

宏观经济点评

国际财经周报(2011.11.28-12.02)

美国失业率显著下降，

央行联手恐难减外围颓势

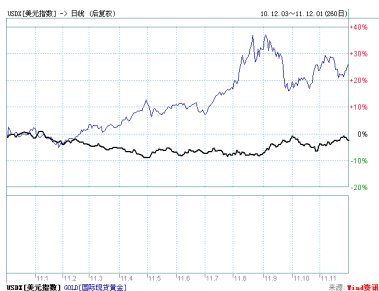
欧美股市一周涨幅

道琼斯工业平均指数	7.01%
NASDAQ 综合指数	7.59%
标准普尔 500 指数	7.39%
伦敦富时 100 指数	7.51%
巴黎 CAC40 指数	10.78%
法兰克福 DAX 指数	10.70%

亚太股市一周涨幅

东京日经 225 指数	5.93%
恒生指数	7.64%
沪深 300	-0.49%
上证综合指数	-0.82%

美元和黄金走势



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>

摘要:

- 美国 11 月失业率 8.6%，较上月下降 0.4 个百分点，为今年以来失业率单月环比最高降幅，远超市场预期，表明 11 月就业市场有好转迹象。但 11 月非农就业人口新增 12.0 万人，略低于市场预期的 12.2 万，其中服务业新增就业人口 12.6 万，制造业就业人口新增 0.2 万（预期+0.7 万），建筑业新增就业人口-1.2 万。虽然 11 月失业率有所下降，但制造业和建筑业就业情况不容乐观，疲弱的制造业和房地产市场仍然制约着美国经济的整体复苏，而欧洲债务问题所带来的银行系统压力也增添了经济复苏中的风险。
- 欧元区 10 月失业率 10.3%，较上月上升 0.1 个百分点，居高不下的失业率加深了对经济衰退的担忧和对经济前景的失望。11 月欧元区经济景气指数再次回落，消费者信心指数持续下滑，英国、欧元区及其主要国家（德、法、意）制造业采购经理人指数同样持续下降，消费、投资表现将继续疲弱，内需的萎缩加上欧债危机造成的银行系统的压力将加深经济衰退程度。
- 本周欧元区财长会议对有关欧洲金融稳定基金（EFSF）扩容细节的敲定和正式同意对希腊发放第六笔分期贷款，以及六大央行联手注入流动性等利好消息提振市场信心，欧美股市表现不俗。我们认为虽然近期欧洲地区释放出一些乐观的信号，但仍需保持谨慎：考虑到欧债问题还没有实质性的解决方案，相关救市措施的效果也尚不确定，评级机构还可能进一步下调相关国家和金融机构的信用评级，市场情绪也还可能进一步恶化，欧元区恐将陷入债务危机恶化和经济衰退加深的恶性循环中，不排除将来有必须面对欧元区存亡问题的时刻。
- 欧洲方面传来的相关救市措施给市场增添了一些信心，导致欧美股市本周总体表现不俗。值得注意的是当市场察觉这些措施对缓解债务危机的作用非常有限时，后期恐慌情绪很可能会有所爆发，汇市、债市和股市等还将有所动荡，还需谨慎关注现在所积聚的风险将来集中爆发时给 A 股市场带来的负面影响。

正文目录

• 一、本周重要事件	3
• 二、点评	4
• 三、本周重要宏观数据	8
• 四、下周关注重点	9

图表目录

图 1 美国新屋销售及环比增长	6
图 2 美国 NAR 季调后成屋签约销售指数及环比	6
图 3 美国 ISM 制造业采购经理人指数	6
图 4 美国失业率 (%)	6
图 5 美国季调后非农就业人口变动 (千人)	6
图 6 美国一周季调后初请失业金人数 (人)	6
图 7 欧元区失业率 (%)	7
图 8 欧元区消费者物价指数同比增速 (%)	7
图 9 欧元区消费者信心指数	7
图 10 欧元区经济景气指数	7
图 11 欧元区制造业采购经理人指数	7
图 12 德、法、意、英制造业采购经理人指数	7

