

世界经济

2011 年 12 月 1 日

相关研究

稳定不稳定的市场——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 1 日

竹篮打水——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 26 日

分手总是痛苦的，但失败结合难维持——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 20 日

亚历山大结——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 19 日

短期有期盼，中期仍黑暗——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 17 日

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

望梅止渴——国际金融市场监测 2011 年 10 月 12 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

陈果 (8621)23297336
chenguo@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com
谢伟玉
xiewy@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@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>

顺水人情，不改大势

-----“六大央行”救市点评

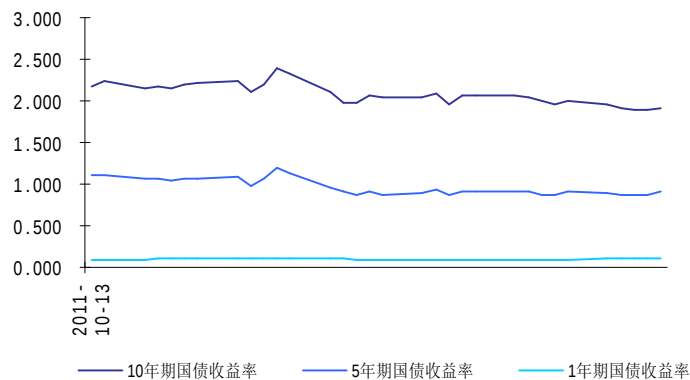
总体判断：

- | 所谓的六大央行救市是美联储授权将其对五大央行的临时美元流动性互换协议再延长三个月（9 月就有过一次），降低互换成本 50 个基点。
- | 这次救市行动，从环比角度说，是缓解了市场对于欧洲银行倒闭的担忧。但从欧债危机历史时间轴来看，可以说只是一个寻常的句点。
- | 正如我们此前报告《不是解决方案，而是危机本身》提出的那样，欧盟巴罗索方案使得流动性危机升级，（参见 P3：图 12 LIBOR-OIS，P7：图 18 EUROBOR-OIS P10：图 29 TED）。
- | 意大利收益率上升使得市场认为欧元崩溃的概率上升了，市场势必增持美元，（流动性危机时黄金也会被减仓），ERUO/DOLLAR SWAP 显示欧元换美元的成本已经达 08 年以来新高（参见 P10：图 30）。美元难换，机构就把欧元换成 1 年期德国债，使之出现了负收益率。
- | 欧元存款被大量转出的同时，银行还得继续抛售欧元区国家债券，美债收益率被进一步压低，显然这种趋势将使得银行挤兑风险急剧上升。
- | 美联储此时出面解一下全球尤其是欧洲的美元渴，说到底只是降低价格，增大供给，这种顺水人情不会改变欧债危机的趋势。
- | 确实欧洲金融机构倒闭并不符合美国利益，但与其说救市，不如说美国的核心利益驱动是维护美元地位，这次行动也会继续扩充美联储的资产负债表。
- | 当前欧债危机的核心还是意大利国债的收益率，之前我们将意大利债务危机定义为流动性危机，但如果市场定价区间中枢习惯性上移的趋势不被逆转，流动性危机也将质变为偿付危机。
- | 对于欧洲领导人的应对，市场也将密切关注今天萨科齐的演讲以及 7 日萨科齐与默克尔的会晤。

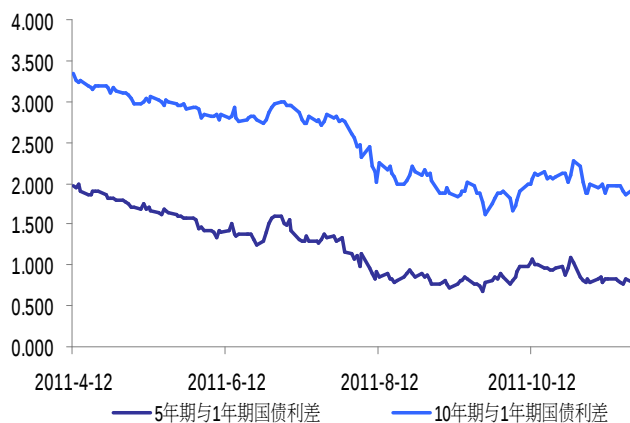
关注： 12 月 2 日 美国失业率（预期：9%，前期：9%）
欧元区 PPI 月环比（预期：0.2%，前期：0.3%）
12 月 8 日 欧洲央行公布利率（预期降息 25 个基点至 1%）
欧盟峰会

