

宏观经济点评

国际财经周报(2011.10.17-10.23)

欧债危机形势严峻,

欧盟峰会决议或令市场明朗

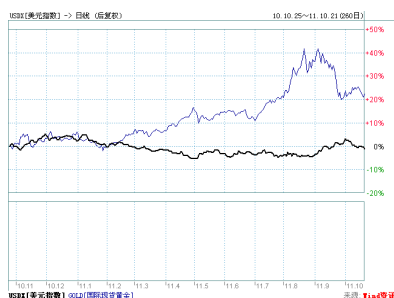
欧美股市一周涨幅

道琼斯工业平均指数	-5.84%
NASDAQ 综合指数	-1.14%
标准普尔 500 指数	1.12%
伦敦富时 100 指数	0.41%
巴黎 CAC40 指数	-1.45%
法兰克福 DAX 指数	0.06%

亚太股市一周涨幅

东京日经 225 指数	-0.79%
恒生指数	-2.57%
沪深 300	-5.50%
上证综合指数	-4.69%

美元和黄金走势



摘要:

- 美国经济前景继续不乐观, 9 月工业产出增长 0.2%, 基本符合预期, 说明 9 月经济仅温和增长, 且大多数地区的经济活动扩张步伐仍然较小; 10 月主要地区制造业指数或超预期或差于预期, 全国未来商业前景不确定。9 月新屋开工总数高于预期, 但成屋销售继续下滑, 房地产市场的复苏尚言之过早。另外, 美国物价上涨仍然有一定的压力, 核心 CPI 增幅 9 月维持在 2.0% 的理想边界, 基本通胀继续上升 0.1 个百分点, 而 9 月 PPI、核心 PPI 增幅继续扩大。
- 欧洲经济前景仍旧比较黯淡, 欧元区及欧洲主要国家通胀水平仍有小幅上涨趋势, 加上持续维持高位的失业率, “滞胀” 风险可能在一定范围内存在。
- 受 G20 会议影响, 市场对欧盟峰会即将提出有效解决欧债危机的措施信心满满, 且希腊通过财政紧缩方案并得到欧元区财长决议的 80 亿欧元的援助贷款, 市场一定程度上受此提振。随后市场上充斥的各种负面传言, 以及西班牙等国家评级继续遭到下调或面临下调压力, 最终造成本周外围市场总体动荡。此后市场焦点将继续聚集于欧盟峰会, 在此之前欧洲形势仍令投资者担忧, 而欧盟会议结果将对下周市场的明朗化有着非常重要的意义。
- 本周外围市场的总体小幅震荡, 没有比较明显的倾向, A 股市场也走出了一定的独立行情。最新公布的中国第三季度国内生产总值增长率 9.1%, 较二季度增长率有所下滑。市场普遍担心海外经济疲软和国内经济增长可能放缓将造成企业盈利的下降, 加上通胀压力影响下的资金面偏紧, 预计 A 股市场还将保持震荡, 很可能继续走出独立行情。
- 下周关注: 欧盟峰会决议, 美国 9 月耐用品订单、9 月新屋销售数据、三季度实际 GDP、9 月个人消费支出及个人消费支出物价指数、10 月消费者信心指数, 德国 10 月 CPI, 日本 9 月失业率、CPI 等。

宏观经济研究小组

张帆

证书编号 S0120511030001

联系人: 张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责声明部分

正文目录

• 本周重要事件	3
• 点评	4
• 本周重要宏观数据	6

图表目录

图 1 CRB 综合现货走势	5
图 2 CRB 综合期货走势	5
图 3 美国工业产出	5
图 4 美国一周季调后初请失业金人数（人）	5
图 5 美国 CPI 及 PPI	6
图 6 美国新屋开工总数及环比增速	6
图 7 美国 NAR 成屋销售总数及环比增速	6
图 8 英国 CPI 和核心 CPI	6

本周重要事件:

- 全球主要评级机构穆迪投资者服务公司 17 日警告，法国财政动力减弱，可能影响法国现有 AAA 主权信用评级的前景。穆迪当天在一份年度信用报告中说，由于全球显现经济和财政危机，法国财政动力减弱，债务状况恶化，新债务可能继续出现，“法国政府的 AAA 信用评级稳定前景承受压力”。
- 国际评级机构穆迪 (Moody's) 18 日宣布将西班牙国债评级由 AA2 下调至 A1，同时维持负面展望，称西班牙继续易受市场压力和事件风险影响。穆迪称，到目前为止西班牙仍然没有任何可信的债务危机解决方案。如果预期的改革措施并没有实现，西班牙的评级将面临进一步下调的压力。
- 美联储 (FED) 19 日公布褐皮书经济报告 (Biege Book)，褐皮书称美国经济在 9 月仅温和增长，同时经济前景更趋黯淡。9 月份整体经济活动持续扩张，但许多地区将增长步伐描述为“温和”或“小幅”增长，普遍反应未来商业状况前景总体转弱或不太确定。另外褐皮书提到，9 月份多数地区消费者支出小幅增长，汽车销售和旅游业领涨，但前景转弱令企业谨慎支出，零售商也不愿为假日季节建立库存。此外，薪资压力受到抑制，包括石油和工业原材料在内的商品价格回落，许多地区报告零售行业出现更多转嫁成本，尤其是食品和棉花制成品。与此同时，部分区域房地产市场有所改善，但是整体仍保持疲软。
- 德国法国 20 日发布的一项共同声明显示，欧元区领导人将于周日峰会上深入讨论欧元区债务危机的解决方案，最迟将在下周三采纳。声明称，法国总统萨科齐 (Nicolas Sarkozy) 及德国总理默克尔 (Angela Merkel) 同意欧元区需要欧洲金融稳定基金 (EFSF) 新的运作措施及银行资本重组计划，两位领导人还同意欧元区需要共同经济监管和更多经济整合。
- 为获得欧盟及国际货币基金组织下一笔救援贷款创造条件，希腊议会于 20 日晚通过了财政紧缩方案。这项方案将在未来五年内削减 143.2 亿欧元的开支，细节内容包括删减福利薪资，以及裁减 3 万公务员，并增加 140 亿欧元的税收。
- 10 月 21 日，美国参议院否决了总统奥巴马就业计划中的一项规模 350 亿美元的方案。该方案旨在帮助财政实力薄弱的州政府雇佣教师、警察和紧急行业人员。共和党反对该方案的原因是，该方案的资金来源是将年收入超过 100 万美元的个人的税率提高 0.5%，共和党声称这会抑制能够创造就业的投资。
- 欧元区财长 21 日在布鲁塞尔召开会议，决定依照去年的拯救方案，向希腊发放第 6 笔总额为 80 亿欧元的援助贷款。欧元区财长呼吁希腊政府在落实结构调整与私有化方案方面取得更多成效，并对希腊采取的财政紧缩计划表示欢迎，相信希腊通过紧缩措施能够实现 2012 年的财政目标。根据相关规定，向希腊发放第 6 笔援助贷款的决定，还需要得到国际货币基金组织 (IMF) 的同意。一旦 IMF 亦表示同意，相关贷款将在 11 月中旬发放给

希腊。

点评:

本周公布的宏观经济数据和美联储褐皮书报告显示,美国经济前景继续不乐观。虽然9月工业产出增长0.2%,基本符合预期,但只能说明9月经济仅温和增长,且大多数地区的经济活动扩张步伐仍然较小;10月主要地区制造业指数或超预期或差于预期,全国未来的商业前景不太确定。9月新屋开工总数65.9万,大大高于预期,月增长达15%,但成屋销售总数继续下滑,房地产市场的复苏状况尚不能过早乐观。另外,本周通胀数据显示美国物价上涨仍然有一定的压力,核心CPI增幅9月继续维持在2.0%的理想边界,基本通胀继续上升0.1个百分点,而9月PPI、核心PPI增幅继续扩大,经济恢复的过程中还掩埋着一些不容小觑的风险。

欧洲经济复苏继续疲软,目前的宏观数据没有能够显示出其经济活动有转好的迹象,前景仍旧比较黯淡。除此之外,欧元区及欧洲主要国家通胀水平仍有小幅上涨趋势,加上持续维持高位的失业率,“滞胀”风险可能在一定范围内存在。

