

2012 年 1 月 4 日

2012 年开门红，但各国 PMI 喜中见忧

——国际金融市场风险监测 2012 年 1 月 4 日

相关研究

削骨疗伤，急救欧洲
2011 年 12 月 20 日

欧洲评级相继下调，法、意
衰退不可避免——国际金
融市场风险监测体系 2011
年 12 月 19 日

法国恐将调降评级，风险偏
好持续下降——国际金
融市场风险监测体系
2011 年 12 月 15 日

欧洲迈向财政联盟，但危机
继续——2011 年 12 月欧盟
峰会点评
2011 年 12 月 12 日

欧债危机升级之曙光微现
2011 年 11 月 28 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

谢伟玉
xiewy@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@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

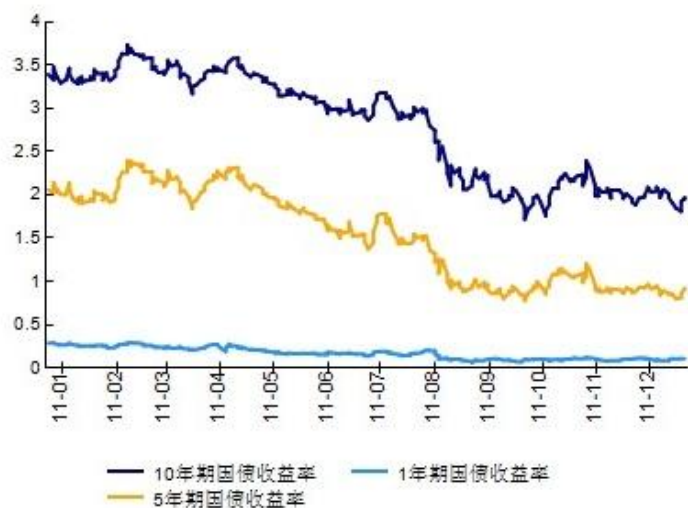
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- I 2012 年前两个交易日，避险情绪下降，风险资产大多上涨，因多国 PMI 数据好于预期，但与市场不同的观点是，我们认为全球 PMI 喜中见忧，2012 年第一季度或延续去年第四季度的颓势，形势依然严峻。
- I 全球制造业 PMI 重回扩张区间，但难以持续（参见 P11：图 33）。从 11 月的 49.7 涨至 12 月的 50.8，为近 4 个月来首次回升，也是 2011 年下半年的最高值。但是，2011 年第三、四季度的全球 PMI 值均为 50.2，创两年半以来新低。从分项来看，产出增加是拉动指数的主要原因，但新订单仍然不振，其中出口新订单连续 5 月回落，表明需求仍然疲弱。考虑到全球性财政紧缩和欧债危机风险尚未消除，经济还处于下行空间，制造业短暂的企稳或难以持续，底部徘徊的概率更大，下行风险大于上行风险。
- I 发达国家 12 月制造业 PMI 中，表现最好的、也是在全球 PMI 占比最大的美国 ISM 制造业指数，从 52.7 涨至 53.9，2009 年危机结束后一直维持在 50 上方，主要因产出和就业表现强劲（参见 P11：2011 年 12 月美国制造业 PMI 指数表），均上涨 3.3 个点，分别达 59.9 和 55.1；进口分项上涨 5 个点至 54；而新订单小幅攀升 0.9 至 57.6。但值得注意的是，库存指数微跌 -1.2 至 47.1，特别是消费者库存大跌 -7.5 至 42.5。表明生产商补库存的意愿不强，看淡消费和经济前景。
- I 英国制造业 PMI 从 11 月修正后的 47.7 涨至 12 月的 49.6，远好于预期，但去年 4 季度仍是 2009 年第二季度以来的最低值，产出和新订单下滑最快；欧元区则从 11 月的 46.4 升至 12 月的 46.9，已连续第五个月萎缩，尽管萎缩势头有所减缓，但去年第四季度整体仍然萎缩 1.5%，所有受调查欧元区国家的生产水平和订单数都已经连续两个月下跌，不管是在消费、投资还是中间品领域。调查显示，由于经济前景恶化，导致企业裁员、库存减少和采购下滑，今年第一季度欧元区 PMI 进一步下滑的概率很大。
- I 新兴市场 12 月制造业 PMI 中，中国为 50.3，上升 1.3 个百分点，重回荣枯临界点之上。印度为 54.2，明显高于上月的 51，主要由于新业务强劲增长；巴西从 11 月的 48.7 微涨至 49.1，但已连续 7 月处于收缩区域，主要因客户需求疲弱，新订单量连续 9 个月回落，12 月海外订单也开始下降。
- I 欧债危机进展方面，德法领导人决定 1 月 9 日召开在柏林举行会谈，讨论欧洲危机，主要目的是为 1 月 30 日的欧盟峰会做准备，讨论的议题预计是推进除英国外的欧盟其他 26 国达成的“财政协议”。德国总理默克尔也在新年致辞中承认，欧洲正面临数十年以来最严峻的考验，2012 年“毫无疑问”比 2011 年更困难，但她称欧洲应该走向更紧密的联合，重新崛起且更强大。
- I 数据方面，不同于其他欧洲国家失业率节节攀升，德国 12 月失业人数比 11 月减少 2.2 万，失业率降至 6.8%，超出市场预期。2011 年，德国平均失业人数为 297.6 万，为两德统一以来最低水平，而就业人数增长 1.3%，首次超过 4100 万人口。这验证了我们提出的欧洲之危为德国之机的观点。

