

美元指数今年迄今 73—81 之间震荡走势类 W 预计 2012 年核心波动区间在 75-90 之间

✍ 闻岳春 执业证书编号: S1230208080059
☎ 021-64716089
✉ wenyuechun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 美元指数今年走势类 W
- 推动本轮美元上涨的原因
- 美元走势重点看几个动向
- 预计 2012 年美元指数中轴将有所抬升, 波动区间将在 75-90 之间

投资要点:

- 美元指数走势类 W: 从年初的 79、80 一线下跌到 4 月底的 73 点, 反弹到 10 月 3 日的近 80 点, 再回落到 10 月底的 74、75 一线, 目前震荡走高到在 80、81 一线
- 美元一旦逆转, 后果或很严重。目前似乎已开始这种进程: 美元指数 10 月底的 74、75 一线, 目前震荡走高到在 80、81 一线
- 预计 2012 年美元指数中轴将有所抬升, 波动区间将在 75-90 之间
- 推动本轮美元上涨的直接原因, 是欧债危机阴影扩散导致的避险情绪升温; 欧洲央行两个月内第二次降息, 令投资者对欧元前景更加失望
- 美国的经济基本面形势也正在朝着有利于美元的方向发展: 美国经济疲软复苏且大幅放缓, 但是较欧洲的疲软则好得多; 就业市场微露曙光但阴影仍存: 11 月季调后失业率 8.6%, 连续 2 个月下降, 创 09 年 4 月来新低; 上周初请失业金人数比前周大幅减少 1.9 万至 36.6 万, 为 08 年 5 月来最低; 12 月消费者信心指数初值 67.7 较 11 月的 64.1 大幅提升, 并高于预期的 66, 11 月初值 64.2 点 (终值 64.1) 好于预期的 61.5 点; ISM 制造业 PMI 52.7 高于预期的 51.5 和 10 月的 50.8、9 月的 51.6、8 月的 50.6, 预示美国经济复苏前景较好; 11 月末季调 CPI 年升 3.4% 低于预期的年升 3.5% 和前值的年升 3.5%, 未季调核心 CPI 年升 2.2% 则高于预期年升 2.1% 和前值年升 2.1%, 短期内不可能升息; 联储 12 月议息会议未公布新的货币政策, 维持 0-0.25% 的低利率至少至 2012 年中期的利率政策不变, 维持扭转操作不变, 市场关注联储明年 1 月为期两天议息会议
- 美元走势重点看几个动向: 欧债危机仍然是最有可能推动美元阶段性走强的潜在因素, 需密切关注欧债危机最新动向; 其他地缘政治危机在短期内也有可能促使美元走强; QE2 结束后会否搞 QE3? 若有, 额度多少? 美联储何时开启加息? 在 2012 年基本可以排除, 可能在 2013 年中期以后; 美国出现新的经济增长点较难判断, 在 2012 年仍然可先作为 “小概率事件”
- 下周 (20111219-20111223) 待发布的各国重要经济指标

相关报告

- 1 《欧元财长就 EFSF 扩容、放行 80 亿欧元援希款、尽快扩大 IMF 资金援助欧债达成一致, 但作用可能有限》2011.11.30
- 2 《欧债仍主导全球风险资产市场, 欧元债券设想短期难以实现、但进程有望加快、时间有望提前》2011.11.27
- 3 《意大利成欧债危机 “新风暴眼”: 信心缺失、过度担忧或有望改善》2011.11.14
- 4 《欧洲央行降息 “保增长” 虽属意外但又合情理: 经济增速放缓将大于物价上涨风险》2011.11.06
- 5 《欧债危机解决三大共识基本达成 美经济仍很缓慢复苏、3 季 GDP 增长 2.5% 为 1 年来最高》2011.10.30
- 6 《民间借贷健康发展的根本之道: 金融深化、创新、放松管制与加强金融监管、防范风险结合》2011.10.23
- 7 《美联储短期不可能升息: 什么条件下可能会利用升息打破资产泡沫》2011.10.19
- 8 《欧债如果解救: 危机持续发酵而应对不力、叠加经济下滑》2011.10.12
- 9 《欧债救助或再加码需过欧元区 17 国同意关》2011.09.29
- 10 《低碳金融综述及我国低碳金融体系的构建》2011.09.12

报告撰写人: 闻岳春
数据支持人: 闻岳春





正文目录

美元指数今年迄今 73—81 之间震荡走势类 W 预计 2012 年核心波动区间在 75-90 之间.....	3
1. 美元指数走势类 W: 从年初的 79、80 一线下跌到 4 月底的 73 点, 反弹到 10 月 3 日的近 80 点, 再回落到 10 月底的 74、75 一线, 目前震荡走高到在 80、81 一线	3
2. 美元一旦逆转, 后果或很严重。目前似乎已开始这种进程: 美元指数 10 月底的 74、75 一线, 目前震荡走高到在 80、81 一线	3
3. 推动本轮美元上涨的原因	4
3.1 推动本轮美元上涨的直接原因, 是欧债危机阴影扩散导致的避险情绪升温	4
3.2 欧洲央行两个月内第二次降息, 令投资者对欧元前景更加失望	5
3.3 美国的经济基本面形势也正在朝着有利于美元的方向发展	5
3.3.1 美国经济疲软复苏且大幅放缓, 但是较欧洲的疲软则好得多	5
3.3.2 就业市场微露曙光但阴影仍存: 11 月季调后失业率 8.6%, 连续 2 个月下降, 创 09 年 4 月来新低; 上周初请失业金人数比前周大幅减少 1.9 万至 36.6 万, 为 08 年 5 月来最低	6
3.3.3 12 月消费者信心指数初值 67.7 较 11 月的 64.1 大幅提升, 并高于预期的 66, 11 月初值 64.2 点 (终值 64.1) 好于预期的 61.5 点; ISM 制造业 PMI 52.7 高于预期的 51.5 和 10 月的 50.8、9 月的 51.6、8 月的 50.6, 预示美国经济复苏前景较好	8
3.3.4 11 月末季调 CPI 年升 3.4% 低于预期的年升 3.5% 和前值的年升 3.5%, 未季调核心 CPI 年升 2.2% 则高于预期年升 2.1% 和前值年升 2.1%, 短期内不可能升息	9
3.3.5 联储 12 月议息会议未公布新的货币政策, 维持 0-0.25% 的低利率至少至 2012 年中期的利率政策不变, 维持扭转操作不变, 市场关注联储明年 1 月为期两天议息会议	9
4. 美元走势重点看几个动向	10
4.1 欧债危机仍然是最有可能推动美元阶段性走强的潜在因素, 需密切关注欧债危机最新动向; 其他地缘政治危机在短期内也有可能促使美元走强	10
4.2 QE2 结束后会否搞 QE3? 若有、额度多少?	10
4.3 美联储何时开启加息? 在 2012 年基本可以排除, 可能在 2013 年中期以后	11
4.4 美国出现新的经济增长点较难判断, 在 2012 年仍然可先作为“小概率事件”	11
5. 下周 (20111219-20111223) 待发布的各国重要经济指标	11

