

2012 年 1 月 6 日

欧洲违约风险大增，美国就业形势改善

——国际金融市场风险监测 2012 年 1 月 6 日

总体判断：

- I 隔夜，欧洲避险情绪继续上升，而美国继续下降，因投资者认为欧洲前景依然黯淡，而美国和德国数据持续走强。
- I 欧洲方面，风险急剧增加。意大利股市下跌 3.7%，国债收益率升至 7.1%；欧元跌破 1.28，而避险情绪推动美元指数涨 1%至 81.2，创一年来新高。而主要表现在：
 - (1) 银行违约风险加剧。1 月 4 日，意大利联合银行以 43%折扣发售股票，股价下跌 7%，暂停交易后，5 日 4 度暂停交易，仍继续下跌 17%。
 - (2) 希腊违约风险加剧。1 月 5 日，欧盟称因 2011 年贷款发放推迟了 3 个月，欧盟和 IMF 对希腊的整个贷款援助计划都将推迟 3 个月。1 月 15 日，三驾马车将共同审查希腊，决定是否于今年 3 月给希腊发放第一批贷款中的 50 亿欧元，这对于希腊能否安度 3 月 20 日的债务高峰、防范违约风险至关重要。我们预计，通过的概率较大，尽管希腊减赤不及预期，但若不发放贷款，其完全没有造血能力，能变卖的国有资产也有限，无序违约对市场冲击太大，倒逼三驾马车不得不同意。
 - (3) 匈牙利违约风险加剧。匈牙利国债收益率接近 10.9%，货币也大幅贬值，因匈牙利于 2012 年 12 月 30 日通过新的中央银行法，削弱央行的独立性，导致 IMF 和欧盟需要审议其中央银行法合法性，之后才重启救助匈牙利的谈判。匈牙利政府被迫放弃了一次国债拍卖，主权信用违约风险大大增加，给欧债危机乱局更添变数。
- I 美国方面，昨日公布的就业数据继续走强。
 - (1) 截至 12 月 24 日的一周，美国首次申领救济人数为 37.2 万人，低于市场预期，连续第四周低于 40 万人，4 周均值连续下降至 37.5 万人，为 2008 年 4 月以来新低。
 - (2) 2011 年 12 月美国 ADP 就业报告显示，美国私人部门用工增加 32.5 万人，这是 2010 年 12 月以来最大的单月涨幅，相当于市场预期和 2011 年 5 月至今月均新增用工人数的两倍。
 - (3) 挑战者企业裁员报告显示，美国公司 12 月计划裁员人数由 11 月的 4.25 万人降至 4.18 万人，为半年来新低，而 2011 年裁员合计 60.6082 万人，不足 2009 年的一半。

这说明 12 月就业形势好转，失业率有望进一步下降至 8.5%。但是不容过分乐观。因为美国自 2008 年以来劳动力参与率不断下降，而且美国失业 1 年以上的人口占比从 2007 年的 10%升至目前的 29%，剔除这部分人口，2011 年 12 月的失业率预计仍为 8.8%，显著高于危机前 2007 年的 5.8%。

与美国相反，欧洲银行集体大裁员超过 1.4 万人，主要为法国和瑞士的大银行，目的在于尽力控制成本、增加资本缓冲，以将一级核心资本充足率从目前平均 7%左右在 6 月底前提高至 9%。

