

世界经济

2012 年 2 月 2 日

欧元区 PMI 反弹，但难言反转

相关研究

屋漏偏逢连夜雨——点评
欧元区 9 国评级下调
2012 年 1 月 16 日

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
陈果
chenguo@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 欧元区 1 月份制造业 PMI 出现上升，德国与奥地利出现复苏迹象，而意大利与西班牙等国的衰退趋势也在减弱，但法国、爱尔兰和希腊继续下滑。我们预计，结合其他领先指标来看，欧元区最坏的时候仍未到来，制造业 PMI 可能转而下滑，短期难以企稳。
- I 从分项数据看，欧元区经济前景依然不容乐观，产出下滑速度的减弱更多的是源于企业去库存，购进价格上升幅度要高于售价，需求端仍然偏弱，企业盈利面临下滑趋势。新订单依然呈下滑态势，企业在普遍减少采购，部分国家新出口订单下滑速度减弱很可能源于最近欧元的贬值。
- I 从分国家数据看，即使是表现最强劲的德国，其 PMI 虽然上升到荣枯线之上：从 48.4 上升到 51.0，但是新订单和新出口订单仍然在下滑，产出的上升反映企业正在去库存，这可能预示着德国经济目前强劲的表现较难持续。第二大经济体法国的情况则更为严峻，PMI 从 48.9 进一步下滑到 48.5，由于新出口订单只是略微下滑，这显示其内需出现了显著的疲软，制造商对未来前景持悲观态度，减少采购的速度没有放缓。意大利和西班牙出现了一些积极迹象，分别从 44.3 和 43.7 反弹到 46.8 和 45.1。意大利下滑速度减弱主要源于新出口订单下滑速度减慢，企业库存下滑速度为去年 2 月以来之最，购进行为依然在显著减缓，反映其对内需悲观预期。同样，西班牙企业也在积极去库存，新订单下滑速度也出现了减缓，但是其未完成订单数量出现较快下降，这也预示着其经济在短期将继续低迷。

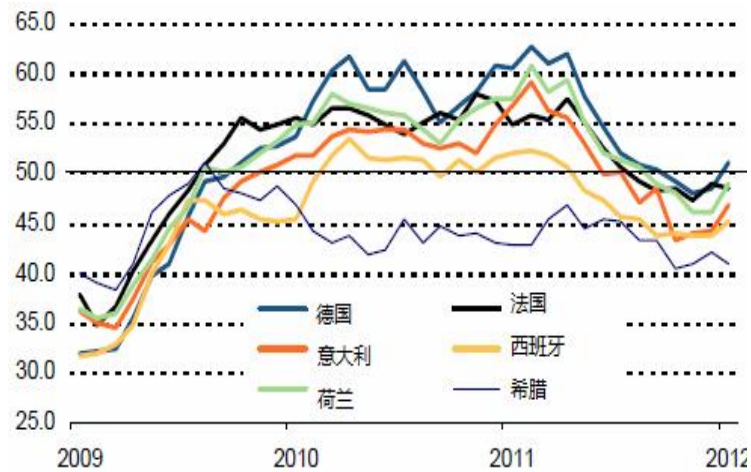
本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

