

宏观经济点评

国际财经周报(2011.12.05-12.11)

全球货币进入宽松期，

欧债危机迈出重要一步

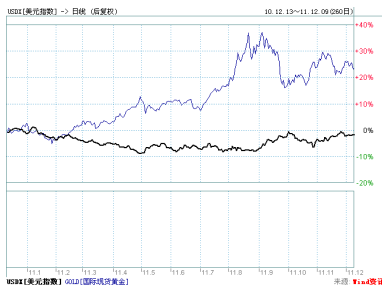
欧美股市一周涨幅

道琼斯工业平均指数	1.37%
NASDAQ 综合指数	0.76%
标准普尔 500 指数	0.88%
伦敦富时 100 指数	-0.42%
巴黎 CAC40 指数	0.23%
法兰克福 DAX 指数	-1.55%

亚太股市一周涨幅

东京日经 225 指数	-1.24%
恒生指数	-2.39%
沪深 300	-2.11%
上证综合指数	-1.92%

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:

- 美国消费恢复势头仍较为强劲, 10 月消费信贷超预期增加 76.5 亿美元, 12 月密歇根大学消费者信心指数进一步超预期上升至 67.7, 自 8 月以来连续 4 个月提升; 一周季调后初请失业金人数 38.1 万, 继上周回升后再次下降, 就业市场有望继续好转; 但 10 月工厂订单和耐用品订单小幅下滑, 并且 9 月有所收窄的贸易帐 10 月份略有扩大, 经济复苏中不确定性因素仍然存在。尽管欧元区三季度实际 GDP 修正值年率维持了初值的 1.4%, 但欧债危机带来的对未来的悲观预期使得欧元区消费和投资还很有可能进一步恶化。
- 本周为全球央行议息周, 欧洲央行、澳洲联储分别宣布降息 25 个基点, 英国央行虽未进一步降息, 但维持处于历史最低水平 0.5% 的利率不变及现有的量化宽松规模, 加拿大、新西兰央行也宣布维持现有的利率水平, 基本符合市场预期。各央行利率决议表明其对于经济衰退的担忧明显高于通胀, 同时也向市场释放出对未来全球经济增长的悲观预期, 2012 年经济进一步放缓的可能性再次得到印证, 全球央行货币政策基本就此进入宽松周期。
- 欧盟峰会结果使其在欧债危机问题上迈出重要一步, 欧元区及欧盟相关国家就加强财政监管、预算赤字降至最低水平、“欧洲稳定机制”的资金上限设置以及向 IMF 注入巨资等问题上达成共识, 表明欧盟成员国寻求解决欧债危机的观点和立场逐渐趋于一致, 为未来出台更进一步的措施提供了良好的基础。但由于英国的反对使得财政上的共识尚不能通过欧盟法律进行约束, 只能通过政府间的协议来达成, 不排除届时还会出现各种政治博弈所带来的约束机制乏力和实施效果的不确定, 同时也表明欧洲主要大国之间在解决欧债危机的过程中仍然存在比较尖锐的利益冲突, 我们对此此次欧盟峰会的结果持谨慎乐观态度。
- 未来全球经济进一步衰退和欧债危机恶化概率加大, 经济内生机制的脆弱性使得外围市场风险巨大, 很可能导致国际美元资本的持续撤出, 宽松货币政策或因外汇占款的减少显得被动, 市场流动性将继续承压, 短期内 A 股市场可能还难有重大突破。

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	7
• 四、下周关注重点	9

图表目录

图 1 美国季调后进出口和贸易差额（百万美元）	5
图 2 美国消费信贷变动（百万美元）	5
图 3 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图 4 美国耐用品新增订单及增长	6
图 5 美国一周季调后初请失业金人数（人）	6
图 6 欧元区零售销售增长率（%）	6
图 7 欧元区季度 GDP 增长率（%）	6
图 8 欧元区 Sentix 投资者信心指数	6
图 9 德国季调后工业产出增长率（%）	7
图 10 法国季调后工业产出增长率（%）	7
图 11 日本季度实际 GDP 环比增长率（%）	7

