

2011 年 10 月 28 日

峰回路转：万亿欧元救市方案出台，美国第三季度 GDP 复苏加速

我们的期待终于有了结果，欧盟峰会再次发表声明，同意通过为新发债券提供担保和特别目的工具融资为 EFSF 引入 4-5 倍杠杆，希腊私营债权人的减记比例确定为 50%，完全符合我们的预期。另外，美国第三季度 GDP 环比增长 2.5%，复苏有所加速。

总体判断：

- I 投资结论：事态在逐步好转，市场情绪继续缓解，风险偏好大幅上升，欧美股市大都上扬超过 3%，法国更是大涨 6.28%，因欧洲救助方案振奋人心。美国良好的经济数据也对市场构成提振。
- I 救赎才刚刚开始。私营债权人对希腊债务自愿减记 50%，好于此前 IMF 要求的 60%。其中，私营债权人持有希腊 65.2% 的债务，减记一半即实际减记希腊债务的 32.6%，包括非希腊的银行等机构减记 630 亿欧元，希腊和塞浦路斯银行减记 370 亿欧元，希腊非银行金融机构和养老基金减记 130 亿欧元，合计 1130 亿欧元。而非希腊的私营债权人中，法国的银行持有 422.25 亿欧元（据国际清算银行 2011 年 3 月底的数据），持有量最大，所以，这次减记对于希腊和法国影响最大。不过，希腊银行可以通过国有化解决部分问题，而法国可能通过政府重组、贷款担保甚至资产出售来缓解其流动性压力。另外，欧元区成员国将贡献 300 亿欧元，官方部门准备在 2014 年之前再提供 1000 亿欧元融资，其中包括希腊银行的国有化。这个项目将于今年底达成，明年初开始执行。另外，希腊将通过一些私有化项目进一步削减 150 亿欧元债务。
- I EFSF 杠杆化以增强火力，将以两种方式进行：1、为欧猪五国特别是意、西班牙新发债券提供信用增级即担保，投资者购买债券时可以购买风险保险。2、成立一批特别目的工具，为 EFSF 引入金融机构和投资者的资源，这将扩大为银行提供资本、为欧猪五国提供贷款、担保和购买债券的资金来源。欧元集团将在 11 月份确定最终条款，可能包括中国等外部力量通过注资 IMF 等方式参与救助，为 EFSF 提供 4-5 倍杠杆。这将提振市场信心，缓解欧债危机，避免向实体经济蔓延。
- I 美国第三季度复苏加速，GDP 环比增长 2.5%，主要受消费者开支大幅增长 2.4%，为经济增长贡献 1.72%。非住宅固定资产投资也增长高达 16.3%，为 GDP 增长贡献 1.54%，其中主要是设备和软件投资增长迅猛，但被大幅减少的库存负贡献 -1.08% 所抵消。未来如果库存投资增加，那么对经济有所提振，但从 10 月消费者信心指数低迷来看，贡献最大的消费下滑将拖累美国第四季度 GDP，加上欧债危机蔓延和财政紧缩政策的影响，我们预计美国第四季度 GDP 环比增速为 1.7%，2011 年增长 1.3%，而明年增速将达到 1.8%，低于趋势值缓慢复苏。

- I 关注：美国：10 月 31 日 芝加哥采购经理指数（预期：59，前期：60.4）
11 月 1 日 ISM 制造业（预期：52.3，前期：51.6）
欧元区：10 月 31 日 失业率（预期：10%，前期：10%）
11 月 3 日 G20 峰会

相关研究

不是解决方案，却是危机本身——国际金融市场监测 2011 年 10 月 13 日

望梅止渴——国际金融市场监测 2011 年 10 月 12 日

曙光乍现，前途曲折：期待欧洲版救市方案——国际金融市场监测 2011 年 9 月 28 日

重演 2008 年初？——国际金融市场监测 2011 年 9 月 26 日

欧美经济再危机，亦是传统经济学危机——国际金融市场监测 2011 年 9 月 22 日

皇帝的新衣——美国评级下调点评 2011 年 8 月 8 日

关注美国政府关门与评级下调的风险 2011 年 7 月 26 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

