。伯南克自2006年执掌美联储权柄以来，一直主张提高美联储的透明度。伯南克将在4月27日美联储政策会议后，启动每年四次的新闻发布会程序。美联储称，伯南克将在每次提供季度经济预测的政策会议后召开简报会，今年6月和11月还各有一次。定期媒体简报会的推出，意在进一步加强美联储货币政策沟通的清晰度和及时性。

几位美联储官员上周五表示，由于美国经济目前愈发站稳脚跟，美联储不大可能扩大债券购买计划。其中一位通胀鹰派人士表示，美联储必须在“不太远的将来”加息并出售资产。芝加哥联储主席埃文斯表示，像我们以前说的那样，我认为维持6,000亿美元的规模合适，我仍坚持去年秋季时的观点，规模无需进一步扩大。亚特兰大联储主席洛克哈特也表达了与埃文斯相似的观点，其认为美联储采取更多宽松举措的门槛较高，表明美联储争论的已经不再是考虑进一步放宽政策了。明尼亚波利斯联储主席柯薛拉柯塔表示，若美国经济大幅恶化，美联储才会考虑进一步扩大买债计划。对通胀持强硬态度的费城联储主席普洛瑟则称，美国经济自去年夏季已获得大量动能，如果这种预期大致准确，那么货币政策将必须在不远的将来转向，并开始撤出向经济提供的大规模宽松政策。

很明显，近期无论从联储官员讲话，还是对逆回购操作的测试，以及联储破天荒地决定启动每年四次的新闻发布会，都表明联储政策倾向在悄悄转变。宽松不再是联储政策重点，如何退出又成为未来政策的主要讨论议题。未来随着美国经济复苏的进一步稳固，欧洲央行的提前行动，内外两方面压力均使联储必须考虑何时以何种方式逐步退出非常规宽松货币政策。联储的新闻发布会将更好地向市场传达联储政策上的细微变化，积极引导市场，避免恐慌。

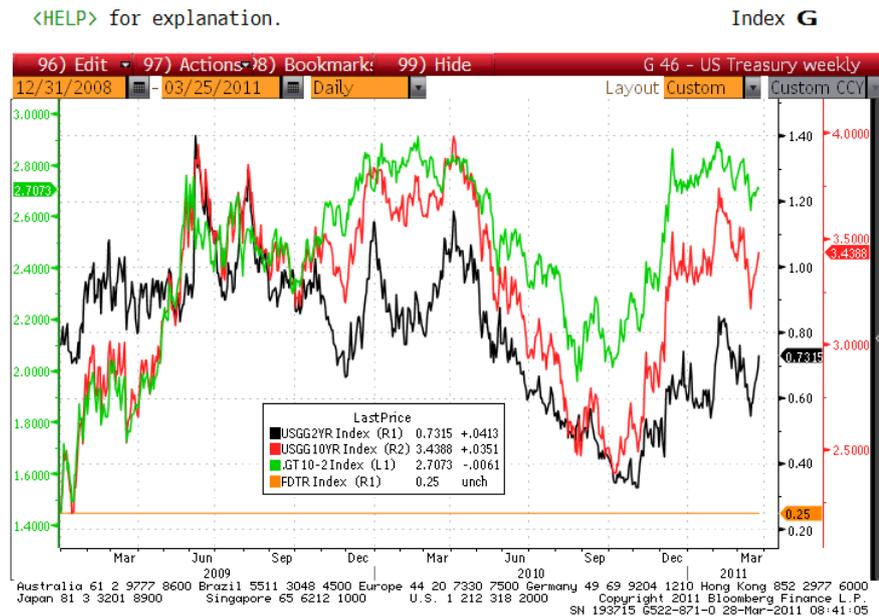
财政部出售MBS，试水MBS市场承受能力。

美国财政部21日宣布将开始逐步出售金融危机期间买入的1,420亿美元抵押支持证券（MBS），每月最多出售100亿美元，取决于市场形势。财政部所持MBS仅占所有流通中机构MBS的3%左右，故不太可能导致抵押贷款利率大幅攀升。先由财政部试水是有意义的，其率先试探4.6万

亿美元 MBS 市场的承受能力，或许可借此推测美联储出售近 1 万亿美元 MBS 时的市场反应。

## 利率市场展望

图 2：美国收益率



注：图中橙黑红绿四条曲线分别为美国联邦基金利率、美国 2 年、10 年、10 年-2 年国债收益率及利差

近期市场情绪依然不稳定，日本核泄漏以及利比亚局势的影响不确定性仍较大，不过股市反弹，以及联储政策态度的微妙变化均带动收益率明显反弹。短期诸多不确定性可能使收益率依然维持震荡，但重心不断上移，建议 Trading 谨慎操作，逐步缩短组合久期。

