

宏观经济点评

国际财经周报(2011.01.09-01.15)

屋漏偏逢连夜雨,

欧元区前路布满荆棘

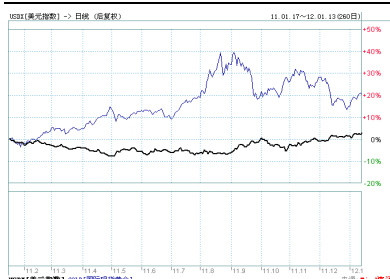
欧美股市两周涨幅

道琼斯工业平均指数	0.50%
NASDAQ 综合指数	1.36%
标准普尔 500 指数	0.88%
伦敦富时 100 指数	-0.23%
巴黎 CAC40 指数	1.88%
法兰克福 DAX 指数	1.41%

亚太股市两周涨幅

东京日经 225 指数	1.31%
恒生指数	3.29%
沪深 300	4.53%
上证综合指数	3.75%

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:

- 受节日刺激因素影响, 美国 11 月消费信贷新增 203.7 亿美元, 单月增加额创历史新高, 但 12 月零售销售和核心零售销售分别环比增长-0.2%、0.1%, 低于市场预期, 本月增幅较上月有所降低, 其中机动车辆和零部件销售环比增速较上月有所扩大, 而扣除前者的零售销售环比 19 月以来首次出现负增长, 我们仍然对节后零售与消费增长的持续性持谨慎态度。另外, 上周季调后初请失业金人数 39.9 万, 高于预期, 且申请失业金的人数较前一周有较大幅度增加, 就业市场的好转没有仍没看到明显趋势。
- 欧元区第三季度 GDP 年率+1.3%, 较二季度增幅减少 0.1 个百分点, 其中私人 and 政府消费分别同比增长 0.1%, 固定资本形成总额同比增长 1.1%, 增速均较二季度有所下滑。考虑到 2010 年三季度欧元区 GDP 同比下滑-4.2%, 欧元区经济前景仍旧不容乐观。
- 欧洲央行 (ECB) 1 月 12 日公布 2012 年首次利率决议, 维持基准利率在 1.00% 不变, 同时维持隔夜存款利率在 0.25% 不变; 维持隔夜贷款利率在 1.75% 不变, 暂停了此前连续 2 个月的降息动作, ECB 货币政策实施将综合考虑 2012 年债务压力加大、经济前景高度不确定性以及通胀压力仍存等因素, 另外将于 2 月启动的第二轮 LTRO (长期再融资操作) 继续为银行体系提供流动性, 这也是央行货币政策一个重要考虑因素。
- 标普下调 9 个欧元区国家的主权评级, 主要原因来自于对欧洲经济增长前景黯淡、货币当局解决欧债危机问题的乏力以及欧元区改革的失望。且法国 AAA 评级将遭下调的预期被证实, 欧债问题继续威胁到欧元区核心国家, 市场信心再次遭到冲击。另外, 作为 EFSF 担保国的法国长期信贷评级遭下调, 将威胁着 EFSF 的评级及其杠杆化效果。
- 本周希腊与私人部门债权人的债务重组谈判暂告破裂。作为欧元区首先陷入债务危机的国家, 其 11 年经济增长衰退和前期减赤效果的不理想以及 2012 年 1 季度即将面临的巨大债务负担, 均大大增加了其违约的风险。
- 12 月外汇占款连续三个月下降, 全球经济环境的不确定性造成的资本流动更加明显, 市场流动性将承受更大压力, 未来 A 股表现将受此制约。

请务必阅读正文后的免责条款部分

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.....	6
• 四、下周关注重点.....	7

图表目录

图 1 美国消费信贷变动（百万美元）	5
图 2 美国零售销售增长（%）	5
图 3 美国密歇根大学消费者信心指数.....	5
图 4 美国一周季调后初请失业金人数（人）	5
图 5 欧元区季度 GDP 同比增速（%）	5
图 6 欧元区 Sentix 投资者信心指数.....	5

