

宏观经济点评

国际财经周报(2011.11.07-11.13)

债务危机四伏，欧元区风雨飘摇

欧美股市一周涨幅

道琼斯工业平均指数	1.42%
NASDAQ 综合指数	-0.28%
标准普尔 500 指数	0.85%
伦敦富时 100 指数	0.33%
巴黎 CAC40 指数	0.83%
法兰克福 DAX 指数	1.52%

亚太股市一周涨幅

东京日经 225 指数	-3.26%
恒生指数	-3.56%
沪深 300	-2.49%
上证综合指数	-1.87%

美元和黄金走势



摘要:

- 美国上周季调后初请失业金人数 39.0 万，低于预期，连续 4 周降低，并创 31 周内最低值，就业市场有望好转。11 月密歇根大学消费者信心指数初值超预期，并为 7 月份以来最高值，消费者信心逐渐恢复，9 月消费信贷也超预期增加 73.9 亿美元。同时，9 月出口再创新高，贸易赤字超预期收窄，并创去年 12 月以来新低。种种迹象表明美国经济复苏势头较为乐观，但由于受到欧债危机的影响，经济恢复中仍然面临一定的风险，不排除欧债危机的持续恶化还将对美国乃至全球经济造成较大的负面影响。
- 欧元区 9 月零售销售数据继续超预期恶化，11 月 Sentix 投资者信心指数也继续降低。主要国家经济情况亦不容乐观，德国、法国 9 月工业产出环比下降，同比增速放缓，10 月调和消费者物价指数继续维持高位，并略有上升，如果这种情况继续，则经济中滞胀风险将有所表现。
- 意大利政局不稳再引市场焦虑，10 年期国债收益率本周一度突破 7% 的警戒线，主要是由于其高达 1.6 万亿欧元的债务规模，已大大超过扩容后的 EFSF 所能承受的范围，市场普遍担心意大利债务问题足以使欧元区分崩离析。考虑到意大利有别于希腊的债务结构，以及意大利较大的经济总量带来的税收收入，我们认为意大利债务问题暂时不会给欧元区带来燃眉之急，本周市场的动荡主要还是来自于投资者情绪的恶化。但仅依靠欧洲央行降息来降低成本和持续购债，一方面难有明显效果，另一方面也会不断增加欧洲央行的负担。
- 下周关注：美国 10 月工业产出、零售销售、新屋开工以及核心 CPI、PPI 数据；欧元区、德国、法国第三季度 GDP 增长；欧元区 10 月 CPI、PPI；英国 10 月失业率及 CPI；日本第三季度 GDP 增长和日本央行货币政策会议。
- 本周外围市场继续震荡，系统性风险凸显，A 股市场将继续受其影响。另外，本周公布的 10 月 CPI 增幅 5.5%，通胀风险有所降低，在国外货币政策宽松、利率维持低位的情况下，货币紧缩可能性进一步减小，政策局部微调信号继续释放，总体利于市场，预计近期国内市场还将继续维持震荡，警惕欧债危机引起的市场起伏。

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>

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 美国消费信贷及变动（亿美元）	6
图 4 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图 5 美国一周季调后初请失业金人数（人）	6
图 6 欧元区 Sentix 投资者信心指数	6
图 7 德国调和消费者物价指数	6
图 8 法国调和消费者物价指数	6
图 9 中国居民消费价格指数	7

本周重要事件:

- 欧洲央行(ECB)本周一(11月7日)公布的数据显示,该行在11月4日止当周购买欧元区成员国国债规模为95.2亿欧元,较此前一周的40.0亿欧元翻了一番。
- 美国房利美8日公布的财报显示,今年第三季度净亏损51亿美元,比上一季度增加75.9%。截至今年9月30日,房利美净赤字为78亿美元。财报称,为消除财务赤字,房利美的监管机构美国联邦住房金融署将代表该公司向财政部请求给予额外78亿美元救助。而日前,房地美在3日公布的财报中表示,2011年第三季度,该公司净亏损44亿美元,亏损额大于第二季度的21亿美元。为此,房地美再次向财政部请援60亿美元。
- 欧洲央行(ECB)10日公布的11月月报显示,欧元区经济面临极高的不确定性,且下行风险加剧,通货膨胀风险则大致平衡。月报显示,欧洲央行下调了2011年欧元区国内生产总值(GDP)增长预期,从8月预期的增长1.9%降至增长1.6%;并把2012年欧元区GDP增长预期腰斩,从8月预期的增长1.6%降至增长0.8%。欧洲央行称,下行风险明显与欧元区及全球金融市场某些领域的紧张情势有关,同时也与这些压力可能进一步波及欧元区实体经济有关。
- 11月10日,美国财长盖特纳召开亚太经合组织(APEC)财政部长会议,并于会后发布财长声明。声明称成员国承诺将加快走向由市场主导的汇率体系,增强汇率机制的灵活性,使其能反映经济基本面,避免汇率出现偏离正轨,防止货币的竞争性贬值。
- 英国央行在11月政策会议上决定维持指标利率在0.50%不变,并维持QE规模在2750亿英镑不变,符合市场预期。
- 贝卢斯科尼领导的政府政局不稳,致使国家减赤重任受到影响。9日,10年期意大利国债收益率涨至欧元问世以来新高7.476%水平,创自欧元区诞生以来的历史最高点7.4%。贝卢斯科尼11月8日表示,将在国会通过欧盟要求的经济改革方案后辞职。11月11日,意大利议会参议院以156票赞成、12票反对的结果通过了包含在2012年预算修订案中的经济增长举措,其中包括提高养老金年龄,提高燃料价格以及出售国有资产等内容,该项紧缩及改革措施致力于促进经济增长,控制意大利高企的国家债务。

点评:

• 美国宏观数据继续向好,欧洲经济复苏艰难

本周公布的美国上周季调后初请失业金人数39.0万(上期39.7万),低于预期的40.0万人,连续4周降低,并创31周内最低值。上周公布的美国10月失业率9.0%,结束了连续三个月维持在9.1%的状态,制造业就业人口变动也转负为正。若这种状态得以持续,美国就业市场有望逐渐转好。另外,美国11月密歇根大学消费者信心指数初值超预期,并为

7 月份以来最高值，消费者信心逐渐恢复，9 月消费信贷也超预期增加 73.9 亿美元。同时，商务部数据显示美国 9 月出口再创新高，贸易赤字超预期收窄，并创去年 12 月以来新低。种种迹象表明，美国经济复苏势头较为乐观，但由于受到欧债危机的影响，经济恢复中仍然面临一定的风险，不排除欧债危机的持续恶化还将对美国乃至全球经济造成较大的负面影响。

相比美国而言，欧洲经济复苏较为艰难。本周公布的宏观数据继续显示欧债危机给欧洲经济所带来的不利影响，欧元区 9 月零售销售数据继续超预期恶化，11 月 Sentix 投资者信心指数也继续降低。主要国家经济情况亦不容乐观，德国、法国 9 月工业产出环比下降，同比增速放缓，10 月调和消费者物价指数继续维持高位，并略有上升，如果这种情况继续，则经济中滞胀风险将有所表现。欧洲央行 11 月议息会议意外降息以刺激经济，我们认为此次降息可能只能短期内提振市场情绪，从目前的宏观经济现状看来，在欧债危机没有得以实质性解决之前，降息对于经济刺激作用甚微，反而有继续推高通胀的风险。

● 意大利政局不稳再引市场焦虑，欧洲债务问题危机四伏

在上周希腊轰轰烈烈的公投风波最终以闹剧收场之余，本周意大利政局不稳定再次引起市场焦虑，导致意大利 10 年期国债收益率本周再创新高并一度突破 7% 的警戒线，主要是由于意大利高达 1.6 万亿欧元的债务规模，已经大大超过扩容后的欧洲金融稳定基金(EFSF)所能承受的范围，市场普遍担心意大利的债务问题足以使得欧元区分崩离析。考虑到意大利有别于希腊的债务结构（债务主要偏长期，短期内到期偿债压力相对较小），以及意大利较为强大的经济总量所带来的税收收入，我们认为意大利债务问题暂时不会给欧元区带来燃眉之急，本周市场的动荡主要还是来自于投资者情绪的恶化。但是，由于欧债危机还没有得出实质性的解决方案，仅仅依靠欧洲央行降息以降低主要债务国借债成本和持续购债，一方面难有明显效果，另一方面也会不断增加欧洲央行的负担，这种方式的可持续性尚存疑问。

● A 股市场将继续受外围市场系统性风险影响

本周外围市场继续震荡，系统性风险凸显，A 股市场将继续受其影响。另外，本周公布的 10 月 CPI 增幅 5.5%，表明 CPI 增速回落趋势明显，通胀风险有所降低，在国外货币政策宽松、利率维持低位的情况下，货币紧缩可能性进一步减小，政策局部微调信号继续释放，总体利于市场，预计近期国内市场还将继续维持震荡，警惕欧债危机引起的市场起伏。

