

宏观经济点评

国际财经周报

(2011.12.26-2012.01.06)

美国就业市场再露曙光,

欧国债拍卖显信心危机

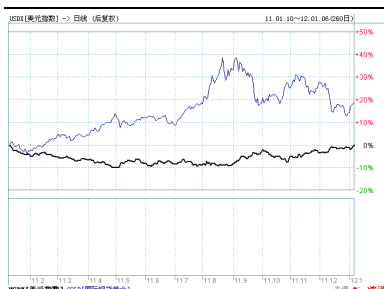
欧美股市两周涨幅

道琼斯工业平均指数	0.54%
NASDAQ 综合指数	2.12%
标准普尔 500 指数	0.99%
伦敦富时 100 指数	2.48%
巴黎 CAC40 指数	1.14%
法兰克福 DAX 指数	3.04%

亚太股市两周涨幅

东京日经 225 指数	-0.06%
恒生指数	-0.19%
沪深 300	-2.91%
上证综合指数	-1.88%

美元和黄金走势



摘要:

- 美国就业形势继续好转,制造业和建筑业就业人口增长有所回升。12月失业率8.5%,低于预期并降至2009年3月以来最低值,但11月失业率向上修正0.1个百分点至8.7%;12月季调后非农就业人口新增20.0万人,高于预期值,主要仍然来自于服务业就业人数的增加(服务业12月就业人口增加15.2万)。制造业新增就业人口2.3万(上月增加0.1万),回升幅度较为明显,且为5个月以来最高,建筑业就业人口新增1.7万,同样较上月有明显回升。
- 美国12月ISM制造业PMI 53.9,高于预期,且为2011年7月以来最高值。其中,产出指数、新订单指数、就业指数分别较上月上升3.3、0.9和3.3个百分点。产出指数和新订单指数为8个月最高值,并且2011年8月份以来连续回升,表明企业生产活动呈逐步扩张态势,12月就业指数的提高主要还是看好节日效应所带来的临时上岗就业人数的增加。
- 本周最近两次德国和法国的国债拍卖结果不佳,虽然得标利率有所降低,且市场需求较为稳健,但部分国债超额认购率较上一次同类国债发售时超额认购率仍然有所降低,表明市场在欧债危机的长期阴霾笼罩下对核心主权国国债信任度有所降低。上月,国际评级机构惠誉将法国主权评级负面展望,标普亦将其评级置于观察名单,法国是否能够保全AAA评级遭市场疑虑。我们认为从某种意义上来说,欧债危机已经转化为一场空前的市场信心危机,尽管欧盟当局期望通过制定一系列的缓解欧债危机方案来表明其应对危机的积极态度并同时增强市场的信心,但从风险资产市场表现来看,其效果还较为有限。
- 近期捷报频传的美国宏观数据带来近半个月欧美市场的小幅反弹,但节后美国宏观数据能否继续走强尚待观察。同时,欧元区主要国家国债拍卖结果显示欧债危机的久拖不决所带来的市场信心的持续恶化,我们认为后期欧美股市走势压力不减,外围风险犹存。

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>

请务必阅读正文后的免责声明部分

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	10

图表目录

图 1 美国 S&P/CS20 座大城市房价指数	5
图 2 美国 NAR 季调后成屋签约销售指数	5
图 3 美国耐用品新增订单环比增速 (%)	5
图 4 美国 ISM 采购经理人指数	5
图 5 美国一周季调后初请失业金人数 (人)	6
图 6 美国季调后非农就业人口变动 (千人)	6
图 7 美国失业率 (%)	6
图 8 欧元区失业率 (%)	6
图 9 欧元区 CPI	6
图 10 欧元区制造业采购经理人指数	6
图 11 德、法、意、英制造业采购经理人指数	7
图 12 日本季调后失业率 (%)	7
图 13 日本 CPI	7