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

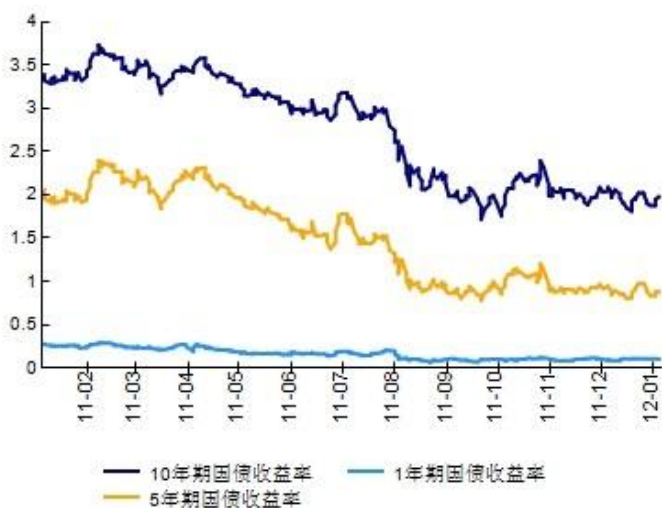
<http://www.swsresearch.com>

■ **美国债务再度接近上限，但上限有望于 1 月中旬再度提高 1.2 万亿。**根据美国财政部 2012 年 1 月 4 日公布的数据，美国公共债务达 151939.75 亿美元，非常接近法定债务上限 151940 亿美元，可用债务额度仅为 2500 万美元。不过这次情形不同于 2011 年 8 月，因为根据 8 月 2 日达成的债务上限协议，允许分阶段提高债务上限 2.4 万亿美元，而 9 月第一次已提高 9000 亿美元，奥巴马上周已请求将债务上限提高 1.2 万亿美元至 16.4 万亿美元，这一提议很可能于 1 月中旬通过，因为民主党控制的参议院自然不会反对，即使两院反对，根据《2011 年预算控制法》，奥巴马依然可以行使否决权通过。

■ **关注： 1 月 9 日 德法柏林会谈**

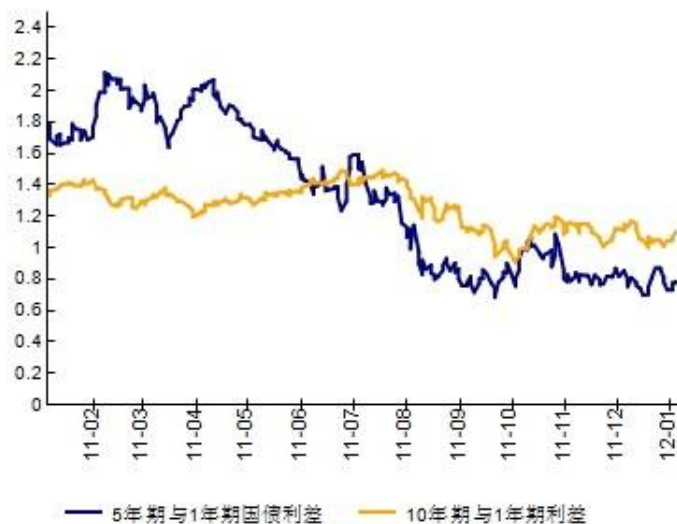
1. 美国首次失业人数大幅下滑而欧债危机加剧，避险情绪重燃

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。



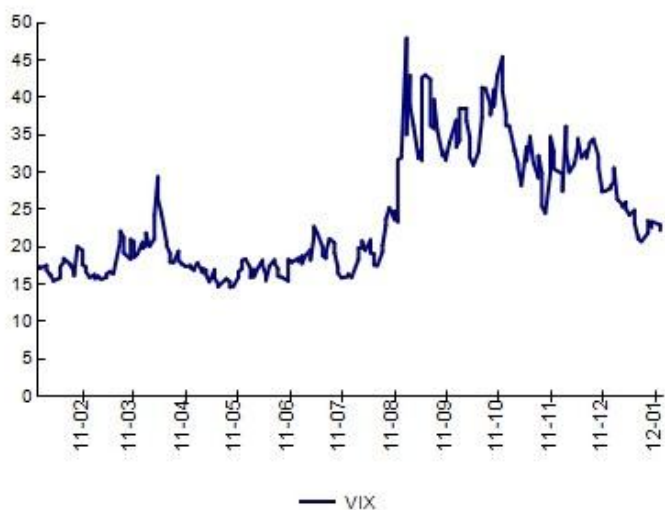
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧减缓。



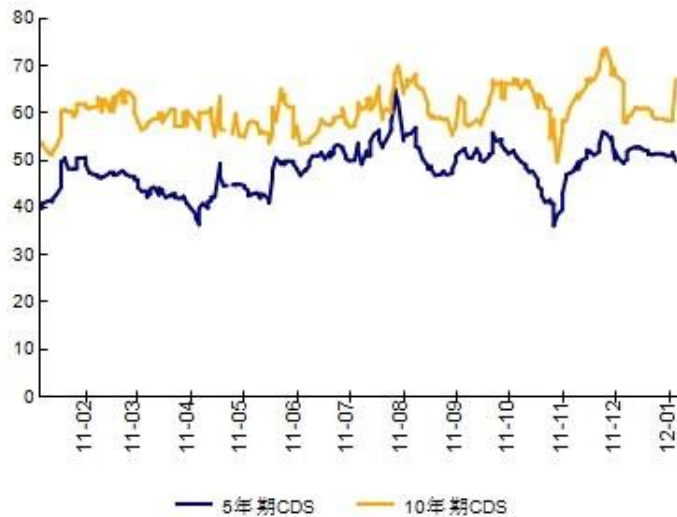
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数继续下跌，显示股市波动风险减小。