● 下周关注：

14 日，日本第三季度实际 GDP 初值季率（前值-0.5%，预期+1.5%）、第三季度实际 GDP 年化季率（前值-2.1%），欧元区 9 月工业产出修正值年率（前值+5.3%，预期+3.8%）、月率（前值+1.2%，预期-0.8%）；

15 日，法国第三季度 GDP 初值季率（前值持平；预期+0.3%）、年率（前值+1.7%），德国第三季度季调后 GDP 初值季率（前值+0.1%，预期+0.5%）、年率（前值+2.8%，预期+2.5%），

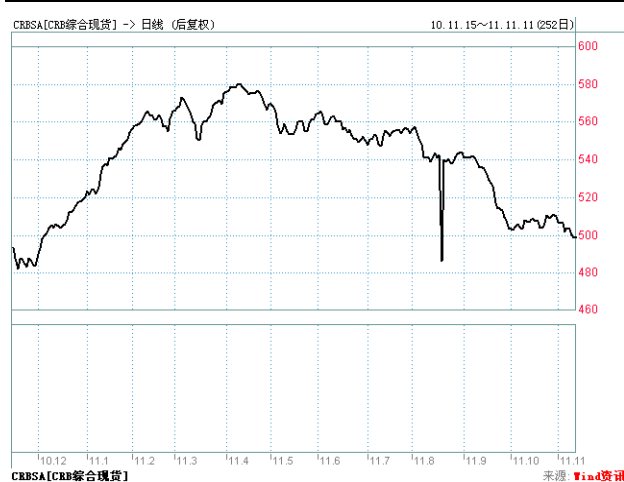
英国 10 月核心消费者物价指数年率（前值+3.3%）、月率（前值+0.2%），欧元区第三季度 GDP 初值年率（前值+1.6%，预期+1.4%）、季率（预期+0.2%，预期+0.2%），美国 10 月核心零售销售月率（前值+0.6%，预期+0.1%）、10 月零售销售月率（前值+1.1%，预期+0.2%），美国 10 月生产者物价指数年率（前值+6.9%，预期+6.3%）、月率（前值+0.8%，预期-0.1%），日本央行货币政策会议；

16 日，英国 10 月失业率（前值 5.0%），欧元区 10 月调和消费者物价指数终值年率（前值+3.0%，预期+3.0%）、月率（前值+0.8%），欧元区 10 月核心消费者物价指数终值年率（前值+1.6%）、月率（前值+0.9%），美国 10 月季调后核心消费者物价指数月率（前值+0.1%，预期+0.1%）、10 月未季调核心消费者物价指数年率（前值+2.0%，预期+2.1%）、10 月未季调消费者物价指数年率（前值+3.9%，预期+3.6%），美国 10 月工业产出月率（前值+0.2%，预期+0.4%）；

17 日，美国 10 月新屋开工年化月率（前值+15.0%）；

18 日，德国 10 月生产者物价指数年率（前值+5.5%，预期+5.2%）、月率（前值+0.3%，预期-0.1%）。

图 1 CRB 综合现货走势



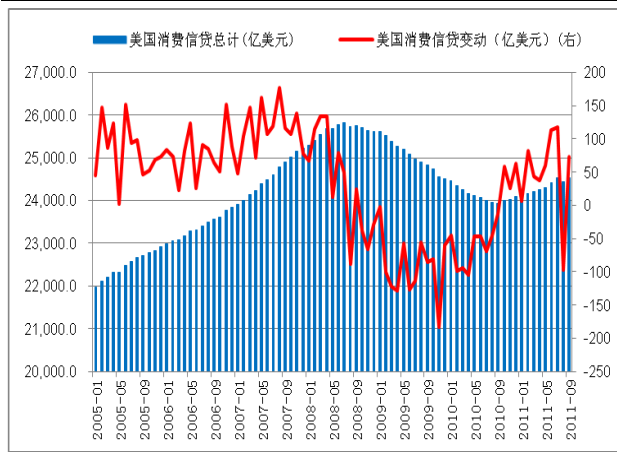
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 CRB 综合期货走势