一、本周重要事件：

- 欧元区财长周二(11月29日)同意通过两种方式对欧洲金融稳定机制(EFSF)扩容，第一种选择是EFSF担保债券投资者20-30%的损失，另一种选择是由私人与政府资金组成的共同投资资金在一级和二级市场买入债券。并且，欧元区财长会议同意向希腊发放第六笔分期贷款，对希腊80亿欧元的贷款将在12月初通过国际货币基金组织投票后发放，计划于12月中旬到账。
- 葡萄牙议会周三(11月30日)批准了一项严厉的2012年财政紧缩预算案。预算案提出的措施包括：大幅下调公共部门薪资、上调产品和服务税以及削减医疗和教育支出。葡萄牙政府称，为将今、明两年预算赤字占国内生产总值(GDP)的比重从2010年的9.8%分别降至的5.9%和4.5%，上述紧缩措施是有必要的。
- 11月30日，美联储(FED)，加拿大央行(BOC)，英国央行(BOE)，日本央行(BOJ)，欧洲央行(ECB)，瑞士央行(SNB)宣布将下调现有美元流动性互换定价50个基点。六大央行联合声明显示，各国央行一致同意在12月5日将现有的美元互换定价下调50个基点，六大央行所在国同意建立临时双边互换安排来提供流动性，新的货币互换额度将持续到2013年2月1日。上述措施的目的是缓解金融市场的紧张情况，从而缓和上述紧张情况对家庭及企业信贷供应所产生的抑制作用，并帮助提振经济活动。此外，央行认为无须提供美元以外的非本国货币流动性，并认为新的互换安排是一项审慎的紧急安排。
- 美联储11月30日公布的最新一期褐皮书报告显示，10月份至11月初美国大部分地区的经济活动实现增长。经济复苏越来越稳定，但速度依然缓慢。本期褐皮书指出了美国经济中的一些亮点。报告显示，美国多数地区的制造业活动实现稳步增长，旅游业支出也显示出增长迹象，其中纽约和亚特兰大的旅游业实现强劲增长。报告指出，消费者支出温和增长，美国多数地区的消费者支出均实现增长。报告预计美国多数地区的节假日销售额与上年相比普遍将持平或实现温和增长。
- 西班牙财政部1日成功拍卖了总额为37.5亿欧元的国债，其中金额为12亿欧元的3年期国债预期收益率为5.203%，金额为14亿欧元的4年期国债预期收益率为5.28%，金额为11.5亿欧元的5年期国债预期收益率为5.56%。3年期和5年期国债的预期收益率分别创下了2000和1997年以来的新高。
- 法国财政部1日进行了国债拍卖，其拍卖的6年期、10年期和15年期国债预期收益率相比上次拍卖的同类国债均出现了下降，只有30年期的国债预期收益率略有上升。

- 联合国经济与社会事务部 1 日在纽约发布《2012 年世界经济形势与展望》，认为世界经济增长势头在 2011 年明显放缓。一些经济大国在 2012 年再次陷入衰退的风险正在加大，并将拖累其他国家的经济增长。报告预测，美国经济增长在 2011 年明显放缓，估计只有 1.3%，预计 2012 年增长率将维持在 1.3% 左右。即使在乐观的假设前提下，将主权债务危机控制在希腊等少数几个国家，欧洲的经济增长预计在 2012 年也只有 0.5% 左右。日本灾后重建有望刺激经济在 2012 年增长 2% 左右，但是灾后重建所需的资金仍然有很大的不确定性。发展中国家经济在 2011 年增长 6.1%，明显低于 2010 年 7.5% 的增长率。预计发展中国家在 2012 年的增长将进一步放缓到 5.6%。发展中国家在 2011 年增长减缓，主要是这些国家为应对通货膨胀和信贷增长过快而采取宏观经济政策调控的结果。预计中国在 2012 年的经济增长还会有所下降，降至 9% 以下。拉丁美洲的增长已从 2010 年的 6% 下滑到 2011 年的 4.3%，预计 2012 年将继续下滑到 3.3%。