一、本周重要事件：

- 意大利 12 月 29 日共计发售了 70.17 亿欧元四个品种的国债，计划发债规模为 50 至 85 亿欧元。国债平均得标利率较上一次的纪录高位虽有所回落，但是值得一提的是，10 年期国债得标利率仍旧维持在 7% 左右，该水平被市场认为是无法持续的。售债结果显示，意大利发售了 25.38 亿欧元 2014 年 11 月 15 日到期的 3 年期国债，平均得标利率为 5.62%，较仅一个月以前发售同类国债时取得的 7.89% 的纪录高位大幅下滑，超额认购率为 1.36，上一次为 1.50。与此同时，意大利发售了 25.00 亿欧元 2022 年 3 月 1 日到期的 10 年期国债，平均得标利率为 6.98%，较上一次同类国债时取得的 7.56% 的纪录高位略微走低，超额认购率为 1.36，上一次为 1.34。
- 德国 1 月 4 日进行了 2012 年首次长期国债拍卖，共发售了 40.57 亿欧元的 10 年期国债，平均收益率为 1.93%，低于此前的 1.98%。虽然其认购倍数以及收益率均好于 2011 年 11 月份的 10 年期国债拍卖，但预期筹集 50 亿欧元，而实际筹资额为 41 亿欧元。
- 法国 1 月 5 日发售了共计四个品种的长期国债，市场需求稳健，部分国债的得标利率走低。拍债结果显示，法国总计发售了 79.63 亿欧元国债，计划发债规模为 70 至 80 亿欧元，总计获得 149.56 亿欧元的认购。从单个品种国债来看，该国发售了 40.2 亿欧元 2021 年 10 月期国债，平均得标利率为 3.29%，超额认购率为 1.64；发售了 6.9 亿欧元 2023 年 10 月期国债，平均得标利率为 3.50%，超额认购率为 3.22；发售了 10.88 亿欧元 2035 年 4 月期国债，平均得标利率为 3.96%，超额认购率为 2.02；同时发售了 21.65 亿欧元 2041 年 4 月期国债，平均得标利率为 3.97%，超额认购率为 1.82。

二、点评:

• 美国就业形势继续好转，PMI 指数略有回升

美国就业形势继续好转，制造业和建筑业就业人口增长有所回升。12 月失业率 8.5%，低于预期并降至 2009 年 3 月以来最低值，但 11 月失业率向上修正 0.1 个百分点至 8.7%；12 月季调后非农就业人口新增 20.0 万人，高于预期值，主要仍然来自于为服务业就业人数的增加（服务业 12 月就业人口增加 15.2 万）。制造业新增就业人口 2.3 万（上月增加 0.1 万），回升幅度较为明显，且为 5 个月以来最高，建筑业就业人口新增 1.7 万，同样较上月有明显回升。

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 53.9，高于预期值 53.2，为 2011 年 7 月份以来最高值。其中，产出指数 59.9、新订单指数 57.6、就业指数 55.1，分别较上月上升 3.3、0.9 和 3.3 个百分点，产出指数和新订单指数为 8 个月最高值，并且 2011 年 8 月份以来连续回升，表明企业生产活动呈逐步扩张态势，12 月就业指数的提高主要还是看好节日效应所带来的临时上岗人数的增加。

近期公布的美国消费、就业及房地产市场数据连续传出喜讯，但节日过后消费和就业能否继续维持走强态势尚待观察，美国房地产市场趋势性回暖基础仍然欠缺。考虑在 2012 年继续面临欧债危机以及尚不确定的国内财政预算两大挑战，并且货币政策（包括 QE3）未来实施情况尚难确定，我们对其经济复苏前景持谨慎态度。