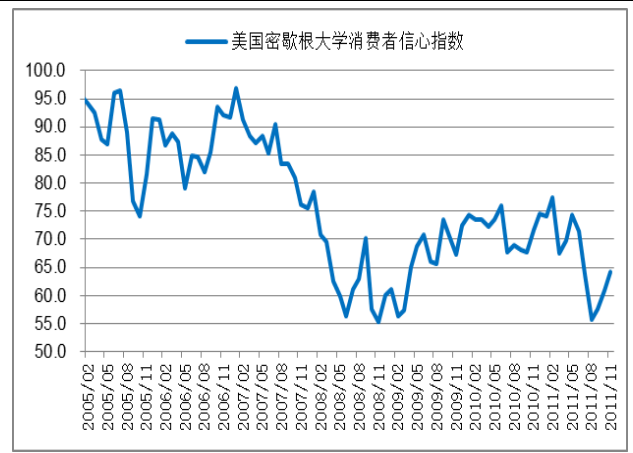
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国消费信贷及变动 (亿美元)



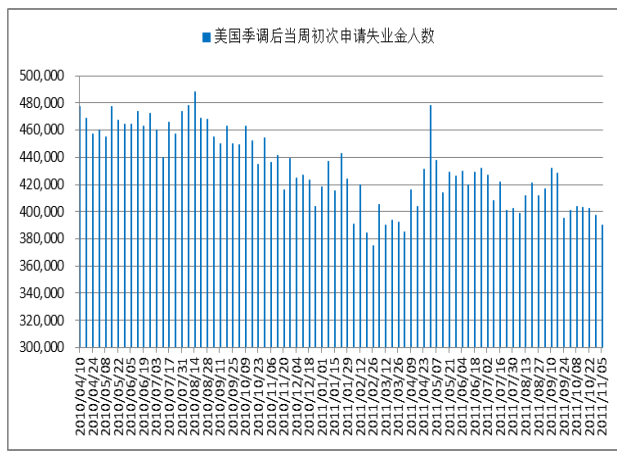
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国密歇根大学消费者信心指数



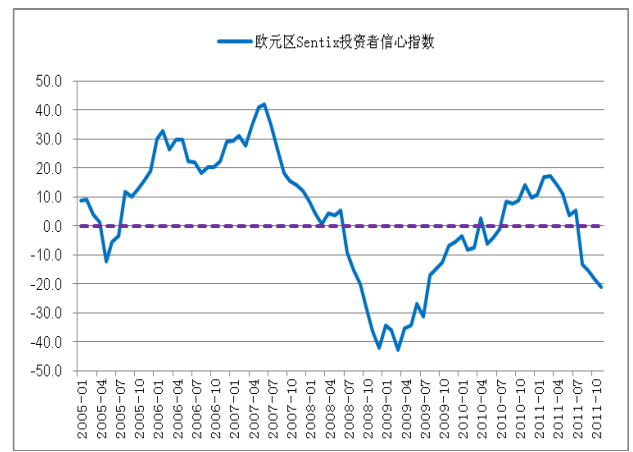
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国一周季调后初请失业金人数 (人)



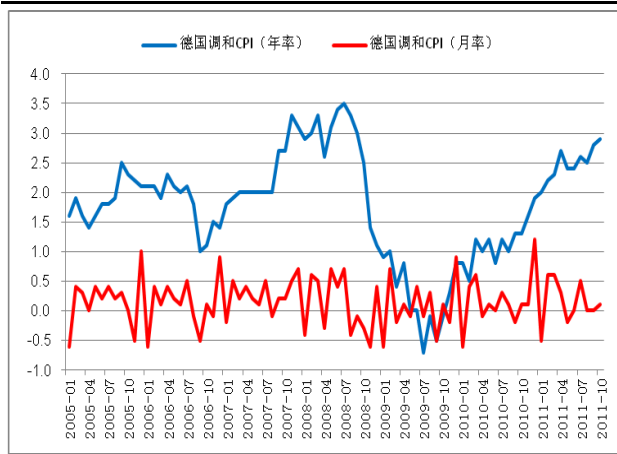
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 欧元区 Sentix 投资者信心指数



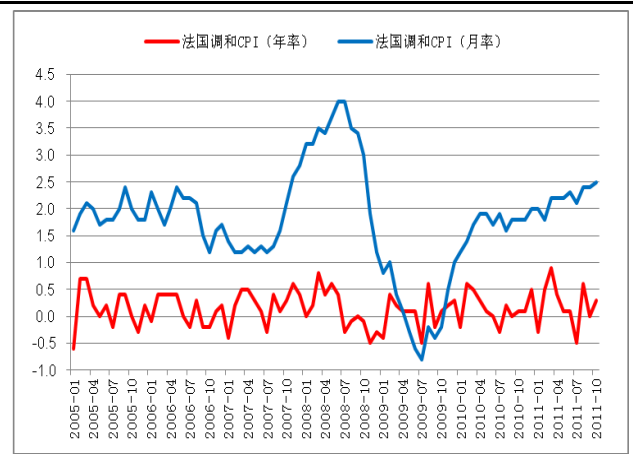
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 德国调和消费者物价指数