## 本周重点关注

本周公布重要数据包括非农就业、失业率、ISM、个人收支、PCE 价格指数、成屋签售等。

本周联储多位官员还将发表讲话。

本周还有 2 年、5 年、7 年中短期国债拍卖。

## 欧元区

上周市场一度因为葡萄牙“紧缩案”被否以及西班牙和葡萄牙评级调降而情绪紧张，但情绪最终还是由于加息预期以及周末欧盟峰会可能的利好再次逆转。各期限收益率均是震荡上行。鉴于目前市场仍将处于加息预期的利好以及各种突发危机冲击的利空博弈之中，我们预计近期各期限收益率将会呈现出高位震荡走势，建议关注各期限收益率上波高点能否在 4 月初突破，否则将是反向做多的好时机。

## 宏观经济数据回顾

领先指标方面，3 月欧元区经济复苏速度有所放缓。3 月欧元区综合采购经理人指数（PMI）从 2 月的 58.2 降至 57.5。该指数高于 50 表明私营部门活动处于扩张状态。3 月制造业 PMI 从 2 月的 59.0 降至 57.7；服务业 PMI 从 2 月的 56.8 升至 56.9。

欧元区本周公布的数据相对较差。PMI 数据显示欧元区经济复苏力度有所放缓。

图 3：欧元区 PMI 指数



工业方面，欧元区 2011 年 1 月工业订单远低于预期，因法国和意大利工业订单的下降抵消了德国的上升。1 月工业订单月率上升 0.1%；经修正，前值为上升 2.7%，初值为上升 2.1%。1 月工业订单年率上升 20.9%；经修正，前值为上升 19.2%，初值为上升 18.5%。1 月半成品订单月率上升 4.4%；耐用消费品订单月率上升 2.8%；资本品订单月率下降 2.6%；非耐用消费品订单月率下降 1.3%。数据显示，1 月（剔除大型交通设备）工业订单月率上升 1.6%，前值为上升 1.8%；年率上升 22.4%，前值为上升 19.4%。

消费方面，欧元区 17 国消费者信心 3 月下降，尽管降幅略低于预期。数据显示，3 月欧元区 17 国消费者信心指标为-10.6，2 月为-10.0，市场预期为-11。欧元区第一季度经济季率增长大约 0.8%。3 月欧盟整体消费者信心指标为-12.8，2 月为-12.4。

## 政策面解读

尽管日本核危机存在不确定性，且欧元区边缘国家爱尔兰、葡萄牙仍处于困境，但西方多国部队空袭利比亚令国际油价重新站上 100 美元上方，全球通胀压力再度上升。欧洲央行政策制定者们对通胀充满恐惧，包括行长特里谢在内的众多官员，数周后再度发表强硬观点，暗示央行下月将动用升息工具对抗通胀。

欧洲央行政策制定者们对通胀充满恐惧，包括行长特里谢在内的众多官员，数周后再度发表强硬观点，暗示央行下月将动用升息工具对抗通胀。

欧洲央行行长特里谢 21 日在欧洲议会经济及金融委员会作证时表示，欧元区通胀正在上升，通胀率的走高很大程度上反映了商品价格的上升。根据管理委员会 3 月 3 日公布的观点来看，物价风险仍偏于上行。欧洲央行理事、卢森堡央行行长默施也警告称，由于全球大宗商品价格持续上升，欧元区通胀存在上行风险。一旦通胀压力的上升威胁到中期物价稳定，欧洲央行就会采取必要措施。暗示欧洲央行下月升息几率大增。欧洲央行理事汤普古格罗则表示，欧洲央行对通胀压力保持高度警惕，并将采取行动加以遏制。一旦出现任何中期通胀风险的迹象，欧洲央行准备好且决心在适合的时机采取适当的行动。此外，欧洲央行理事、意大利央行行长德拉基表示，为确保物价稳定，欧洲央行仍需对通胀保持警惕。在危机期间，因通胀预期较稳定，欧洲央行能够通过采取非传统措施来创造流动性。欧央行管理委员会委员诺沃特尼预计，欧央行利率政策不会因为日本近来发生的灾难而发生根本性改变。3 月欧央行意外宣布可能不久将上调利率。此外，欧洲央行管理委员会委员斯塔克表示，伴随各国央行危机以来实施的各种宽松举措，通胀率上升速度已超出 2009 年初低位时的预期。生产线中的价格压力已在不断加重，欧盟协调通胀率目前已超出欧央行维持价格稳定目标的通胀许可范围。