一、本周重要事件：

- 美联储 1 月 11 日公布的褐皮书报告称，在 2011 年的最后六周，受到假期强劲的商业销售提振，美国经济状况出现改善。美联储将于 2012 年就联邦基金目标利率走向作出预测。但褐皮书显示，住宅市场依然疲软，限制了多数辖区的经济增长。美国住宅房地产市场仍维持在非常低的水平。与前几个月相比，房价较为稳定，但多数房屋价格低于上年同期水平。另外通货膨胀压力有限。
- 意大利 1 月 12 日成功拍卖 120 亿欧元中期国债，拍卖结果与目标一致，收益率显著回落，一年期国债收益率创半年(2011 年 6 月以来)最低水平。
- 欧洲央行 12 日举行例行议息会议，决定维持 1% 的主导利率不变。德拉吉表示，欧洲央行将继续向欧元区银行注入流动性以支持实体经济发展。
- 英国中央银行英格兰银行货币政策委员会 12 日宣布将继续维持当前 0.5% 的基准利率。
- 国际评级机构标准普尔(Standard & Poor's) 1 月 13 日宣布下调 9 个欧元区国家的主权评级，将塞浦路斯、意大利、葡萄牙、西班牙长期信贷评级下调 2 个级距；并将奥地利、法国、马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚长期信贷评级下调 1 个级距。标普还维持比利时、芬兰、德国、爱尔兰、卢森堡、爱沙尼亚、荷兰长期信贷评级不变。
- 1 月 13 日，希腊与民间债权人有关新债换旧债的谈判破裂，带来希腊无序违约的风险。希腊的主要债权人在 1 月 13 日发表声明称，希腊最新提出的条件并没有获得来自“所有各方”的“建设性的统一回应”。尽管各方预计将在 1 月 18 日重启谈判，但希腊违约的可能性已大大增加。
- 意大利 1 月 13 日发行了三年期基准 BTP 债券和两个种类的非指标债券，市场需求旺盛，且得标利率创 2011 年 9 月以来新低。意大利共计发售了 47.5 亿欧元的国债，处于 30 至 47.5 亿欧元目标发债规模的顶端。售债结果显示，意大利发售了 30 亿欧元 2014 年 11 月到期的三年期基准国债，平均得标利率为 4.83%，较仅两周以前录得的 5.62% 大幅下滑，且创 2011 年 9 月以来的最低水平。该国债超额认购率为 1.22，上一次为 1.36 的水平。

二、点评:

受节日刺激因素影响,美国 11 月消费信贷新增 203.7 亿美元,单月增加额创历史新高,但 12 月零售销售和核心零售销售分别环比增长-0.2%、0.1%,低于市场预期,且本月增幅较上月有所降低,其中机动车辆和零部件销售环比增速较上月有所扩大,而扣除机动车辆和零部件零售销售环比 19 月以来首次出现负增长,我们仍然对节后零售与消费增长的持续性持谨慎态度。另外,上周季调后初请失业金人数 39.9 万,高于预期,且申请失业金的人数较前一周有较大幅度的增加,就业市场的好转没有仍然没有看到明显趋势。

1 月 11 日公布的经济褐皮书显示虽然 2011 年最后六周美国经济状况受到假日消费的提振出现改善,但低迷的住宅房地产市场仍然限制多数地区的经济增长。面对当前的经济情况,目前美联储高层在货币政策宽松程度上还有分歧,一些人认为应该加大宽松力度持续刺激经济、尤其是房地产市场,另一些人则出于对通胀的担忧主持谨慎态度,我们认为 2012 年美联储政策将面临较大挑战。奥巴马正式向国会发出通知要求再次提高债务上限 1.2 万亿美元至 16.4 万亿,两党的政治博弈将给财政政策带来较大的不确定。