谢伟玉
xiewy@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

联系人

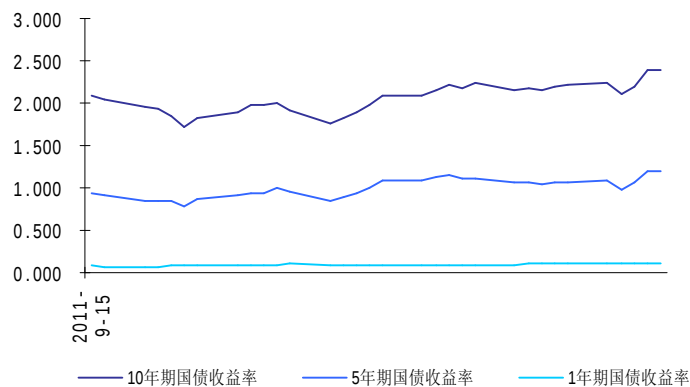
陈果 (8621)23297336
chenquo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

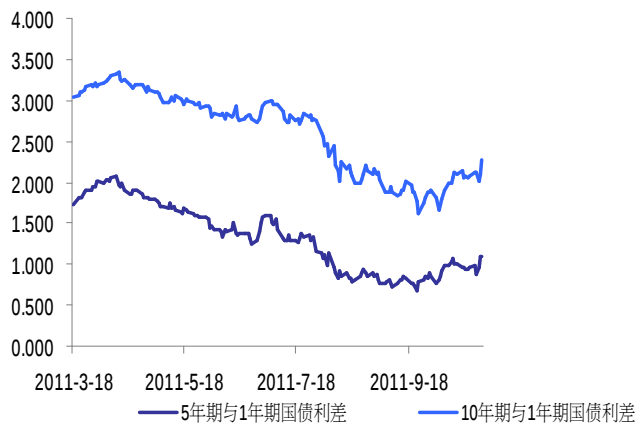
1. 美第三季度 GDP 好于上期，风险资产上涨。

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



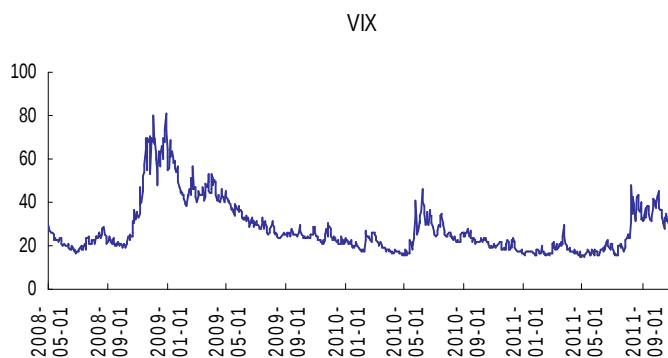
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国 10 年期国债利差下降，对长期经济形势担忧加剧。



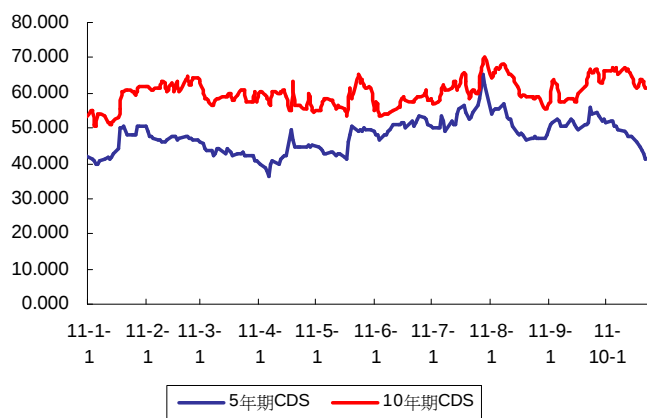
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数下降，显示股市波动风险减弱。