一、本周重要事件：

- 国际评级机构标准普尔公司 5 日将除希腊和塞浦路斯以外的、包括德国和法国在内的 15 个欧元区国家列入信用评级观察名单，这意味着 90 天内它们的信用评级有 50% 的几率被调降，意大利、法国可能遭到至多两级的信贷评级调降。
- 国际货币基金 (IMF) 12 月 5 日表示，已经完成了对希腊经济状况的第五次评估，并批准向希腊这一濒临破产的国家提供 22 亿欧元贷款。此次评估结果得到一个为期三年的备用安排计划 (Stand-By Arrangement, SBA) 支持，IMF 目前已经通过 SBA 向希腊发放贷款 203 亿欧元。
- 加拿大央行 (Bank of Canada) 6 日宣布维持基准利率于 1% 不变，符合市场预期。该央行表示，加拿大经济表现强于二季度预期，但预计受限于金融、信心以及贸易环境，经济势头将受到抑制。
- 澳洲联储 (RBA) 12 月 6 日宣布降息 25 个基点至 4.25%，为今年以来第二次下调利率，因全球及中国等经济正在放缓，同时欧洲债务问题损及亚洲贸易。澳洲联储称，预计全球经济增长将进一步放缓，商品价格进一步下跌，商品价格下滑缓解了通胀压力，2012 年和 2013 年通胀可能符合目标。
- 希腊议会 6 日以绝对多数通过了旨在摆脱债务危机的 2012 年预算案。根据这一预算案，希腊 2012 年将多年来首次实现年度财政盈余，盈余额占国内生产总值的比例预计为 1.1%。由此，希腊多年累积的财政赤字占国内生产总值的比例将从今年的 9% 降至 5.4%。其他主要内容包括：2012 年经济衰退幅度从今年的 5.5% 降至 2.8%，通货膨胀率从今年的 2.8% 降至 0.6%，但失业率将从今年的 15.4% 升至 17.1%。
- 国际评级机构标准普尔公司 7 日将欧盟长期信用评级列入负面观察名单，警告称如果调降欧元区多国信用评级成为现实，其将可能下调欧盟以及欧元区数家大银行的信用评级。
- 12 月 8 日，欧洲中央银行召开月度货币政策会议，决定将欧元区主导利率下调 0.25 个百分点，由现行的 1.25% 降至 1%，同时分别下调隔夜存款和隔夜贷款利率 25 个基点至 0.25%、1.75%。当天欧洲央行还宣布了另一项增加市场流动性的措施，向商业银行提供 3 年期贷款，并放宽对银行贷款抵押的要求。
- 英国中央银行——英格兰银行 8 日宣布将基准利率继续维持在 0.5% 的历史最低水平不变，同时维持 2750 亿英镑 (约合 4318 亿美元) 的量化宽松规模不变。

- 12月8日，新西兰联储(Reserve Bank of New Zealand)于12月利率决议上宣布谨慎维持利率不变在2.50%，因全球经济环境充满不确定性，且国内需求温和，新西兰联储利率决议符合外界预期。
- 穆迪9日宣布下调法巴银行、法国兴业银行和法国农业信贷银行信用评级。因为这些银行的流动性和融资情况已出现显著恶化，随着危机加剧，面临的融资压力降越来越大。但如果需要，它们获得政府支持的可能性比较大。
- 欧盟峰会9日取得了突破性进展，欧元区17国和非欧元区的欧盟其他6国就加强财政监管达成一致，欧元区17个成员国在预算赤字降至最低水平方面成功达成协议，并同意赋予欧洲法院驳回对预算纪律贯彻不力的成员国法律的权力。欧洲领导人同意将“欧洲稳定机制”的资金上限设在5000亿欧元，除此之外，欧盟国家将向国际货币基金组织IMF注入巨资。由于英国的坚决反对，欧元区成员国所取得的共识未来将通过政府间协议来具体实施，而无法通过修改欧盟有关法律的形式来强制执行。

二、点评:

• 经济衰退风险加大，全球央行政策进入宽松周期

本周为全球央行议息周，欧洲央行、澳洲联储分别宣布降息25个基点，英国央行虽未进一步降息，但维持处于历史最低水平0.5%的利率不变及现有的量化宽松规模，加拿大、新西兰央行也宣布维持现有的利率水平，基本符合市场预期。

在全球经济增长放缓和欧债危机形势严峻的大环境下，各国经济复苏面临着巨大的风险，从12月各央行的利率决议上看，对于经济衰退的担忧明显高于对通胀的担忧，“保增长”已经成为各国的共识。并且，也向市场释放出对于未来全球经济增长的悲观预期，2012年经济进一步放缓的可能性再次得到印证，并预示着全球央行货币政策基本上就此进入宽松周期。