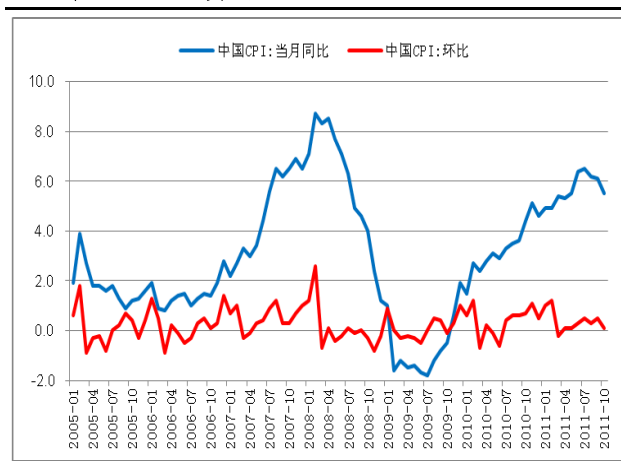
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 法国调和消费者物价指数



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 中国居民消费价格指数



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 月批发库存 (月率)	+0.4%	-0.1%	-
美国 9 月批发销售 (月率)	+1.0%	+0.5%	-
美国 9 月消费信贷变动 (亿美元)	+119.2	+73.9	高于预期的+50.0
美国 10 月政府预算 (亿美元)	-645.7	-984.7	赤字额低于预期的-1050
美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值	60.9	64.2	高于预期的 61.5
美国上周红皮书商业零售销售 (年率) (至 1104)	+5.2%	+3.1%	增速减小
美国上周季调后初请失业金人数 (万人) (至 1105)	39.7	39.0	低于预期的 40.0, 31 周内最低
美国上周季调后初请失业金人数四周均值 (万人) (至 1105)	40.45	40.0	-
美国上周季调后续请失业金人数 (万人) (至 1029)	368.3	361.5	低于预期的 368.3
欧元区 9 月零售销售 (年率)	-0.1%	-1.5%	低于预期的-0.5%
欧元区 9 月零售销售 (月率)	+0.1%	-0.7%	低于预期的-0.1%
欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数	-18.5	-21.2	低于预期的-20.0
德国 9 月工作日调整后工业产出 (年率)	+7.7%	+5.4%	-

德国 9 月季调后工业产出（月率）	-1.0%	-2.7%	低于预期的-0.5%
德国 10 月调和消费者物价指数终值（年率）	+2.8%	+2.9%	高于预期的+2.8%
德国 10 月调和消费者物价指数终值（月率）	持平	+0.1%	高于预期的“持平”
德国 10 月消费者物价指数终值（年率）	+2.5%	+2.5%	符合预期
德国 10 月消费者物价指数终值（月率）	持平	持平	符合预期
法国 9 月工业产出（年率）	+4.4%	+2.3%	-
法国 9 月工业产出（月率）	+0.5%	-1.7%	低于预期的-0.7%
法国 9 月制造业产出（年率）	+5.1%	+3.4%	-
法国 9 月制造业产出（月率）	+0.7%	-1.6%	-
法国 10 月调和消费者物价指数（年率）	+2.4%	+2.5%	高于预期的+2.4%
法国 10 月调和消费者物价指数（月率）	持平	+0.3%	高于预期的+0.1%
法国 10 月消费者物价指数（年率）	+2.2%	+2.3%	-
法国 10 月消费者物价指数（月率）	-0.1%	+0.2%	-
英国 9 月工业产出（年率）	-1.0%	-0.7%	略高于预期的-0.8%
英国 9 月工业产出（月率）	+0.2%	持平	略低于预期的+0.1%
英国 9 月制造业产出（年率）	+1.5%	+2.0%	略高于预期的+1.9%
英国 9 月制造业产出（月率）	-0.3%	+0.2%	略高于预期的+0.1%
中国 10 月居民消费价格指数（年率）	+6.1%	+5.5%	-

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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, 我对报告中的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, 我公司就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。