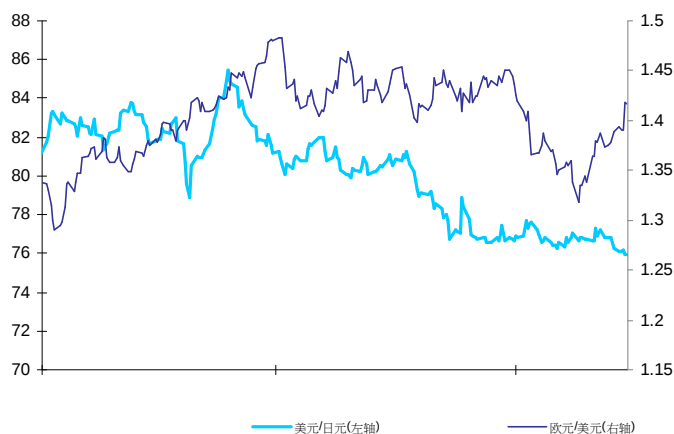
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 下降，对长期债务违约风险的担忧减弱。



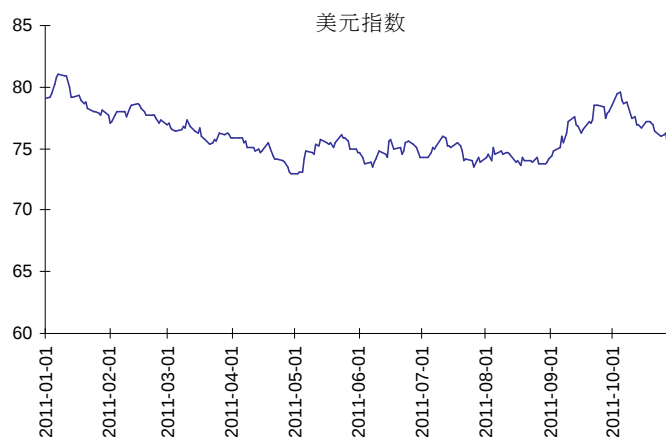
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元下滑，由于欧洲领导人对欧债救助计划达成一致，将进行 EFSF 杠杆化。



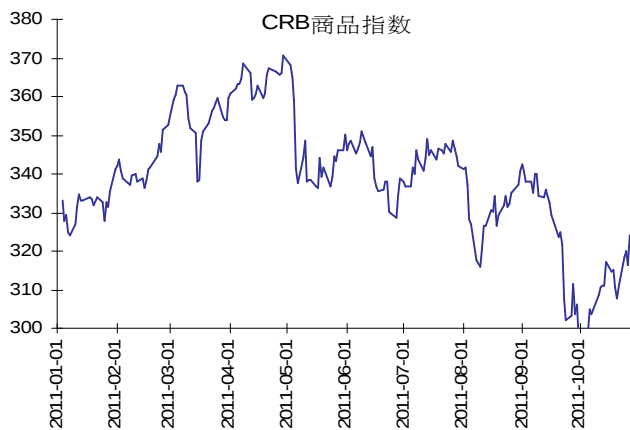
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数下跌，对其避险需求有所缓和。