图表目录

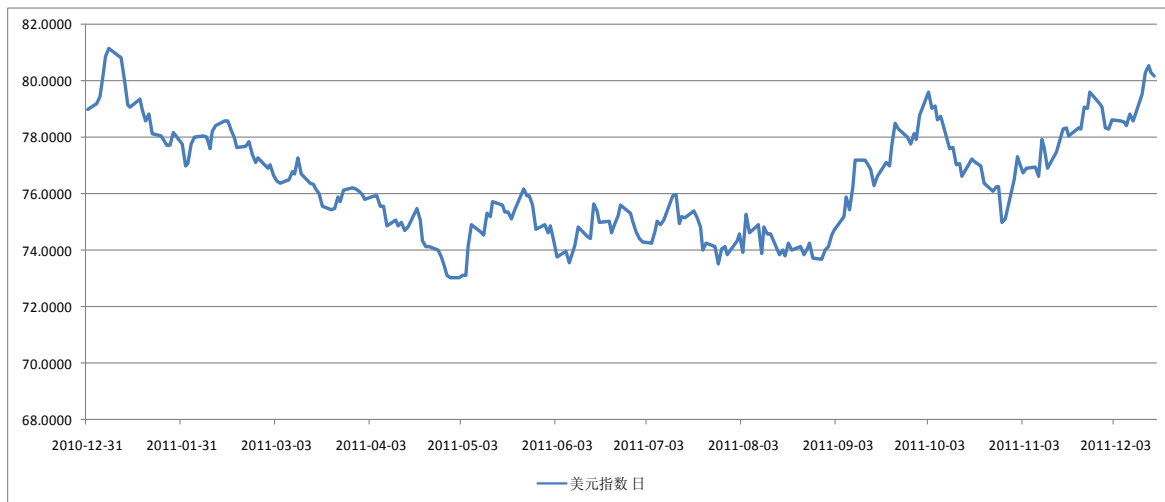
图 1: 美元指数今年迄今 73—81 之间震荡走势类 W	3
图 2: 12 月 8 日欧洲央行宣布将基准利率下调 25 个基点至 1.00%。本次降息是德拉吉接替特里谢来的第二次降息, 第一次是在 11 月 3 日, 降息 25 个基点至 1.25%	5
图 3: 美国经济疲软复苏且大幅放缓, 但是比较欧洲的疲软则好得多	6
图 4: 美国 11 月季调后失业率 8.6%, 连续 2 个月下降, 创 2009 年 4 月来新低	6
图 5: 美国劳工部 12 月 15 日公布上周初请失业金人数比前周大幅减少 1.9 万至 36.6 万, 为 2008 年 5 月来最低	7
图 6: 美国 11 月末季调 CPI 年升 3.4% 低于预期的年升 3.5% 和前值的年升 3.5%, 未季调核心 CPI 年升 2.2% 则高于预期年升 2.1% 和前值年升 2.1%	9
图 7: 联储 12 月议息会议未公布新的货币政策, 维持 0-0.25% 的低利率至少至 2012 年中期的利率政策不变, 维持扭转操作不变	9
图 8: 美国 10 月、9 月、8 月、7 月核心个人消费支出平减指数 1.7%、1.6%、1.7%、1.6%, 与不低于 1.9% 还有一定距离	11





美元指数今年迄今 73—81 之间震荡走势类 W 预计 2012 年核心波动区间在 75-90 之间

图 1：美元指数今年迄今 73—81 之间震荡走势类 W



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

1. 美元指数走势类 W：从年初的 79、80 一线下跌到 4 月底的 73 点，反弹到 10 月 3 日的近 80 点，再回落到 10 月底的 74、75 一线，目前震荡走高到在 80、81 一线

美元指数 2011 年迄今走势类 W：73—81 之间。我们在 2010 年 12 月的报告中预测：2011 年美元指数可能的走势：在 70-90 点之间宽幅震荡，但仍呈现弱势。目前看来，下限 73 与预测的 70 点比较接近，上限迄今（近 81 点）低于预测的 90。

近年来美元指数总体走弱，重要原因：一是美国推行了两轮“飞机上撒钱”式的“量化宽松的货币政策”（QE1、QE2）。二是利差因素：2011 年中前，新兴经济体及欧元区、加拿大等发达经济体纷纷收紧银根同时，而美联储仍坚守“二次量化”。三是套利交易：加剧美元跌势并助涨股票牛市的另外一个关键推手。四是今年来到 4 月底欧元区边缘国家债务危机影响相对而言逐步削弱，支持欧元，避险情绪对于美元走势的影响也逐渐淡化。五是 7 月底至 8 月初的一些突发状况，如标普调低美国长期信用评级 AAA 到 AA+。