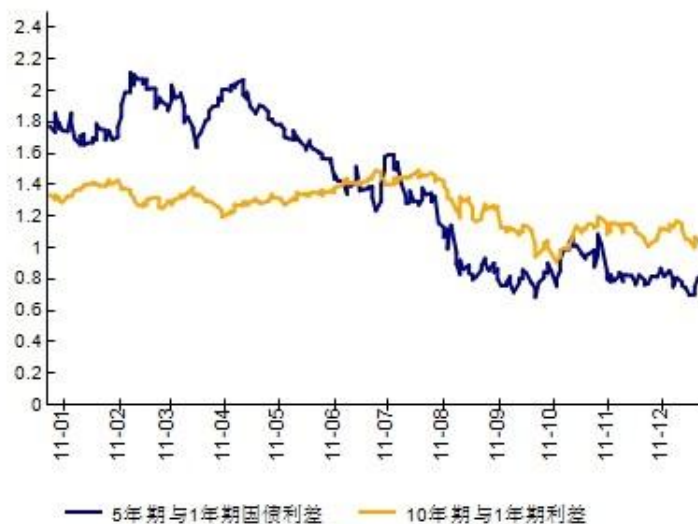
1. 美国 ISM 制造业创半年来新高，美股商品 上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对其需求增加，对经济形势担忧有所减弱。



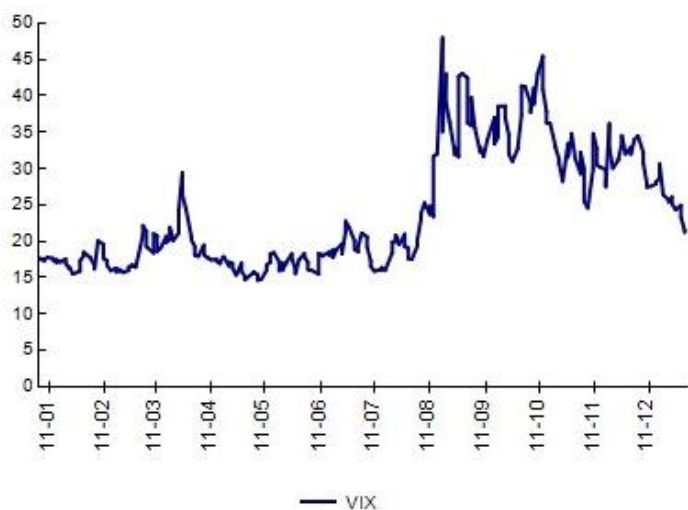
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减小。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下跌，显示股市波动风险有所减弱。



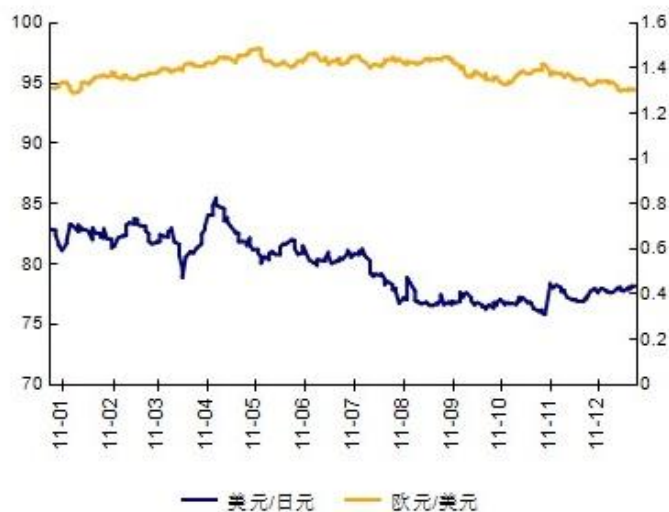
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 小幅回升，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