受上周末二十国集团(G20)会议结果的影响,市场对本周末召开的欧盟峰会即将提出有效解决欧债危机的措施信心满满,本周希腊也已经顺利通过财政紧缩方案并得到欧元区财长第6笔总额为80亿欧元的援助贷款,至此仅待IMF贷款决议,市场一定程度上受此提振。而随后市场上所充斥的各种负面传言,以及西班牙国债评级再度遭到穆迪的下调、法国政府评级也有被下调的压力,所有这些造成了本周市场总体震荡。本周市场的焦点继续聚集在欧盟峰会上,而德、法两国周四声明称,欧元区领导人现在将出席两次峰会商讨债务危机,下周三举行的第二轮会议将准备好一套解决方案,在此之前欧洲形势依然令投资者有些担忧,而欧盟会议的结果将对下周市场的明朗化有着非常重要的意义。

本周外围市场的总体小幅震荡,没有比较明显的倾向,A股市场走出了一定的独立行情。最新公布的中国第三季度国内生产总值增长率9.1%,较二季度增长率有所下滑。市场普遍担心海外经济疲软和国内经济增长可能放缓将造成企业盈利的下降,加上通胀压力影响下的资金面偏紧,预计A股市场还将保持震荡,很可能继续走出独立行情。

下周关注:

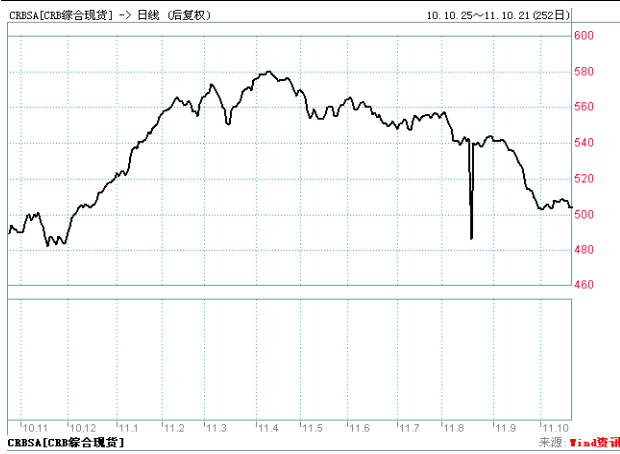
26日,欧盟峰会第二轮会议,美国9月耐用品订单月率(前值-0.1%,预期-0.4%)、9月新屋销售总数年化(万户)(前值29.5,预期30.0);

27日,德国10月调和CPI初值年率(前值+2.8%,预期+2.8%),欧元区10月经济景气指数(前值95.0,预期93.2)、10月消费者信心指数终值(-19.9,预期-20.0),美国三季度实际GDP初值年化季率(前值+1.3%,预期+2.0%)、三季度个人消费支出物价指数初值年化季率(前值+3.3%)、核心个人消费支出物价指数初值年化季率(前值+2.3%);

28日,日本9月失业率(前值4.3%)、9月全国核心CPI年率(前值+0.2%),美国9

月个人消费支出物价指数年率(前值+2.9%)、核心个人消费支出物价指数年率(前值+1.6%)，
9月个人消费支出月率(前值持平)，10月密歇根大学消费者信心指数终值(前值57.5)。

图 1 CRB 综合现货走势



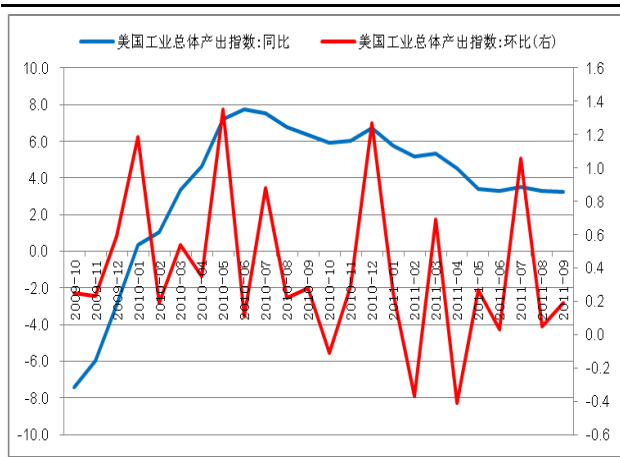
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 CRB 综合期货走势