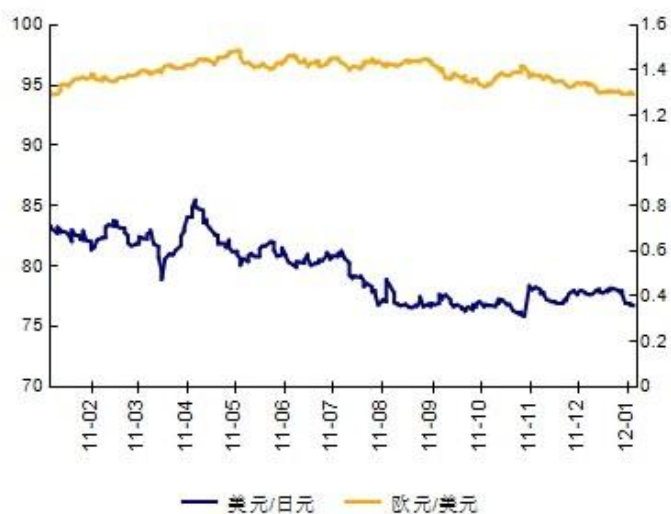
资料来源：Bloomberg，申万研究

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。



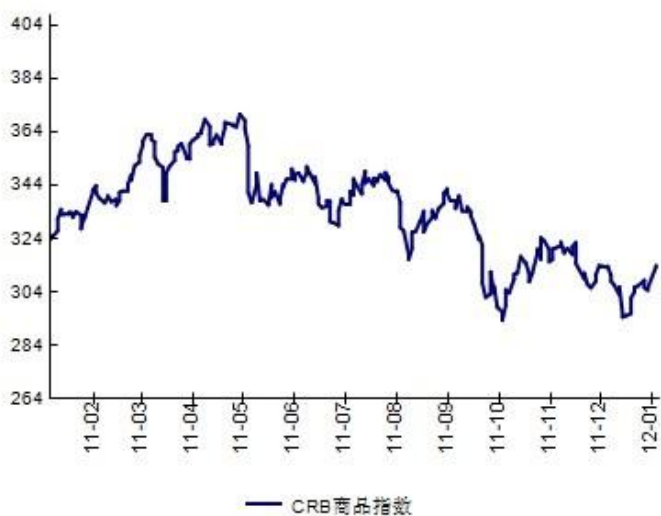
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元上升, 由于欧元区消费者信心指数下跌, 避险资产涌入美元。



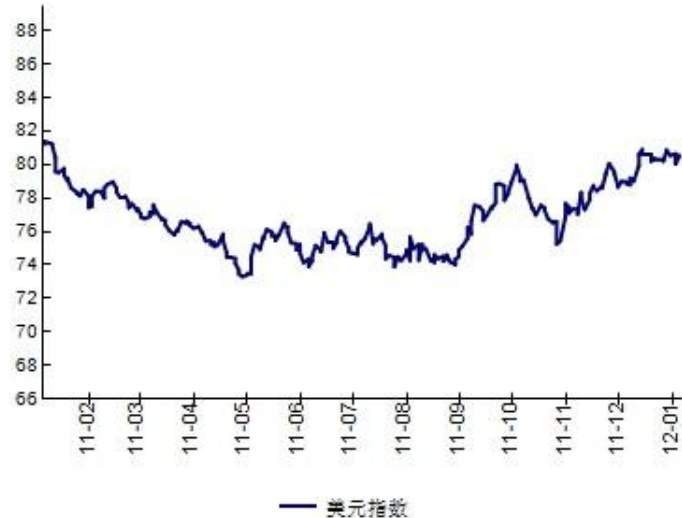
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于原油价格出乎意料下跌, 且法国国债拍卖收益率上涨使市场对欧债形势更加悲观。