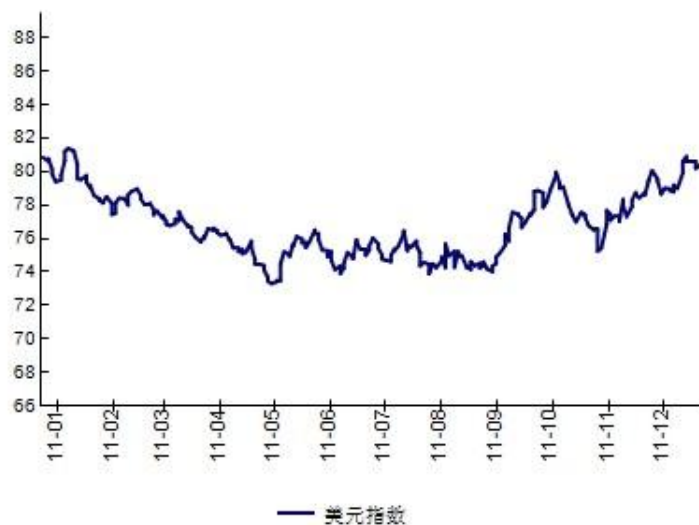
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元小幅下降, 由于美国 ISM 制造业数据环比上涨, 对其避险需求减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下跌, 对其避险需求减少。



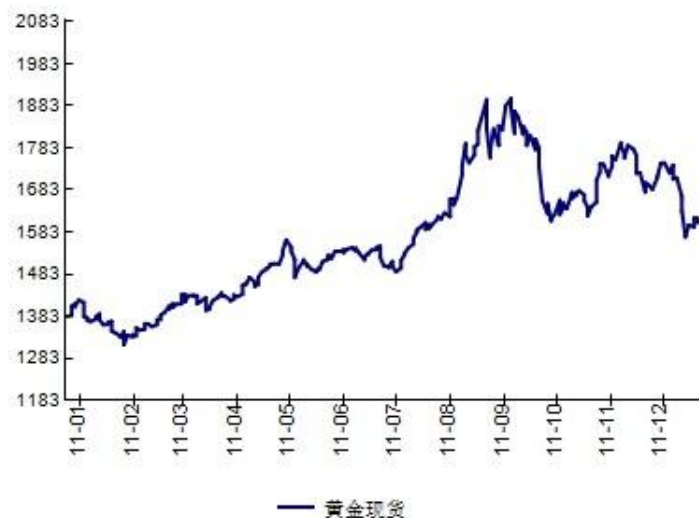
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格大幅上涨 2.6%, 由于 ISM 制造业数据创半年来新高。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



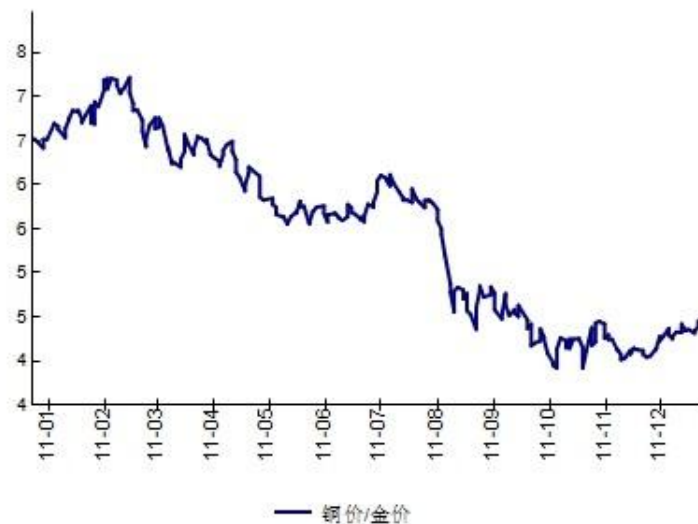
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格大幅上涨近 4.2%, 由于美原油库存 4 周内下跌 3 欠。



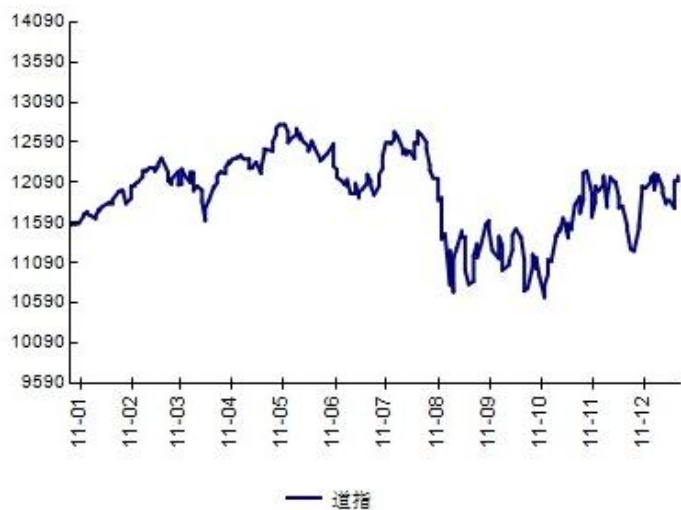
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上涨, 由于中国 PMI 指数重回枯荣线以上导致铜价大幅上升。