而廉价美元涌入带来“甜蜜烦恼”：全球通胀压力与日俱增，新兴市场本币升值压力增大、对一国出口竞争力可能带来较大冲击

2. 美元一旦逆转，后果或很严重。目前似乎已开始这种进程：美元指数 10 月底的 74、75 一线，目前震荡走高到在 80、81 一线





美元一旦逆转，后果或很严重。目前似乎已开始这种进程：美元指数从10月底的74、75一线，目前震荡走高到在80、81一线。

一个多月以来，美元在国际外汇市场上再显王者风范，美元指数在12月13日突破80点整数关口后，14日盘中再度刷新11个月高点80.73。

一方面，欧债危机肆虐仍在推升避险情绪。

另一方面，经济基本面对美元的正面支持日益增强。

后市来看，随着美元经济复苏进程的推进，基本面因素正逐渐重新占据国际外汇市场的主导地位，美元有望中期走强。

美元指数升破80关口。10月底以来，美元在国际外汇市场炙手可热，在各路资金竞相追捧之下，美元指数频频刷新阶段性高点。12月13日，美元指数一举突破80点整数关口，14日亚欧盘中，美元指数一度摸至80.73点一线，创下今年1月13日来的最高点位。

3.推动本轮美元上涨的原因

3.1 推动本轮美元上涨的直接原因，是欧债危机阴影扩散导致的避险情绪升温

虽然12月9日的欧盟峰会就解决欧债问题取得了一定进展，但市场似乎对此并不认同。此次峰会上，除英国外的其他26个欧盟成员国达成协议，将以政府间协议形式加强财政联系，加强成员国财政纪律，深化欧洲财政联盟，应对债务危机。同时，欧盟领导人同意将欧元区金融救援基金(EFSF)的规模扩大2000亿欧元，其中有1500亿欧元要由欧元区国家出资。

然而在峰会结束后，三大评级机构都对其遏制危机的效果表示了质疑，这令市场担忧评级机构将在近期调降欧元区国家评级。

惠誉警告法国评级、并将比利时、西班牙、斯洛文尼亚、意大利、爱尔兰和塞浦路斯的评级前景重新修订置于负面；穆迪降比利时评级

周五(12月16日)欧元兑主要对手货币下跌，因惠誉评级(Fitch Ratings)将法国评级前景置于负面，同时称六个其他欧洲国家可能会被降级，这引发了市场对区域领导人将不能牵制主权债务危机的担忧。

欧元兑美元稍早抹去涨幅，因惠誉将比利时、西班牙、斯洛文尼亚、意大利、爱尔兰和塞浦路斯的评级前景重新修订置于负面，并称法国相较于欧元区其他最高评级国家更容易暴露于债务危机当中；加元走低，并抹去稍早涨幅，因欧洲评级担忧抑制了市场对高收益资产的需求。

在线货币交易公司嘉盛集团(Gain Capital)旗下分支单位FOREX.com驻新泽西州首席策略师Brian Dolan称：“当前利空和利好同时出现，而惠誉相关消息显然是个利空。市场正先于评级机构行动，我们看到欧元的下跌则为欧洲国家评级被下调埋下了伏笔。”

惠誉称，欧元区危机的“全面解决方案”从“技术上和政治上都是可望而不可及”。该公司在12月12日称，上周的欧盟领导人峰会未采取任何行动，对于缓解欧洲主权债务评级的压力毫无作用。





标普(Standard & Poor"s)上周将 17 个欧元区国家中的 15 个国家评级置于“负面观察名单”，当时评级公司声称，将会视欧盟峰会成果尽快重新修订欧洲国家评级。

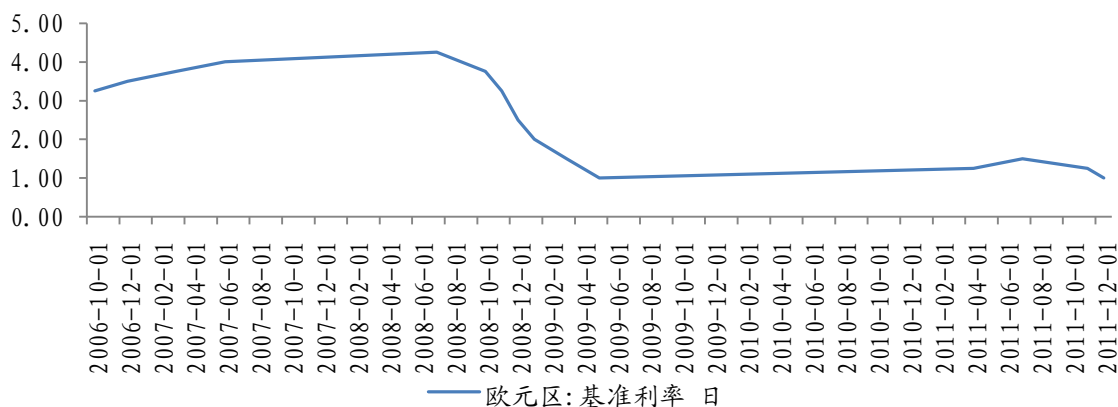
欧洲领导人上周公开了紧缩财政以救助欧元的设计蓝图，他们同意提高永久的欧洲稳定机制(European Stability Mechanism)限额，并称到 3 月份欧盟将再度评估 ESM 整体贷款上限问题，而临时储备金为 5000 亿欧元。

欧元稍早上涨，因欧元集团主席容克(Jean-Claude Juncker)称，将国际货币基金组织(IMF)作为危机救助计划的一部分来为欧洲安排贷款应该有个期限。

在本周行将结束之际，穆迪(Moody"s)将比利时信贷评级由 AA1 调降至 AA3，展望为负面。穆迪称，调降比利时评级部分原因是欧元区国家融资条件持续恶化所构成的风险加剧，由于欧元区面临的持续削减债务和财政限制需要，比利时经济面临不断增加的中期风险。

3.2 欧洲央行两个月内第二次降息，令投资者对欧元前景更加失望

图 2：12 月 8 日欧洲央行宣布将基准利率下调 25 个基点至 1.00%。本次降息是德拉吉接替特里谢来的第二次降息，第一次是在 11 月 3 日，降息 25 个基点至 1.25%