二、点评：

- **美国就业数据喜忧参半，11 月失业率降至近三年最低**

本周公布的美国 11 月失业率 8.6%，较上月下降 0.4 个百分点，为今年以来失业率单月环比最高降幅，远超市场预期的 9.0%，表明 11 月就业市场有好转迹象。但 11 月非农就业人口新增 12.0 万人，略低于市场预期的 12.2 万，其中服务业新增就业人口 12.6 万，制造业就业人口新增 0.2 万（预期+0.7 万），建筑业新增就业人口-1.2 万。虽然 11 月失业率有所下降，但制造业和建筑业就业人数不容乐观，疲弱的制造业和房地产市场仍然制约着美国经济的整体复苏，而欧洲债务问题所带来的银行系统压力也增添了经济复苏中的风险。

- **欧洲失业率居高不下，经济前景一片惨淡**

继续受到债务危机的拖累，欧洲地区宏观经济数据表现较为消极。欧元区 10 月失业率 10.3%，较上月上升 0.1 个百分点，居高不下的失业率加深了对经济衰退的担忧和对经济前景的失望。11 月欧元区经济景气指数再次回落，消费者信心指数持续下滑，英国、欧元区及其主要国家（德、法、意）制造业采购经理人指数同样持续下降，消费、投资表现将继续疲弱，内需的萎缩加上欧债危机造成的银行系统的压力将加深经济衰退程度。在债务危机得到实质性解决之前，我们将继续看淡欧洲经济。

- **央行联手提供流动性，救市效果存疑**

本周欧洲地区接连传出关于欧债问题的利好信息，主要包括欧元区财长会议有关欧洲金融稳定基金（EFSF）扩容细节的敲定和正式同意对希腊发放第六笔分期贷款以避免希腊在 12 月中旬可能遭遇的债务偿还困难，以及包含美联储、加拿大、英国、日本、欧洲和瑞士

央行在内的六大央行通过下调现有美元互换定价 50 个基点向市场提供流动性，市场信心受此提振。

我们认为虽然近期欧洲地区释放出一些乐观的信号，但仍需保持谨慎：

首先，欧债问题的形成并非朝夕之事，直到目前为止的所有政策和措施并没有提供一个解决欧债问题的实质性方法，现有的救市措施仍然只能在短期内暂时提振跌落谷底的市场情绪，避免危机的全面爆发给欧元区经济和金融体系所带来的毁灭性影响；

其次，目前主流的观点均认为欧债危机无解，或至少大家都抱着最后的期待在等着欧盟领导给出实质性的方案，但从最近屡次欧盟相关会议的结果来看，均未给市场带来满意的答卷，这些不断侵蚀着市场的信心，我们担心最终市场情绪的无法挽救将导致欧盟和央行的无所作为，最终逼迫欧元区走向解体；

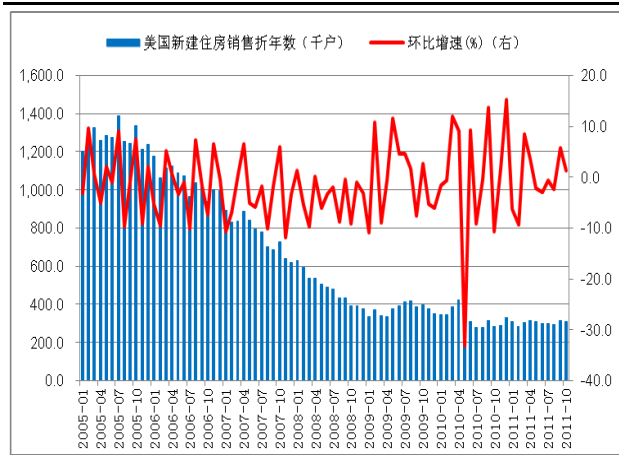
最后，最近触动欧债问题阶段性恶化的主要导火索之一为国际评级机构对欧元区相关国家主权信用评级和成员国银行信用评级的下调，从相关机构最新的言论和声明来看，其对欧洲经济复苏、欧洲地区银行系统的压力、以及主要债务国家在紧急时刻援助银行的能力均表示担忧，后期不排除其还将继续下调相关国家和金融机构的评级，债务问题和市场情绪还可能进一步恶化。