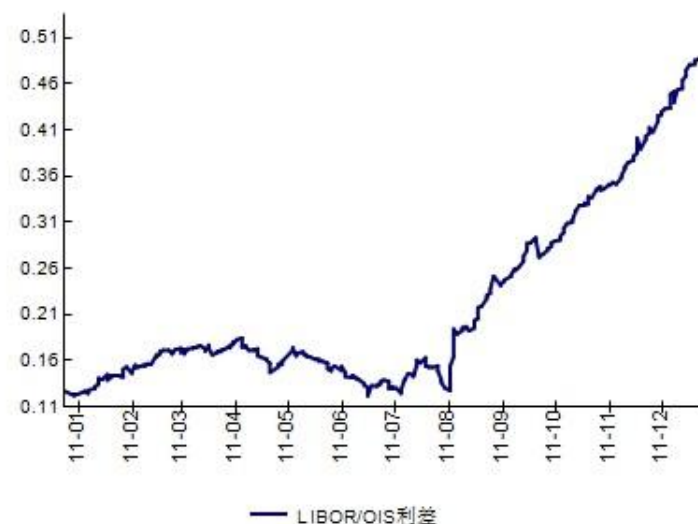
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指上扬, 由于美国 ISM 制造业数据上涨, 且中国、印度、英国等制造业数据回升。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差小幅上涨, 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
12/22/2011 21:30	持续领取失业救济人数	DEC 10	3600K	3546K	--	--
12/22/2011 22:45	彭博消费者舒适度	DEC 18	--	-45	-49.9	--
12/22/2011 22:45	彭博经济预期	DEC	--	-17	-32	--
12/22/2011 22:55	密执安大学消费者信心	DEC F	68	69.9	67.7	--
12/22/2011 23:00	领先指标	NOV	0.30%	0.50%	0.90%	--
12/22/2011 23:00	住宅价格指数 月环比	OCT	0.20%	-0.20%	0.90%	--
12/23/2011 21:30	耐用品订单	NOV	2.00%	3.80%	-0.70%	-0.50%
12/23/2011 21:30	耐用消费品（除运输类）	NOV	0.40%	0.30%	0.70%	1.10%
12/23/2011 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	NOV	0.90%	-1.20%	-1.80%	--
12/23/2011 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	NOV	--	-1.00%	-1.10%	--
12/23/2011 21:30	个人收入	NOV	0.20%	0.10%	0.40%	--
12/23/2011 21:30	个人开支	NOV	0.30%	0.10%	0.10%	--
12/23/2011 21:30	个人消费性支出平减指数(年比)	NOV	2.70%	2.50%	2.70%	--
12/23/2011 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	NOV	0.10%	0.10%	0.10%	--
12/23/2011 21:30	个人消费性支出核心指数（年比）	NOV	1.70%	1.70%	1.70%	--
12/23/2011 23:00	新建住宅销售	NOV	315K	315K	307K	--
12/23/2011 23:00	新建住宅销售 月环比	NOV	2.60%	1.60%	1.30%	--
12/27/2011 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	OCT	-0.20%	-0.62%	-0.57%	--
12/27/2011 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	OCT	-3.20%	-3.40%	-3.59%	--
12/27/2011 22:00	标普/CS 住宅价格指数	OCT	--	140.30	141.97	--
12/27/2011 23:00	消费者信心	DEC	58.5	64.5	56	--
12/27/2011 23:00	里士满联储制造业指数	DEC	5	3	0	--
12/27/2011 23:30	达拉斯联储银行制造业活动指数	DEC	4.5	-3.0	3.2	--
12/29/2011 21:30	首次失业人数	DEC 24	--	364K	--	--
12/29/2011 21:30	持续领取失业救济人数	DEC 17	--	3546K	--	--
12/29/2011 22:45	芝加哥采购经理指数	DEC	60.2	62.6	62.6	--
12/29/2011 23:00	彭博消费者舒适度	DEC 25	--	-47.5	-45	--
12/29/2011 23:00	待定住宅销售量(月环比)	NOV	1.80%	7.30%	10.40%	--
12/29/2011 23:00	待定住宅销售 同比	NOV	--	6.90%	7.30%	--
12/30/2011 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	DEC	6	-4	4	--
12/30/2011 23:00	密尔沃基采购经理指数	DEC	58.5	57.8	56.7	--
01/03/2012 23:00	建筑开支月环比	NOV	0.50%	1.20%	0.80%	--