可以看到，欧洲央行决策者们发表的措辞更加强硬。卢森堡央行行长默施用“非常高的警惕性”来形容央行的立场。而意大利央行行长德拉基称准备采用“坚定和及时的方式”遏制通胀。不过，欧洲央行升息可能更不利于希腊、爱尔兰和西班牙的经济复苏，因为这些国家的浮动利率抵押贷款占比偏高，银行业脆弱，主要的预算整固项目正在进行。

## 利率市场展望

图 4：欧元区收益率



注：图中黑红蓝绿四条曲线分别为欧元区基准利率、2年、5年、10年国债收益率

上周市场一度因为葡萄牙“紧缩案”被否以及西班牙和葡萄牙评级调降而情绪紧张，但情绪最终还是由于加息预期以及周末欧盟峰会可能的利好再次逆转。对于欧洲债务危机，市场早已预期葡萄牙将要被救助，而且似乎葡萄牙未来可能申请的援助已经被市场视为利好，毕竟不稳定因素将被排除，市场信心将会得到加强。但是令人担忧的是，作为欧元区第四大经济体的西班牙债务危机也有恶化的趋势。此外，本周欧洲央行多位高层官员再次强调，欧洲经济体仍需对通货膨胀风险保持“高度警惕”，这强化了市场对于欧元区 4 月加息的预期。各期限收益率均是震荡上行。鉴于目前市场仍将处于加息预期的利好以及各种突发危机冲击的利空博弈之中，我们预计近期各期限收益率将会呈现出高位震荡走势，建议关注各期限收益率上波高点能否在 4 月初突破，否则将是反向做多的时机。

## 本周重点关注

本周公布的重要数据包括欧元区制造业 PMI 指数、商业景气指数、通胀预期等；重要事件包括欧洲央行行长官员讲话、欧洲央行国债购买计划以及新一轮的欧元区各国融资情况（意大利、德国、法国等）等。

## 英国

英国央行 3 月会议纪录显示，委员认为未来几个月通胀率突破 5% 的“可能性很高”，但目前判断经济自去年底意外萎缩中反弹的程度有多强，还为时过早。此外，英国财政大臣奥斯本公布预算报告显示，未提高任何税率，但大幅削减支出来解决政府海量债务水平。

### 宏观经济数据回顾

消费方面，英国 2 月零售销售大幅下降，反映在通货膨胀和失业率高企的情况下，消费者支出依然拖累英国经济。数据显示，英国 2 月（经季调）零售销售月率下降 0.8%，市场预期下降 0.6%；经修正，1 月为上升 1.5%，初值上升 1.9%。2 月零售销售年率上升 1.3%，市场预期上升 2.3%；经修正，1 月为上升 5.1%，初值上升 5.3%。

工业方面，英国工业联合会公布的数据显示，英国工业产出有望在未来 3 个月进一步扩张。英国 3 月 CBI 工业订单预期差值升至 5，触及 2008 年 3 月来最高水平，预期为-6。英国 3 月 CBI 工业产出预期差值为 27，录得 2007 年 2 月以来最高水平；2 月为 23。英国 3 月 CBI 工业出口订单预期差值为 5，2 月为+11。英国 3 月 CBI 工业物价预期差值为 33，为 2008 年 7 月来最高，预期为+32。

通胀方面，英国 2 月消费者物价指数(CPI)年率上升 4.4%，为 2008 年 10 月以来最大涨幅，预期上升 4.2%；1 月上升 4.0%。数据还显示，英国 2 月消费者物价指数月率上升 0.7%，预期上升 0.6%。

英国 2 月零售销售大幅下降，反映在通货膨胀和失业率高企的情况下，消费者支出依然拖累英国经济。

图 5：英国 CPI 指数



## 政策面解读

会议纪录显示委员认为未来几个月通胀率突破 5% 的“可能性很高”，但目前判断经济自去年底意外萎缩中反弹的程度有多强，还为时过早。

英国财政大臣奥斯本公布预算报告显示，未提高任何税率，但大幅削减支出来解决政府海量债务水平。

货币政策方面，英国央行 3 月会议纪录显示，货币政策委员会当时以 6 票对 3 票决议维持利率不变，认为中期经济展望没有重大变化。会议纪录显示央行委员认为未来几个月通胀率突破 5% 的“可能性很高”，但目前判断经济自去年底意外萎缩中反弹的程度有多强，还为时过早。记录称，企业调查展现出一定程度的复甦，但消费者支出和信心仍大幅趋疲。