1. 私营部门的就业岗位创最高增幅，美股商品继续上涨

图 1：美国国债收益率小幅下降，对经济形势的担忧有所增加。 图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。

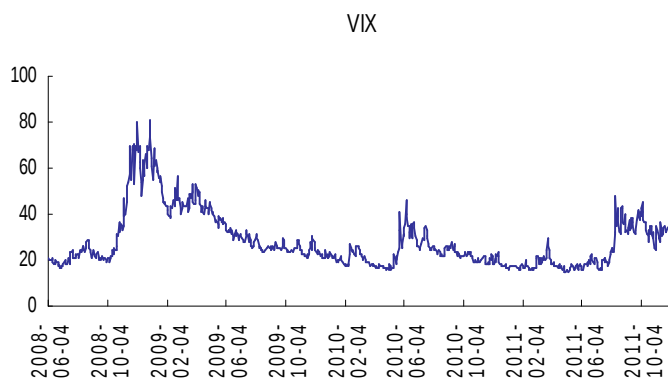


资料来源：Bloomberg，申万研究



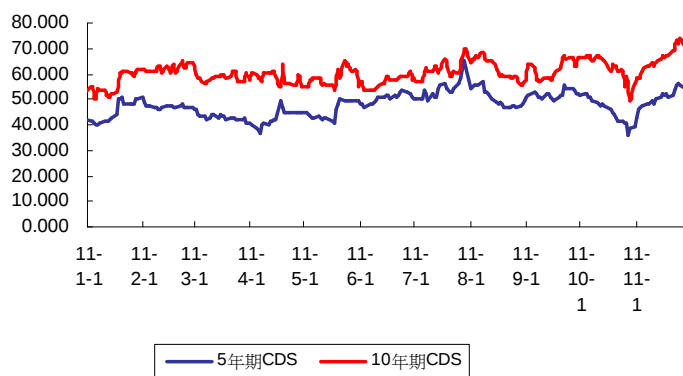
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数继续下跌，显示股市波动风险减弱。



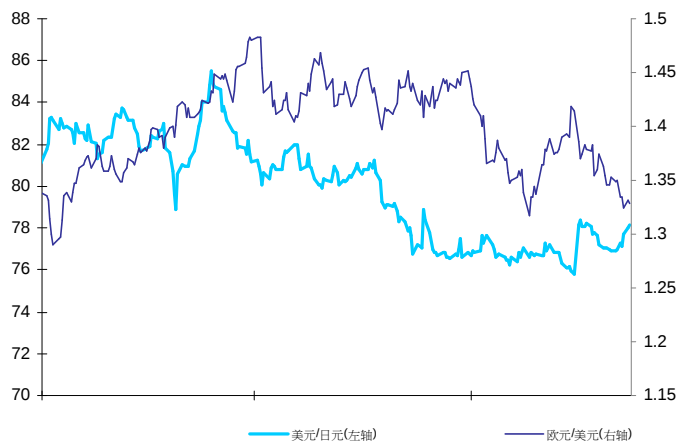
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 大幅下降，对美国短期债务违约风险的担忧有所缓和。



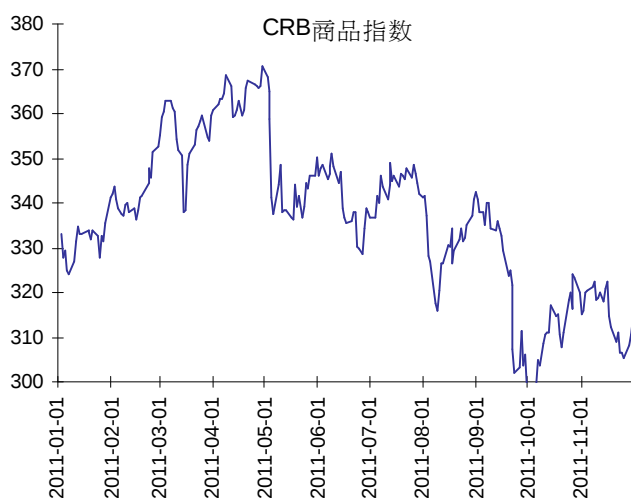
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元上涨, 由于全球 6 大央行决定联手降低银行美元借贷成本。



