

宏观经济点评

国际财经周报(2011.10.24-10.30)

欧盟峰会提振市场信心，

债务危机告一段落

欧美股市一周涨幅

道琼斯工业平均指数	11.55%
NASDAQ 综合指数	3.78%
标准普尔 500 指数	3.78%
伦敦富时 100 指数	3.89%
巴黎 CAC40 指数	5.59%
法兰克福 DAX 指数	6.28%

亚太股市一周涨幅

东京日经 225 指数	4.28%
恒生指数	11.06%
沪深 300	8.02%
上证综合指数	6.74%

美元和黄金走势



摘要:

- 美国第三季度年化实际 GDP 折年环比增长 2.5%，增长率较二季度大幅提高，第三季度经济有所恢复。从结构上看，国内私人投资对三季度 GDP 拉动作用最大。另外，个人消费支出第三季度折年环比增长 1.4%，汽车消费环比减少，其他耐用品消费环比上升。通胀方面，三季度 PCE、核心 PCE 分别折年环比增长 2.4%、2.1%，涨幅较上期有所减小，但 9 月单月涨幅维持上期水平，通胀风险仍未减弱。
- 本周欧盟峰会达成应对债务危机的一致协议，具体包括减记民间部门所持希腊债务、通过杠杆化方式扩大欧洲金融稳定基金规模以及对银行资本充足率目标设定等。协议的达成使长期笼罩在欧债阴霾下的资本市场峰回路转，以欧元为主的风险货币、大宗商品以及股市都有一定程度的反弹，投资者信心提振明显。但是，10 月初至今提出的用于缓解欧债危机的一系列措施和协议均尚未得到落实，相对于庞大的欧债规模，其实施效果还不能确定。
- 欧洲经济增长持续疲软，10 月份欧元区制造业 PMI 和服务业 PMI 继续下滑，并维持在 50 以下，商业前景较为惨淡。相关国家财政紧缩政策无疑对经济恢复极为不利，若欧洲央行欲通过降息方式来刺激经济，不仅可能因遭遇“流动性陷阱”而无效，而且可能进一步放大该地区的通胀风险。因此，我们对欧洲继续持谨慎态度，建议警惕过度乐观带来的市场风险。
- 下周关注：美国联邦公开市场委员会会议、日本央行会议记录、欧洲央行利率决议，美国 10 月非农就业数据、ISM 制造业采购经理人指数，欧洲 9 月失业率、10 月调和 CPI 初值，德国 10 月失业率，英国第三季度 GDP 初值年率。

- 本周受美国宏观经济数据和欧盟峰会协议达成的提振，外围市场连续反弹，上周 A 股市场也表现卓越，成交量较上月有所回升。随着 A 股上市公司三季报的陆续公布，市场对海外经济疲软和国内经济增长可能放缓造成企业盈利下降的担忧有所缓解，加上四季度通胀压力的减弱，预计央行货币政策继续保持稳健，宏观环境总体利于 A 股市场后期表现。

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	3
• 本周重要宏观数据	7

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 美国季度实际 GDP 及年化季率	5
图 4 美国季调后一周初请失业金人数（人）	5
图 5 美国实际个人消费支出及环比增速	5
图 6 美国个人消费支出物价指数	5
图 7 美国新屋销售及环比增速	6
图 8 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图 9 德国 CPI	6
图 10 日本失业率	6
图 11 日本 CPI 和核心 CPI	6

本周重要事件:

- 美国总统奥巴马 10 月 24 日在内华达州宣布房市新政策, 减免房屋抵押贷款。据路透社报道, 奥巴马政府将修改 2009 年推出的房贷可负担再融资计划 (HARP), 允许目前由房利美 (Fannie Mae) 或房贷美 (Freddie Mac) 担保的房贷借款人以较低利率再融资。但帮持对象需要有良好的按期还款记录。美联社报道称, 政府也将降低由房利美与房地美所收取的贷款费用, 并且免收那些为短期贷款再融资的房贷方的费用。
- 欧洲中央银行 26 日在法兰克福宣布, 向欧元区商业银行提供一年期 569 亿欧元 (约合 793 亿美元) 的再融资业务。参与这项抵押融资业务的包括 181 家银行, 融资利率以欧洲央行长期贷款的平均主导利率计算。目前欧洲央行的主导利率为 1.5%, 这项业务从今年 10 月 27 日到明年 11 月 1 日, 欧洲央行的下一个一年期融资贷款计划将在今年 12 月 21 日确定。
- 26 日, 欧盟在经历长时间的辩论磋商后决定, 减记民间部门所持希腊债务 50%, 约为 1000 亿欧元, 同意将杠杆化引入欧洲金融稳定基金 (EFSF), 最高杠杆比例为四到五倍, 新的 EFSF 规模将达到 1 万亿欧元左右。同时, 还要求银行在明年年中以前达到 9% 的资本充足率。

点评:

本周最新公布的相关宏观数据显示, 美国第三季度年化实际 GDP 为 133,528 亿美元, 折年后的环比增长率为 2.5%, 季率较去年同期增长 1.62%。虽然三季度实际 GDP 增长率没有太出乎市场预料, 但是从数据比较上可以看出增长率较二季度有了比较大幅度的提高, 说明美国第三季度经济增长有所恢复。从结构上来看, 拉动美国实际 GDP 最主要的因素仍然是个人消费支出, 三季度贡献率约为 81%, 其次是政府消费支出和投资, 约占 23%, 私人投资只占 14%, 而三季度净进口绝对值也有所减少。从相对值来看, 不论是三季度实际 GDP 环比还是同比增长率, 对其拉动作用最大的是国内私人投资, 说明 GDP 结构中, 国内私人部门投资的恢复较为明显。另外, 个人消费支出部分, 三季度折年后环比增长 1.4%, 汽车消费环比减少, 其他耐用品消费实现环比正增长。通胀方面, 三季度 PCE、核心 PCE 折年后分别环比增长 2.4%、2.1%, 涨幅均较上期有所减小, 但 9 月份单月涨幅并没有下降, 因此对通胀风险关注仍然不能放松。

房地产市场方面, 美国 9 月新屋销售总数年化为 31.3 万户, 年化后环比增长 5.7%, 高于预期, 且较上期有所提升, 但 9 月成屋签约销售指数环比下降 4.6%; 从月度价格指数走势来看, 20 个大中城市房价同比仍然为负, 但环比有所回升。本周奥巴马所宣布的房市新政策表明政府有意向采取措施通过提振房地产市场, 进而刺激美国经济复苏, 总体来说市场的恢复还有待于观察。

受欧债危机的持续影响, 欧洲经济复苏前景仍然不理想, 10 月份欧元区制造业采购经

理人指数和服务业采购经理人指数继续下滑，并维持在 50 以下，而主要国家（包括德国、法国）10 月采购经理人指数也是继续维持在低位，除德国 10 月服务业采购经理人指数恢复到 50 以上，商业前景较为惨淡、至少没有明显的转好迹象。

经过较为坎坷的过程，本周欧盟峰会终于达成应对债务危机的一致协议，具体包括减记民间部门所持希腊债务、通过杠杆化方式扩大欧洲金融稳定基金规模以及对于银行资本充足率的目标等，具体细节有待进一步讨论。欧盟峰会协议使得长期笼罩在欧债阴霾下的资本市场峰回路转，从市场表现上看，避险情绪得到了较大缓解，以欧元为主的风险货币、大宗商品以及股市都有一定程度的上涨，投资者信心提振明显。但是，欧债危机并非一朝一夕形成，从 10 月初至今不断提振市场的缓解欧债危机的一系列措施和协议尚未落实，而相对于庞大的欧债规模，其实施效果也还不能确定。

另外，目前欧洲经济增长持续疲软，防止债务问题进一步扩大的相关国家的财政紧缩政策对经济的恢复极为不利，而如果欧洲央行欲通过降息方式来刺激经济，一方面可能因为遭遇“流动性陷阱”而无效，另一方面将进一步放大欧洲地区的通胀风险。因此，我们对欧洲方面继续持谨慎态度，建议警惕过度乐观带来的市场风险。