图 1：欧元区 PMI 连续两月上涨，但仍处于 50 下方。



资料来源：Markit，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缓和。



资料来源：Markit，申万研究

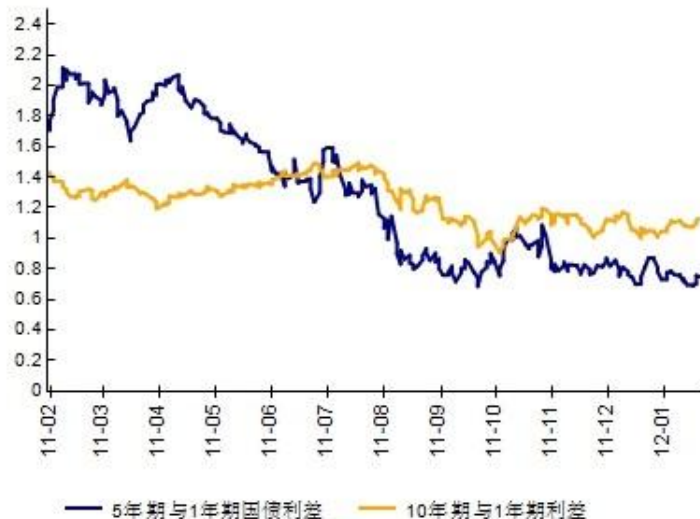
1、乐观预期全球制造业回暖，美股金属商品反弹

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。



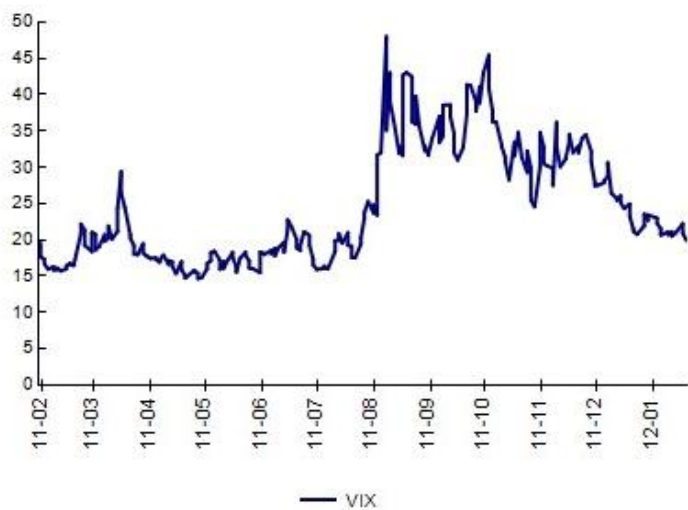
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所缓和。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下降，显示股市波动风险有所减少。



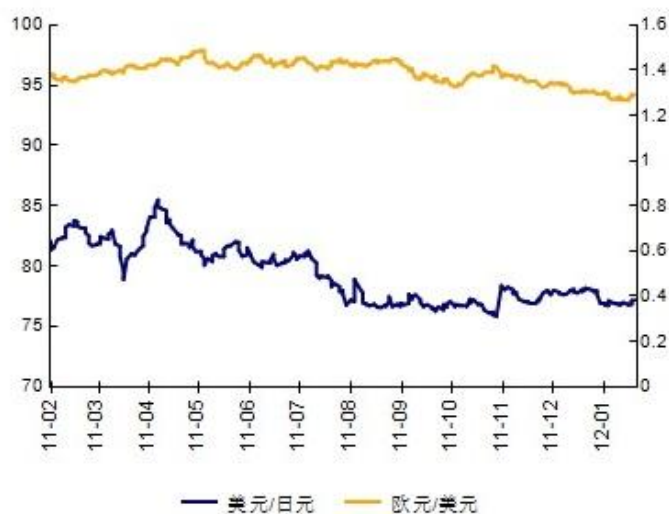
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 10 年期 CDS 小幅上涨，对美国长期债务违约风险的担忧有所增加。



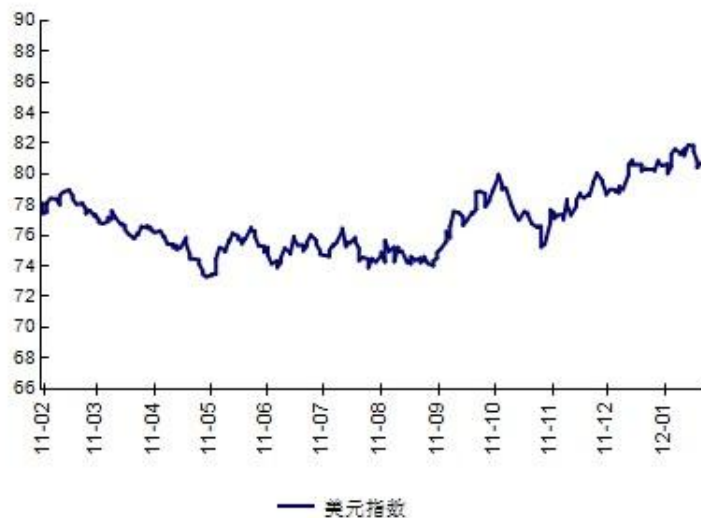
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元下跌, 由于预期首次失业人数和领取救济人数会继续下降, 对美元避险需求下降。



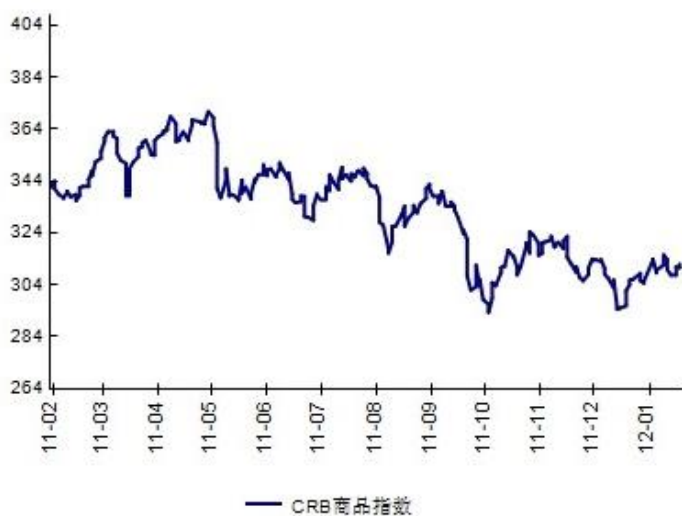
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下跌, 由于欧美国家的制造业数据改善, 对其避险需求减弱。