英国央行称，最近中东北非紧张局势导致的油价上涨，增大了通胀和经济增长面临的不利风险。决策者们得出结论：中期通胀前景上档和下档风险间的平衡在该月或许并未明显改变。英国央行首席经济学家戴尔及货币政策委员会委员威尔均投票赞成加息 25 个基点，与 2 月投票结果一样。

戴尔表示，他在货币政策会议上投票支持上调央行基准利率是出于对通货膨胀的担忧，并表示，他对英国经济的复苏强度没有太大信心。他还补充称，一旦经济增长进一步走软，或通胀压力有所缓解，他将改变上述决定。而森坦斯表示，鉴于通货膨胀率远远高于目标水平且仍将进一步上升，若不及时在货币政策方面有所行动，则未来可能面临利率更加突然、不稳定上升的风险。森坦斯称，相比他 2010 年年中以来一直倡导的渐进式加息，这种方式可能给未来的经济增长带来更大威胁。

财政政策方面，英国财政大臣奥斯本公布预算报告显示，未提高任何税率，但大幅削减支出来解决政府海量债务水平。报告显示，软化了政府财政紧缩政策与高通胀对市场带来的冲击，并希望促进英国经济持续发展。报告显示，计划简化英国十分庞杂的税收体系，其将就合并国民保险与个人所得税来降低对企业的监管范围提议进行咨询讨论，英国企业税 4 月实施后将下滑 2 个百分点至 26%，此前为下调 1 个百分点，并实施 3 年后每年下调 1 个百分点，从而将企业税率降至 23% 的 7 国集团最低水平。

穆迪表示，英国预算显示出该国政府正按计划解决目前的经济和财政问题，以大幅削减预算赤字和债务水平，这是支撑该国 Aaa 评级和稳定前景的一个重要因素。但穆迪称，经济增长放缓加上财政整顿弱于预期将导致英国债务水平恶化到一定程度，使得 Aaa 评级不能维持。

## 本周重点关注

本周公布的重要数据包括四季度 GDP、制造业 PMI 指数以及 GFK 消费信心调查等。重要事件包括英国央行官员讲话、英国央行信贷环境调查报告以及英国国债拍卖情况。

## 日本

日本央行行长白川方明表示，日本央行购买日本国债应旨在为金融机构提供资金，而非使国债货币化。白川方明表示，购买国债应是提供资金的一种方式。他指出，若市场认为央行是在为财政进行融资，风险溢价或许会因此上升。

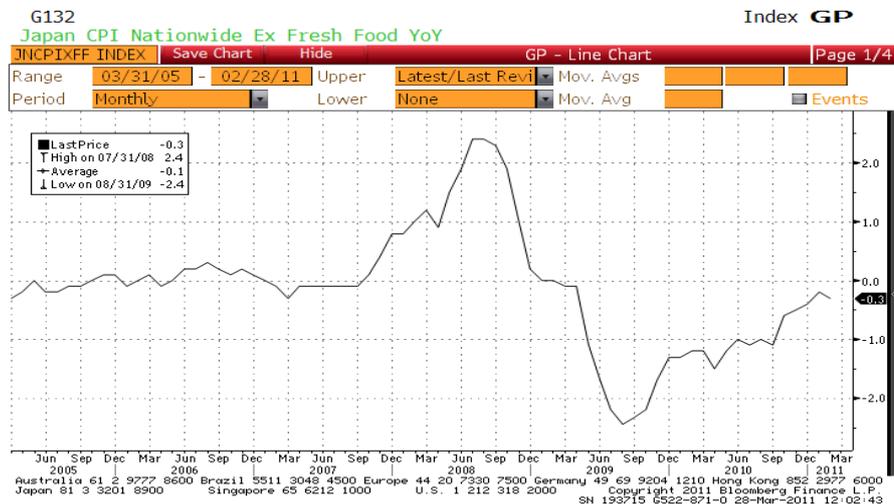
### 宏观经济数据回顾

日本政府预估，311大地震和海啸造成直接经济损失15万亿至25万亿日圆，远远超过1995年阪神大地震时10万亿日圆的水平。上述预估的损失数据中包括了地震及海啸对于道路、港口、住房、工厂及其它建筑物的破坏，但不包括福岛县第一核电站及轮流限电造成的经济损失。

通胀方面，日本2011年2月核心消费者物价指数（CPI）年率下降0.3%，为连续第24个月下降，因在持续低迷的国内需求情况下，通缩持续，尽管大宗商品价格上涨。数据显示，日本3月东京都市区核心CPI年率下降0.3%，前值为下降0.4%。日圆持续强劲，导致进口商品价格降低，这一问题进一步促使政府应对通缩努力复杂化。