本周受美国宏观经济数据和欧盟峰会协议提振，外围市场连续反弹，上周 A 股市场也是表现卓越，市场成交量也较上月有所回升。随着 A 股市场上市公司三季报的陆续公布，市场对于海外经济疲软和国内经济增长可能造成企业盈利下降的担忧有所缓解，加上四季度通胀压力的减弱，预计央行货币政策继续保持稳健，宏观环境总体利于 A 股市场后期表现。

下周关注：

31 日，意大利 9 月失业率（前值 7.9%），欧元区 9 月失业率（前值 10.0%）、10 月调和消费者物价指数初值年率（前值+3.0%），意大利 10 月调和消费者物价指数初值年率（前值+3.6%）；

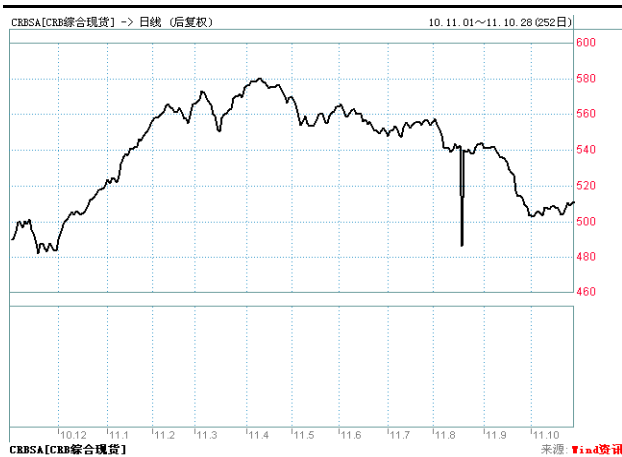
1 日，英国第三季度 GDP 初值年率（前值+0.6%），美国 10 月 ISM 制造业采购经理人指数（前值 51.6，预期 52.5），美国联邦公开市场委员会会议息会议（1-2 日），日本央行公布 10 月 6-7 日会议记录；

2 日，德国 10 月季调后失业率（官方）（前值 6.9%）；

3 日，欧洲央行公布利率决议，美国上周季调后初请失业金人数（万人）（至 1029）（前值 40.2）、9 月工厂订单月率（前值-0.2%）、9 月耐用品订单修正值月率（前值-0.8%）；

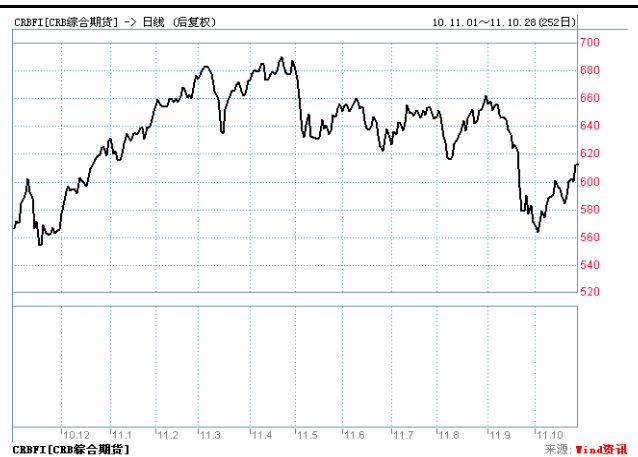
4 日，美国 10 月季调后非农就业人口变动（万人）（前值+10.3）、10 月季调后制造业就业人口变动（万人）（前值-1.3）。

图 1 CRB 综合现货走势



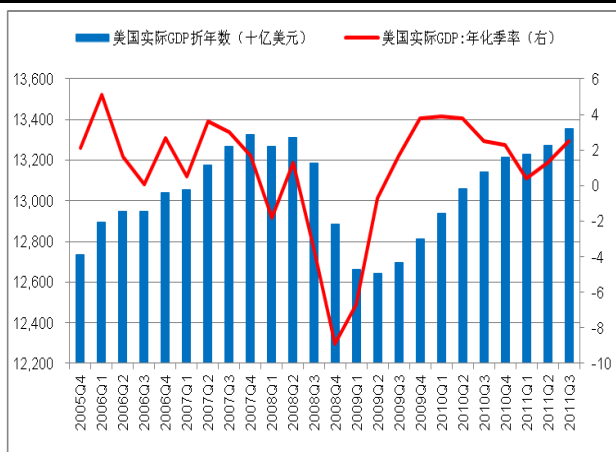
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 CRB 综合期货走势