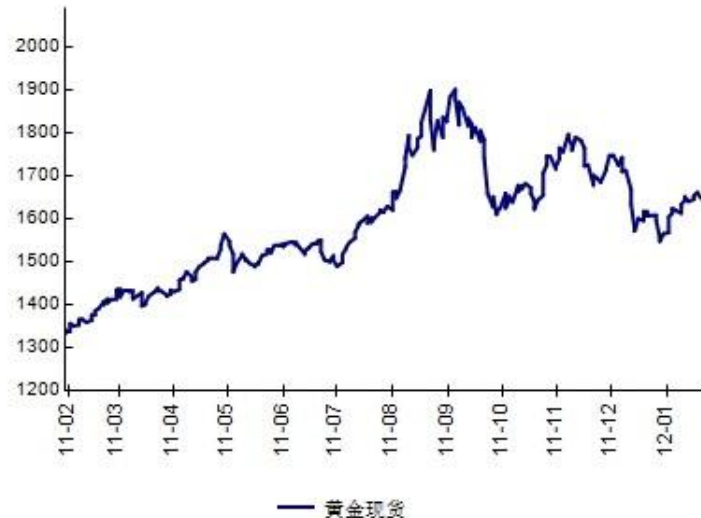
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于原油和农产品价格下跌, 商品海运成本下降。



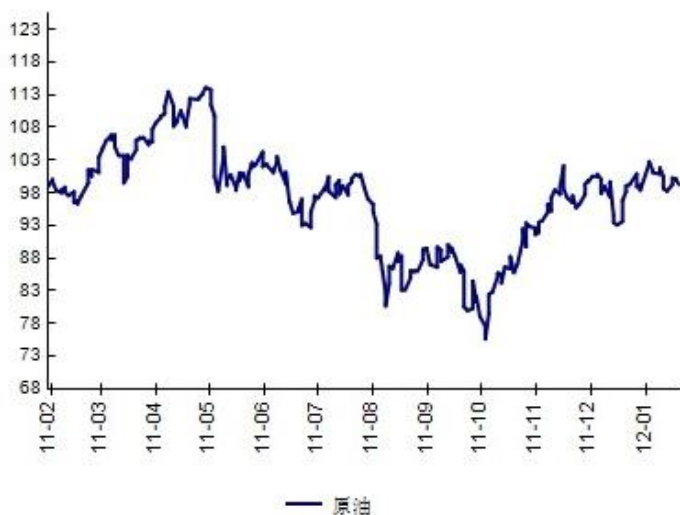
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅回升, 对其避险需求有所增加。



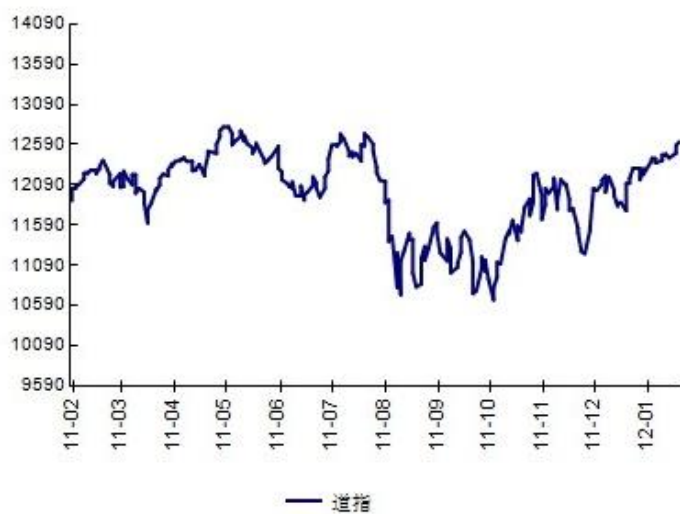
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格继续下跌, 由于原油库存上涨多于预期且汽油消费量下滑至 10 年以来最低。