日本2011年2月核心消费者物价指数连续第24个月下降，因在持续低迷的国内需求情况下，通缩持续，尽管大宗商品价格上涨。

图6：日本核心CPI



贸易方面，在3月日本最强地震导致数千人丧生、工厂关闭、并造成电力短缺之前，日本2月商品出口增长加速，但3月的灾难可能会破坏数月的贸易。数据显示，日本2月商品出口年率增长9%，市场预期为增长9.1%，1月为增长1.4%。2月商品进口年率上升9.9%，市场预期为上升4.4%。

综合指标方面，日本 2011 年 1 月所有行业活动指数月率上升 2.9%，年率上升 1.7%。分项指标显示，第三产业活动指数月率上升 2.1%，年率上升 1.4%；制造业月率上升 1.3%，年率上升 3.5%；政府部门月率下降 0.3%，年率上升 0.5%；建筑业月率上升 2.3%，年率上升 1.0%。

## 政策面解读

日本央行行长白川方明表示，日本央行购买日本国债应旨在为金融机构提供资金，而非使国债货币化。白川方明表示，购买国债应是提供资金的一种方式。他指出，若市场认为央行是在为财政进行融资，风险溢价或许会因此上升。白川方明还称，这种观点可能对日本国债的发行构成影响，因为它将导致日本主权债务的信用状况降低，并可能推动国债收益率走高，而这将意味着国债发行成本的增加。

而日本财务大臣野田佳彦表示，日本政府不应过度依赖发行债券为震后灾区重建所需的额外预算融资。野田佳彦称，日本政府当然不会草率扩大日本国债的发行规模。野田佳彦表示，他希望最早于 4 月中旬起草第一份补充预算案，并于 4 月底提交国会审议。但他未提供有关预算规模以及筹资方案的细节内容，他表示，政府需要更多时间来评估大地震和海啸给日本东北地区造成的损失程度。

此外，日本财务大臣野田佳彦表示，继 G7 于 3 月 18 日采取联合干预措施抑制日元汇率后，外汇市场已稳定下来。野田佳彦还表示，G7 其它成员还向日本提议，必要时可就今后合作事宜进行磋商。日本将在必要时继续与七大工业国（G7）其它成员合作，来抑制外汇汇率的过度、无序波动。

## 本周重点关注

本周公布的重要数据包括 Nomura/JMMA 制造业 PMI、短观调查数据、失业率、零售、工业产值等数据，而重要事件相对较少，关注日本国债标售情况。

## 亚太地区

世界银行预计东亚各国经济增速将逐渐放缓，但目前依然面临通胀压力。菲律宾开始出台加息政策，从而促使通胀水平回落到政策目标范围内。

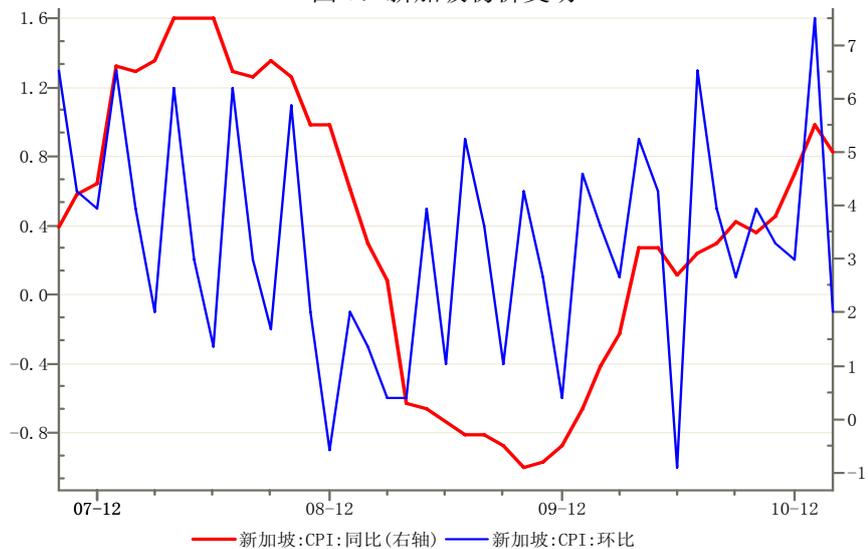
世界银行最新发布的《东亚与太平洋地区经济半年报》预测，在经历了 2010 年 9.6% 的经济高速增长后，东亚各国的经济增长将放缓。随着各国刺激政策的逐步退出，预计 2011 年和 2012 年东亚和太平洋地区的 GDP 增长将回落至 8% 左右。