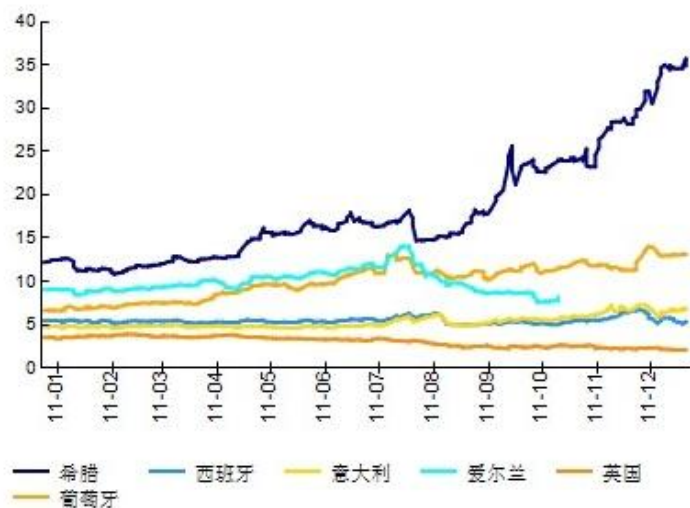
01/03/2012 23:00	ISM 制造业	DEC	53.2	53.9	52.7	--
01/03/2012 23:00	ISM 支付价格	DEC	47.9	47.5	45	--

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
01/04/2012 03:00	Minutes of FOMC Meeting					
01/04/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	DEC 30	--	--	--	--
01/04/2012 23:00	工厂订单	NOV	1.70%	--	-0.40%	--
01/05/2012 06:00	汽车总销售量	DEC	13.50M	--	13.59M	--
01/05/2012 06:00	国内汽车销售量	DEC	10.35M	--	10.53M	--
01/05/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	DEC	--	--	-12.80%	--
01/05/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	JAN	--	--	40.3	--
01/05/2012 21:15	ADP 就业变动指数	DEC	178K	--	206K	--
01/05/2012 21:30	首次失业人数	DEC 31	375K	--	381K	--
01/05/2012 21:30	持续领取失业救济人数	DEC 24	3570K	--	3601K	--
01/05/2012 22:45	彭博消费者舒适度	JAN 1	-46	--	-47.5	--
01/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	DEC	53	--	52	--
05-06 JAN	ICSC 连锁店销售 同比	DEC	3.80%	--	3.20%	--
01/06/2012 21:30	Revisions: Household Employment Survey Annual Revisions					
01/06/2012 21:30	非农就业人数增减	DEC	150K	--	120K	--
01/06/2012 21:30	非农私企就业人数增减	DEC	173K	--	140K	--
01/06/2012 21:30	制造业就业人数增减	DEC	5K	--	2K	--
01/06/2012 21:30	失业率	DEC	8.70%	--	8.60%	--
01/06/2012 21:30	就业不足率 (U6)	DEC	--	--	15.60%	--
01/06/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	DEC	0.20%	--	-0.10%	--
01/06/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	DEC	2.10%	--	1.80%	--
01/06/2012 21:30	周平均工时 所有员工	DEC	34.3	--	34.3	--
01/06/2012 21:30	家庭调查就业率变动	DEC	--	--	278	--

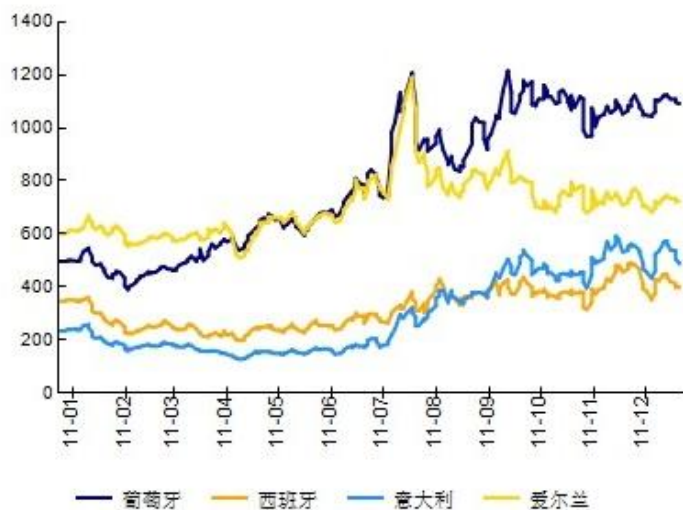
2. 英国、澳大利亚等过制造业数据回暖，欧洲核心国 股市小幅上扬

图 13：除希腊外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



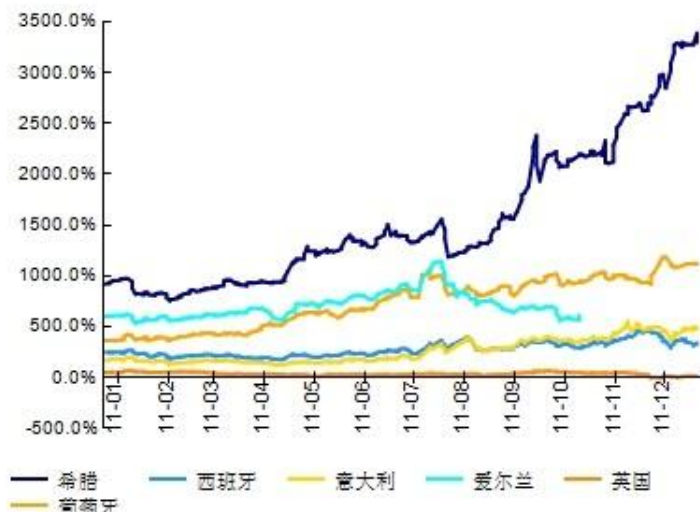
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除西班牙外，其他欧猪五国 CDS 均回落。