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

上周宣布在两个月内第二次降息，令投资者对欧元前景更加失望。

12 日、13 日，欧元兑美元汇率连续两个交易日跌幅超过 1%，14 日欧市盘中更是一度跌破 1.30 的 11 个月新低，美元指数随之同步走高。

目前解决欧债问题进展缓慢令市场倍感疲倦，在市场认可的欧债解决方案出台之前，外汇市场依然将笼罩在危机氛围之中。

3.3 美国的经济基本面形势也正在朝着有利于美元的方向发展

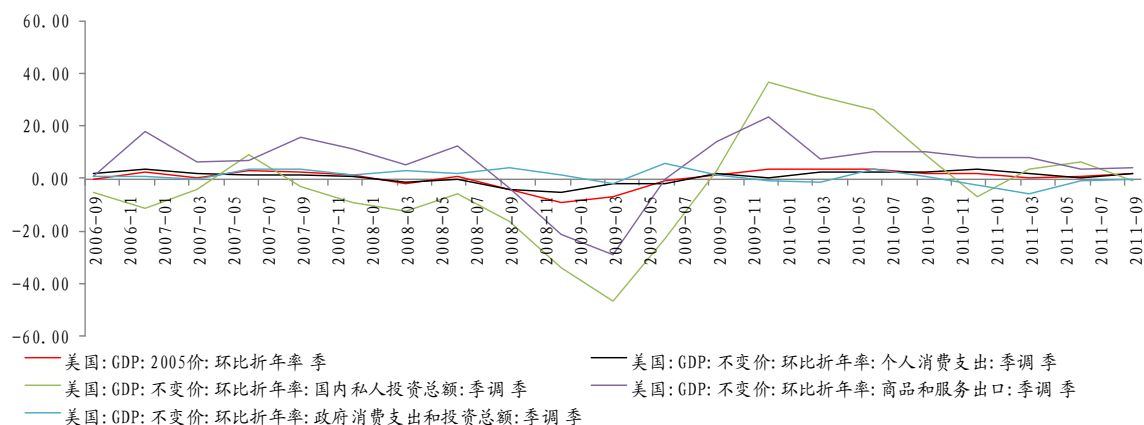
除了欧债危机引发的避险需求继续利好美元外，经济基本面形势也正在朝着有利于美元的方向发展。

3.3.1 美国经济疲软复苏且大幅放缓，但是较欧洲的疲软则好得多





图 3：美国经济疲软复苏且大幅放缓，但是比较欧洲的疲软则好得多

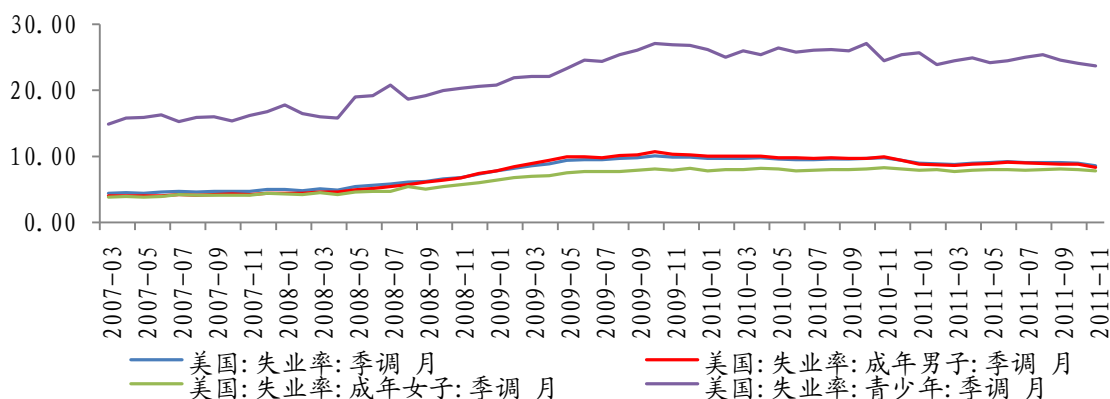


资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

今年上半年中，美国经济的平均年率增长速度为 0.9%，创下自 2009 年经济开始复苏以来的最差表现。美国商务部 10 月 27 日公布，经季节性因素调整后，美国第三季度国内生产总值 (GDP) 折合成年率增长 2.5%，与经济学家普遍预计的第三季度 GDP 增长 2.5% 持平，为一年来最高增长水平。2010 年 3 季度到今年 2 季度的季度 GDP 增长分别为 2.50%、2.30%、0.40%、1.30%。这暂时缓解了美国经济重新陷入衰退的担忧。但是，11 月 22 日美国第三季度 GDP 修正后为年化季率上升 2.0% 低于预期上升 2.5% 和初值的上升 2.5%。12 月 15 日美国第三季度 GDP 再次修正值年化季率上升 2.0% 符合预期的上升 2.0%。

3.3.2 就业市场微露曙光但阴影仍存：11 月季调后失业率 8.6%，连续 2 个月下降，创 09 年 4 月来新低；上周初请失业金人数比前周大幅减少 1.9 万至 36.6 万，为 08 年 5 月来最低