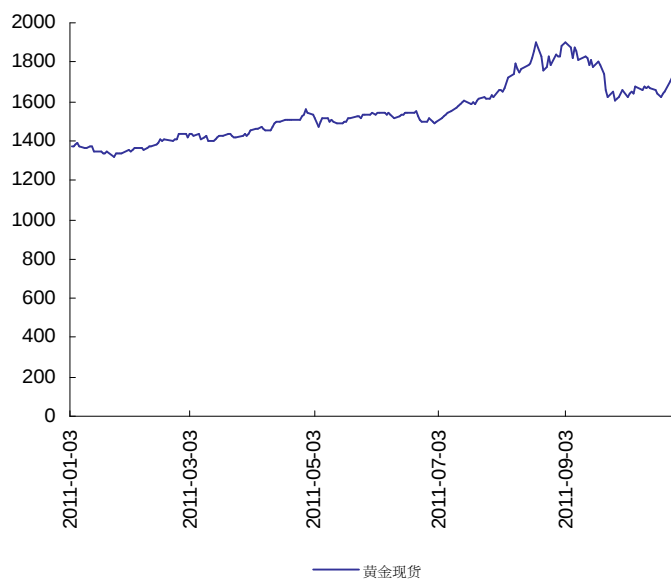
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格大幅上涨 2.6%，由于受美第三季度 GDP 高于上期。



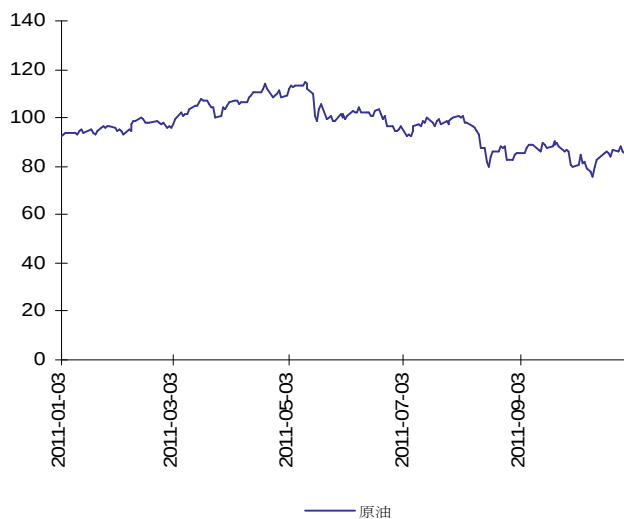
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格上涨，由对美元避险需求转移至黄金。



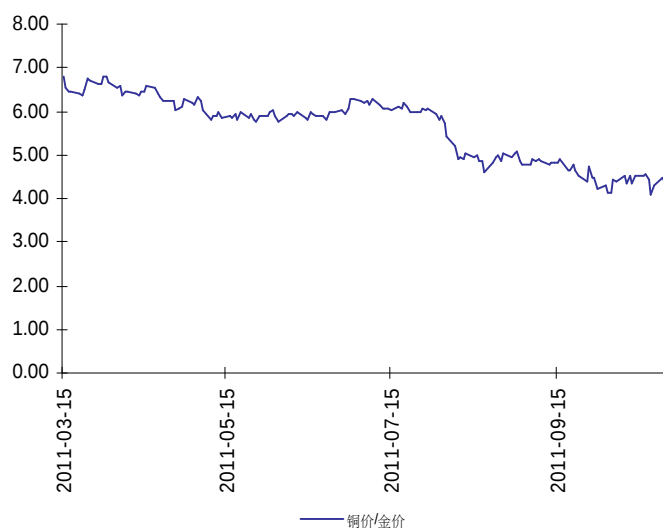
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格继续下挫，由于原油库存量上涨



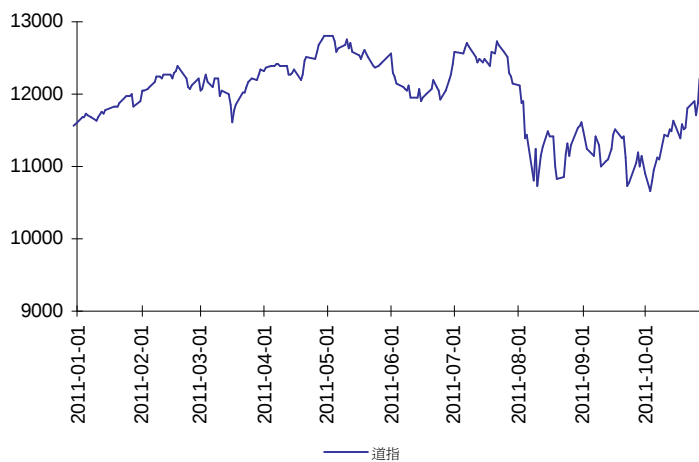
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上升，由于铜价受 EFSF 杠杆化和希腊国债减记 50% 的决定影响而大幅上涨 6%。