• 国债拍卖结果不佳，核心国家信用面临挑战

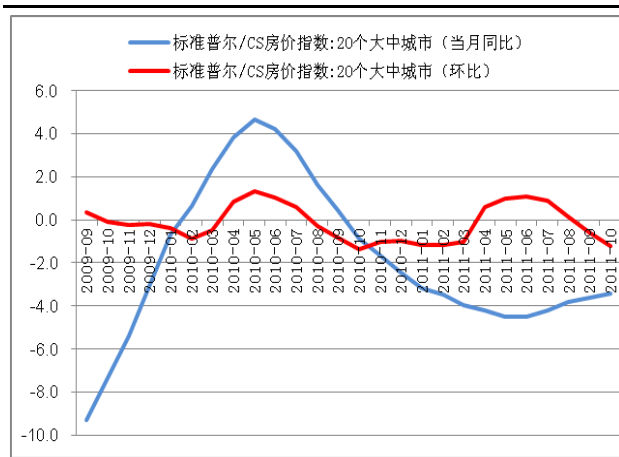
本周最近两次德国和法国的国债拍卖结果不佳，虽然得标利率有所降低，且市场需求较为稳健，但部分国债超额认购率较上一次同类国债发售时超额认购率仍然有所降低，表明市场在欧债危机的长期阴霾笼罩下对核心主权国国债信任度有所降低。上月，国际评级机构惠誉将法国主权评级负面展望，标普亦将其评级置于观察名单，法国是否能够保全 AAA 评级遭市场疑虑。

在欧债危机长期的压力下，欧元区国家债务阶段性地出现空前的风险溢价，从而导致各国债务成本的提升和偿债压力的加大，同时银行系统由于互相持有成员国债务而导致资产状况恶化、被迫进行信贷收缩等均将拖累欧洲经济复苏，GDP 增长缓慢、财政紧缩亦不利于政府收入和偿债能力的改善。我们认为从某种意义上来说，欧债危机已经转化为一场空前的市场信心危机，尽管欧盟当局期望通过制定一系列的缓解欧债危机方案来表明其应对危机的积极态度并同时增强市场的信心，但从风险资产市场表现来看，其效果还较为有限。

• 外围风险不减，A股继续等待时机

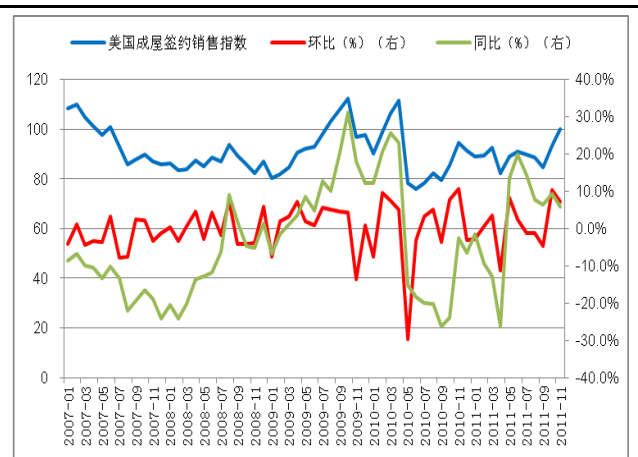
近期捷报频传的美国宏观数据带来近半个月欧美市场的小幅反弹，但节后美国宏观数据能否继续走强尚待观察。同时，欧元区主要国家国债拍卖结果显示欧债危机的久拖不决所带来的市场信心的持续恶化，我们认为后期欧美股市走势压力不减，外围风险犹存。

图 1 美国 S&P/CS20 座大城市房价指数



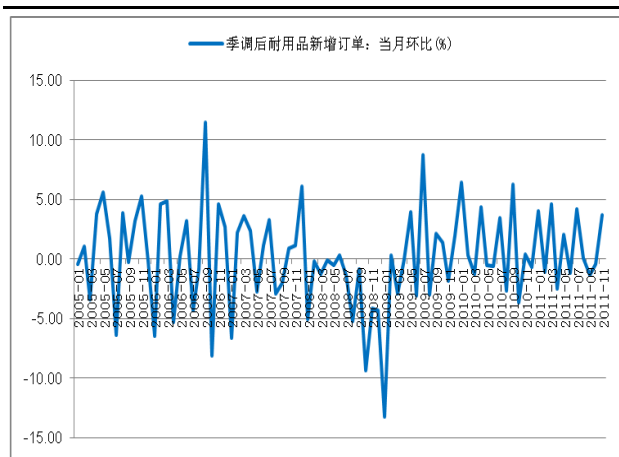
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 美国 NAR 季调后成屋签约销售指数