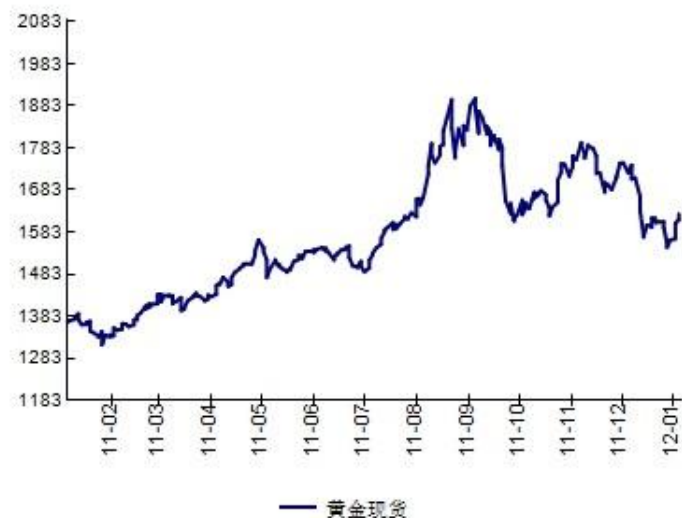
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅回升, 由于欧债危机解决困难重重, 对其避险需求增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

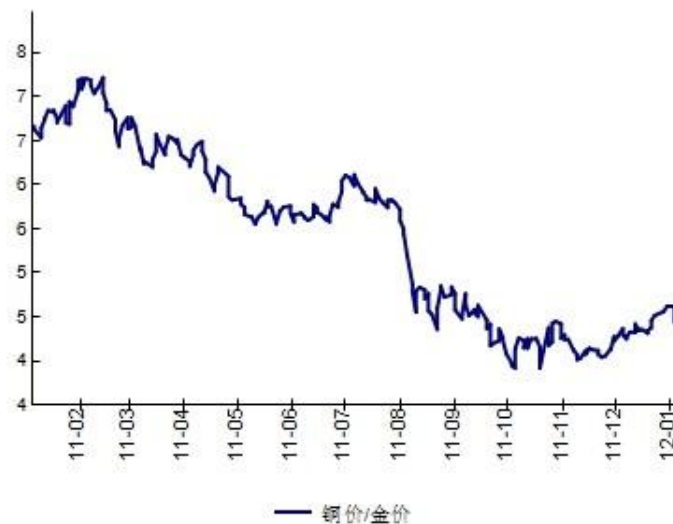
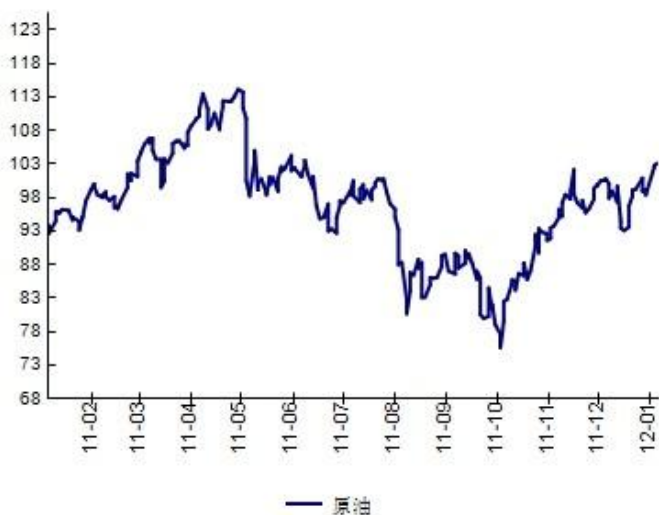
图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格小幅下跌，但仍处于高位，由于美原油库存突然上升且欧债危机形势严峻。