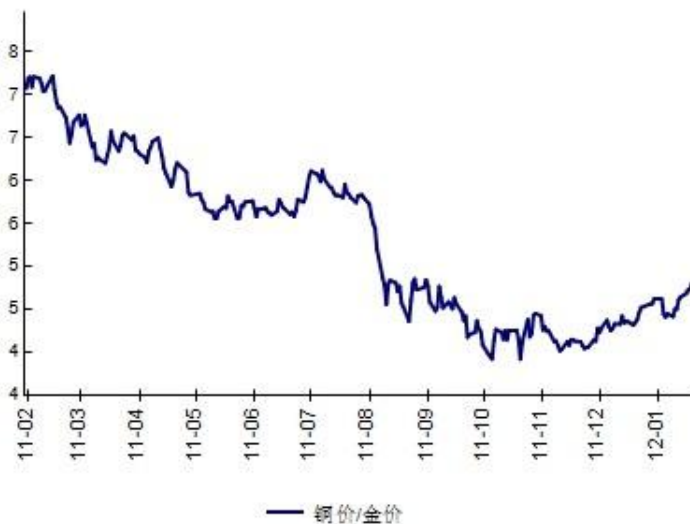
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于乐观预期全球制造业回暖。



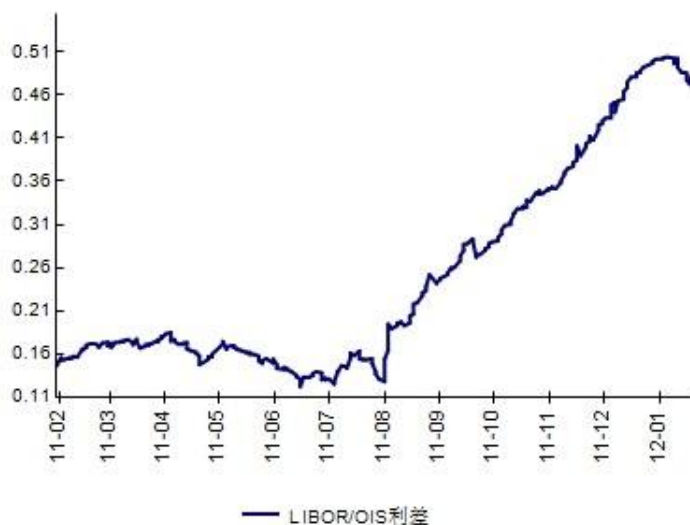
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上涨, 由于铜价受全球 PMI 数据回暖影响, 预期对金属需求上升而反弹。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差下跌, 银行信贷压力有所缓和。



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
01/26/2012 01:30	FOMC 利率决策	JAN 25	0.25%	0.25%	0.25%
01/26/2012 21:30	芝加哥联储全美 动指数	DEC	-0.12	0.17	-0.37
01/26/2012 21:30	耐用品订单	DEC	2%	3%	3.80%
01/26/2012 21:30	耐 消费品（除运输类）	DEC	0.90%	2.10%	0 30%
01/26/2012 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	DEC	%	2.90%	-1.20%
01/26/2012 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	DEC	1%	2.90%	-1%
01/26/2012 21:30	首次失业人数	JAN 21	370000	377000	352000
01/26/2012 21:30	持续领取失业救济人数	JAN 14	3.50E+0	3.55E+06	3.43E+06
01/26/2012 22:45	彭博消费者舒适度	JAN 22	-46	-46.4	-47.4
01/26/2012 23:00	Revisions: Leading Indicators				
01/26/2012 23: 0	领先指标	EC	0.70%	0.40%	0.50%
01/26/2012 23:00	新建住宅销售	DEC	321000	307000	315000
01/26/ 012 23:00	新建住宅销售 月环比	DEC	1.9 %	-2.20%	1.60%
01/27/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	JAN	2	7	-4
01/27/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q A	3%	2.80%	1.80%
01/27/2012 2 :30	个人消费	4Q A	2.40%	2%	1.70%
01/27/2012 21:30	GDP 价格指数	4Q A	1.90%	0.40%	2.60%
01/2 /2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	4Q	0.90%	1.10%	2.10%
01/27/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	JAN F	74	75	74
01/30/2012 21:30	个人收入	DEC	0.40%	0.50%	0.10%
01/30/2012 21:30	个人开支	DEC	0.10%	0.00%	0.10%
01/30/2012 21:30	个人消费性支出平减指数（年比）	DEC	2.30%	2.40%	2.50%
01/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	DEC	0.10%	0.20%	0.10%
01/30/2012 21:30	个人消费性支出核心指数（年比）	DEC	1.80%	1.80%	1.70%
01/30/2012 23:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	JAN	1.5	15.3	-3
01/31/2012 21:30	员工成本指数	4Q	0.40%	0.40%	0.30%
01/31/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	NOV	--	138.49	140.3
01/31/2012 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	NOV	-0.50%	-0.70%	-0.62%
01/31/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	NOV	-3.26%	-3.67%	-3.40%
01/31/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	JAN	63	60.2	62.2