报告指出，资本加速流入以及食品和大宗商品价格的飞涨使东亚各国政府面临降低通胀的政策选择。

### 新加坡

新加坡 2 月消费物价指数同比上涨 5%，涨幅比 1 月创下的两年来新高 5.5% 略低，也低于市场的预期（见图 1）。新加坡政府说，出现这一局面主要是由于交通成本涨幅略微减缓。新加坡金融管理局最近已允许新元对一篮子货币升值，以部分减轻输入性通胀压力。

图 7：新加坡物价变动



数据来源: Wind 资讯

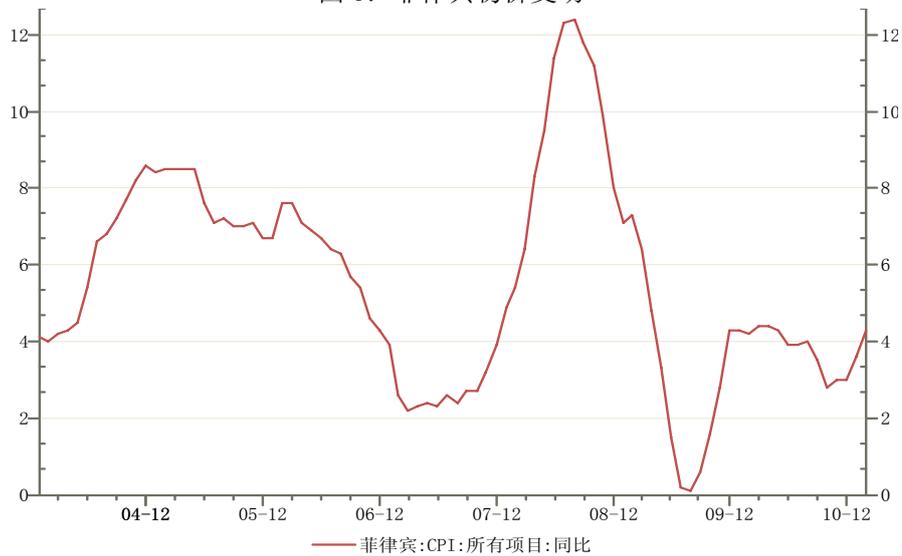
### 菲律宾

菲律宾中央银行 24 日宣布，为应对日益严峻的通货膨胀压力，央行决定从即日起将隔夜存款和贷款利率同时上调 0.25 个百分点。这是菲律宾央行 2009 年 7 月以来首次加息。加息后，隔夜存款和贷款利率分别由先前的 4% 和 6% 上调至 4.25% 和 6.25%。

菲央行行长阿曼多·特唐戈说，国际食品和原油价格近来持续上涨，使菲律宾面临日益严峻的通胀压力，央行因此作出加息决定，希望能抑制

通胀。央行认为，如果不加息，菲律宾 2011 年通胀率可能达 5.18%，高于政府制定的 3%至 5%的目标；而加息后，通胀率有望控制在目标范围内。

图 8：菲律宾物价变动



数据来源:Wind资讯

上周市场回顾					
	3/25/2011	3/18/2011	一周变化	2/23/2011	一月变化
<b>国债市场</b>					
2年	0.74	0.59	0.15	0.75	-0.01
5年	2.16	1.94	0.22	2.17	-0.02
10年	3.44	3.27	0.17	3.49	-0.05
30年	4.50	4.42	0.08	4.58	-0.08
10年-2年	2.71	2.68	0.02	2.74	-0.04
<b>掉期利差</b>					
2年	20	21	-1	18	2
3年	24	24	1	24	0
5年	22	23	-1	24	-2
10年	11	10	1	12	-1
30年	-22	-26	4	-22	-0
<b>利率</b>					
3个月 Libor	0.31	0.31	0.00	0.31	0.00
<b>波动率</b>					
1年*5年	36	39	-3	36	-1
10年 Cap	29	31	-1	29	0
<b>股票市场</b>					
道琼斯	12221	11859	362	12106	115
纳斯达克	2743	2644	99	2723	20
标普	1314	1279	35	1307	6
恒生	23159	22300	858	22907	252
国企	12976	12428	548	12252	724
台湾	8610	8395	216	8529	81
韩国	2054	1981	73	1962	92
<b>外汇市场</b>					
欧元/美元	1.4088	1.4182	-0.0094	1.3749	0.0339
英镑/美元	1.6042	1.6234	-0.0192	1.6211	-0.0169
美元/日元	81.3400	80.5800	0.7600	82.5100	-1.1700
<b>商品市场</b>					
原油	105.00	101.07	3.93	96.50	8.50
商品综合指数	360	351	8	348	12