从本周公布的宏观数据上来看，美国消费恢复势头仍较为强劲，10月消费信贷增加76.5亿美元，超市场预期，同时12月密歇根大学消费者信心指数进一步超市场预期提升至67.7，自8月以来连续4个月好转；截止12月3日的季调后一周初请失业金人数38.1万，继上周回升后再次下降，且低于市场预期，就业市场继续维持好转迹象；但10月工厂订单和耐用品订单继续小幅下滑，并且9月有所收窄的贸易帐，10月份略有扩大，经济复苏中不确定性因素仍然存在。尽管欧元区三季度实际GDP修正值年率维持了初值的1.4%，但欧债危机带来的对未来的悲观预期使得欧元区消费和投资还很有可能进一步恶化。

• 欧盟峰会迈出重要一步，效果有待进一步观察

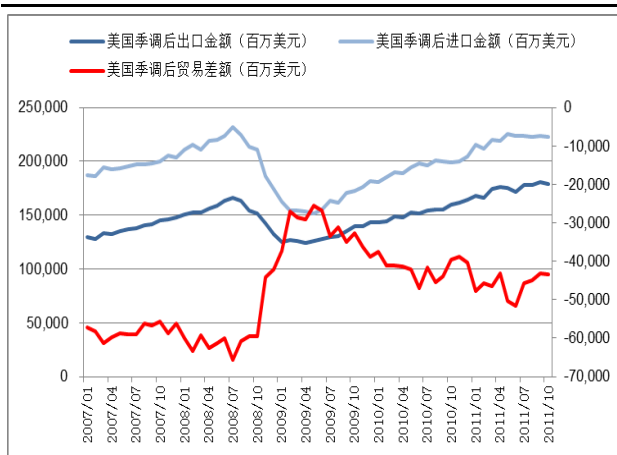
本周欧盟峰会结果使得欧洲方面在债务危机问题上迈出重要一步。欧元区 17 国和非欧元区的欧盟其他 6 国就加强财政监管达成一致，欧元区 17 个成员国在预算赤字降至最低水平方面成功达成协议，欧洲领导人同意将“欧洲稳定机制”的资金上限设在 5000 亿欧元，除此之外，欧盟国家将向国际货币基金组织 IMF 注入巨资。我们认为这些协议的达成表明欧盟成员国之间在寻求解决欧债危机的观点和立场逐渐趋于一致，为未来出台更进一步的措施和政策提供了良好的基础。

但由于英国的反对使得财政上的共识尚不能通过欧盟法律进行约束，只能通过政府间的协议来达成，不排除届时还会出现各种政治博弈所带来的约束机制乏力和实施效果的不确定。同时也表明欧洲主要大国之间在解决欧债危机的过程中仍然存在比较尖锐的利益冲突，我们对此次欧盟峰会的结果持谨慎乐观态度。

• 外围风险仍存，A 股市场流动性承压

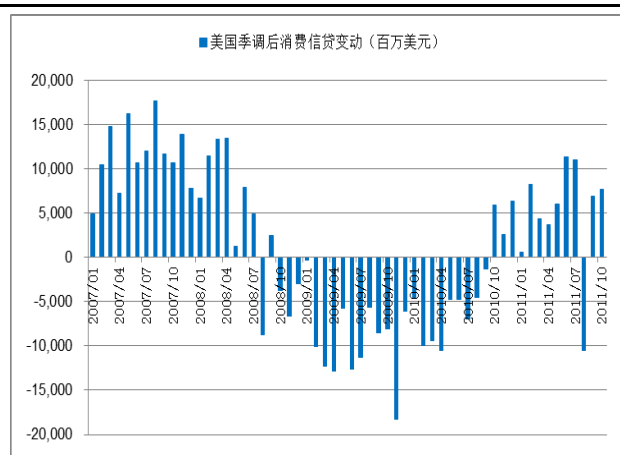
尽管国内 11 月 CPI 增速下降，央行下调存准进一步凸显其货币宽松倾向，但未来全球经济进一步衰退和欧债危机恶化概率加大，外围市场风险巨大很可能导致国际美元资本的撤出，宽松货币政策或因外汇占款的减少显得被动，市场流动性将继续承压，短期内 A 股市场可能还难有重大突破。