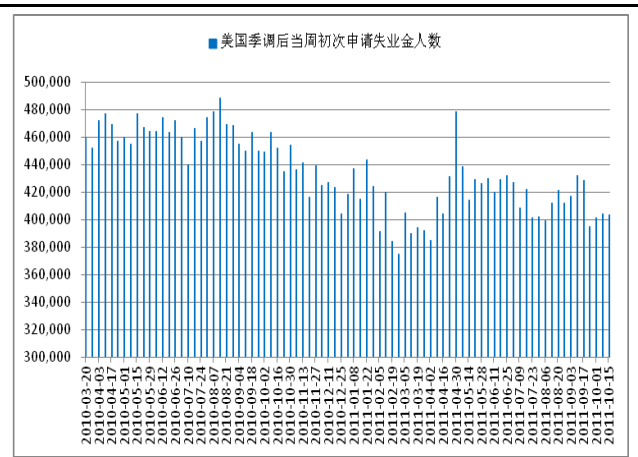
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国工业产出



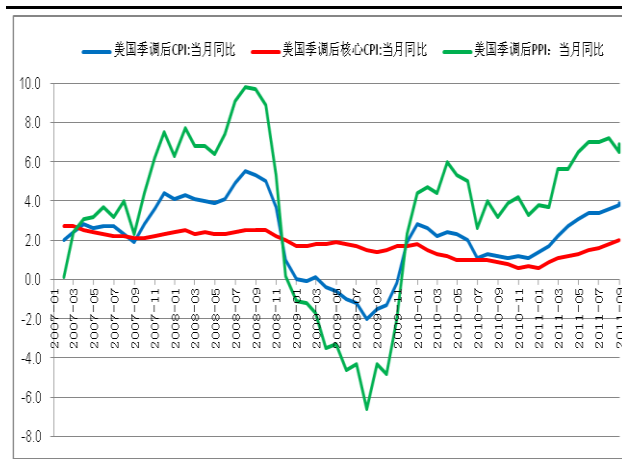
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国一周季调后初请失业金人数（人）



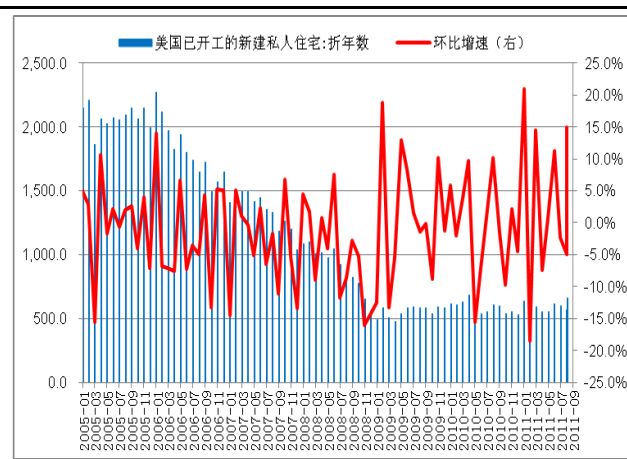
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国 CPI 及 PPI



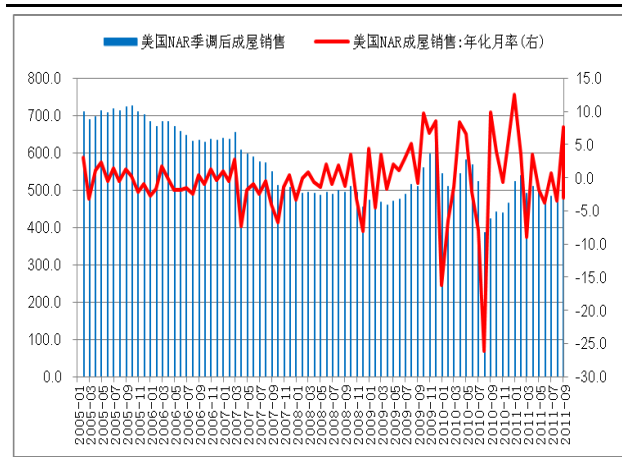
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 美国新屋开工总数及环比增速