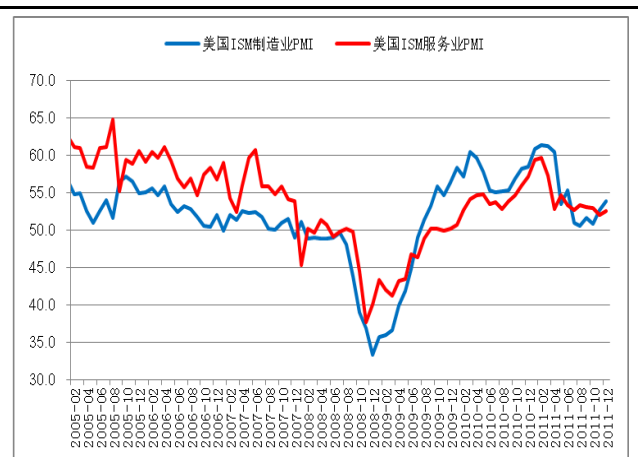
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国耐用品新增订单环比增速（%）



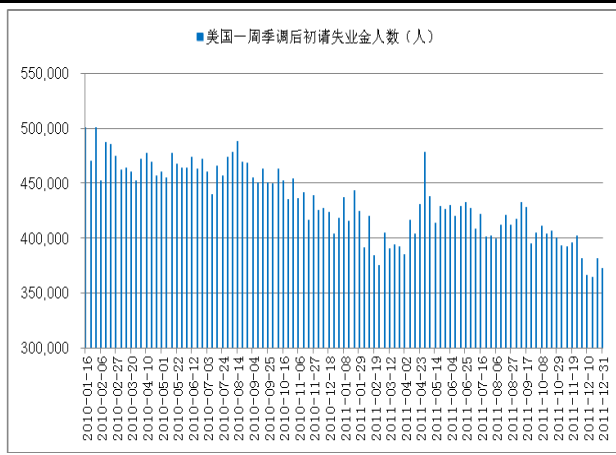
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国 ISM 采购经理人指数



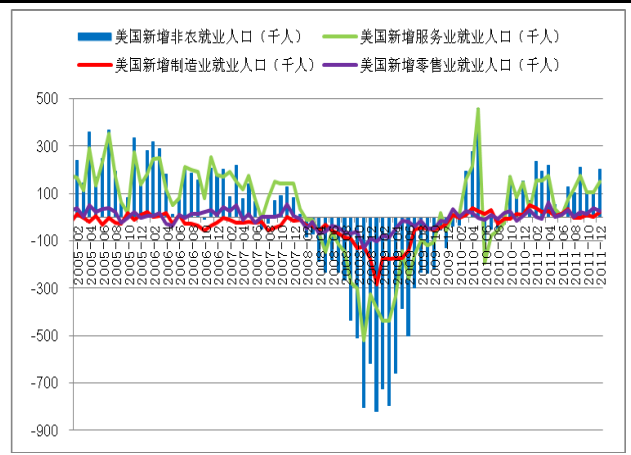
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国一周季调后初请失业金人数（人）



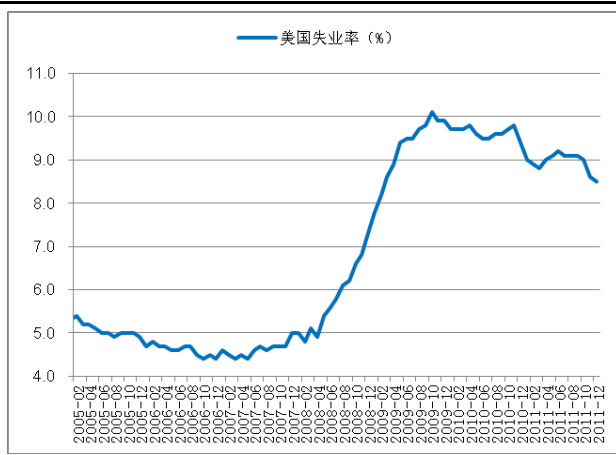
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 美国季调后非农就业人口变动（千人）