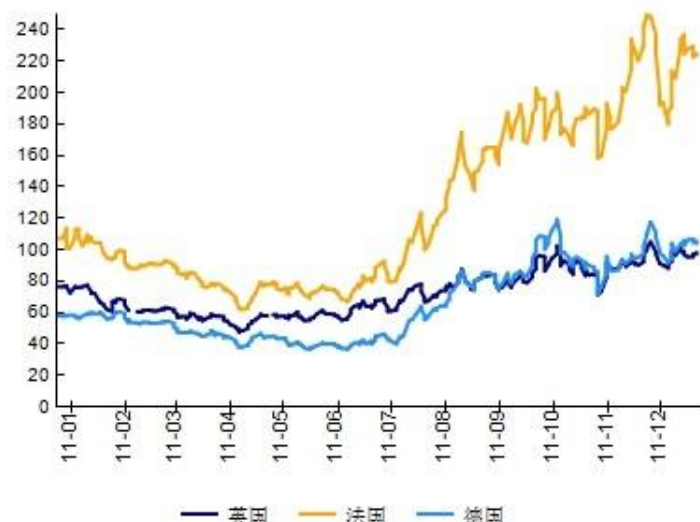
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除希腊外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



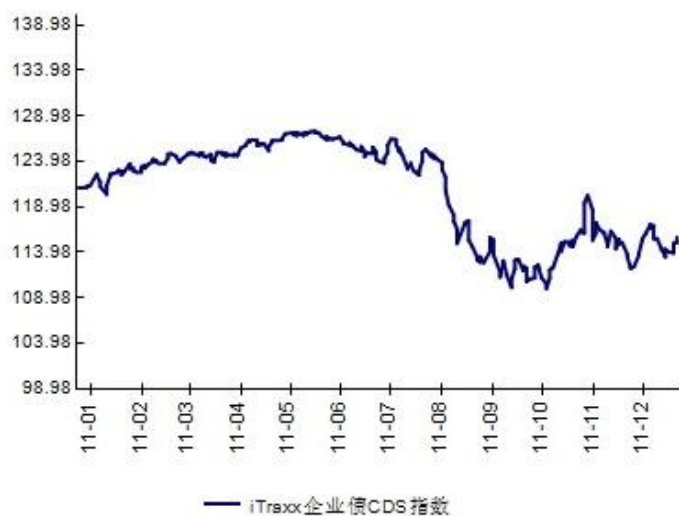
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除德国外，其他核心国 CDS 均上涨，对债务担忧有所增加。



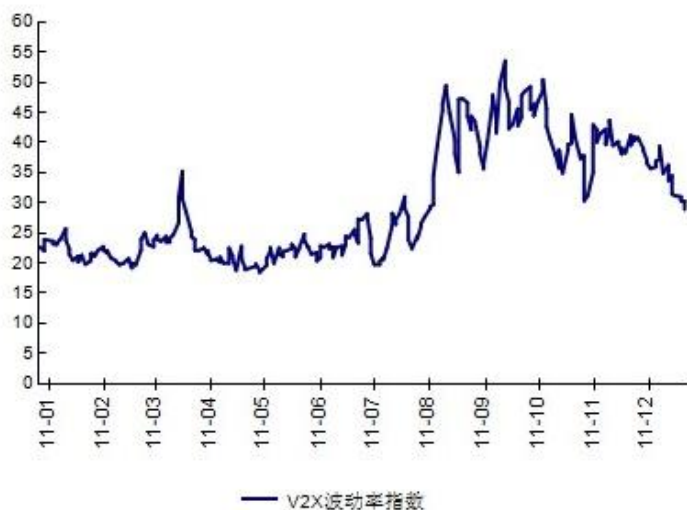
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