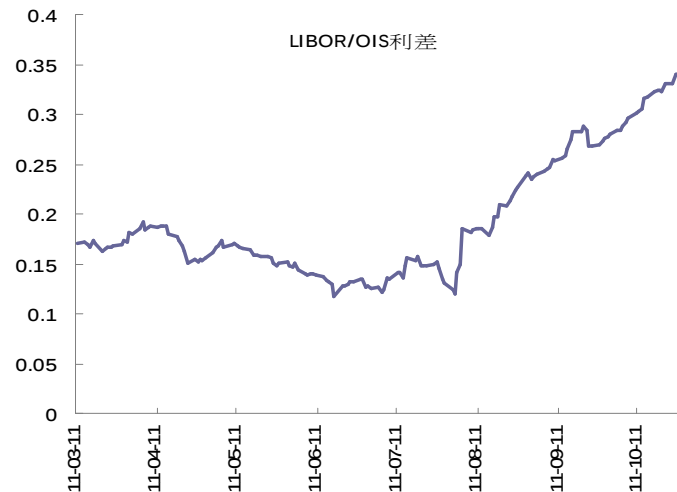
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上涨近 3%，由于欧洲领导人就欧债救助计划达成一致。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差下降，银行信贷压力缓和。



资料来源：Bloomberg，申万研究

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值	修正值
10/20/2011 02:00	Fed's Beige Book					
10/20/2011 20:30	首次失业人数	OCT	400K	403K	404K	409K

10/20/2011 20:30	持续领取失业救济人数	15 OCT 8	3680K	3719K	3670K	3694K
10/20/2011 21:45	彭博经济预期	OCT	--	-45	-34	--
10/20/2011 21:45	彭博消费者舒适度 OCT 16	OCT 16	-50.3	-48.4	-50.8	
10/20/2011 22:00	领先指标	SEP	0.20%	0.20%	0.30%	--
10/20/2011 22:00	费城联储商业前景指数	OCT	-9.6	8.7	-17.5	--
10/20/2011 22:00	现房销售	SEP	4.93M	4.91M	5.03M	5.06M
10/20/2011 22:00	旧宅销售 月环比	SEP	-2.10%	-3.0%	7.70%	--
10/24/2011 20:30	芝加哥联储全美活动指数	SEP	-0.10	-0.22	-0.43	--
10/25/2011 21:00	标普/CS 20个城市月环比%经季调	AUG	0.20%	-0.05%	0.05%	--
10/25/2011 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	AUG	-3.65%	-3.80%	-4.11%	--
10/25/2011 21:00	标普/CS 住宅价格指数	AUG	--	142.84	142.77	--
10/25/2011 22:00	消费者信心	OCT	46	39.8	45.4	--
10/25/2011 22:00	住宅价格指数 月环比	AUG	0.00%	-0.1%	0.80%	--
10/25/2011 22:00	里士满联储制造业指数	OCT	--	-6	-6	--
10/26/2011 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	OCT 21	--	4.90%	-14.90%	--
10/26/2011 20:30	耐用品订单	SEP	-0.70%	-0.80%	-0.10%	--
10/26/2011 20:30	耐用消费品（除运输类）	SEP	0.50%	1.70%	-0.10%	--
10/26/2011 20:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	SEP	0.30%	2.40%	1.10%	--
10/26/2011 20:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	SEP	--	-0.90%	2.80%	--
10/26/2011 22:00	新建住宅销售	SEP	300K	313K	295K	--
10/26/2011 22:00	新建住宅销售 月环比	SEP	1.70%	5.70%	-2.30%	--
10/27/2011 20:30	GDP 季环比(年度化)	3Q A	2.50%	2.50%	1.30%	--
10/27/2011 20:30	个人消费	3Q A	1.90%	2.40%	0.70%	--
10/27/2011 20:30	GDP 价格指数	3Q A	2.40%	2.50%	2.50%	--
10/27/2011 20:30	核心个人消费支出 季环比	3Q A	2.20%	2.10%	2.30%	--
10/27/2011 20:30	首次失业人数	OCT 22	400K	402K	403K	--
10/27/2011 20:30	持续领取失业救济人数	OCT 15	3700K	3645K	3719K	--
10/27/2011 21:45	彭博消费者舒适度	OCT 23	--	-51.1	-48.4	--
10/27/2011 22:00	待定住宅销售量(月环比)	SEP	0.10%	-4.60%	-1.20%	--
10/27/2011 22:00	待定住宅销售 同比	SEP	11.80%	7.90%	13.10%	--
10/27/2011 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	OCT	8	8	--	--