图 4：美国 11 月季调后失业率 8.6%，连续 2 个月下降，创 2009 年 4 月来新低

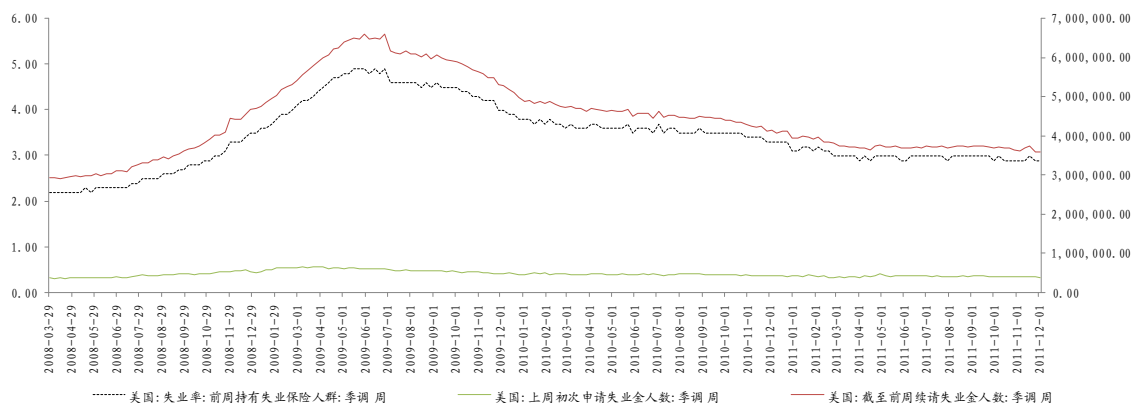


资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所





图 5: 美国劳工部 12 月 15 日公布上周初请失业金人数比前周大幅减少 1.9 万至 36.6 万, 为 2008 年 5 月以来最低



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

美国劳工部 15 日公布, 美国上周首次申请失业救济人数骤降至三年多来的最低水平。作为实时反映就业景气的重要指标, 该数字大降再次为低迷的美国就业市场带来积极信号, 显示就业前景更趋明朗。然而, 透过这些微露的曙光, 就业市场长期留存的阴影依然可见。

报告显示, 经季节性调整, 截至 12 月 10 日的一周内, 美国首次申请失业救济人数比前一周大幅减少 1.9 万, 降至 36.6 万。这是 2 月份以来该数字首次降至表明失业率持续下降趋势的 37.5 万门槛线以下, 也是 2008 年 5 月以来的最低水平。

法国巴黎银行驻北美的首席经济学家科罗纳多说: “首次申请失业救济人数降至离 40 万关口如此低的下方, 我们看到就业市场情况正在改善。”

同时, 当周更能代表趋势的首次申请失业救济人数四周移动平均值也降至 38.775 万, 创下 2008 年 7 月以来的最低水平。在过去 12 周中, 该数字有 10 周在下降, 表明申请失业救济人数的中长期趋势的确在减少。

除此之外, 近期其他有关就业领域的数据也大都利好, 不断佐证美国就业市场在逐步改善。11 月份, 失业率从前一个月的 9% 降至 8.6%, 为 2009 年 3 月份以来的最低值。在过去三个月, 净就业岗位平均每月新增 14.3 万个, 好于此前三个月 8.4 万个的平均数。

分析认为, 就业市场改善得益于美国经济增长正在趋强。很多经济学家预测, 在今年最后一个季度, 美国经济增长可能会达到 3%, 高于第三季度的 2%。不过, 在这些密集利好数据的背后, 就业市场的长期阴影并未消除, 就业市场能否持续好转仍存在很大不确定性。

一方面, 由于假日季服务行业的临时雇佣会增多, 这一时期的首次申请失业救济人数往往会大幅下降, 因此该数据具有较大的季节性特点。随着假日季接近尾声, 这部分“临时上岗”的人群很可能又会遭遇再次失业。

另一方面, 11 月份失业率降低的一个重要原因是有约 31.5 万寻找就业岗位的劳动力放弃求职, 因而不纳入失业者统计范围内。这为未来的就业市场埋下隐患, 因为一旦这些人重新进入市场, 失业率就会再次攀升。

此外, 美国劳工部 13 日披露, 10 月份美国公司和政府部门计划招聘的就业岗位数量约为 330 万个, 比上个月少 11 万个。这意味着美国企业增加雇佣的意愿不强, 而且计划招聘的岗位减





少也使得就业竞争更加激烈。

在欧洲债务危机蔓延以及美国政治内斗的综合影响下，目前美国企业仍在想尽办法削减成本，其中裁员是必选手段。著名投行摩根士丹利已计划在 2012 年第一季度裁员约 1600 人。

正如美国联邦储备委员会 13 日在议息会议后所言，美国经济在未来几个季度内还将保持缓慢增长态势，而“一直缓慢增长”的经济环境将无法支撑就业市场持续好转。

持续改善的就业状况，大幅降低了美联储推出新一轮量化宽松政策的概率。有利于美元的走强。

3.3.3 12 月消费者信心指数初值 67.7 较 11 月的 64.1 大幅提升，并高于预期的 66，11 月初值 64.2 点（终值 64.1）好于预期的 61.5 点；ISM 制造业 PMI 52.7 高于预期的 51.5 和 10 月的 50.8、9 月的 51.6、8 月的 50.6，预示美国经济复苏前景较好