因此，我们认为欧债危机形势仍然非常严峻，在其持续的负面影响下，特别是明年上半年各国偿债高峰的到来，欧元区还将面临更大的挑战，其经济和债务之间将陷入“债务问题恶化-市场情绪恶化-债务成本上升及银行系统压力加大-经济衰退-债务压力进一步增大”的恶性循环中，欧元区存亡问题将必须面对。

• 外围颓势不改，A 股风险犹存

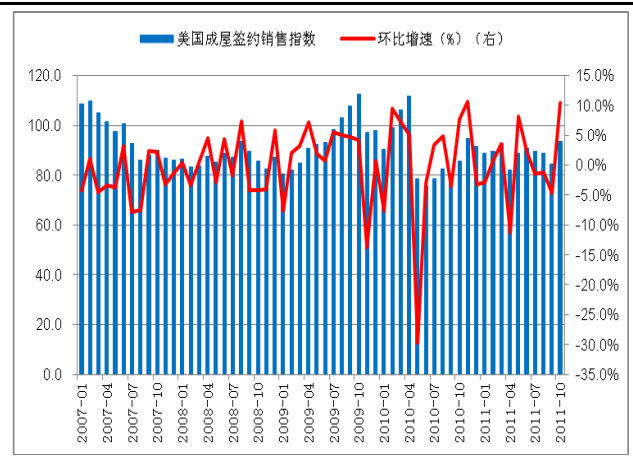
欧洲方面传来的相关救市措施虽然给市场增添了一些信心，欧美股市本周总体表现不俗，值得注意的是当市场察觉这些措施对缓解债务危机的作用非常有限时，后期恐慌情绪很可能会有所爆发，汇市、债市和股市等还将有所动荡，还需谨慎现在所积聚的风险将来集中爆发时给 A 股市场带来的影响。

图 1 美国新屋销售及环比增长



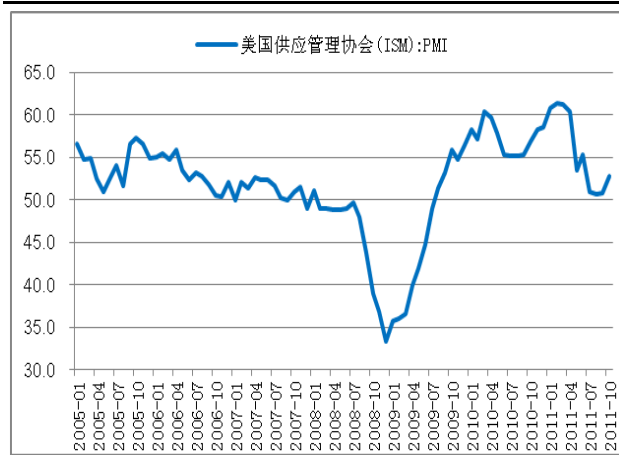
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 美国 NAR 季调后成屋签约销售指数及环比



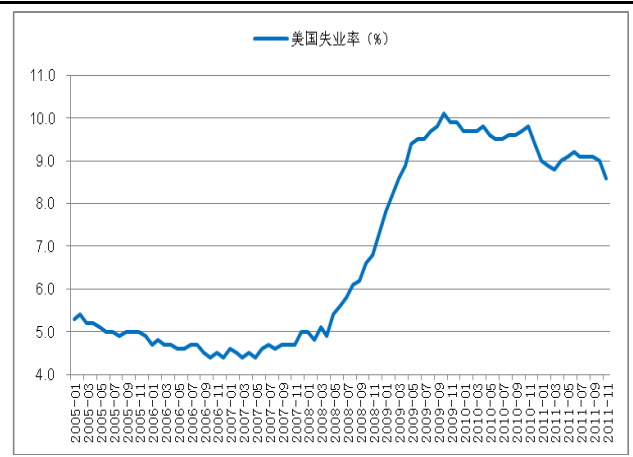
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国 ISM 制造业采购经理人指数