图 10：铜价与金价比略有上升，但仍处于低位，由于预期意大利和西班牙或向 IMF 寻求援助，铜价受影响。

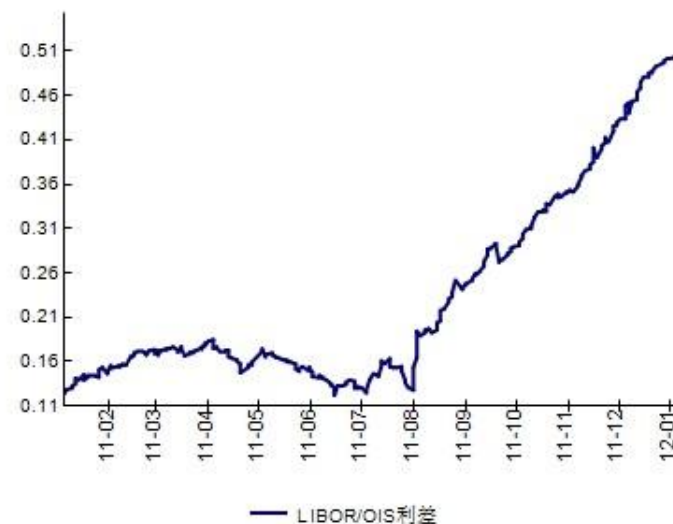
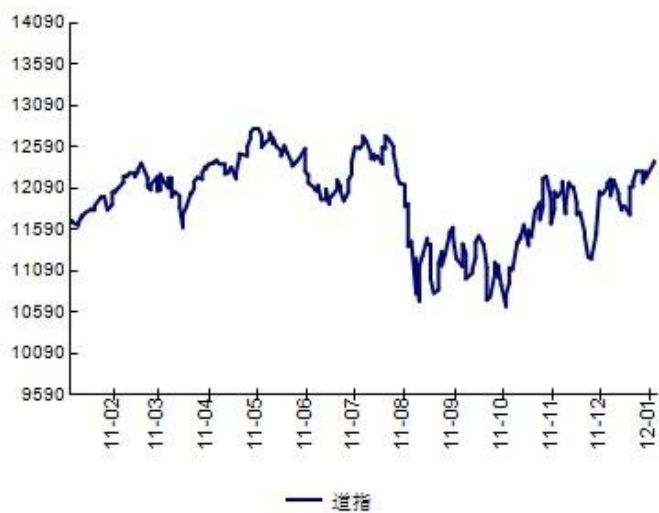


资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅下滑，最新就业数据的超预期以及由于年报数据良好导致银行股的上升带动了道指，但是法国国债拍卖收益率首次上涨使得道指涨幅变弱。

图 12：Libor-OIS 利差上涨，银行信贷压力持续加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

近一周已公布的经济数据

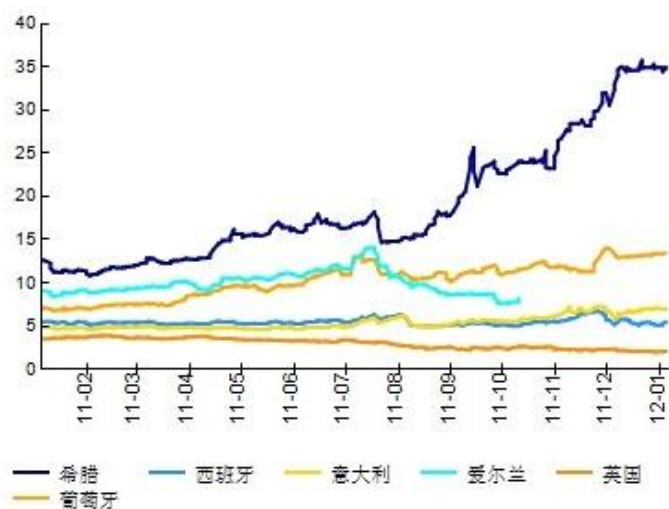
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值	修正值
12/27/2011 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	OCT	-0.20%	-0.62%	-0.57%	--
12/27/2011 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	OCT	-3.20%	-3.40%	-3.59%	--
12/27/2011 22:00	标普/CS 住宅价格指数	OCT	--	140.30	141.97	--
12/27/2011 23:00	消费者信心	DEC	58.5	64.5	56	--
12/27/2011 23:00	里士满联储制造业指数	DEC	5	3	0	--
12/27/2011 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	特定住宅销售量(月环比)	NOV	1.80%	7.30%	10.40%	--
12/29/2011 23:00	特定住宅销售 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	--
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	--	-4.1%	--	--
01/04/2012 23:00	工厂订单	NOV	1.70%	1.8%	-0.40%	--
01/05/2012 06:00	汽车总销售量	DEC	13.50M	13.52M	13.59M	--
01/05/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	DEC	--	30.6%	-12.80%	--
01/05/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	JAN	--	45.8	40.3	--
01/05/2012 21:15	ADP 就业变动指数	DEC	178K	325K	206K	--
01/05/2012 21:30	首次失业人数	DEC 31	375K	372K	381K	--
01/05/2012 21:30	持续领取失业救济人数	DEC 24	3570K	3595K	3601K	--
01/05/2012 22:45	彭博消费者舒适度	JAN 1	-46	-44.8	-47.5	--
01/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	DEC	53	52.6	52	--
05-06 JAN	ICSC 连锁店销售 同比	DEC	3.80%	3.5%	3.20%	--
01/05/2012 06:00	国内汽车销售量	DEC	10.35M	10.45M	10.53M	--