01/31/2012 23:00	消费者信心	JAN	68	61.1	64.5
02/01/2012 23:00	密尔沃基采购经理指数	JAN	57.5	58.4	57.8
02/01/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	JAN 27	--	-2.90%	-5%
02/01/2012 21:15	ADP 就业变动指数	JAN	183000	170K	325000
02/01/2012 23:00	建筑开支月环比	DEC	0.50%	1.50%	1.20%
02/01/2012 23:00	ISM 制造业	JAN	54.5	54.1	53.9
02/01/2012 23:00	ISM 支付价格	JAN	49.8	55.5	47.5
02/02/2012 06:00	国内汽车销售量	JAN	10.50M	11.05M	10.45M
02/02/2012 06:00	汽车总销售量	JAN	13.50M	14.13M	13.52M

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
02/02/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	JAN	--	--	30.60%
02/02/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	FEB	--	--	45.8
02/02/2012 21:30	非农生产力	4Q P	0.80%	--	2.30%
02/02/2012 21:30	单位劳务成本	4 P	0.90%	--	-2.50%
02/02/2012 21:30	首次失业人数	JAN 28	370000	--	377000
02/02/2012 21:30	持续领取失业救济人数	JAN 21	3.53E+06	--	3.55E+06
02/02/2012 22:45	彭博消费者舒适度	JAN 29	--	--	-46.4
02/02/2012-02/03/2012	ICSC 连锁店销售 同比	JAN	--	--	3.50%
02/03/2012 21:30	非农就业人数增减	JAN	150000	--	200000
02/03/2012 21:30	非农私企就业人数增减	JAN	168000	--	212000
02/03/2012 21:30	制造业就业人数增减	JAN	11000	--	23000
02/03/2012 21:30	失业率	JAN	8.50%	--	8.50%
02/03/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	JAN	0.20%	--	0.20%
02/03/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	JAN	1.0%	--	2.10%
02/03/2012 21:00	周平均工时 所有员工	JAN	34.4	--	34.4
02/03/2012 21:30	家庭调查就业率变动	JAN	--	--	176
02/03/2012 21:30	就业不足率 (U6)	JAN	--	--	15.20%
02/03/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	JAN	53.2	--	52.6
02/03/2012 23:00	工厂订单	DEC	1.50%	--	1.80%

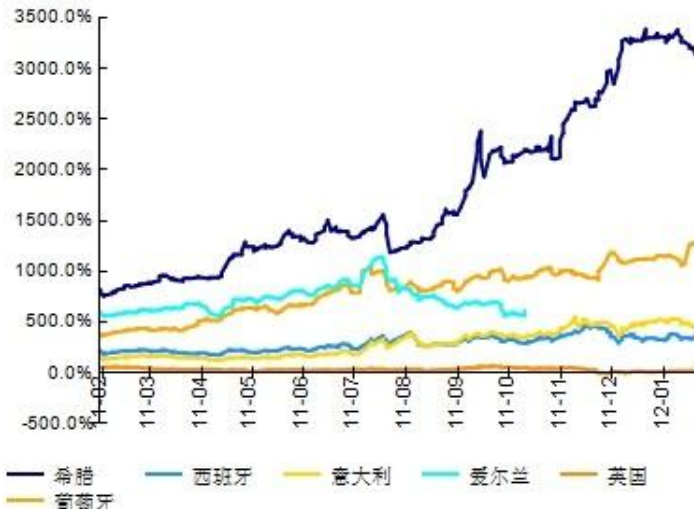
2. 欧元区 1 月制造业 PMI 创新高，欧股欧元上扬

图 13：除西班牙和英国外，其他欧猪五国国债收益率均继续下降。对经济担忧情绪减弱。



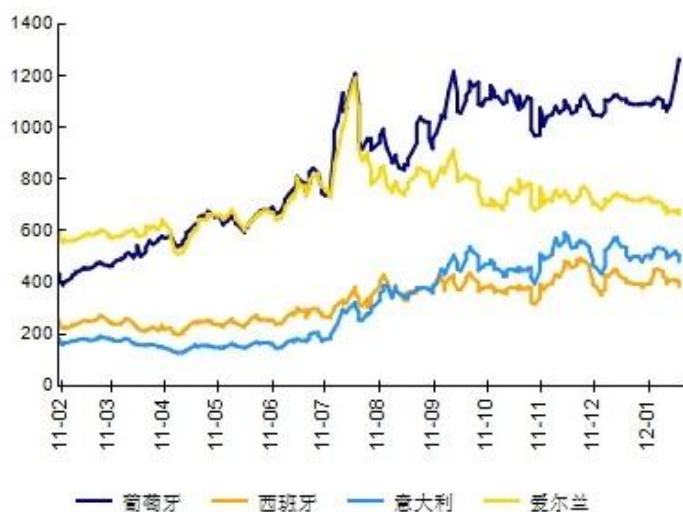
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除英国外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所减缓。