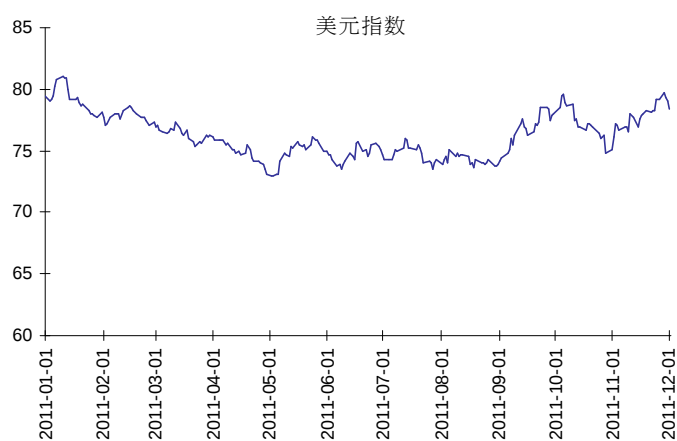
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格继续上扬, 由于 6 大央行决定联手救助欧债。



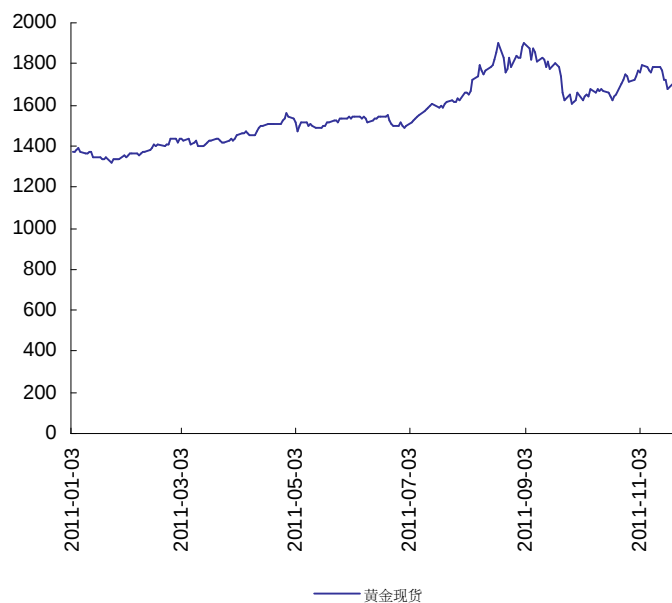
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下降, 由于 6 大央行决定联手救市, 对其避险需求减缓。



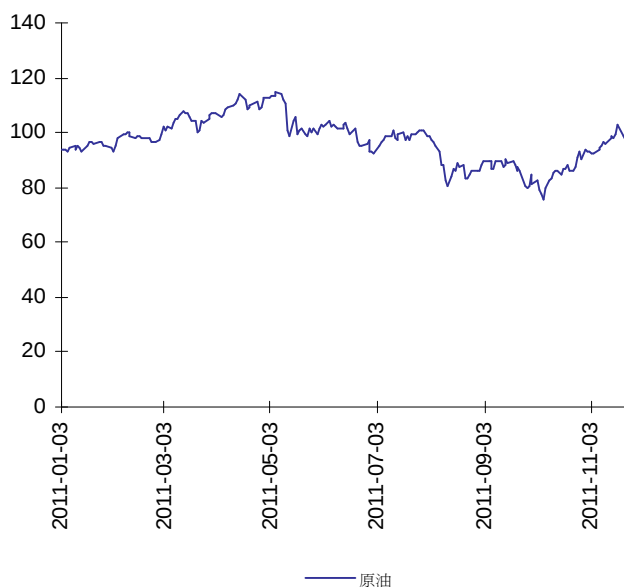
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格继续小幅上涨, 由于 6 大央行决定减小美元借贷成本, 所以预期贵金属需求上涨以对冲通胀风险。