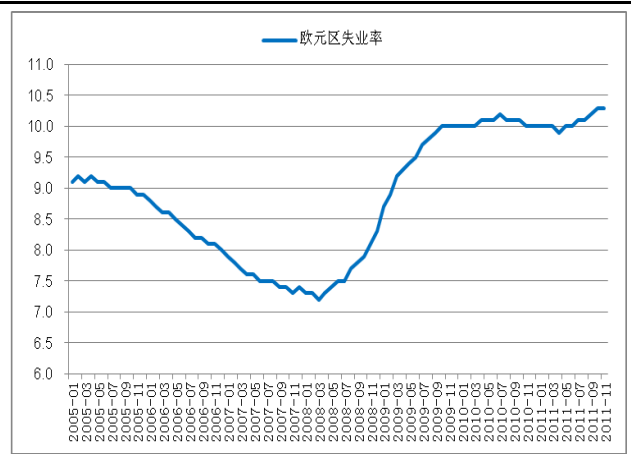
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 美国失业率（%）



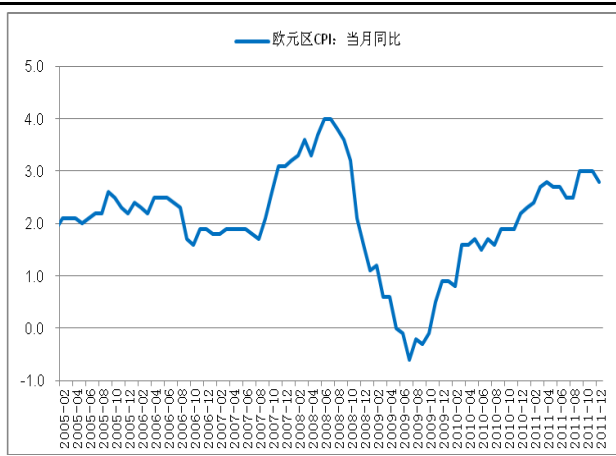
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 欧元区失业率（%）



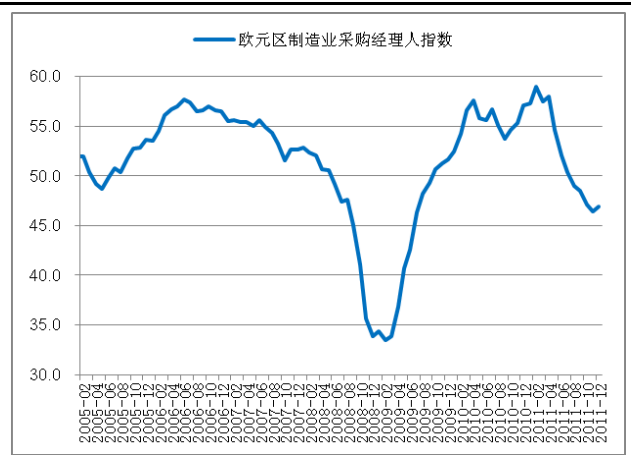
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 欧元区 CPI