本周将公布的经济数据

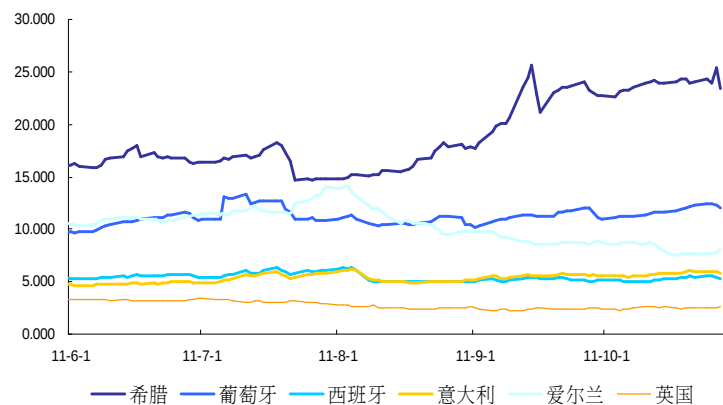
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值	修正值
10/28/2011 20:30	员工成本指数	3Q	0.60%	--	0.70%	--
10/28/2011 20:30	个人收入	SEP	0.30%	--	-0.10%	--
10/28/2011 20:30	个人开支	SEP	0.60%	--	0.20%	--
10/28/2011 20:30	个人消费性支出平减指数(年比)	SEP	3.00%	--	2.90%	--
10/28/2011 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	SEP	0.10%	--	0.10%	--
10/28/2011 20:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	SEP	1.70%	--	1.60%	--
10/28/2011 21:55	密执安大学消费者信心	OCT F	58	--	57.5	--