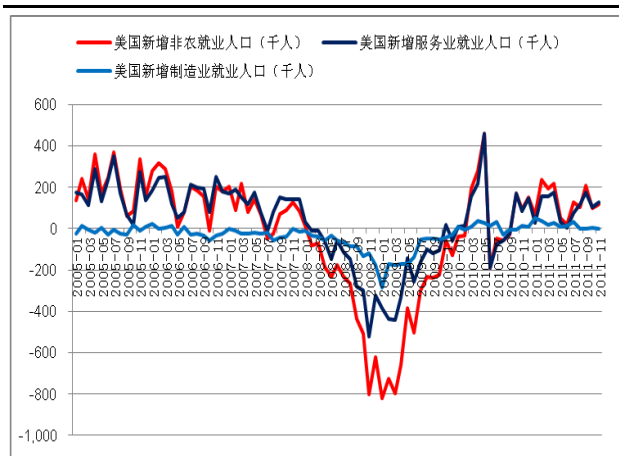
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国失业率 (%)



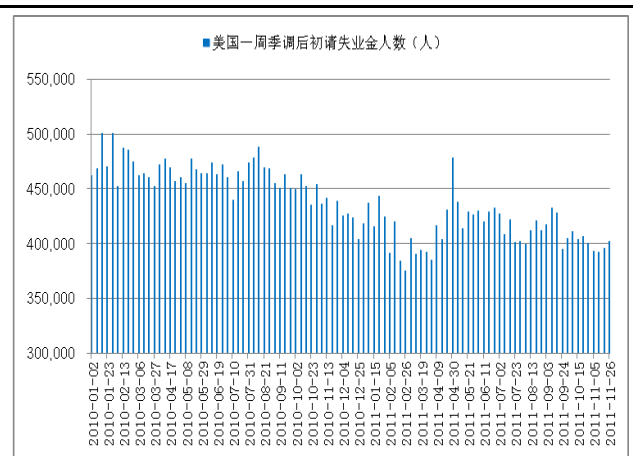
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国季调后非农就业人口变动 (千人)



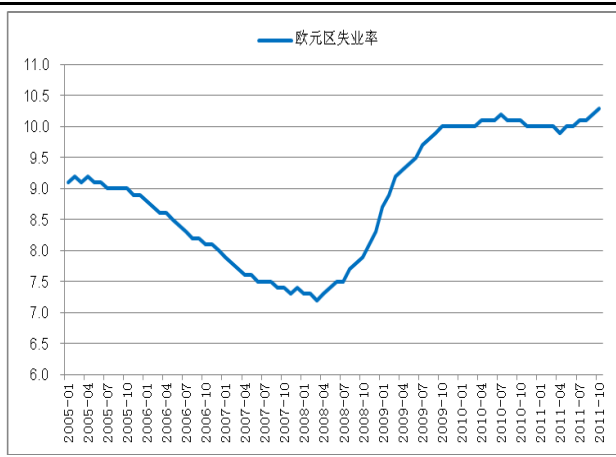
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 美国一周季调后初请失业金人数 (人)



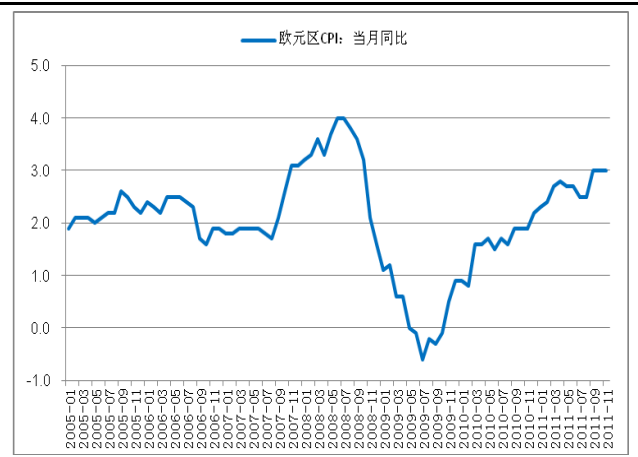
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 欧元区失业率 (%)