图 6：美国 12 月消费者信心指数初值 67.7 较 11 月的 64.1 大幅提升，并高于预期的 66

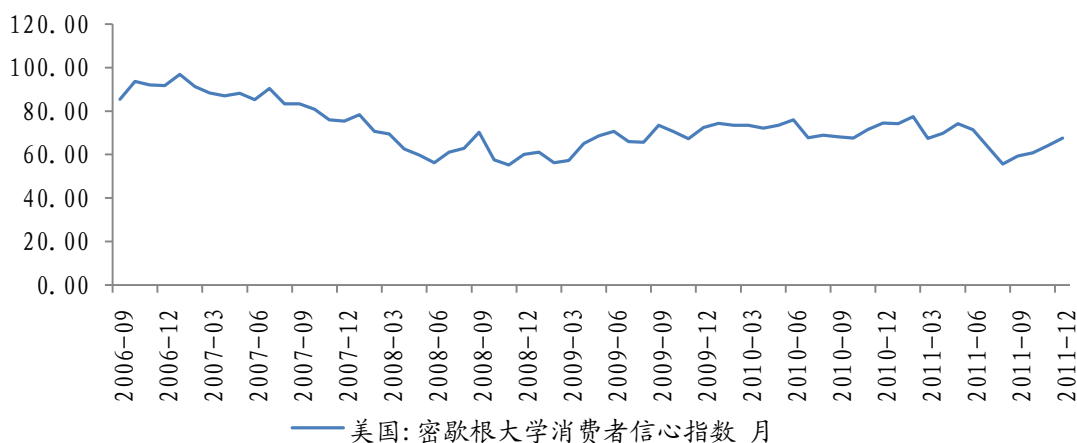
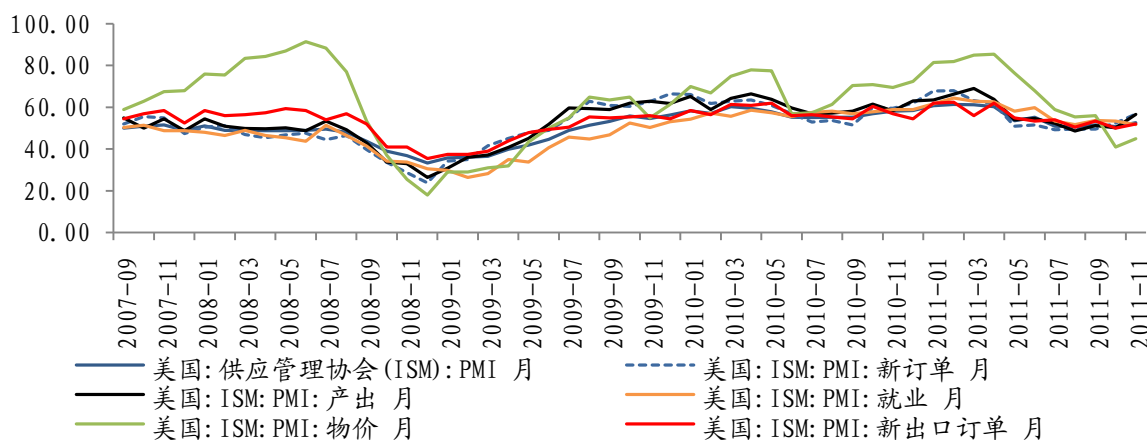


图 7：美国 11 月 ISM 制造业 PMI 52.7 高于预期的 51.5 和 10 月的 50.8



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

美国密歇根大学公布，12 月消费者信心指数初值 67.7，较 11 月的 64.1 大幅提升，并高于市场预期预期的 66；当中领展望指数升 5.7 点至 61.1，受市民对就业前景乐观带动；现况指数则微

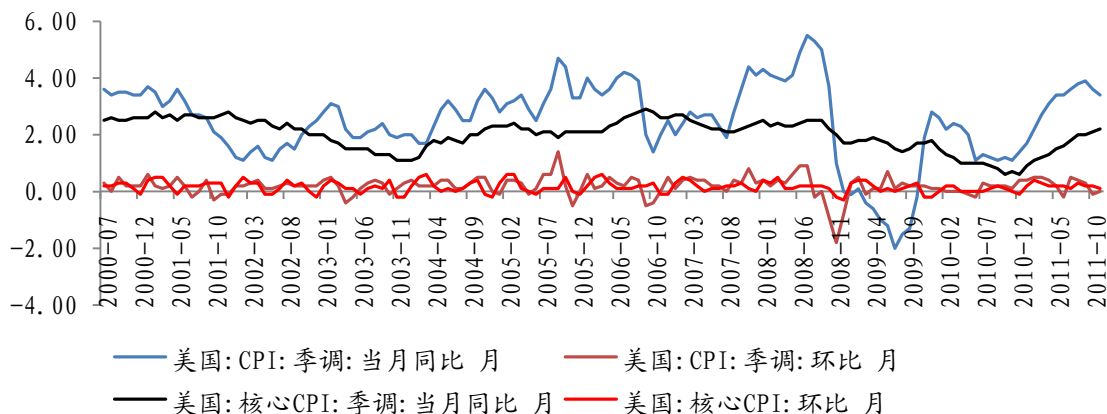




升至 77.9

3.3.4 11 月末季调 CPI 年升 3.4%低于预期的年升 3.5%和前值的年升 3.5%，未季调核心 CPI 年升 2.2%则高于预期年升 2.1%和前值年升 2.1%，短期内不可能升息

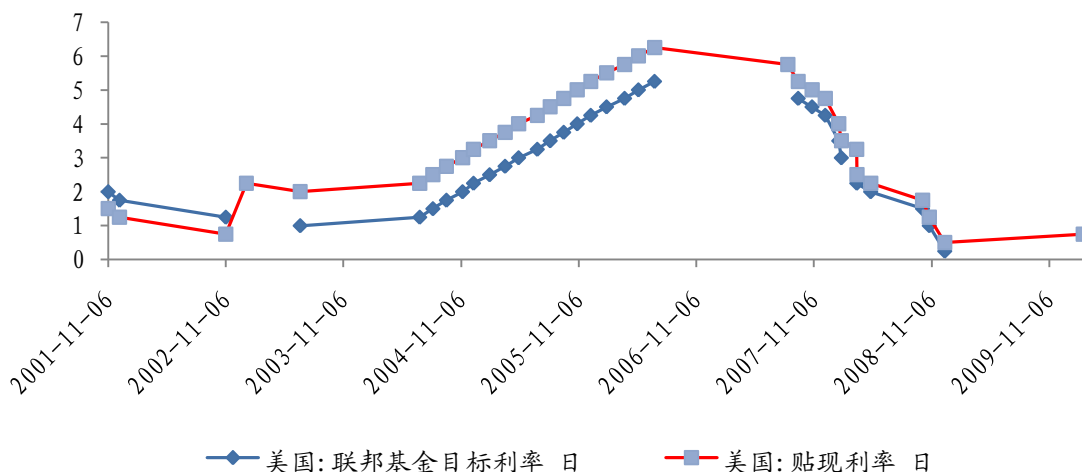
图 8：美国 11 月末季调 CPI 年升 3.4%低于预期的年升 3.5%和前值的年升 3.5%，未季调核心 CPI 年升 2.2%则高于预期年升 2.1%和前值年升 2.1%



数据显示，美国 11 月末季调 CPI 年率上升 3.4%，预期上升 3.5%，前值上升 3.5%；11 月季调后核心 CPI 月率上升 0.2%，预期上升 0.2%，前值上升 0.1%；美国 11 月末季调核心 CPI 年率上升 2.2%，预期上升 2.1%，前值上升 2.1%。