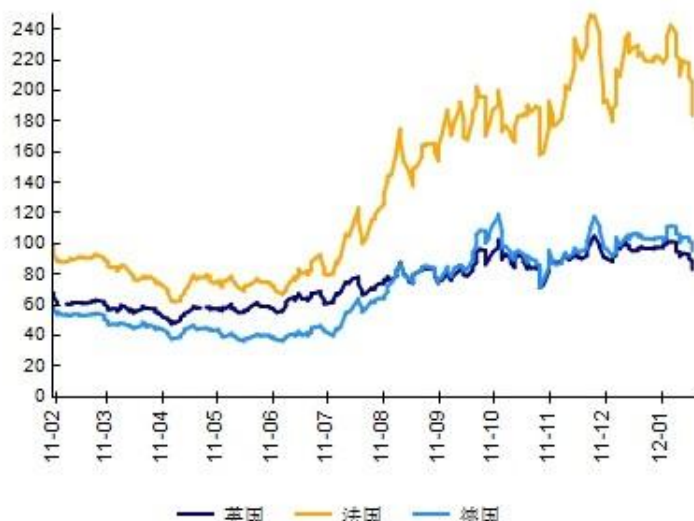
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除希腊外，其他欧猪五国 CDS 均下跌，对债务违约担心减少。



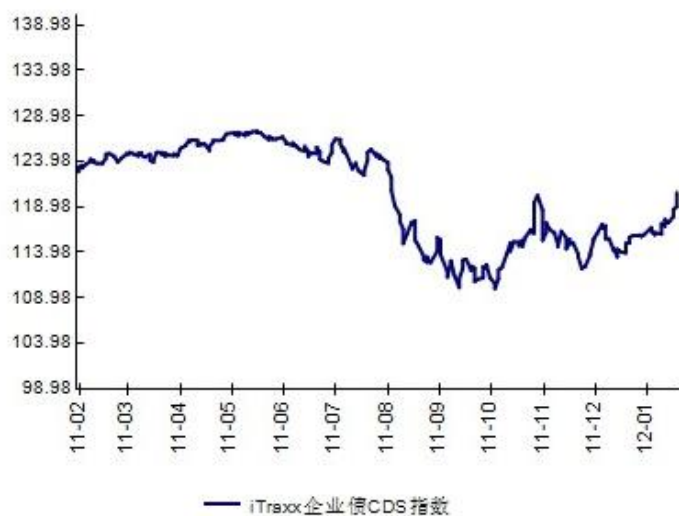
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减小。



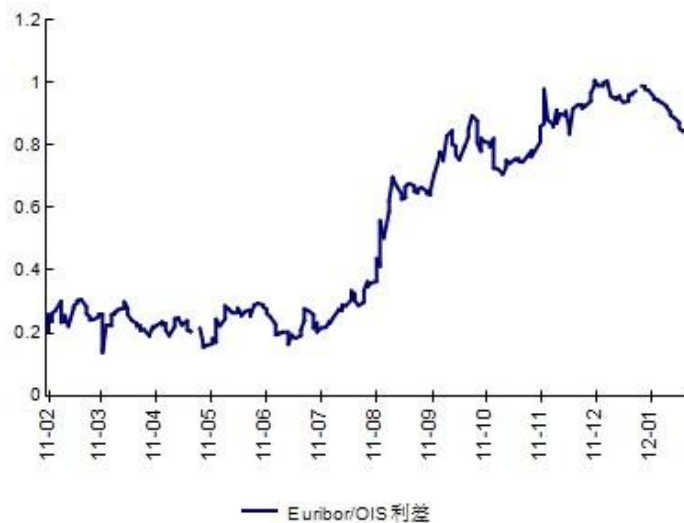
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 持续上升, 对企业违约风险情绪加剧。



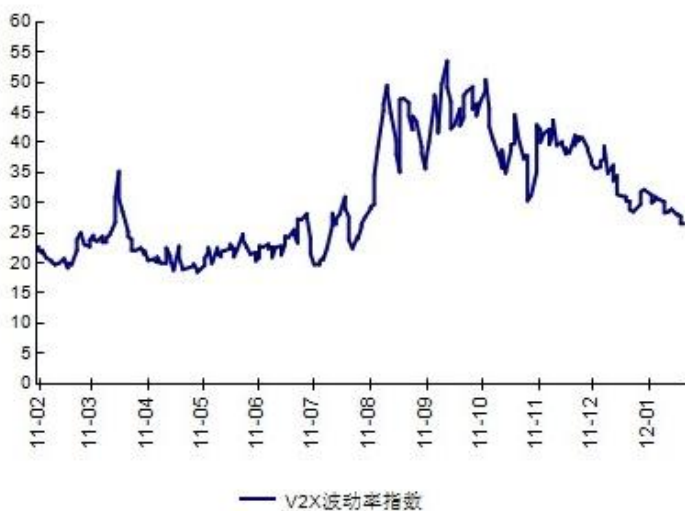
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