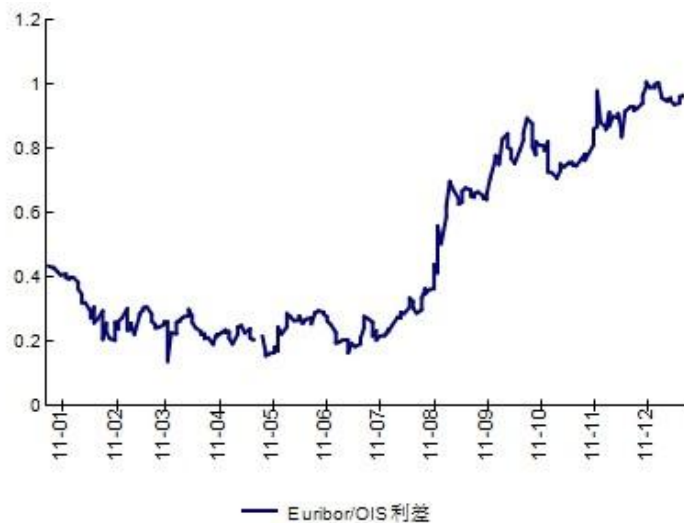
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下降, 显示银行信贷压力有所减少。



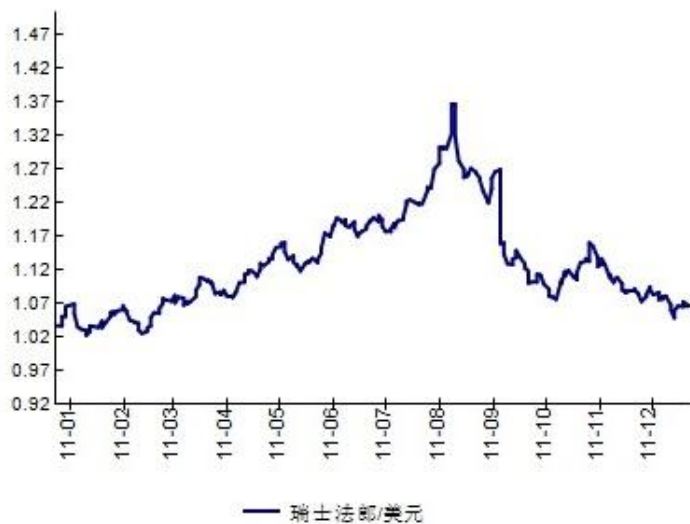
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对日元下跌, 由于德国今天将出售 50 亿欧元国债, 市场对债务形势不乐观。



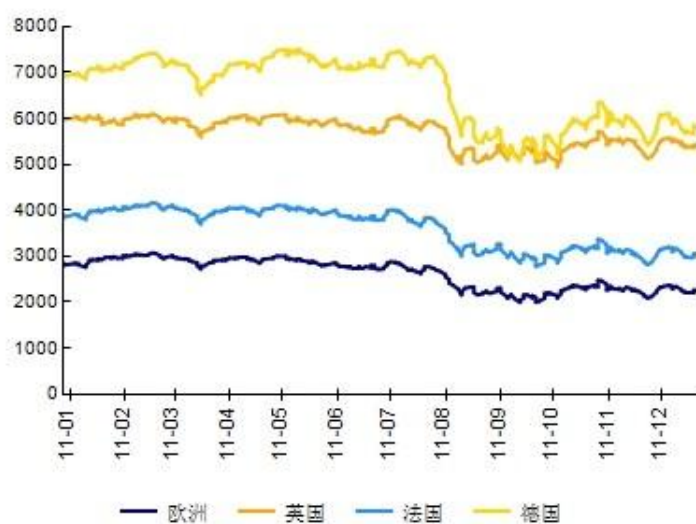
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对其避险需求有所减少。



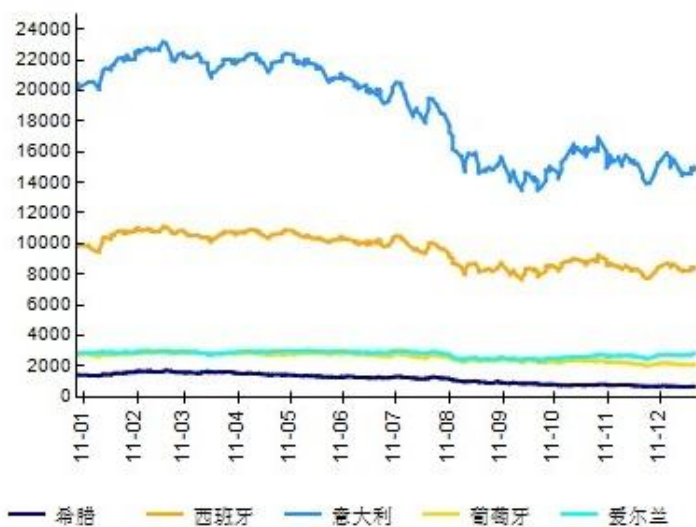
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅上涨, 由于英、美、澳大利亚等国制造业数据回升。