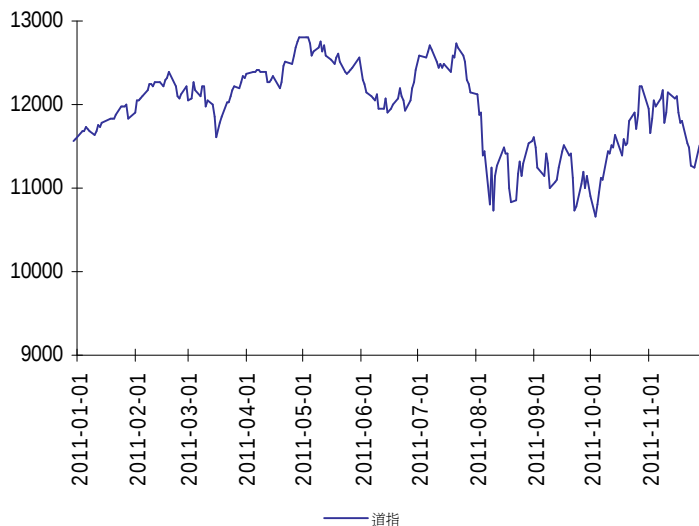
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格继续小幅下跌，由于原油库存正在上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指大幅上升 4.2%，由于 6 大央行决定联手救市减少银行美元借贷成本，且最新私营部门的就业人数上升。



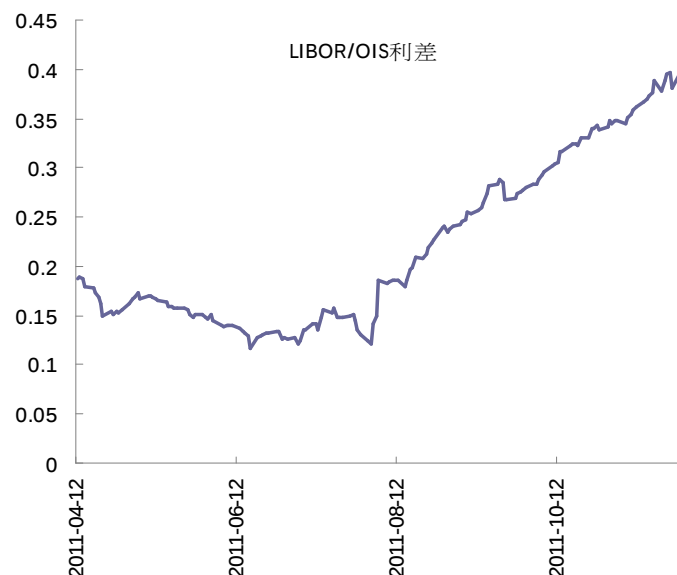
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比大幅回升，由于铜价受中国准备金率下调及全球 6 大央行救市刺激大幅上涨 5.3%。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差继续上涨，银行信贷压力有所增加。



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
11/23/2011 03:00	Minutes of FOMC Meeting					
11/23/2011 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	NOV 18	--	-1.20%	-10.00%	--
11/23/2011 21:30	耐用品订单	OCT	-1.00%	-0.70%	-0.80%	-0.60%
11/23/2011 21:30	耐用消费品（除运输类）	OCT	0.00%	0.70%	1.70%	1.80%
11/23/2011 21:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	OCT	-1.00%	-1.80%	2.40%	--
11/23/2011 21:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	OCT	--	-1.10%	-0.90%	--
11/23/2011 21:30	个人收入	OCT	0.30%	0.40%	0.10%	--
11/23/2011 21:30	个人开支	OCT	0.30%	0.10%	0.60%	--
11/23/2011 21:30	个人消费性支出平减指数（年比）	OCT	2.70%	2.70%	2.90%	--
11/23/2011 21:30	个人消费支出核心平减指数（月环比）	OCT	0.10%	0.10%	0.00%	--
11/23/2011 21:30	个人消费性支出核心指数（年比）	OCT	1.70%	1.70%	1.60%	--
11/23/2011 21:30	首次失业人数	NOV 19	390K	393K	388K	--
11/23/2011 21:30	持续领取失业救济人数	NOV 12	3610K	3691K	3608K	--
11/23/2011 22:45	彭博消费者舒适度	NOV 20	--	-50.1	-50	--
11/23/2011 22:55	密执安大学消费者信心	NOV F	64.5	64.1	64.2	--
11/24/2011 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	NOV	9	4	8	--
11/28/2011 23:00	新建住宅销售	OCT	315K	307K	313K	--
11/28/2011 23:00	新建住宅销售 月环比	OCT	0.6%	1.3%	5.70%	--
11/28/2011 23:30	达拉斯联储银行制造业活动指数	NOV	5	3.2	2.3	--
11/29/2011 22:00	标普/CS 20个城市月环比%经季调	SEP	0.00%	-0.57%	-0.05%	--
11/29/2011 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	SEP	-3.00%	-3.59%	-3.80%	--
11/29/2011 22:00	标普/CS 住宅价格指数	SEP	--	141.97	142.84	--
11/29/2011 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	3Q	--	-3.90%	-5.88%	--
11/29/2011 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数	3Q	--	130.39	130.12	--
11/29/2011 23:00	消费者信心	NOV	44.4	56	39.8	--
11/29/2011 23:00	住宅价格指数 月环比	SEP	0.10%	0.90%	-0.10%	--
11/29/2011 23:00	House Price Purchase Index QoQ	3Q	--	0.20%	-0.60%	--
11/30/2011 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	NOV 25	--	-11.70%	-1.20%	--
11/30/2011 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	NOV	--	-12.80%	12.60%	--
11/30/2011 21:15	ADP 就业变动指数	NOV	130K	206K	110K	--