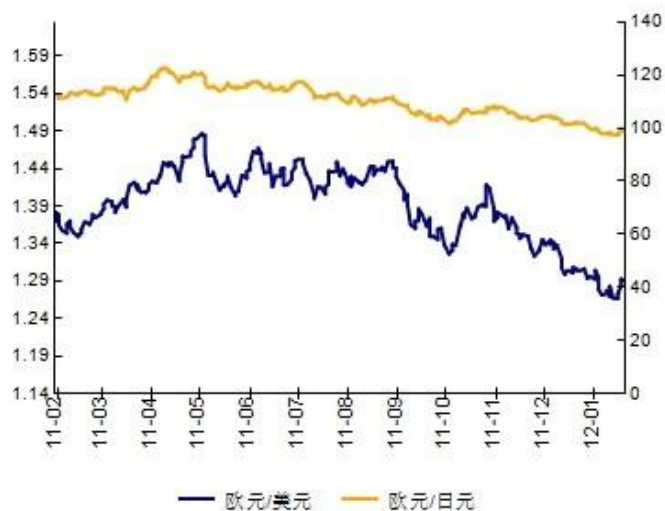
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上升, 由于欧元区 PMI1 月数据创 5 个月来新高。



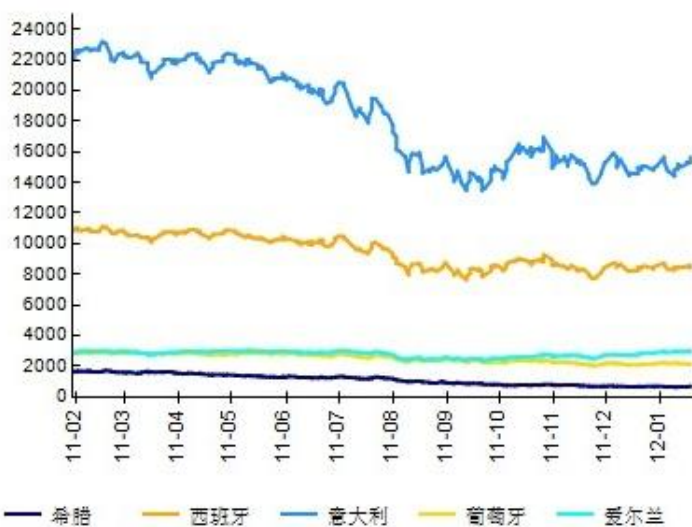
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上升, 对美元的避险需求有所减弱。



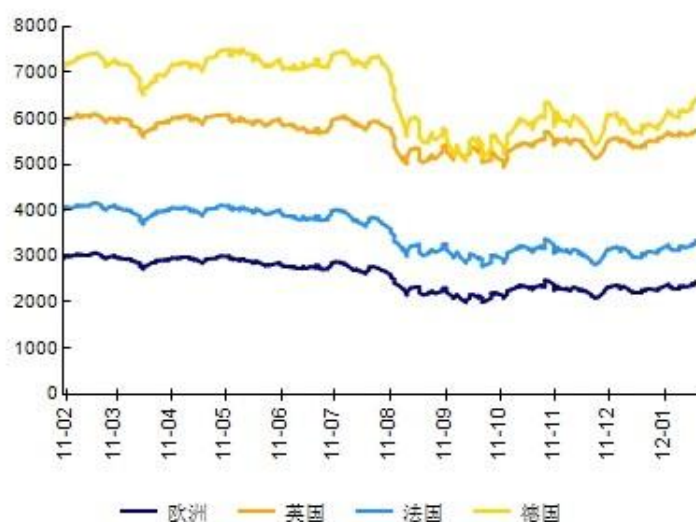
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均上扬, 由于欧元区 PMI 数据上涨, 欧央行预计将参与希腊债务减记。