**近期美国主要经济数据公布时间表**

Date Time	Event		Survey	Actual	Prior
03/28/2011 20:30	PCE Core (MoM)	FEB	0.20%	--	0.10%
03/28/2011 20:30	Personal Spending	FEB	0.50%	--	0.20%
03/28/2011 20:30	PCE Core (YoY)	FEB	0.90%	--	0.80%
03/28/2011 20:30	PCE Deflator (YoY)	FEB	1.60%	--	1.20%
03/28/2011 20:30	Personal Income	FEB	0.40%	--	1.00%
03/28/2011 22:00	Pending Home Sales MoM	FEB	0.00%	--	-2.80%
03/28/2011 22:00	Pending Home Sales YoY	FEB	--	--	-4.40%
03/28/2011 22:30	Dallas Fed Manf. Activity	MAR	17.6	--	17.5
03/29/2011 21:00	S&P/CaseShiller Home Price Ind	JAN	--	--	142.42
03/29/2011 21:00	S&P/CS 20 City MoM% SA	JAN	-0.50%	--	-0.41%
03/29/2011 21:00	S&P/CS Composite-20 YoY	JAN	-3.20%	--	-2.38%
03/29/2011 22:00	Consumer Confidence	MAR	65	--	70.4
03/30/2011 19:00	MBA Mortgage Applications	25-Mar	--	--	2.70%
03/30/2011 19:30	Challenger Job Cuts YoY	MAR	--	--	20.00%
03/30/2011 20:15	ADP Employment Change	MAR	208K	--	217K
03/31/2011 20:30	Annual Revisions: Jobless Claims				
03/31/2011 20:30	Initial Jobless Claims	26-Mar	380K	--	382K
03/31/2011 20:30	Continuing Claims	19-Mar	3705K	--	3721K
03/31/2011 21:45	Chicago Purchasing Manager	MAR	69	--	71.2
03/31/2011 21:45	Bloomberg Consumer Comfort	27-Mar	--	--	-48.9
03/31/2011 22:00	Annual Revisions: Wholesale Inventories				
03/31/2011 22:00	NAPM-Milwaukee	MAR	--	--	63
03/31/2011 22:00	Factory Orders	FEB	0.30%	--	3.10%
04/01/2011 20:30	Change in Nonfarm Payrolls	MAR	195K	--	192K
04/01/2011 20:30	Change in Private Payrolls	MAR	222K	--	222K
04/01/2011 20:30	Change in Manuf. Payrolls	MAR	33K	--	33K
04/01/2011 20:30	Unemployment Rate	MAR	8.90%	--	8.90%
04/01/2011 20:30	Avg Hourly Earning MOM All Emp	MAR	0.20%	--	0.00%
04/01/2011 20:30	Avg Hourly Earning YOY All Emp	MAR	1.90%	--	1.70%
04/01/2011 20:30	Avg Weekly Hours All Employees	MAR	34.3	--	34.2
04/01/2011 22:00	Construction Spending MoM	FEB	0.00%	--	-0.70%
04/01/2011 22:00	ISM Manufacturing	MAR	61	--	61.4
04/01/2011 22:00	ISM Prices Paid	MAR	82	--	82
04/02/2011 05:00	Domestic Vehicle Sales	MAR	10.13M	--	10.22M
04/02/2011 05:00	Total Vehicle Sales	MAR	13.20M	--	13.38M
04/05/2011 22:00	ISM Non-Manf. Composite	MAR	60	--	59.7
04/06/2011 02:00	Minutes of FOMC Meeting				
04/06/2011 19:00	MBA Mortgage Applications	1-Apr	--	--	--
04/07/2011 20:30	Initial Jobless Claims	2-Apr	--	--	--
04/07/2011 20:30	Continuing Claims	26-Mar	--	--	--
04/07/2011 21:45	Bloomberg Consumer Comfort	3-Apr	--	--	--
07-08 APR	ICSC Chain Store Sales YoY	MAR	--	--	4.20%
04/08/2011 03:00	Consumer Credit	FEB	\$4.500B	--	\$5.014B