欧元区第三季度GDP年率+1.3%,较二季度增幅减少0.1个百分点,其中私人 and 政府消费分别同比增长0.1%,固定资本形成总额同比增长1.1%,增速均较二季度有所下滑。考虑到2010年三季度欧元区GDP同比下滑-4.2%,欧元区经济前景仍旧不容乐观。

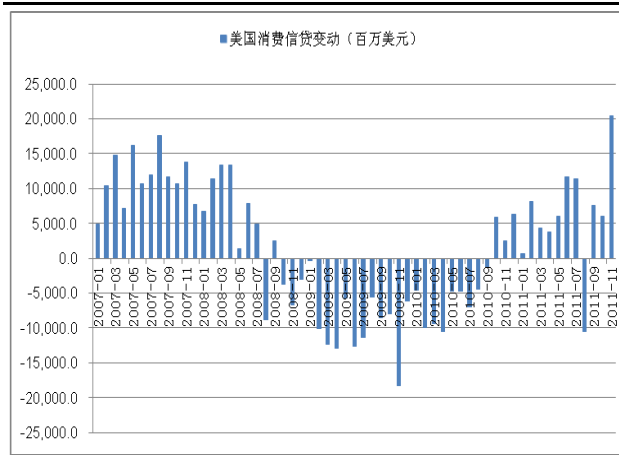
欧洲央行(ECB)1月12日公布2012年首次利率决议,维持指标利率在1.00%不变,同时维持隔夜存款利率在0.25%不变;维持隔夜贷款利率在1.75%不变,暂停了此前连续2个月的降息动作,ECB货币政策实施将综合考虑2012年债务压力加大、经济前景高度不确定性以及通胀压力仍存等因素,另外将于2月启动的第二轮LTRO(长期再融资操作)继续为银行体系提供流动性,这也是央行货币政策一个重要考虑因素。

标普13日宣布下调9个欧元区国家的主权评级,主要原因还是来自于对欧洲经济增长前景黯淡、对货币当局解决欧债危机问题的乏力以及对欧元区改革的失望。主权国家在2012年一季度将偿债高峰压力,政府财政状况很可能进一步恶化,系统性风险增加。从评级遭到下调的国家来看,意大利和法国均在其中,前期法国AAA评级将遭下调的预期被证实,欧债问题继续威胁到欧元区核心国家,市场信心再次遭到冲击。另外,作为EFSF担保国的法国长期信贷评级遭下调,将威胁着EFSF的评级及其杠杆化效果。

另外,本周希腊与私人部门债权人的债务重组谈判暂告破裂。作为欧元区首先陷入债务危机的国家,其11年经济增长衰退和前期减赤效果的不理想以及2012年1季度即将面临的巨大债务负担,均大大增加了其违约的风险。

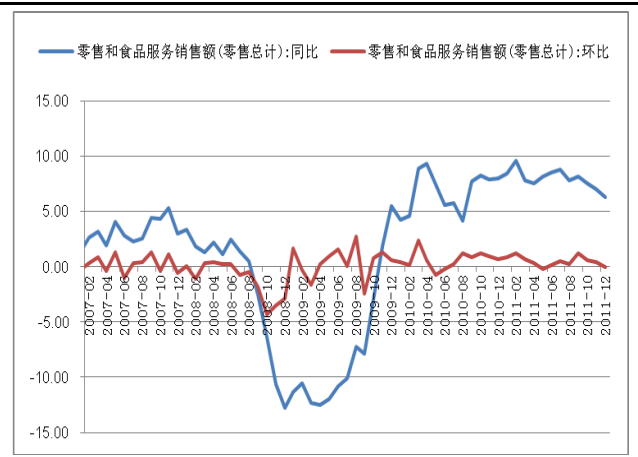
12 月外汇占款连续三个月下降,全球经济环境的不确定性造成的资本流动更加明显,市场流动性将承受更大压力,未来 A 股表现将受此制约。