3.3.5 联储 12 月议息会议未公布新的货币政策，维持 0-0.25%的低利率至少至 2012 年中期的利率政策不变，维持扭转操作不变，市场关注联储明年 1 月为期两天议息会议

图 9：联储 12 月议息会议未公布新的货币政策，维持 0-0.25%的低利率至少至 2012 年中期的利率政策不变，维持扭转操作不变



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所





12月13日，美联储公开市场操作委员会召开的本年度第八次议息会议决定：维持0-0.25%的低利率环境至少至2012年中期的利率政策不变；维持扭转操作不变。

经济环境和政策环境均令美国资产越来越具有吸引力，随着基本面逐渐重新成为外汇市场的主导因素，未来美元有望展现中期强势。美国资产对于全球资金的吸引力也将愈发显著。

由于美国经济持续好转，新兴市场 and 欧元区美元资金回流美国之势明显，预计2012年一季度的前两次议息会议美联储不会有新的刺激政策推出；而澳大利亚、巴西等新兴市场央行以及欧洲央行已经纷纷降息，在新的货币政策放松周期中，其他国家已经领先于美国。美元指数在突破80之后，中期强势地位得到确立。

比较其他发达经济体，尤其是欧元区，预计2012年美国的经济表现较好，这为美元走强提供了较强的基本面支持；同时，2012年欧债危机仍是欧洲甚至全球的最大忧患，这种局面下，美元、美债在一定程度上仍将是国际流动资金的避风港；此外，财政赤字的减小也将会使美元走强。但是，由于危机以来的两轮量化宽松使得美元存量极度膨胀，而且美国2012年贸易逆差规模将略有增加，二者将对美元走势形成一定压制，所以2012年美元指数也不会出现狂飙式上涨。总体来看，预计2012年美元指数中轴将有所抬升，波动区间将在75-90之间。

4. 美元走势重点看几个动向

经验研究表明，美元长期走强需要三种促发因素：一是各种经济、政治危机或冲击性事件；二是美联储持续加息；三是美国出现新的经济增长点。

4.1 欧债危机仍然是最有可能推动美元阶段性走强的潜在因素，需密切关注欧债危机最新动向；其他地缘政治危机在短期内也有可能促使美元走强

就目前和2012年而言，欧债危机仍然是最有可能推动美元阶段性走强的潜在因素，其他如伊朗、韩国、朝鲜冲突，伊拉克、阿富汗等地缘政治危机在短期内也有可能促使美元走强。

危机或冲击性事件往往是美元走强的短暂因素。2012年值得持续关注的主要仍然是欧债危机动向，亟待建立一种短期、中长期结合的标本兼治的机制。

4.2 QE2 结束后会否搞 QE3？若有、额度多少？

目前看来，不能排除这种可能性。但是，因为考虑到美国经济在各主要行业都在“温和复苏”，所以即使有三轮宽松，额度上肯定大大减少：肯定少于QE1的1.7万亿以上的国债购买，也应该少于QE2的计划8500亿—9000亿美元的国债购买。

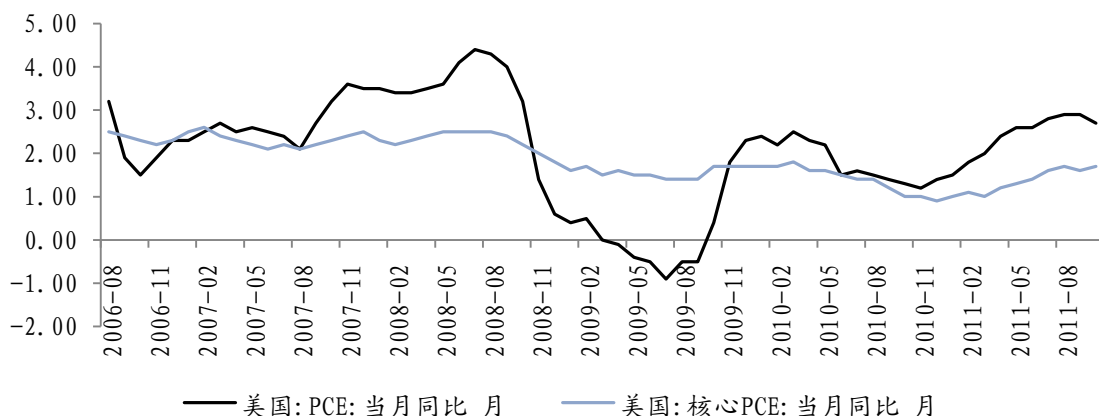
正式版QE马上推出的4个条件：伯南克实践量化宽松理论的四个重要因素是GDP、利率、通胀、失业率。当这四个因素达到临界值时，量化宽松就会被启动。可能还要考虑“美元指数”——应该相对比较高。





4.3 美联储何时开启加息？在 2012 年基本可以排除，可能在 2013 年中期以后

图 10：美国 10 月、9 月、8 月、7 月核心个人消费支出平减指数 1.7%、1.6%、1.7%、1.6%，与不低于 1.9% 还有一定距离



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

FOMC 决定将联邦基金利率维持在 0 到 0.25% 的目标区间不变。FOMC 目前预计，处于较低水平的资源利用率以及中期内通胀受抑制的前景等经济状况很可能将使 FOMC 有理由至少在 2013 年中期以前把联邦基金利率维持在极低水平。

从历史上看，美联储最近三次加息周期（1994 迄今），首次加息都是在失业率不高于 6.6% 和核心个人消费支出平减指数不低于 1.9% 的情况下启动的，当前这两者都远未达到目标位。

美国 10 月、9 月、8 月、7 月核心个人消费支出平减指数 1.7%、1.6%、1.7%、1.6%，与不低于 1.9% 还有一定距离。

高达 9% 左右（11 月下降到 8.6%，见图 3）的失业率与失业率不高于 6.6% 差距更大。

4.4 美国出现新的经济增长点较难判断，在 2012 年仍然可先作为“小概率事件”