图 1 美国季调后进出口和贸易差额（百万美元）



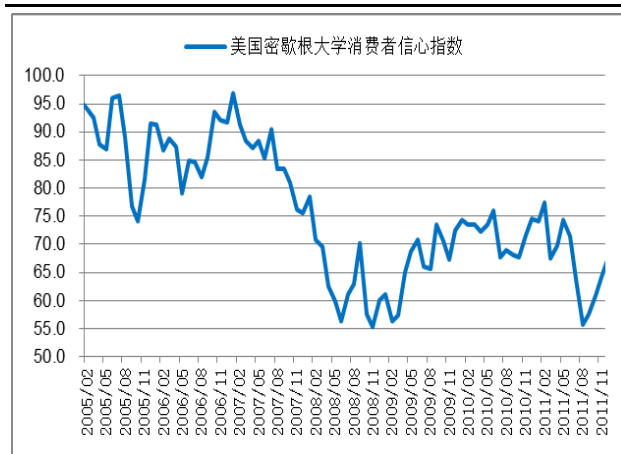
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 2 美国消费信贷变动（百万美元）



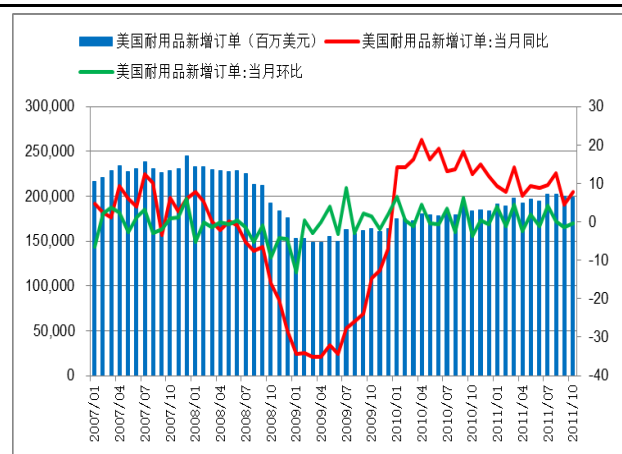
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 3 美国密歇根大学消费者信心指数



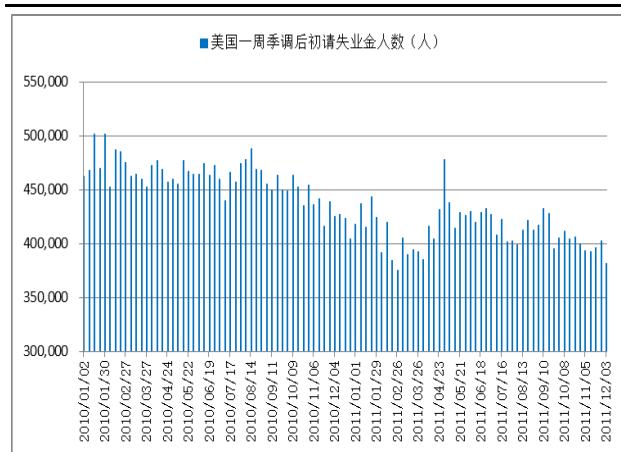
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国耐用品新增订单及增长



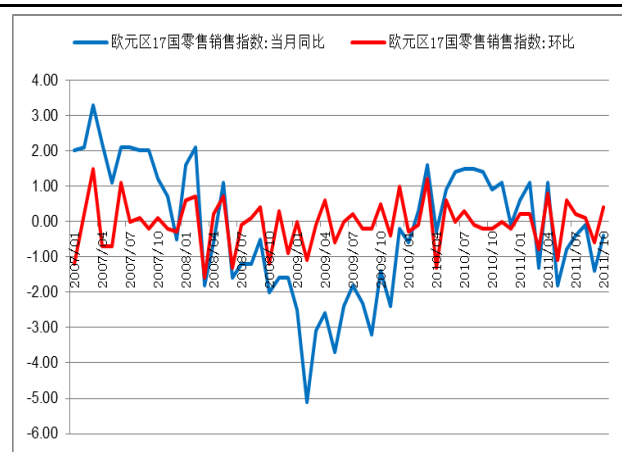
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国一周季调后初请失业金人数(人)