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
01/06/2012 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	--
01/06/2012 21:30	家庭调查就业率变动	DEC	--	--	278	--
01/10/2012 04:00	消费者信用	NOV	\$7.000B	--	\$7.645B	\$7.646B
01/10/2012 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	DEC	--	--	92	--
01/10/2012 23:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	JAN	--	--	42.8	--
01/10/2012 23:00	JOLTS 职位空缺	NOV	--	--	3267	--
01/10/2012 23:00	批发库存	NOV	0.50%	--	1.60%	--
01/11/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	JAN 6	--	--	-4.10%	--
01/12/2012 03:00	Fed's Beige Book					
01/12/2012 21:30	商品零售额	DEC	0.20%	--	0.20%	--
01/12/2012 21:30	除汽车外零售额	DEC	0.30%	--	0.20%	--
01/12/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	DEC	0.30%	--	0.20%	--
01/12/2012 21:30	Retail Sales "Control Group"	DEC	--	--	0.20%	--
01/12/2012 21:30	首次失业人数	JAN 7	--	--	372K	--
01/12/2012 21:30	持续领取失业救济人数	DEC 31	--	--	3595K	--
01/12/2012 22:45	彭博消费者舒适度	JAN 8	--	--	-44.8	--
01/12/2012 23:00	Revisions: Philadelphia Fed Business Outlook Survey					
01/12/2012 23:00	营运库存	NOV	0.40%	--	0.80%	--
01/13/2012 03:00	预算月报	DEC	-\$79.0B	--	--	--
01/13/2012 21:30	进口价格指数(月环比)	DEC	-0.10%	--	0.70%	--
01/13/2012 21:30	进口价格指数(同比)	DEC	8.20%	--	9.90%	--
01/13/2012 21:30	贸易余额	NOV	-\$44.9B	--	-\$43.5B	--
01/13/2012 22:55	密执安大学消费者信心	JAN P	70.4	--	69.9	--

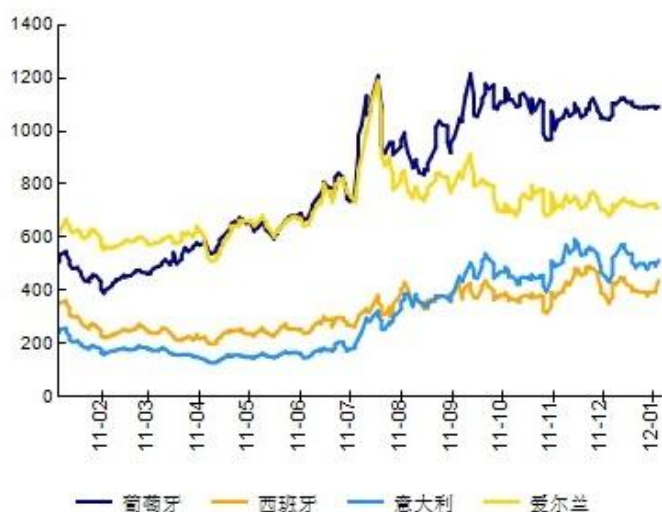
2. 法国国债拍卖收益首次上涨，欧股欧元下跌

图 13：除英国外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。意大利国债收益率再破 7%，预期西班牙和意大利会向 IMF 求助，对经济担忧情绪加大。



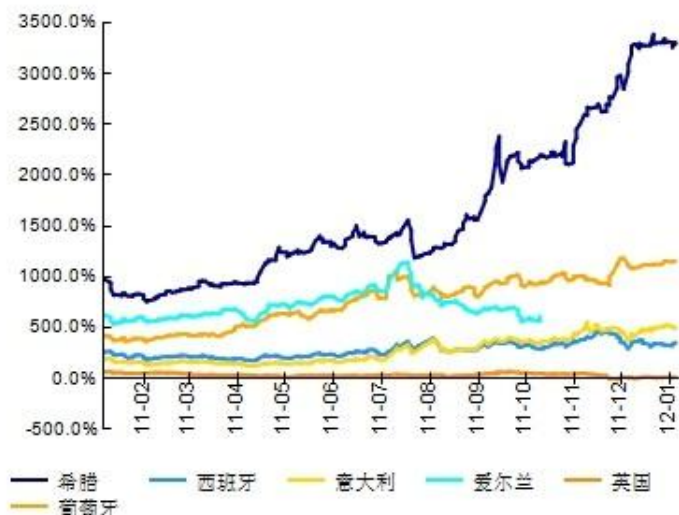
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除希腊和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨，意大利国债收益率再度破 7%，对债务违约担忧加重。