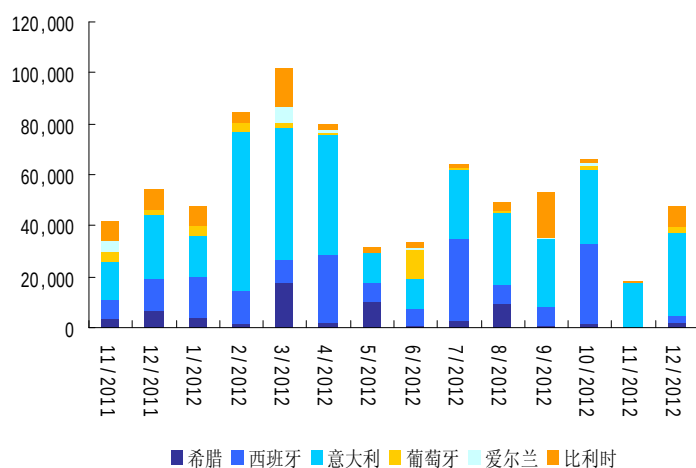
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅上涨, 由于欧元区制造业 PMI 数据创新高。



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



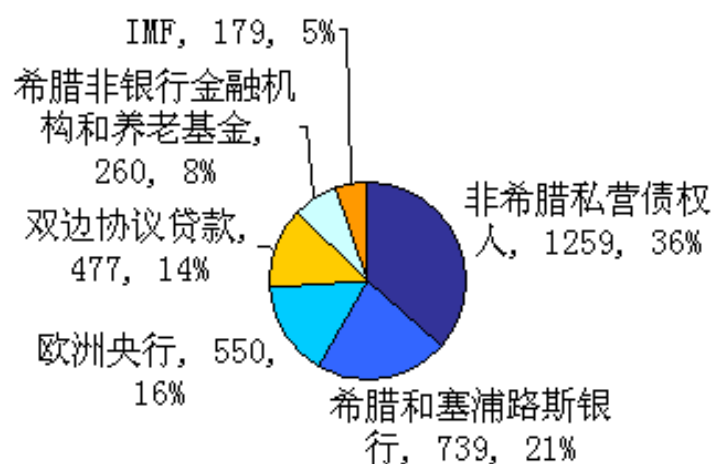
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌，由于预期全球 PMI 开始复苏。



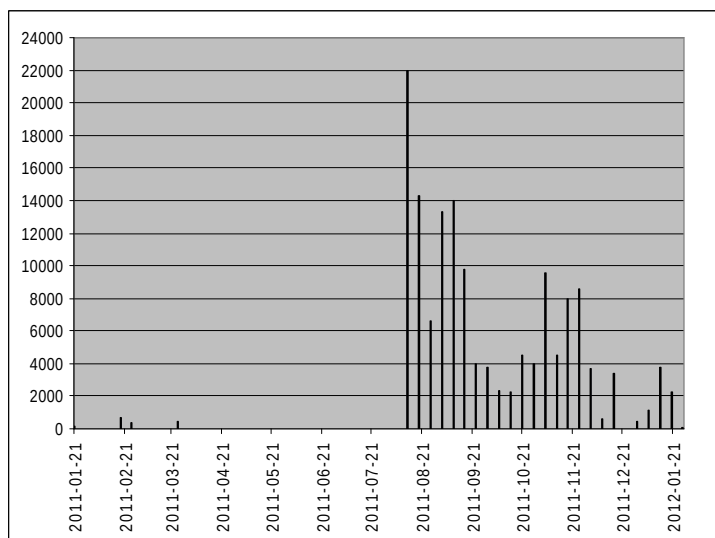
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：希腊 3464 亿欧元债务的债权人分布（亿欧元）。



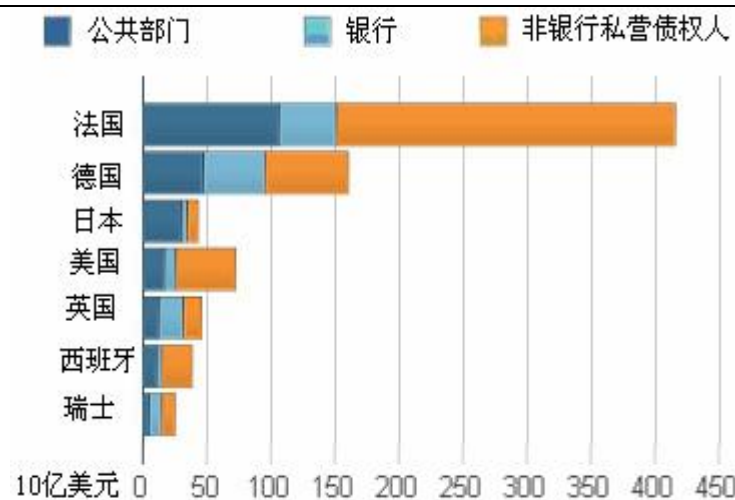
资料来源：申万研究

图 26：欧央行购买债券力度回落，上周仅 6.3 千万。（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）