11/30/2011 21:30	非农生产力	3Q F	2.60%	2.30%	3.10%	--
11/30/2011 21:30	单位劳务成本	3Q F	-2.10%	-2.50%	-2.40%	--
11/30/2011 22:45	芝加哥采购经理指数	NOV	58.5	62.6	58.4	--
11/30/2011 23:00	待住宅销售量(月环比)	OCT	2.00%	10.40%	-4.60%	--
11/30/2011 23:00	待住宅销售 同比	OCT	--	7.30%	7.90%	--
11/30/2011 23:00	密尔沃基采购经理指数	NOV	56	56.7	55.5	--

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
12/01/2011 03:00	Fed's Beige Book					
12/01/2011 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	DEC	--	--	39.6	--
12/01/2011 21:30	首次失业人数	NOV 26	390K	--	393K	--
12/01/2011 21:30	持续领取失业救济人数	NOV 19	3650K	--	--	--
12/01/2011 22:45	彭博消费者舒适度	NOV 27	-49.2	--	-50.1	--
12/01/2011 23:00	建筑开支月环比	OCT	0.30%	--	0.20%	--
12/01/2011 23:00	ISM 制造业	NOV	51.7	--	50.8	--
12/01/2011 23:00	ISM 支付价格	NOV	45	--	41	--
01-02 DEC	ICSC 连锁店销售 同比	NOV	--	--	3.70%	--
12/02/2011 06:00	汽车总销售量	NOV	13.40M	--	13.20M	--
12/02/2011 06:00	国内汽车销售量	NOV	10.40M	--	10.29M	--
12/02/2011 21:30	非农就业人数增减	NOV	120K	--	80K	--
12/02/2011 21:30	非农私企就业人数增减	NOV	146K	--	104K	--
12/02/2011 21:30	制造业就业人数增减	NOV	9K	--	5K	--
12/02/2011 21:30	失业率	NOV	9.00%	--	9.00%	--