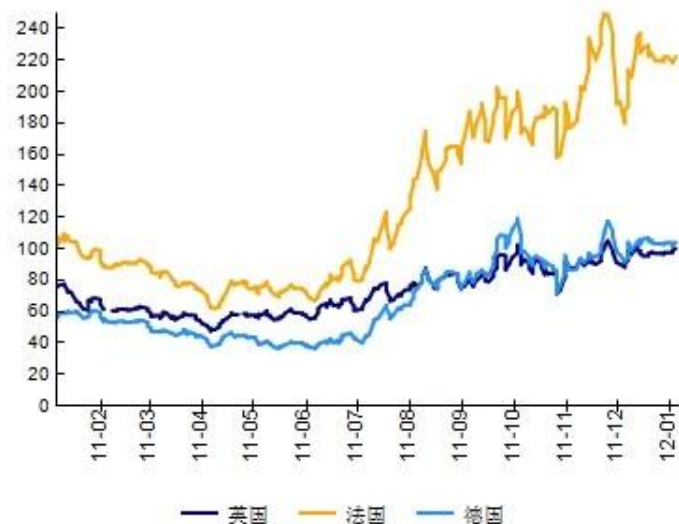
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



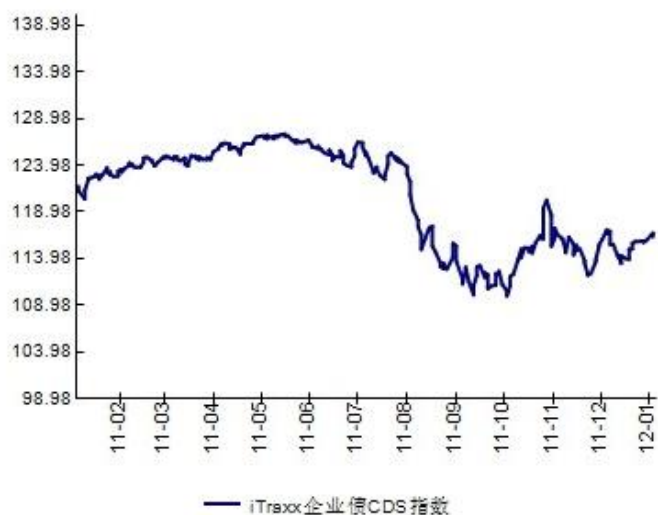
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，由于法国国债拍卖收益率首次上涨，且前期德国国债拍卖不如预期，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



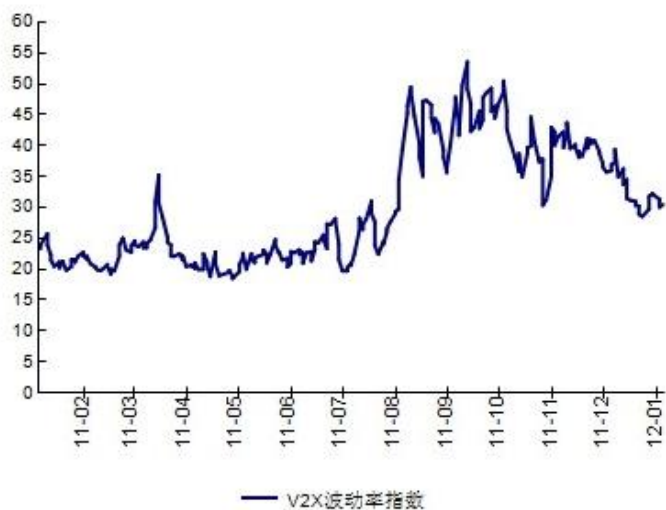
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 有所下跌, 但对企业违约风险情绪依然存在。