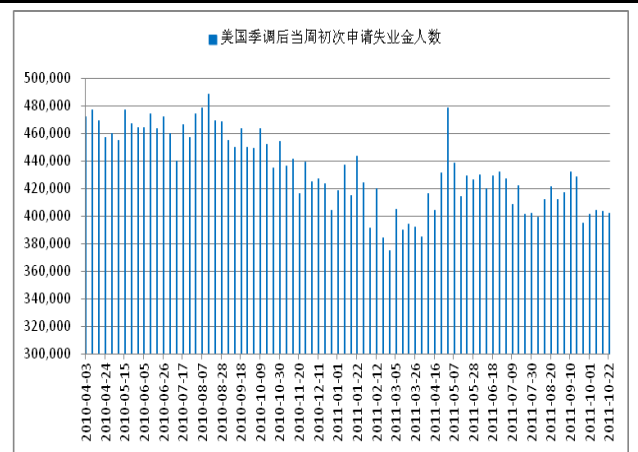
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国季度实际 GDP 及年化季率



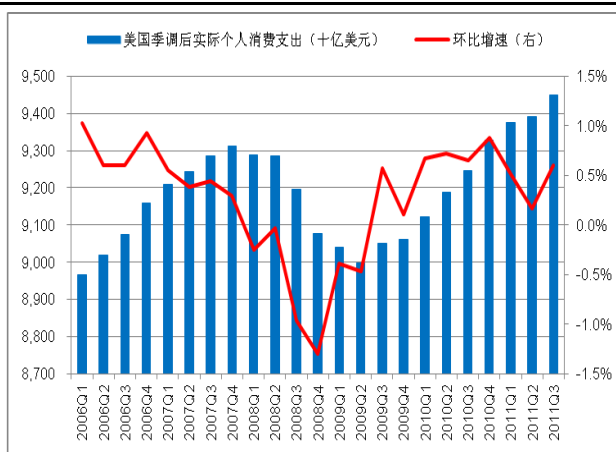
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国季调后一周初请失业金人数（人）



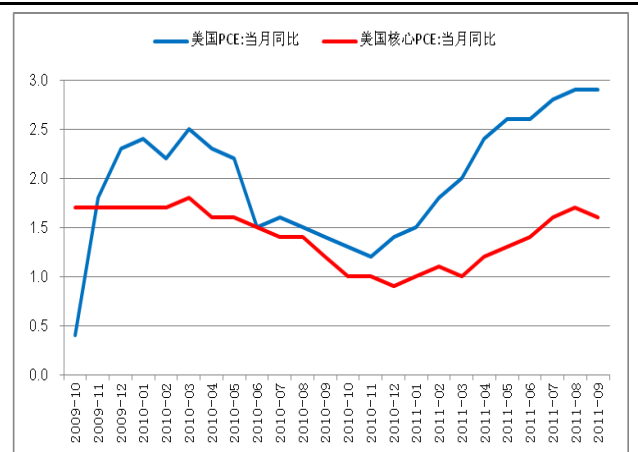
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国实际个人消费支出和环比增速



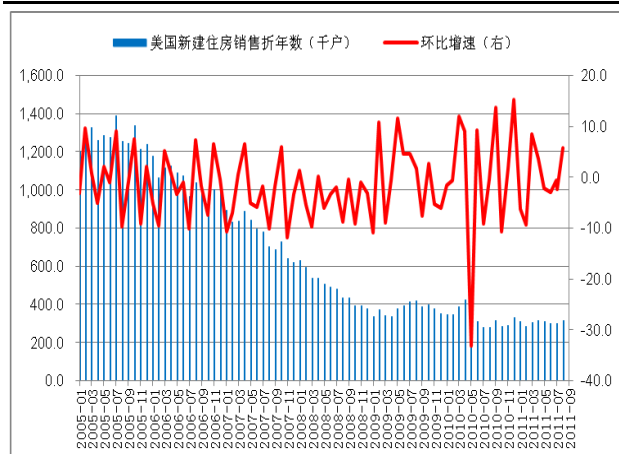
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 美国个人消费支出物价指数