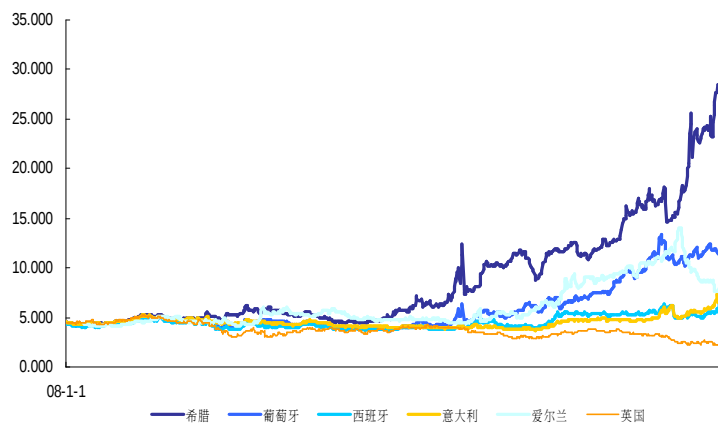
美联储议息会议决定公布时点

12/14/2011 03:15

FOMC 利率决策

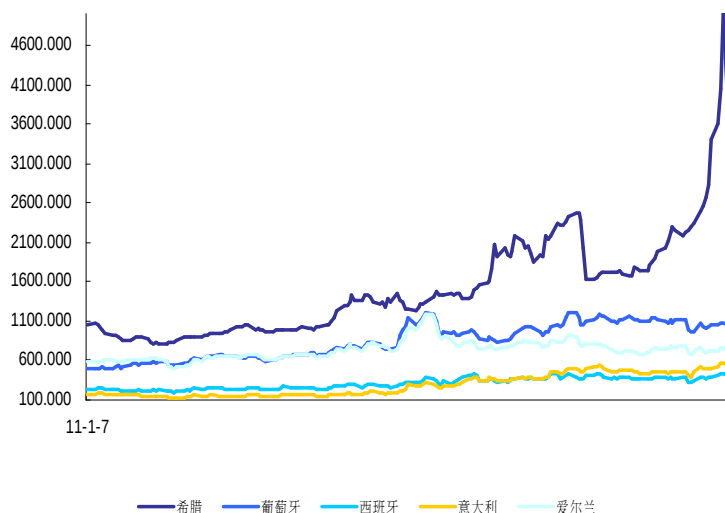
2. 全球6大央行再次联手下调美元隔夜互换利率， 欧股欧元大幅上涨

图 13：除西班牙和意大利外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪未减。



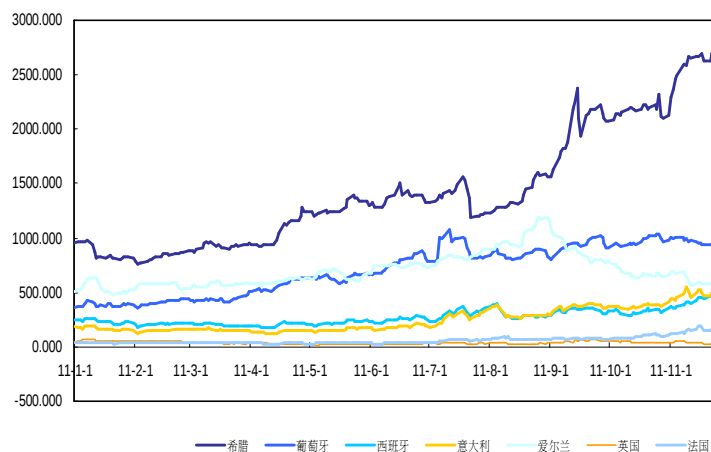
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均大幅下跌，由于 6 大央行决定联手救助欧债。



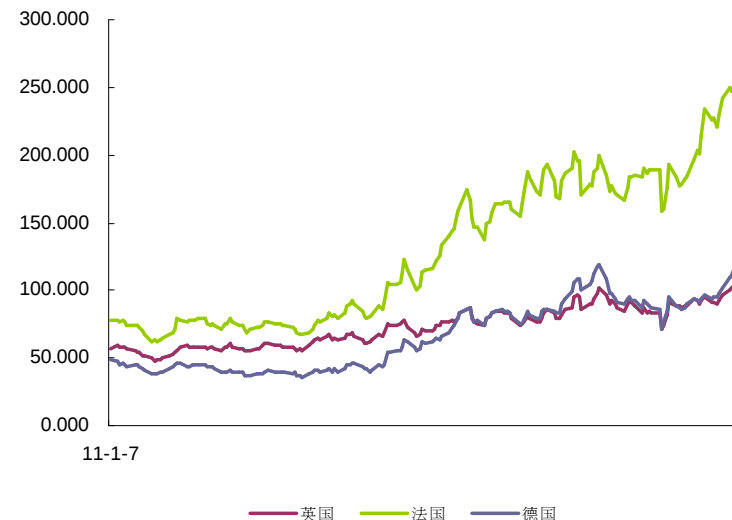
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除西班牙、意大利和法国外，其他国国债利差均上涨，对长期经济担忧情绪有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均持续下降，对债务违约风险担忧情绪有所缓和。