美联储议息会议决定公布时点

11/03/2011 00:30 FOMC 利率决策
12/14/2011 03:15 FOMC 利率决策

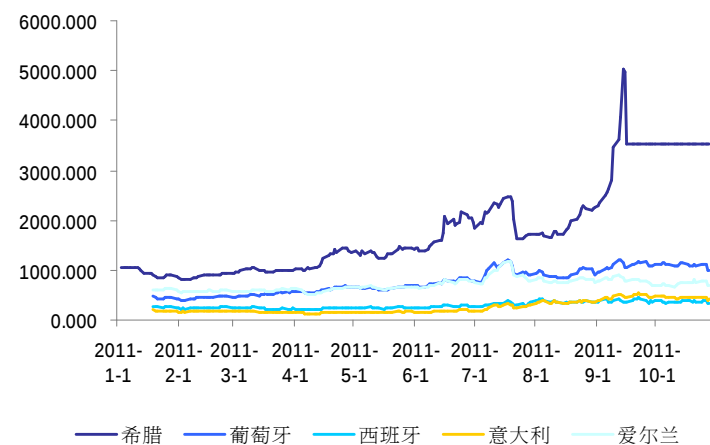
2. 欧洲领导人就救助计划达成一致，欧元欧股上涨。

图 13：除英国和爱尔兰外，其余欧猪五国国债收益率均下跌，对经济担忧的险情绪缓和。希腊国债收益率大幅下滑，由于银行同意减记其国债 50%。



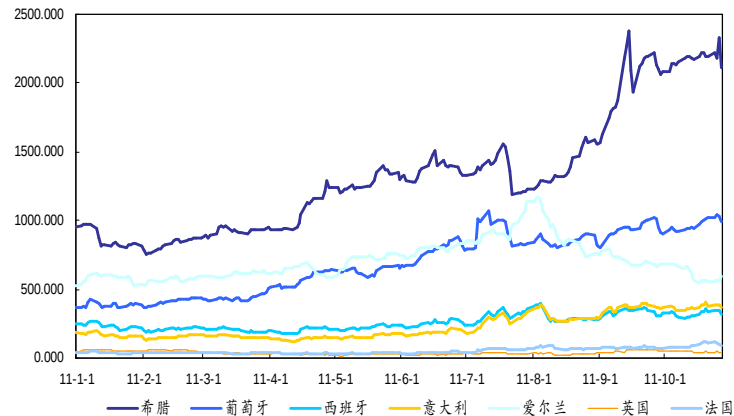
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除西班牙和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨，对债务违约风险的情绪加剧。



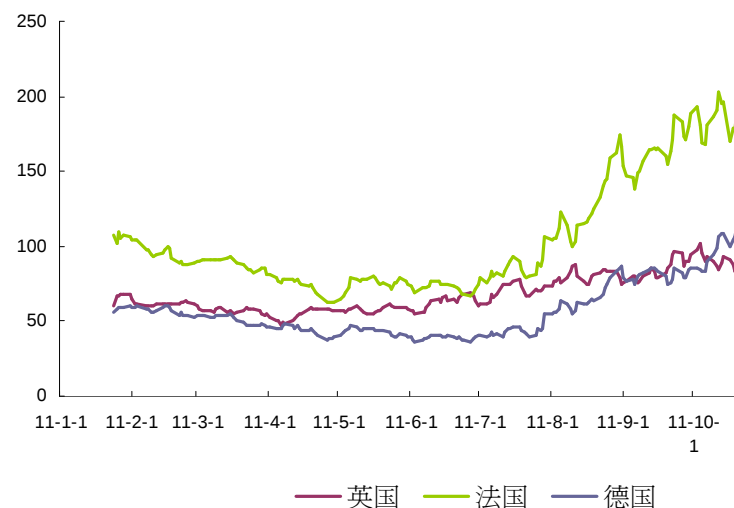
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除爱尔兰外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪缓和。



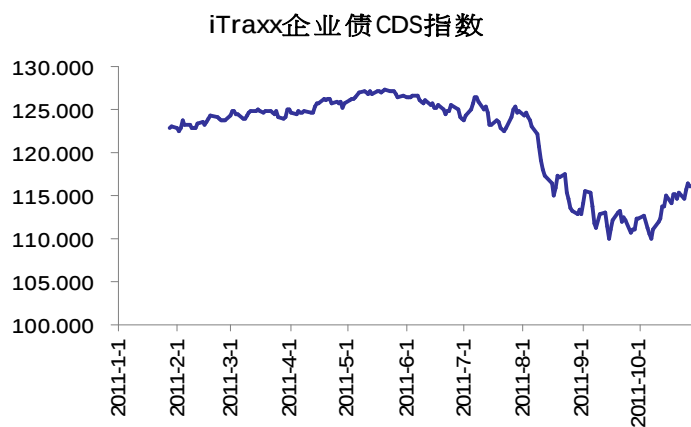
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除英国外，其他核心国 CDS 均上涨，对经济形势的担忧情绪加剧。