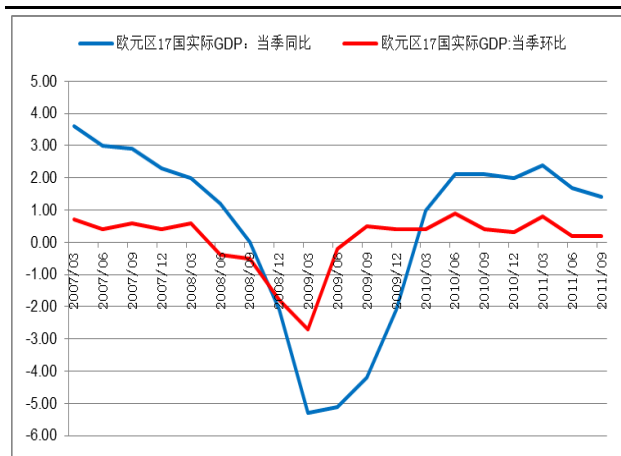
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 欧元区零售销售增长率(%)



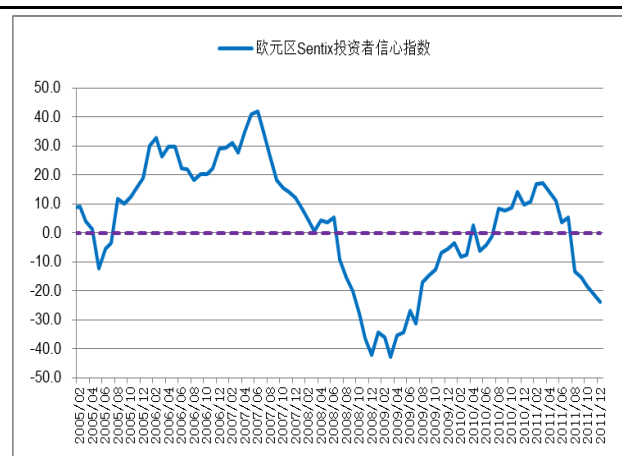
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 欧元区季度 GDP 增长率(%)



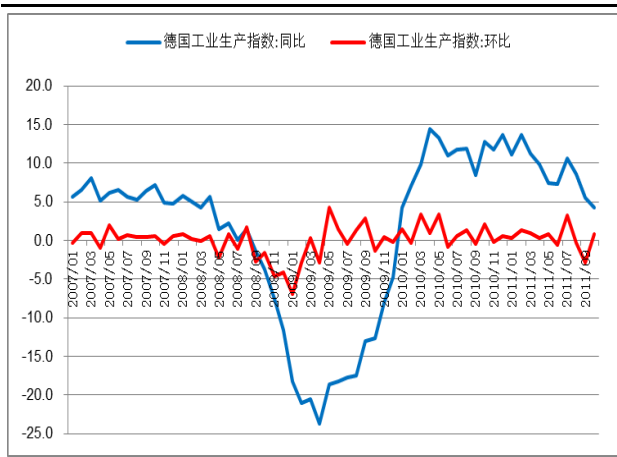
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 欧元区 Sentix 投资者信心指数



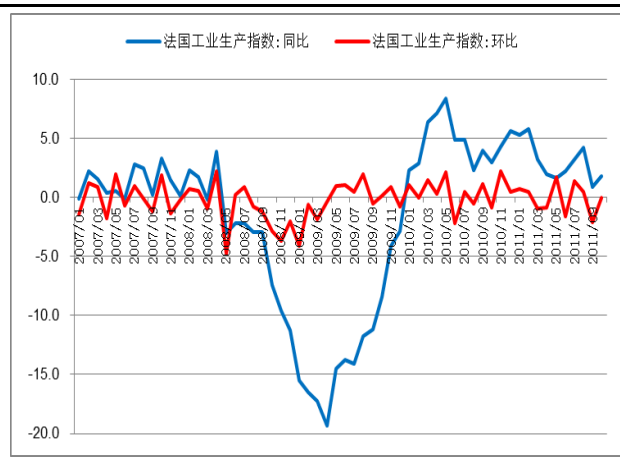
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 德国季调后工业产出增长率 (%)