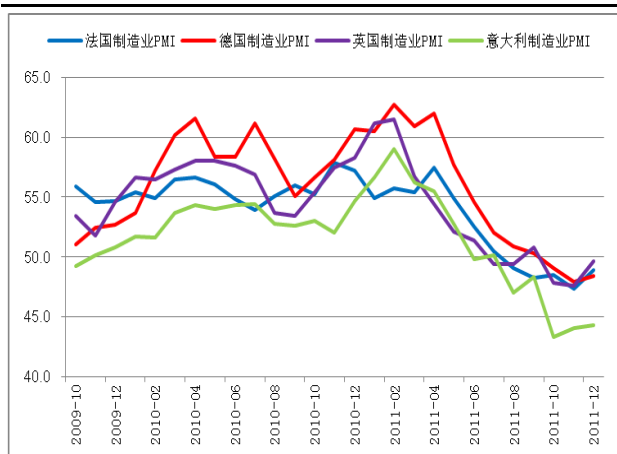
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 欧元区制造业采购经理人指数



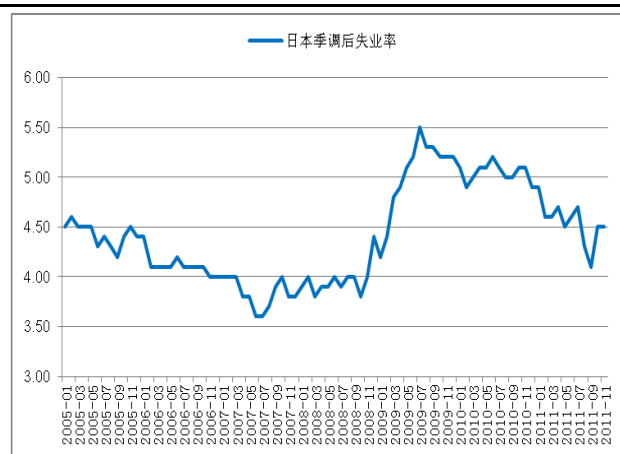
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 11 德、法、意、英制造业采购经理人指数



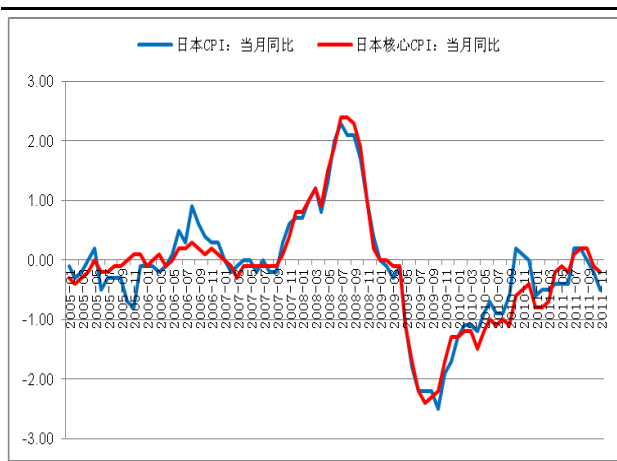
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 12 日本季调后失业率 (%)



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 13 日本 CPI



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 S&P/CS10 座大城市房价指数 (年率)	-3.3%	-3.02%	-
美国 10 月 S&P/CS10 座大城市房价指数 (月率)	-0.4%	-1.09%	-
美国 10 月 S&P/CS20 座大城市房价指数 (年率)	-3.6%	-3.40%	低于预期的-3.2%
美国 10 月 S&P/CS20 座大城市房价指数 (月率)	-0.6%	-1.23%	低于预期的-0.4%
美国 11 月 NAR 季调后成屋签约销售指数	93.3	100.1	-
美国 11 月 NAR 季调后成屋签约销售指数 (年率)	+9.2%	+5.9%	-
美国 11 月 NAR 季调后成屋签约销售指数 (月率)	+10.4%	+7.3%	高于预期的+2.0%
美国 11 月工厂订单 (月率)	-0.4%	+1.8%	略高于预期的+1.7%
美国 11 月耐用品订单修正值 (月率)	+3.8%	+3.7%	-
美国 12 月 ISM 制造业采购经理人指数	52.7	53.9	高于预期的 53.2
美国 12 月非制造业指数	48.9	52.9	-
美国 12 月季调后非农就业人口变动 (万人)	+10.0	+20.0	高于预期的+15.0
美国 12 月季调后制造业就业人口变动 (万人)	+0.1	+2.3	高于预期的+0.5
美国 12 月失业率	8.7%	8.5%	低于预期的 8.7%, 09 年 3 月以来最低
美国上周季调后初请失业金人数 (万人) (至 1231)	38.1	37.2	低于预期的 37.5
美国上周季调后初请失业金人数四周均值 (万人) (至 1231)	37.5	37.325	-
美国上周季调后续请失业金人数 (万人) (至 1224)	360.1	359.5	高于预期的 358.0