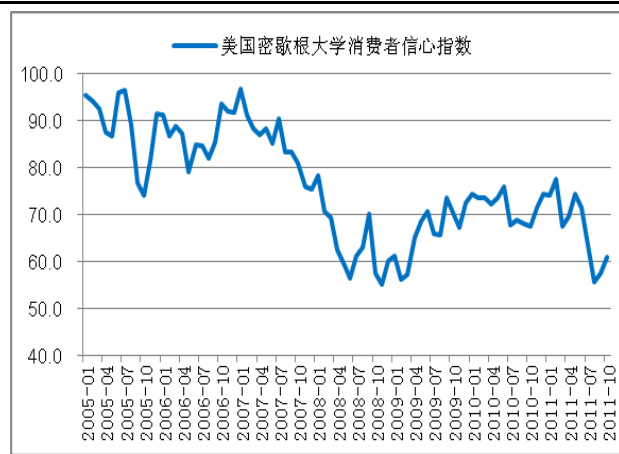
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 美国新屋销售及环比增速



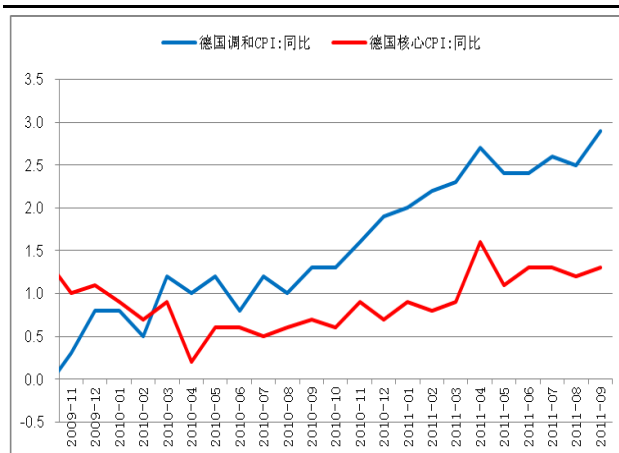
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 美国密歇根大学消费者信心指数



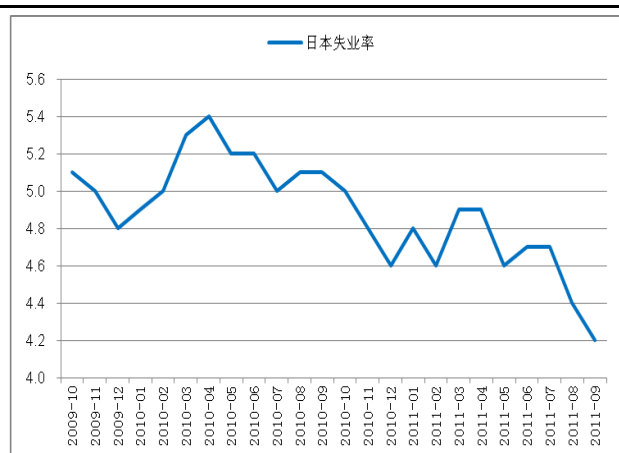
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 德国 CPI



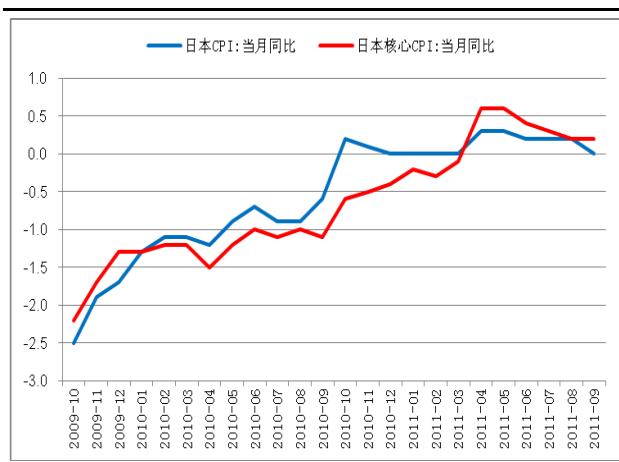
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 日本失业率