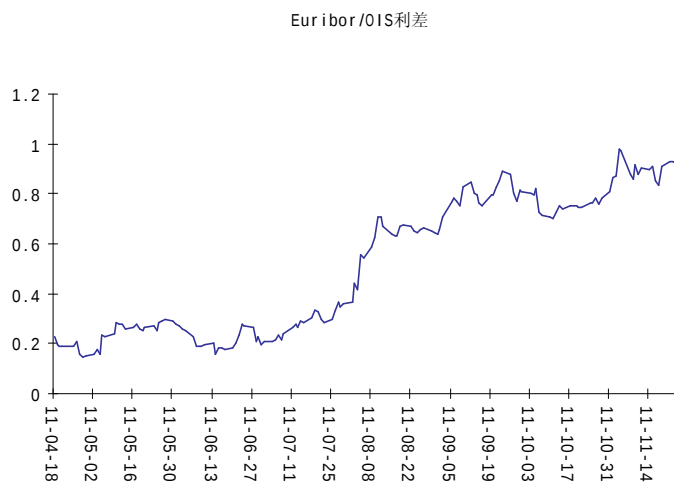
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 小幅上涨, 对企业违约风险情绪增加。



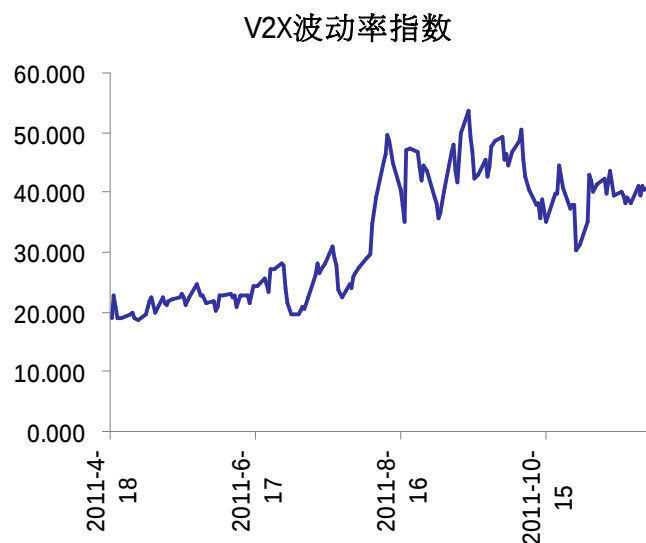
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力增加。



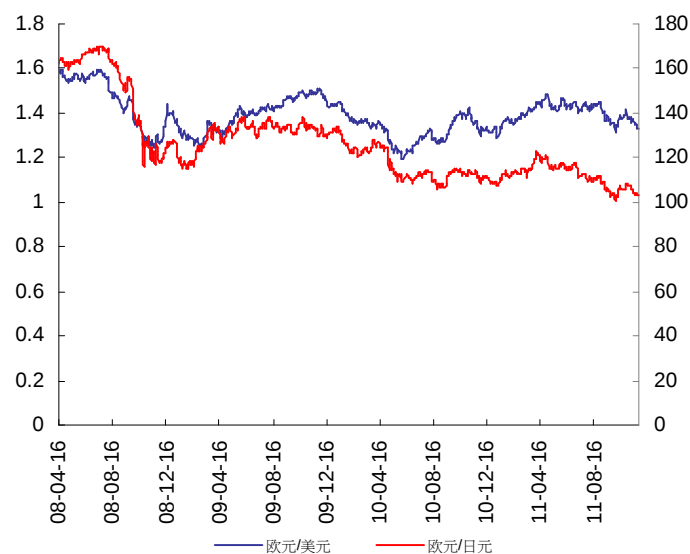
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动小幅下跌, 股市波动风险减缓。