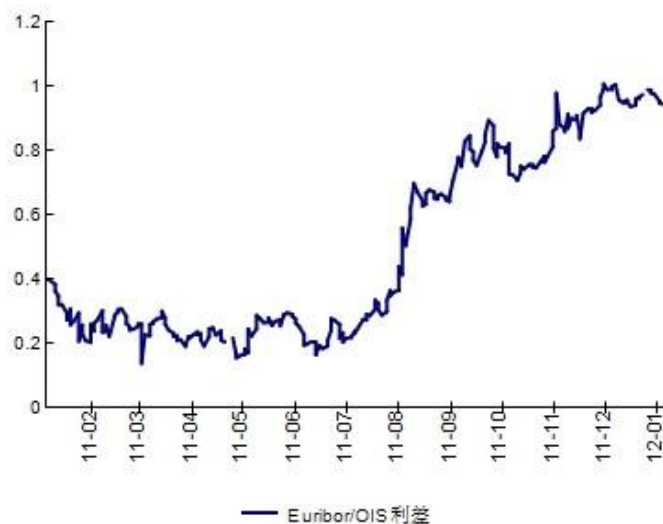
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动上升, 股市波动风险增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元下跌, 由于法国借贷成本上涨, 对欧债危机担忧加剧。



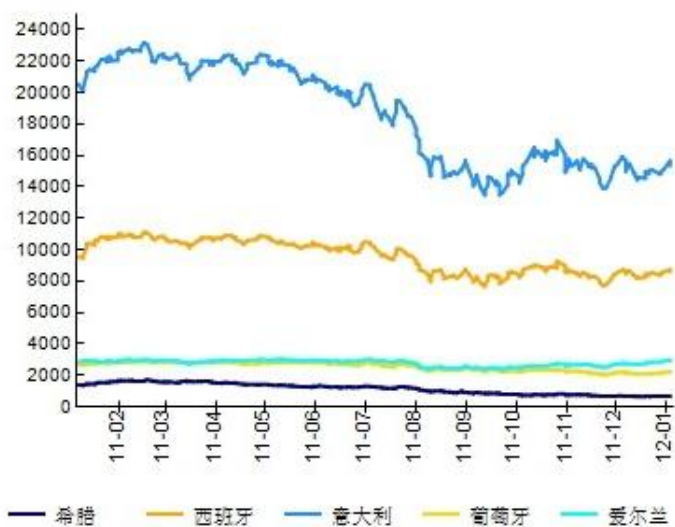
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



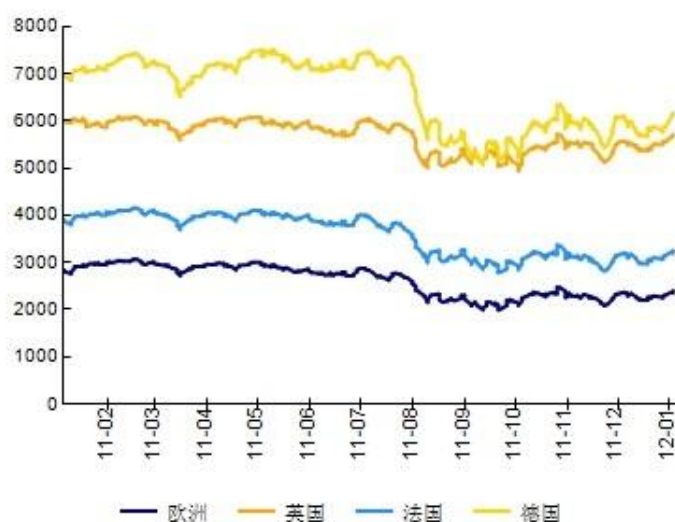
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均下跌, 由于消费者信心指数下跌, 预期西班牙和意大利或向 IMF 寻求援助。



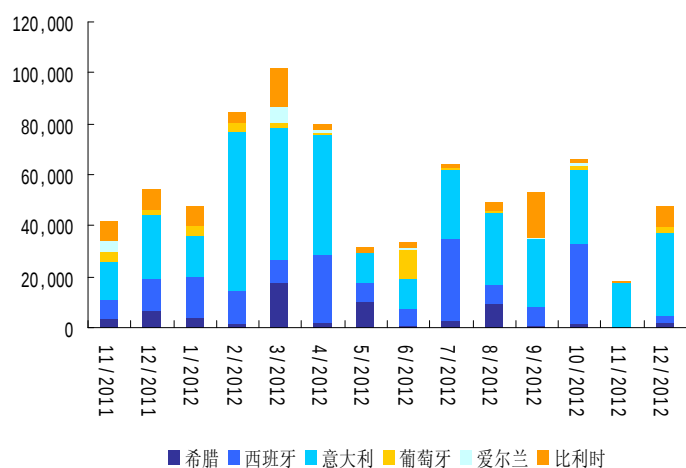
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于法国国债拍卖收益率上涨, 而德国国债拍卖不如预期。



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