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 11 日本 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 月耐用品订单 (月率)	-0.1%	-0.8%	略高于预期, 较上期增速扩大
美国 9 月新屋销售 (年化月率)	-2.3%	+5.7%	较上期增速加快
美国 9 月新屋销售总数年化 (万户)	29.5	31.3	略高于预期的 30.0
美国 9 月 NAR 季调后成屋签约销售指数 (年率)	+7.7%	+6.4%	增速有所下滑
美国 9 月 NAR 季调后成屋签约销售指数 (月率)	-1.2%	-4.6%	远低于预期的+0.1%
美国 9 月个人消费支出物价指数 (年率)	+2.9%	+2.9%	-
美国 9 月个人消费支出物价指数 (月率)	+0.2%	+0.2%	-
美国 9 月核心个人消费支出物价指数 (年率)	+1.6%	+1.6%	-
美国 9 月核心个人消费支出物价指数 (月率)	+0.1%	持平	-
美国 9 月个人消费支出 (月率)	+0.2%	+0.6%	符合预期
美国 9 月实际个人消费支出 (月率)	持平	+0.5%	-
美国第三季度个人消费支出物价指数初值 (年化季率)	+3.3%	+2.4%	符合预期, 较上期增速下滑
美国第三季度核心个人消费支出物价指数初值 (年化季率)	+2.3%	+2.1%	低于预期的+2.3%
美国第三季度年化实际 GDP (十亿美元)	13271.8	13352.8	-
美国第三季度实际 GDP 初值 (年化季率)	+1.3%	+2.5%	符合预期, 同比增速较二季度显著提升
美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值	57.5	60.9	高于预期的 58.0
美国上周季调后初请失业金人数 (万人) (至 1022)	40.3	40.2	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 1022)	40.3	40.55	-
美国上周季调后续请失业金人数 (万)	371.9	364.5	低于预期的 370

人) (至 1015)			
欧元区 8 月工厂订单 (年率)	+8.4%	+6.2%	高于预期的+5.7%
欧元区 8 月工厂订单 (月率)	-2.1%	+1.9%	高于预期的+0.2%
欧元区 10 月 Markit 制造业采购经理人指数初值	48.5	47.3	低于预期的 48.0
欧元区 10 月 Markit 综合采购经理人指数初值	49.1	47.2	低于预期的 48.7
欧元区 10 月经济景气指数	95.0	94.8	略高于预期的 93.7
欧元区 10 月消费者信心指数终值	-19.9	-19.9	符合预期
德国 10 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数初值	50.3	48.9	低于预期的 50.0
德国 10 月调和消费者物价指数初值 (年率)	+2.8%	+2.8%	符合预期
德国 10 月调和消费者物价指数初值 (月率)	+0.2%	持平	符合预期
德国 10 月消费者物价指数初值(年率)	+2.6%	+2.5%	略低于预期的+2.6%
德国 10 月消费者物价指数初值(月率)	+0.1%	持平	略低于预期的+0.1%
法国 10 月 Markit/CDAF 制造业采购经理人指数初值	48.2	49	略高于预期的 48
日本 9 月失业率	4.3%	4.1%	低于预期的 4.4%
日本 9 月全国消费者物价指数 (年率)	+0.2%	持平	-
日本 9 月全国核心消费者物价指数(年率)	+0.2%	+0.2%	-
日本 9 月工厂订单 (年率)	+0.4%	-4.0%	增速大幅降低
日本 9 月工厂订单 (月率)	+0.6%	-4.0%	增速大幅降低
日本 9 月季调后零售销售 (月率)	-1.7%	-1.5%	-
日本 9 月零售销售 (年率)	-2.6%	-1.2%	-

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。