图 1 美国消费信贷变动 (百万美元)



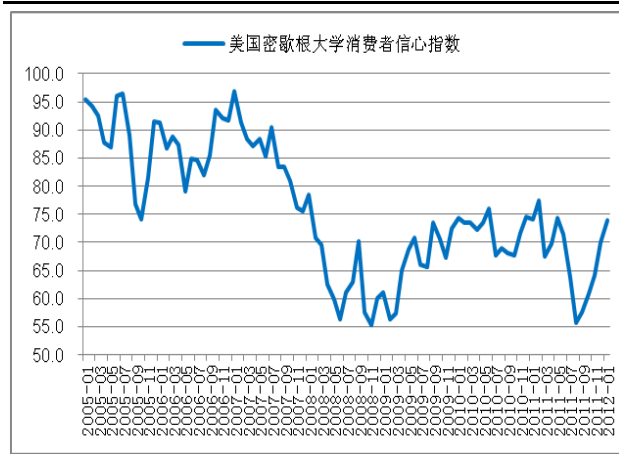
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 美国零售销售增长 (%)



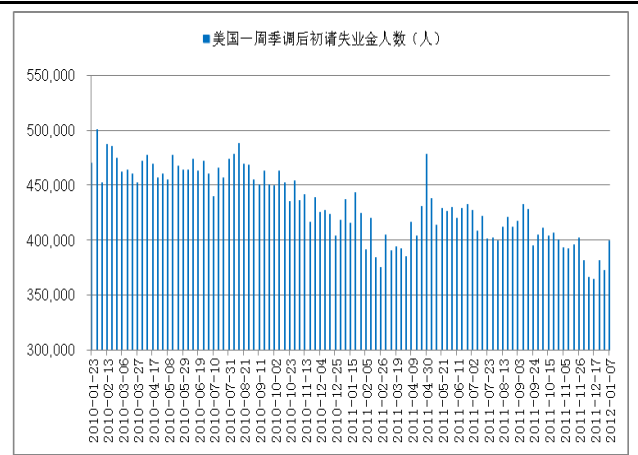
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国密歇根大学消费者信心指数



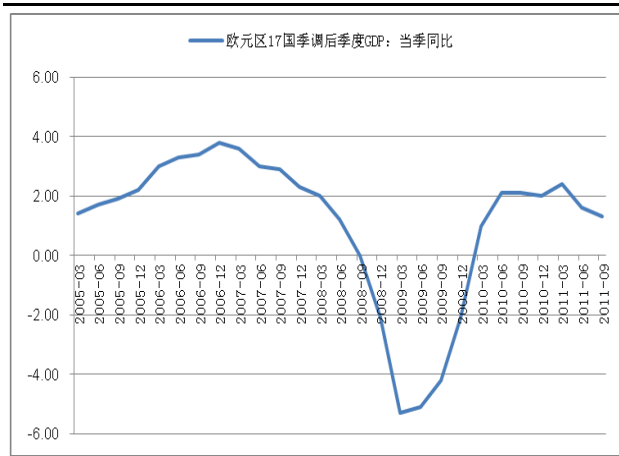
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国一周季调后初请失业金人数 (人)



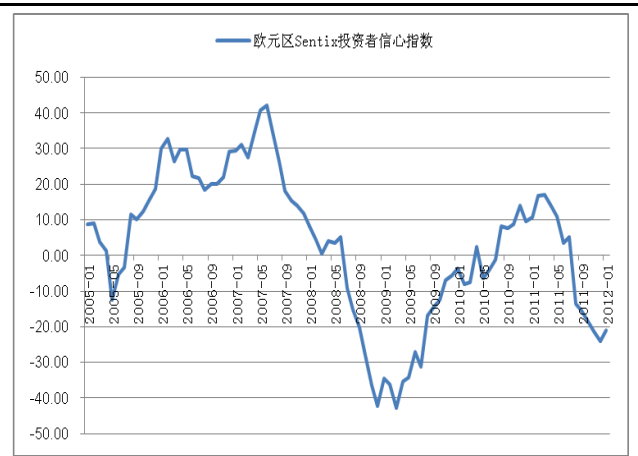
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 欧元区季度 GDP 同比增速 (%)