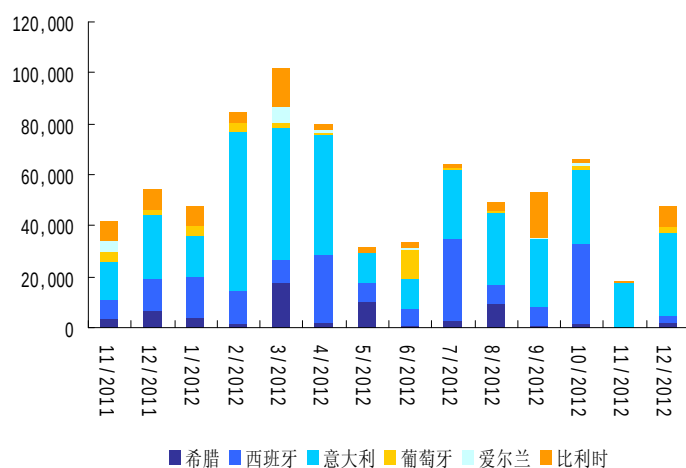
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除葡萄牙和爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下跌。



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 月是偿债高峰



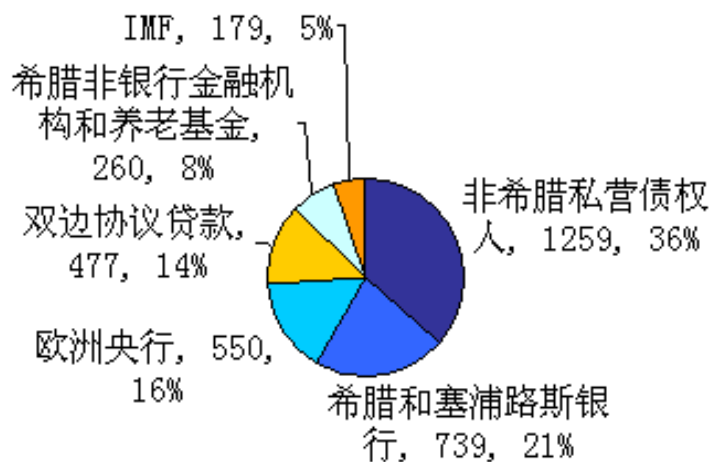
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌，由于英、美等国制造业数据回升，对经济信心有所增长。



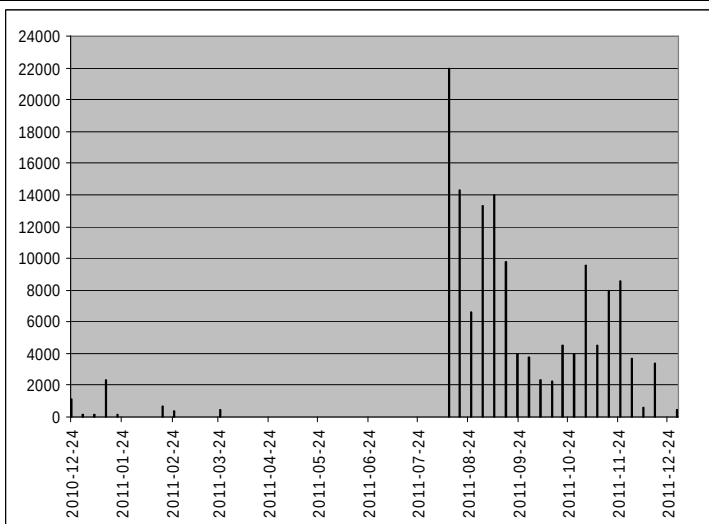
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：希腊 3464 亿欧元债务的债权人分布（亿欧元）。



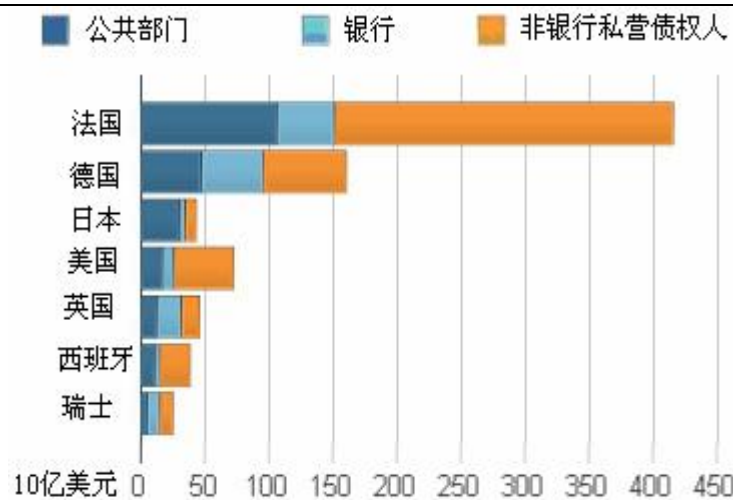
资料来源：申万研究

图 26：欧央行购买债券力度小幅回升。（单位：百万欧元）



资料来源：ECB，申万研究

图 28：银行持有的意大利债务的国别分布



资料来源：国际清算银行（截至 2011 年 6 月）