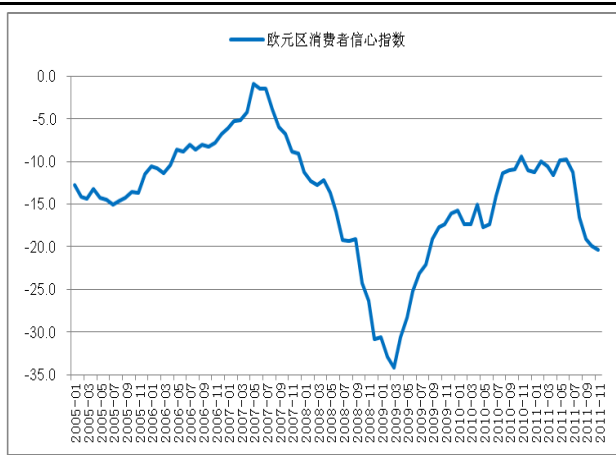
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 欧元区消费者物价指数同比增速 (%)



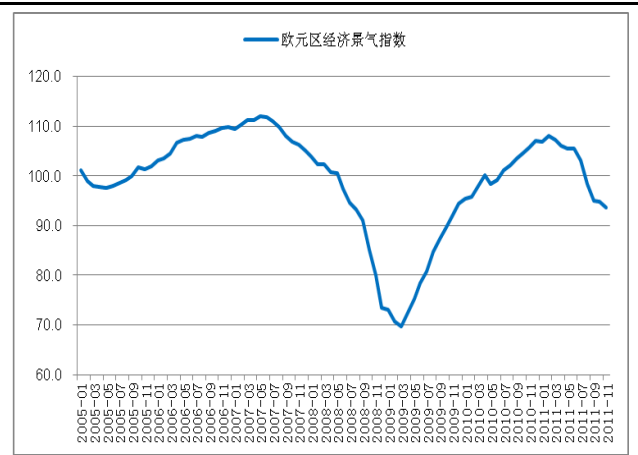
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 欧元区消费者信心指数



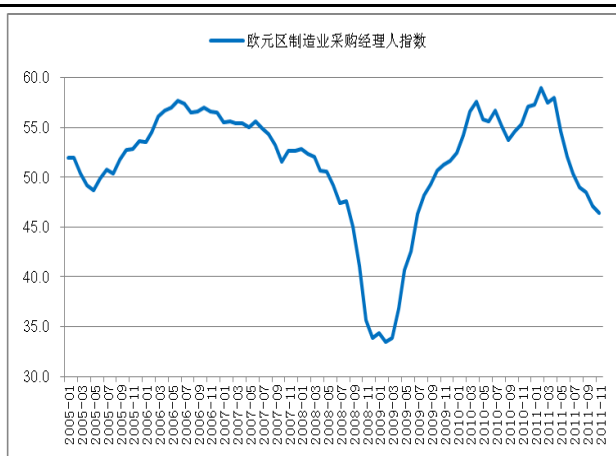
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 欧元区经济景气指数



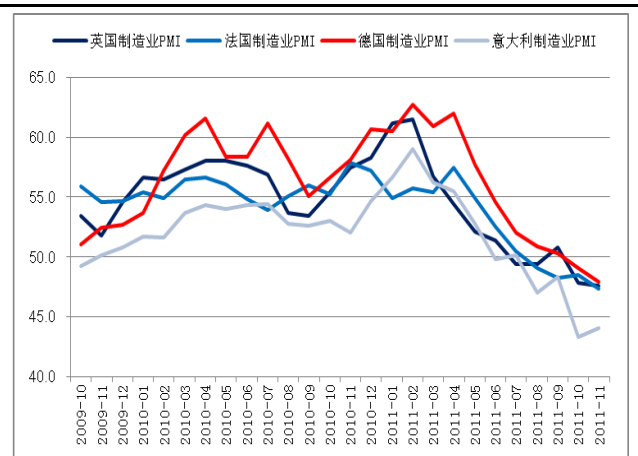
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 11 欧元区制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 12 德、法、意、英制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

三、本周重要宏观数据:

经济指标	上期值	本期实际值	备注
美国 10 月新屋销售 (年化月率)	+5.7%	+1.3%	增速有所放缓
美国 10 月新屋销售总数年化 (万户)	31.3	30.7	-
美国 10 月 NAR 季调后成屋签约销售指数 (年率)	+6.4%	+9.2%	增速提升
美国 10 月 NAR 季调后成屋签约销售指数 (月率)	-4.6%	+10.4%	远高于预期的+1.5%
美国 11 月 ISM 制造业采购经理人指数	50.8	52.7	高于预期的 51.5
美国 11 月 ADP 就业人数变动 (万人)	+13.0	+20.6	远高于预期的+13.0
美国第三季度非农生产力终值	+3.1%	+2.3%	低于预期的+2.6%
美国 11 月季调后非农就业人口变动 (万人)	+8.0	+12.0	略低于预期的+12.2
美国 11 月季调后制造业就业人口变动 (万人)	+0.5	+0.2	低于预期的+0.7
美国 11 月失业率	9.0%	8.6%	低于预期的 9.0%, 2009 年 3 月以来最低
欧元区 10 月生产者物价指数 (年率)	+5.8%	+5.5%	符合预期
欧元区 10 月生产者物价指数 (月率)	+0.3%	+0.1%	低于预期的+0.2%
欧元区 10 月失业率	10.2%	10.3%	符合预期
欧元区 10 月调和消费者物价指数初值 (年率)	+3.0%	+3.0%	符合预期
欧元区 11 月消费者信心指数终值	-20.4	-20.4	符合预期
欧元区 11 月经济景气指数	94.8	93.7	低于预期的 94.0
欧元区 11 月 Markit 制造业采购经理人指数终值	46.4	46.4	符合预期
德国 11 月季调后失业率 (官方)	7.0%	6.9%	略低于预期的 7.0%
德国 11 月调和消费者物价指数初值 (年率)	+2.9%	+2.8%	略高于预期的+2.7%
德国 11 月调和消费者物价指数初值 (月率)	+0.1%	持平	略高于预期的-0.1%
德国 11 月消费者物价指数初值 (年率)	+2.5%	+2.4%	符合预期

德国 11 月消费者物价指数初值(月率)	持平	持平	符合预期
德国 11 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数终值	47.9	47.9	符合预期
法国 11 月 Markit/CDAF 制造业采购经理人指数终值	47.6	47.3	低于预期的 47.6
意大利 11 月 Markit/ADACI 制造业采购经理人指数终值	43.3	44.0	高于预期的 43.3
英国 11 月 Markit/CIPS 制造业采购经理人指数终值	47.4	47.6	高于预期的 47.0
日本 10 月零售销售(年率)	-1.2%	+1.9%	高于预期的+0.6%
日本 10 月季调后零售销售(月率)	-1.5%	+1.4%	-
日本 10 月工业产出(年率)	-3.3%	+0.4%	低于预期的+1.0%

四、下周关注重点

• 经济数据

经济指标	上期值	预期值
美国 10 月消费信贷变动(亿美元)	+73.9	+72.5
美国 10 月贸易帐(亿美元)	-431.1	-429.0
美国 10 月工厂订单(月率)	+0.3%	+0.1%
美国 10 月耐用品订单修正值(月率)	-0.7%	-
美国 11 月 ISM 非制造业指数	52.9	53.5
美国上周季调后初请失业金人数(万人)(至 1203)	40.2	-
欧元区 10 月零售销售(年率)	-1.5%	-
欧元区第三季度季调后 GDP 修正值(季率)	+0.2%	+0.2%
欧元区第三季度 GDP 修正值(年率)	+1.4%	+1.4%
欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数	-21.2	-21.0
德国 10 月工作日调整后工业产出(年率)	+5.4%	-
德国 10 月季调后工业产出(月率)	-2.7%	+0.7%
日本第三季度实际 GDP 修正值(季率)	+1.5%	-

- 重要事件:

意大利总理蒙蒂宣布预算实施	12 月 5 日
爱尔兰将在国会做 2012 预算报告	12 月 6 日
澳洲联储会议并宣布利率决定	12 月 6 日
加拿大央行货币政策会议，并宣布利率决定	12 月 6 日
英国央行货币政策会议（至 8 日）	12 月 7 日
希腊就 2012 年预算进行投票	12 月 7 日
新西兰联储公布货币政策声明和利率决议	12 月 8 日
欧洲央行公布利率决议	12 月 8 日
欧盟峰会将讨论增加 EFSF 规模以及财政联盟	12 月 9 日

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。