欧元区 10 月工业订单（年率）	+1.6%	+1.6%	低于预期的+3.0%
欧元区 10 月工业订单（月率）	-6.4%	+1.8%	低于预期的+2.4%
欧元区 11 月生产者物价指数（年率）	+5.5%	+5.3%	-
欧元区 11 月生产者物价指数（月率）	+0.1%	+0.2%	-
欧元区 11 月零售销售（年率）	-0.4%	-2.5%	低于预期的-0.8%
欧元区 11 月零售销售（月率）	+0.4%	-0.8%	低于预期的-0.2%
欧元区 11 月失业率	10.3%	10.3%	符合预期
欧元区 12 月调和消费者物价指数初值（年率）	+3.0%	+2.8%	符合预期
欧元区 12 月 Markit 制造业采购经理人指数终值	46.9	46.9	符合预期
德国 11 月季调后制造业订单（月率）	+5.2%	-4.8%	低于预期-1.7%
德国 11 月季调后制造业订单（年率）	+2.0%	-4.4%	-
德国 12 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数终值	48.1	48.4	高于预期的 48.1
德国 12 月季调后失业率（官方）	6.9%	6.8%	略低于预期的 6.9%
法国 12 月 Markit/CDAF 制造业采购经理人指数终值	48.7	48.9	高于预期的 48.7
意大利 12 月 Markit/ADACI 制造业采购经理人指数终值	44.0	44.3	高于预期的 43.8
意大利 11 月失业率	8.5%	8.6%	略高于预期的 8.5%
英国 12 月 Markit/CIPS 制造业采购经理人指数	47.7	49.6	高于预期的 47.4
日本 11 月失业率	4.5%	4.5%	-
日本 11 月全国消费者物价指数(年率)	-0.2%	-0.5%	-
日本 11 月全国核心消费者物价指数（年率）	-0.1%	-0.2%	符合预期
日本 11 月零售销售（年率）	+1.9%	-2.3%	低于预期的-0.1%

四、下周关注重点

• 经济数据

经济指标	上期值	预期值
美国 11 月消费信贷变动 (亿美元)	+76.5	+70.0
美国 11 月贸易帐 (亿美元)	-434.7	-450
美国 12 月零售销售 (月率)	+0.2%	+0.2%
美国 12 月核心零售销售 (月率)	+0.2%	+0.3%
美国 12 月工业产出 (月率)	-0.2%	-
美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值	69.9	-
美国上周初请失业金人数 (万人) (至 0107)	37.2	-
欧元区第三季度 GDP 终值 (年率)	+1.4%	-
欧元区 11 月工业产出 (年率)	+1.3%	-
欧元区 11 月工业产出 (月率)	-0.1%	-0.4%
欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数	-24.0	-
德国 11 月工作日调整后工业产出 (年率)	+4.1%	-
德国 11 月季调后贸易帐 (欧元)	+126	+123
德国 12 月调和消费者物价指数终值 (年率)	+2.4%	+2.4%
德国 12 月调和消费者物价指数终值 (月率)	+0.8%	+0.8%
德国 2011 年 GDP	+3.6%	-
日本 11 月季调后经常帐 (月率)	-56.3%	-
日本 11 月末季调经常帐 (年率)	-62.4%	-

• 重要事件:

德法柏林会谈	1 月 9 日
英国央行货币政策会议	1 月 11-12 日
欧洲央行公布利率决议	1 月 12 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, 我对报告中的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。