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 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

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 11 月消费信贷变动 (亿美元)	+76.5	+203.7	高于预期的+70.0
美国 11 月贸易帐 (亿美元)	-434.7	-477.5	赤字额高于预期的 450.0
美国 11 月商业库存 (月率)	+0.8%	+0.3%	低于预期的+0.4%
美国 11 月批发库存 (月率)	+1.2%	+0.1%	低于预期的+0.5%
美国 11 月批发销售 (月率)	+0.8%	+0.6%	低于预期的+0.7%
美国 12 月零售销售 (亿美元)	3993.5	4006.1	-
美国 12 月零售销售 (月率)	+0.2%	-0.2%	低于预期的+0.3%
美国 12 月核心零售销售 (亿美元)	3291.7	3287.4	-
美国 12 月核心零售销售 (月率)	+0.2%	-0.2%	低于预期的+0.3%
美国 1 月密歇根大学消费者信心指数 初值	69.9	74.0	高于预期的 71.5
美国上周季调后初请失业金人数 (万人) (至 0107)	37.2	39.9	高于预期的 37.5
美国上周季调后初请失业金人数四周 均值 (万人) (至 0107)	37.325	38.175	-
美国上周季调后续请失业金人数 (万人) (至 1231)	359.5	362.8	高于预期的 359.0
欧元区第三季度 GDP 终值 (年率)	+1.4%	+1.3%	-
欧元区第三季度季调后 GDP 终值 (季 率)	+0.2%	+0.1%	-
欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数	-24.0	-21.1	高于预期的-24.2
德国 2011 年 GDP	+3.6%	+3.0%	符合预期
法国 11 月工业产出 (年率)	+2.3%	+1.1%	-
法国 11 月工业产出 (月率)	持平	+1.1%	高于预期的持平
法国 12 月调和消费者物价指数(年率)	+2.7%	+2.7%	高于预期的+2.5%
法国 12 月调和消费者物价指数(月率)	+0.3%	+0.4%	高于预期的+0.3%
英国 11 月工业产出 (年率)	-1.7%	-3.1%	低于预期的-2.2%
英国 11 月工业产出 (月率)	-0.7%	-0.6%	低于预期的持平

四、下周关注重点

• 经济数据

经济指标	上期值	预期值
美国 12 月工业产出（月率）	-0.2%	+0.4%
美国 12 月末季调消费者物价指数（年率）	+3.4%	+3.0%
美国 12 月末季调核心消费者物价指数（年率）	+2.2%	+2.2%
美国 12 月新屋开工总数年化（万户）	68.5	68.0
美国 12 月新屋新屋开工（年化月率）	+9.3%	-
美国 12 月 NAR 季调后成屋销售总数年化（万户）	442	464
美国 12 月 NAR 季调后成屋销售（年化月率）	+4.0%	-
美国 12 月营建许可总数（万户）	68.0	68.0
美国 1 月 NABH 房价指数	21.0	22.0
美国上周季调后初请失业金人数（万人）（至 0114）	39.9	38.5
欧元区 12 月调和消费者物价指数终值（年率）	+2.8%	+2.8%
欧元区 12 月核心消费者物价指数终值（年率）	+1.6%	-
英国 12 月失业率	5.0%	-
澳大利亚 12 月季调后失业率	5.3%	5.3%

• 重要事件:

日本央行公布地区经济评估报告	1 月 16 日
巴西、加拿大央行货币政策会议	1 月 17 日
欧洲央行（ECB）公布每月公告	1 月 19 日
意大利银行业向该国央行公布资本重组计划的最后期限	1 月 20 日
法、德、意会面	1 月 20 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。