04/08/2011 22:00	Wholesale Inventories	FEB	1.00%	--	1.10%
04/12/2011 19:30	NFIB Small Business Optimism	MAR	--	--	94.5
04/12/2011 20:30	Import Price Index (MoM)	MAR	--	--	1.40%
04/12/2011 20:30	Import Price Index (YoY)	MAR	--	--	6.90%
04/12/2011 20:30	Trade Balance	FEB	--	--	-\$46.3B
04/12/2011 22:00	IBD/TIPP Economic Optimism	APR	--	--	43
04/13/2011 02:00	Monthly Budget Statement	MAR	--	--	--
04/13/2011 19:00	MBA Mortgage Applications	8-Apr	--	--	--
04/13/2011 20:30	Advance Retail Sales	MAR	--	--	1.00%
04/13/2011 20:30	Retail Sales Ex Auto & Gas	MAR	--	--	0.60%
04/13/2011 20:30	Retail Sales Less Autos	MAR	--	--	0.70%
04/13/2011 22:00	JOLTs Job Openings	FEB	--	--	2760
04/13/2011 22:00	Business Inventories	FEB	--	--	0.90%
04/14/2011 02:00	Fed's Beige Book				
04/14/2011 20:30	Initial Jobless Claims	9-Apr	--	--	--
04/14/2011 20:30	Continuing Claims	2-Apr	--	--	--
04/14/2011 20:30	Producer Price Index (MoM)	MAR	--	--	1.60%
04/14/2011 20:30	PPI Ex Food & Energy (YoY)	MAR	--	--	1.80%
04/14/2011 20:30	Producer Price Index (YoY)	MAR	--	--	5.60%
04/14/2011 20:30	PPI Ex Food & Energy (MoM)	MAR	--	--	0.20%
04/14/2011 21:45	Bloomberg Consumer Comfort	10-Apr	--	--	--
04/15/2011 20:30	Consumer Price Index (MoM)	MAR	--	--	0.50%
04/15/2011 20:30	CPI Ex Food & Energy (MoM)	MAR	--	--	0.20%
04/15/2011 20:30	Consumer Price Index (YoY)	MAR	--	--	2.10%
04/15/2011 20:30	CPI Ex Food & Energy (YoY)	MAR	--	--	1.10%
04/15/2011 20:30	CPI Core Index SA	MAR	--	--	223.029
04/15/2011 20:30	Consumer Price Index NSA	MAR	--	--	221.309
04/15/2011 20:30	Empire Manufacturing	APR	--	--	17.5
04/15/2011 21:00	Total Net TIC Flows	FEB	--	--	\$32.5B
04/15/2011 21:00	Net Long-term TIC Flows	FEB	--	--	\$51.5B
04/15/2011 21:15	Capacity Utilization	MAR	--	--	76.30%
04/15/2011 21:15	Industrial Production	MAR	--	--	-0.10%
04/15/2011 21:55	U. of Michigan Confidence	APR P	--	--	67.5
04/18/2011 22:00	NAHB Housing Market Index	APR	--	--	17
04/19/2011 20:30	Building Permits MOM%	MAR	--	--	-8.20%
04/19/2011 20:30	Housing Starts MOM%	MAR	--	--	-22.50%
04/19/2011 20:30	Building Permits	MAR	--	--	517K
04/19/2011 20:30	Housing Starts	MAR	--	--	479K
04/20/2011 19:00	MBA Mortgage Applications	15-Apr	--	--	--
04/20/2011 22:00	Existing Home Sales MoM	MAR	--	--	-9.60%
04/20/2011 22:00	Existing Home Sales	MAR	--	--	4.88M
04/21/2011 20:30	Initial Jobless Claims	16-Apr	--	--	--
04/21/2011 20:30	Continuing Claims	9-Apr	--	--	--
04/21/2011 21:45	Bloomberg Economic Expectations	APR	--	--	-8
04/21/2011 21:45	Bloomberg Consumer Comfort	17-Apr	--	--	--
04/21/2011 22:00	House Price Index MoM	FEB	--	--	-0.30%
04/21/2011 22:00	Leading Indicators	MAR	--	--	0.80%

## 免责声明

此报告并非针对或意图派发给因为任何派发、可得到或使用此报告而使中信银行违反当地注册或牌照规定的法律或规则或可致使中信银行受制于当地注册或牌照规定的法律或规则的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信银行。未经中信银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融资产的邀请或向人作出邀请。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信银行不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信银行认为可靠，但中信银行不能担保其准确性或完整性，而中信银行不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任。中信银行可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及同类报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑问，中信银行在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中信银行于法律容许下可于发报材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信银行于最初派发此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告中所指的产品价格、价值及收入可跌可升。若干投资可能不易变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。

此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。此报告旨在派发给中信银行的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信银行的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。