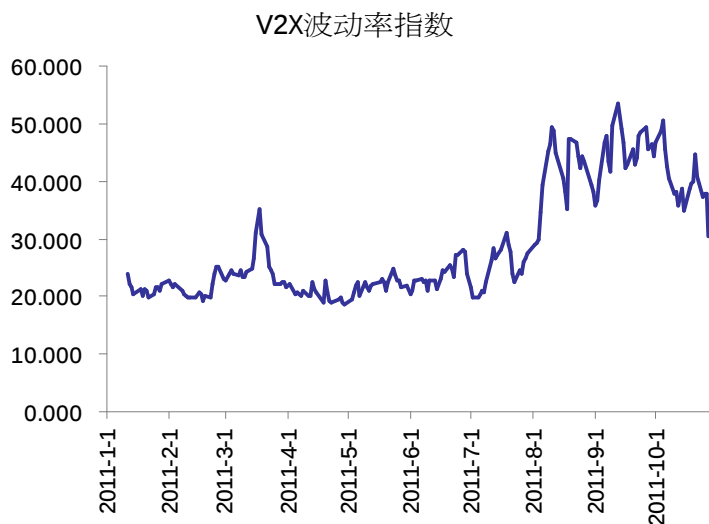
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 下降，对企业违约风险情绪有所减弱。



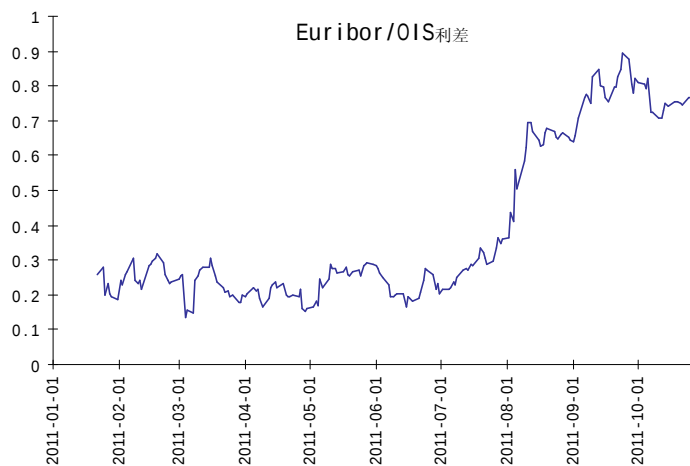
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动率上涨，股市波动风险增加。



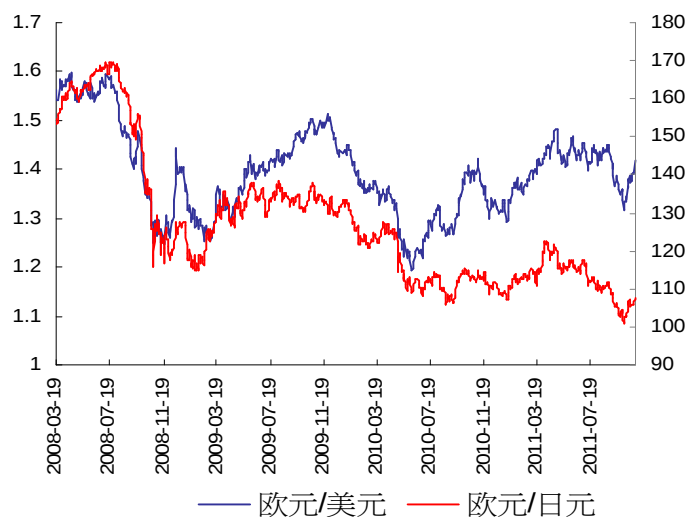
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 18：Euribor/OIS 利差回落，显示银行信贷压力减缓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元上涨，由于欧洲领导人就欧债救助计划达成一致。



资料来源：Bloomberg，申万研究