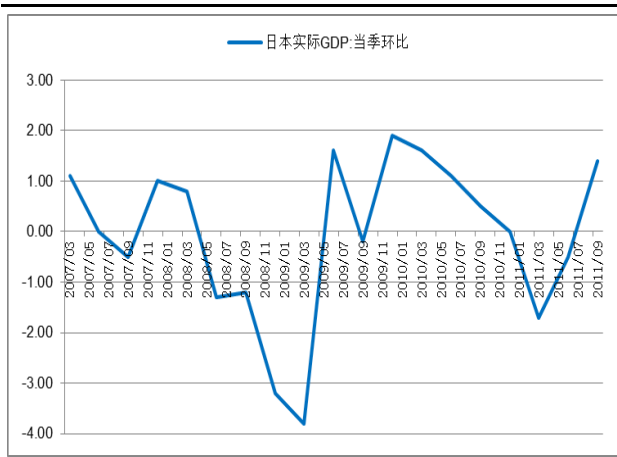
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 法国季调后工业产出增长率 (%)



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 11 日本季度实际 GDP 环比增长率 (%)



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 月贸易帐 (亿美元)	-431.1	-434.7	-
美国 10 月消费信贷变动 (亿美元)	+73.9	+76.5	高于预期的+70.0
美国 10 月批发销售 (月率)	+0.5%	+0.9%	高于预期的+0.4%
美国 10 月工厂订单 (月率)	+0.3%	-0.4%	低于预期的-0.3%
美国 10 月耐用品订单修正值 (月率)	-0.7%	-0.5%	-
美国 11 月 ISM 非制造业指数	52.9	52.0	低于预期的 53.5
美国 12 月密歇根大学消费者信心指数	64.1	67.7	高于预期的 65.6

初值			
美国上周季调后初请失业金人数（万人）（至 1203）	40.2	38.1	低于预期的 39.5
美国上周季调后初请失业金人数四周均值（万人）（至 1203）	39.575	39.325	-
美国上周季调后续请失业金人数（万人）（至 1126）	374.0	358.3	低于预期的 370.0
欧元区 10 月零售销售（年率）	-1.5%	-0.4%	高于预期的-0.8%
欧元区 10 月零售销售（月率）	-0.7%	+0.4%	高于预期的+0.1%
欧元区第三季度季调后 GDP 修正值（季率）	+0.2%	+0.2%	符合预期
欧元区第三季度 GDP 修正值（年率）	+1.4%	+1.4%	符合预期
欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数	-21.2	-24.0	低于预期的-22.5
德国 10 月季调后制造业订单（年率）	+2.4%	+2.0%	-
德国 10 月季调后制造业订单（月率）	-4.3%	+5.2%	远高于预期的+0.8%
德国 10 月工作日调整后工业产出（年率）	+5.4%	+4.1%	-
德国 10 月季调后工业产出（月率）	-2.7%	+0.8%	高于预期的+0.4%
德国 11 月调和消费者物价指数终值（年率）	+2.8%	+2.8%	高于预期的+2.4%
德国 11 月调和消费者物价指数终值（月率）	持平	持平	符合预期
法国 10 月工业产出（年率）	+2.3%	2.3%	-
法国 10 月工业产出（月率）	-1.7%	持平	-
日本第三季度实际 GDP 修正值（季率）	+1.5%	+1.4%	-
日本第三季度实际 GDP 修正值（年化季率）	+6.0%	5.6%	-

四、下周关注重点

• 经济数据

经济指标	上期值	预期值
美国 11 月零售销售（月率）	+0.5%	+0.5%
美国 11 月核心零售销售（月率）	+0.6%	+0.5%
美国 11 月生产者物价指数（年率）	+5.9%	-
美国 11 月核心生产者物价指数（年率）	+2.8%	-
美国 11 月末季调核心消费者物价指数（年率）	+2.1%	+2.1%
美国 11 月末季调消费者物价指数（年率）	+3.5%	+3.5%
美国 11 月工业产出（月率）	+0.7%	+0.2%
欧元区 11 月调和消费者物价指数（年率）	+3.0%	+3.0%
欧元区 11 月核心消费者物价指数（年率）	+1.6%	-
欧元区 10 月工业产出（年率）	+2.2%	+2.3%
欧元区 12 月 Markit 制造业采购经理人指数初值	46.4	46.0
德国 12 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数初值	47.9	47.8
法国 12 月 Markit/CDAF 制造业采购经理人指数初值	47.3	47.2
法国 11 月调和消费者物价指数（年率）	+2.5%	+2.5%
英国 11 月失业率	5.0%	-

• 重要事件:

美国联邦公开市场委员会（FOMC）议息会议	12 月 13-14 日
澳洲联储公布月报	12 月 15 日
瑞士央行货币政策评估	12 月 15 日
欧洲央行公布月报	12 月 15 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。