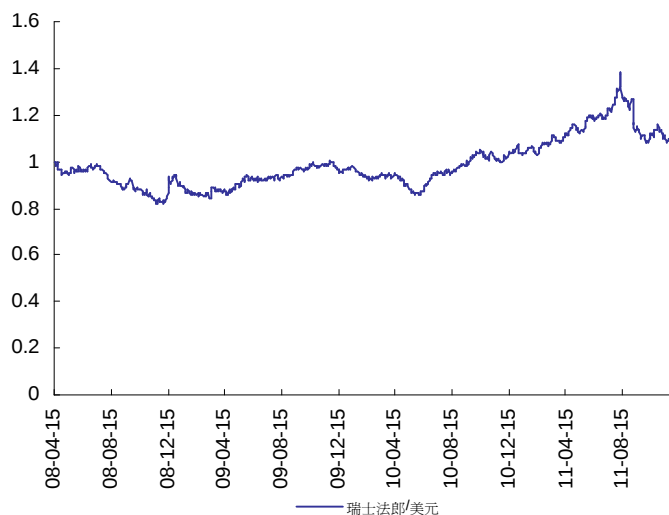
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上升, 由于 6 大央行决定联手救市。



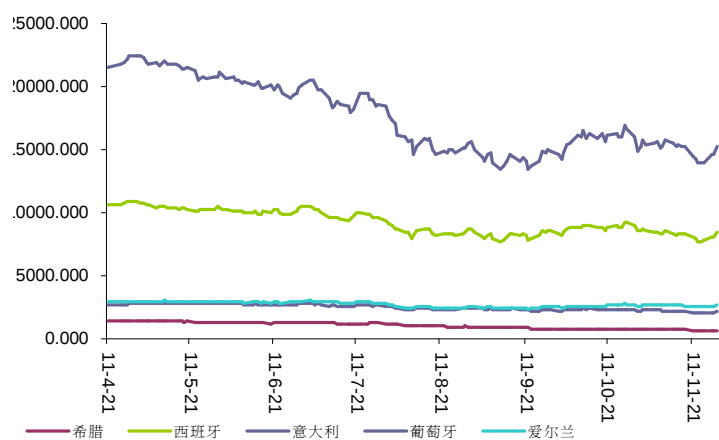
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对其避险需求减弱。



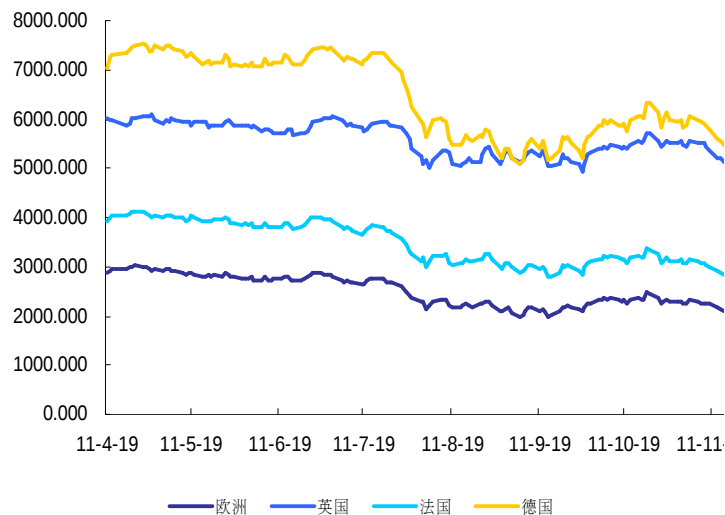
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均大幅上涨。



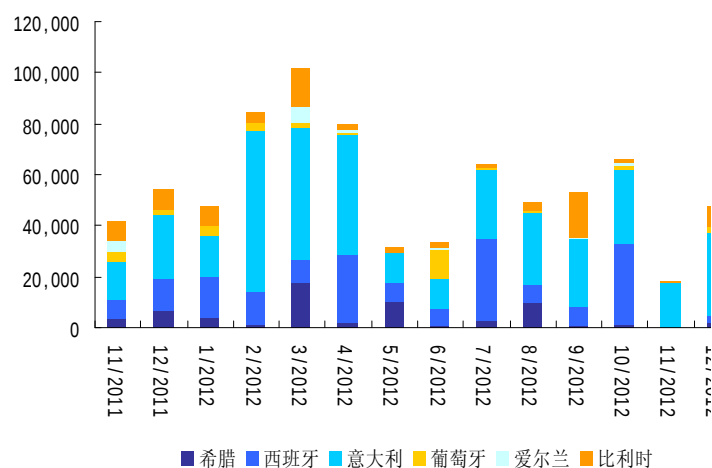
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均涨幅超 4%，由于 6 大央行决定联手下降银美元借贷成本。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月: 偿债高峰



资料来源: Bloomberg, 申万研究