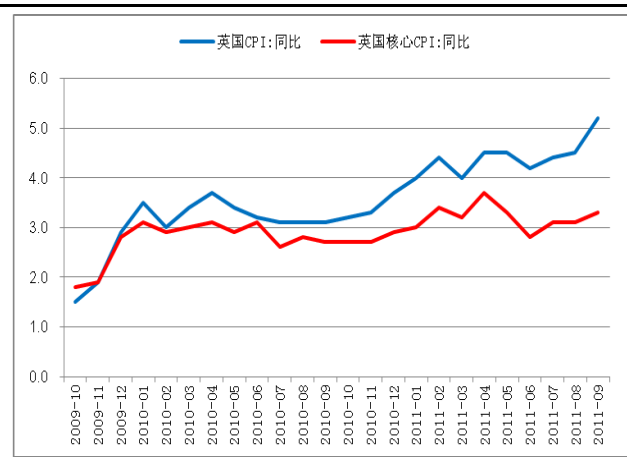
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 美国 NAR 成屋销售总数及环比增速



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 英国 CPI 和核心 CPI



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

本周重要宏观数据:

经济指标	上期值	本期实际值	备注
美国 9 月工业产出（月率）	+0.2%	+0.2%	符合预期
美国 9 月核心生产者物价指数（年率）	+2.5%	+2.5%	略高于预期的+2.4%
美国 9 月核心生产者物价指数（月率）	+0.1%	+0.2%	略高于预期的+0.1%
美国 9 月生产者物价指数（年率）	+6.5%	+6.9%	高于预期的+6.4%
美国 9 月生产者物价指数（月率）	持平	+0.8%	高于预期的+0.2%
美国 9 月季调后核心消费者物价指数（月率）	+0.2%	+0.1%	略低于预期的+0.2%

美国 9 月季调后消费者物价指数（月率）	+0.4%	+0.3%	符合预期
美国 9 月末季调核心消费者物价指数（年率）	+2.0%	+2.0%	与上月持平，略低于预期的+2.1%
美国 9 月末季调消费者物价指数（年率）	+3.8%	+3.9%	略高于预期的+3.8%
美国 9 月新屋开工（年化月率）	-5.0%	+15.0%	增速较上月显著提高
美国 9 月新屋开工总数年化（万户）	57.1	65.8	高于预期的 59.0，较上月显著提高
美国 9 月 NAR 季调后成屋销售（年化月率）	+7.7%	-3.0%	低于预期的-2.0%
美国 9 月 NAR 季调后成屋销售总数年化（万户）	506	491	基本符合预期，但较上期有所减少
美国 10 月纽约联储制造业指数	-8.82	-8.48	低于预期值的-4.00
美国 10 月费城联储制造业指数	-17.5	8.7	远高于预期的-9.0，改善较明显
美国上周红皮书商业零售销售（年率）（至 1014）	+4.8%	+4.6%	增速略有放缓
美国上周季调后初请失业金人数（万人）（至 1015）	40.4	40.3	高于预期的 40.0
美国上周季调后初请失业金人数四周均值（万人）（至 1015）	40.8	40.3	-
美国上周季调后续请失业金人数（万人）（至 1008）	367.0	371.9	高于预期的 368.5
欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数	-44.6	-51.2	-
欧元区 10 月 ZEW 经济现况指数	-27.9	-31.7	-
欧元区 10 月消费者信心指数初值	-19.1	-19.9	-
德国 9 月生产者物价指数（年率）	+5.5%	+5.5%	略高于预期的+5.4%
德国 9 月生产者物价指数（月率）	-0.3%	+0.3%	略高于预期的+0.2%
德国 10 月 ZEW 经济景气指数	-43.3	-48.3	低于预期的-45.0
德国 10 月 ZEW 经济现况指数	43.6	38.4	低于预期的 40.0
英国 9 月核心消费者物价指数（年率）	+3.1%	+3.3%	-
英国 9 月核心消费者物价指数（月率）	+0.7%	+0.2%	-
英国 9 月消费者物价指数（年率）	+4.5%	+5.2%	高于预期的+4.9%
英国 9 月消费者物价指数（月率）	+0.6%	+0.6%	高于预期的+0.4%

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。