5. 下周（20111219-20111223）待发布的各国重要经济指标

12 月 19 日星期一

08:01 英国 12 月份 RIGHTMOVE 房屋价格 前值-3.1%/月, 1.2%/年

08:30 澳大利亚 11 月份商品进口

17:00 欧元区 10 月份经常帐 前值-25 亿欧元; 市场影响★

17:00 意大利 10 月份贸易收支 前值-18.4 亿欧元

18:00 欧元区 10 月份营建支出 前值-1.3%/月, 0.4%/年; 市场影响★

21:30 加拿大 10 月份批发库存

21:30 加拿大 10 月份批发销售 前值 0.3%/月; 市场影响★

23:00 美国 12 月份 NAHB 房屋市场指数 前值 20

12 月 20 日星期二





01:30 美国 美联储 Lacker 讲话
07:00 澳大利亚 10 月份领先指标 前值 0.1%; 市场影响★
08:01 英国 12 月份 GFK 消费者信心 前值-31
08:30 澳大利亚 12 月份联储会议记录; 市场影响★
12:30 日本 10 月份所有产业活动指数 前值-0.9%/月
15:00 德国 11 月份生产者物价指数 前值 0.2%/月, 5.3%/年; 市场影响★
15:00 瑞士 11 月份贸易收支 前值 21.5 亿瑞郎; 市场影响★
17:00 德国 12 月份 IFO 商业景气指数 前值 106.6; 市场影响★★
17:00 德国 12 月份 IFO 商业现况指数 前值 116.7
17:00 德国 12 月份 IFO 商业预期指数前值 97.3
17:00 意大利 10 月份工业订单 前值-8.3%/月, -3.6%/年
17:00 意大利 10 月份工业销售 前值-5.4%/月, 1.9%/年
19:00 英国 12 月份 CBI 零售销售调查
20:00 加拿大 11 月份消费者物价指数 前值 0.2%/月, 2.9%/年; 市场影响★
20:00 加拿大 11 月份核心消费者物价指数 前值 0.3%/月, 2.1%/年
20:45 美国 12 月 16 日当周 ICSC-高盛连锁店销售
21:30 美国 11 月份新屋开工 前值 62.8 万; 市场影响★
21:30 美国 11 月份新屋开工 前值-0.3%/月
21:30 美国 11 月份营建许可 前值 65.3 万
21:30 美国 11 月份营建许可 前值 10.9%/月
21:55 美国 上周红皮书商业零售销售

12 月 21 日星期三

05:30 美国 12 月 16 日当周 API 原油库存变化
05:45 新西兰 三季度经常帐
07:30 澳大利亚 10 月份西太平洋领先指标 前值-0.3%/月; 市场影响★
07:50 日本 11 月份贸易收支 前值-2738 亿日元; 市场影响★
10:00 新西兰 11 月份信用卡支出 前值 2.6%/月, 7.9%/年
15:00 德国 12 月份 GFK 消费者信心 前值 5.6; 市场影响★
15:45 法国 11 月份消费者支出 前值 0.0%/月, -0.9%/年
16:00 瑞士 11 月份 M3 货币供应量 前值 8.2%/年
17:00 意大利 三季度 GDP 前值 0.3%/季, 0.8%/年
17:30 英国 央行货币政策会议记录; 市场影响★
17:30 英国 11 月份抵押贷款
17:30 英国 11 月份公共部门净借贷
20:00 美国 12 月 16 日当周 MBA 抵押贷款申请
21:30 加拿大 10 月份零售销售 前值 1.0%/月; 市场影响★
21:30 加拿大 10 月份核心零售销售 前值 0.5%/月
23:00 美国 11 月份成屋销售 前值 497 万; 市场影响★
23:00 美国 11 月份成屋销售 前值 1.4%/月
23:00 欧元区 12 月份消费者信心指数 前值-20.4; 市场影响★
23:30 美国 12 月 16 日当周 EIA 原油库存

12 月 22 日星期四

05:45 新西兰 三季度 GDP 前值 0.1%/季, 1.5%/年; 市场影响★
07:50 日本 12 月 16 日当周国际有价证券交易
17:00 意大利 10 月份零售销售





17:30 英国 三季度 GDP 前值 0.5%/季, 0.5%/年; 市场影响★
21:30 美国 11 月份芝加哥联储全国活动指数 前值-0.13
21:30 美国 三季度 GDP 前值 2.0%; 市场影响★★
21:30 美国 12 月 16 日当周初请失业金人数; 市场影响★
22:55 美国 12 月份密西根大学消费者信心; 市场影响★
23:00 美国 11 月份谘商会领先指标 前值 0.9%; 市场影响★★
23:30 美国 12 月 16 日当周 EIA 天然气库存变化

12 月 23 日星期五

05:30 美国 12 月 9 日当周货币供应量
05:30 美国 12 月 16 日当周国外央行持有美国国债变化; 市场影响★
14:30 法国 三季度 GDP 前值 0.4%/季; 市场影响★
15:45 法国 11 月份生产者物价指数 前值 0.5%/月, 5.8%/年; 市场影响★
16:30 瑞士 央行公布季度报告; 市场影响★
17:00 意大利 11 月份平均时薪 前值 0.0%/月, 1.7%/年
17:30 英国 11 月份 BBA 抵押贷款
17:30 英国 11 月份 BBA 房屋购买抵押贷款许可件数前值 35295
18:00 意大利 12 月份消费者信心指数 前值 96.5
21:30 加拿大 10 月份 GDP 前值 0.2%/月, 3.0%/年; 市场影响★
21:30 美国 11 月份个人收入 前值 0.4%
21:30 美国 11 月份个人消费支出 前值 0.1%; 市场影响★
21:30 美国 11 月份个人消费支出物价指数 前值 2.7%/年
21:30 美国 11 月份核心个人消费支出物价指数 前值 0.1%/月, 1.7%/年
21:30 美国 11 月份耐久商品订单 前值-0.7%; 市场影响★
23:00 美国 11 月份新屋销售 前值 30.7 万; 市场影响★
23:00 美国 11 月份新屋销售 前值 1.3%/月





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

