

宏观经济点评

国际财经周报(2012.01.30-02.12)

美国经济数据走强,

希腊紧缩政策遭遇“内忧外患”

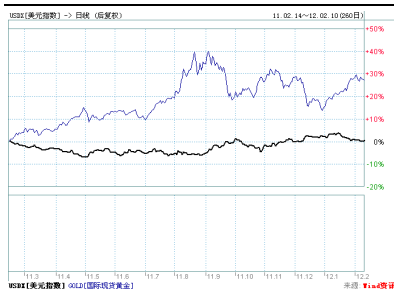
欧美股市两周涨幅

道琼斯工业平均指数	1.11%
NASDAQ 综合指数	3.10%
标准普尔 500 指数	2.00%
伦敦富时 100 指数	2.07%
巴黎 CAC40 指数	1.64%
法兰克福 DAX 指数	2.78%

亚太股市两周涨幅

东京日经 225 指数	1.20%
恒生指数	1.38%
沪深 300	-
上证综合指数	-

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:

- 美国 1 月失业率 8.3%，为 35 个月以来最低水平。1 月季调后非农就业人数新增 24.3 万人，远超预期的 15.0 万人，其中制造业就业人口 5.0 万，高于预期的 1.5 万人。虽然 1 月失业率和非农就业数据再次给市场带来惊喜，但 1 月非农就业人数增加主要来源于服务生产和零售业，建筑业就业新增人数较上月反而有所减少，对美国经济复苏意义重大的房地产市场复苏仍旧举步维艰，并且对于节后就业人数增加的可持续性难免有所担忧。
- 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 54.1，低于预期，但仍为 2011 年 7 月以来最高值。其中，产出指数 55.7、新订单指数 57.6、就业指数 54.3，分别较上月下降 3.2、0.0 和 0.5 个百分点，产出指数继 2011 年 8 月连续回升以来本月首次下滑，表明前期企业生产活动的扩张态势本月有所停滞。
- 近期美国就业数据的好转，前瞻性指标表明消费者和企业信心 2011 年底以来有所恢复，但能否在节后继续维持前期强势尚存疑虑，且至此失业率水平依旧处于历史高位，距离可接受的 5% 左右水平尚有较长的路要走，而低迷的房地产市场仍是经济复苏的最大障碍。我们认为美联储仍然有刺激经济的需求，且欧债危机下美元走强、国内通胀压力缓和等为进一步宽松提供保障，但和历史比较起来 QE3 的推出条件依旧未成熟。
- 欧元区 1 月失业率 10.4%，为 1998 年 5 月以来最高水平，部分成员国失业率继续攀升。从 1 月修正后的制造业 PMI 来看，虽然欧元区及成员国制造业 PMI 已暂时停止下滑，但成员国中仍旧只有德国 PMI 指数在 50 的临界点之上。虽然表面上看，本月欧洲及部分其它地区央行并未降息，并不能说明经济已经走向好转以至宽松周期暂停，上半年偿债高峰期到来以及欧债国家陆续紧缩方案的出台，银行信贷偏紧，货币政策仍然是补充流动性和刺激经济最直接的手段。
- 部分国家在刺激经济以降低失业率和获得外部救援解决债务问题的矛盾中艰难前行，尽管希腊在通过紧缩法案和获得第二轮援助上不乏希望，短期内退出欧元区和无序违约风险有所降低，但在根本问题的解决上整个欧元区目前还处在艰难的探索过程中，后期焦点将集中于除希腊以外的其它欧债国家，因此我们认为市场风险还是较大，建议保持谨慎。

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.....	11

图表目录

图 1 美国 S&P/CS20 座大城市房价指数.....	5
图 2 美国耐用品新增订单及增长率.....	5
图 3 美国密歇根大学消费者信心指数.....	5
图 4 美国 PCE 及核心 PCE (当月同比: %)	5
图 5 美国消费信贷变动 (百万美元)	6
图 6 美国一周季调后初请失业金人数 (人)	6
图 7 美国 ISM 制造业采购经理人指数.....	6
图 8 美国季调后非农就业人口变动 (千人)	6
图 9 美国失业率 (%)	6
图 10 欧元区消费者信心指数.....	6
图 11 欧元区失业率 (%)	7
图 12 欧元区 Sentix 投资者信心指数.....	7
图 13 欧元区制造业采购经理人指数.....	7
图 14 德、法、意、英制造业采购经理人指数.....	7
图 15 日本季调后失业率 (%)	7

一、本周重要事件：

- 2月7日澳洲联储宣布维持利率水平在4.25%不变，而此前市场普遍预期该联储将会降息25个基点至4.00%。澳洲联储曾在2011年11月和12月连续两次降息，把基准利率从4.75%降至4.25%。
- 欧洲央行9日在2月议息会议上宣布维持指标再融资利率在1.0%不变，符合市场预期。该行同时维持隔夜贷款利率和隔夜存款利率分别在1.75%和0.25%不变。
- 英国央行(BOE)9日宣布将维持0.5%的基准利率不变，并向市场再注资500亿英镑(约合4900亿人民币)至3250亿英镑，以扩大其量化宽松政策。
- 2月8日，冰岛央行宣布维持关键利率在4.75%不变。11日，波兰央行将基准利率维持在4.50%不变，符合市场预期。
- 信用评级服务机构标准普尔发布报告，将意大利最大银行裕信银行的长期信用评级从“A”下调至“BBB+”，评级前景定为“负面”。与此同时，标准普尔还下调了意大利第二大银行联合圣保罗银行和第三大银行BMPS的信用评级，并将意大利“银行业国家风险评估”从“第三类”修改为“第四类”。

二、点评:

美国 1 月失业率 8.3%, 为 35 个月以来最低水平, 并且低于此前市场对其的预期(8.5%)。1 月季调后非农就业人数新增 24.3 万人, 远超预期的 15.0 万人, 其中制造业就业人口 5.0 万, 高于预期的 1.5 万人。虽然 1 月失业率和非农就业数据再次给市场带来惊喜, 但 1 月非农就业人数增加主要来源于服务生产和零售业, 建筑业就业新增人数较上月反而有所减少, 对美国经济复苏意义重大的房地产市场复苏仍旧举步维艰, 并且对于节后就业人数增加的可持续性难免有所担忧。

美国 1 月 ISM 制造业 PMI 54.1, 低于预期, 但仍为 2011 年 7 月份以来最高值。其中, 产出指数 55.7、新订单指数 57.6、就业指数 54.3, 分别较上月下降 3.2、0.0 和 0.5 个百分点, 产出指数继 2011 年 8 月连续回升以来本月首次下滑, 表明前期企业生产活动的扩张态势本月有所停滞。

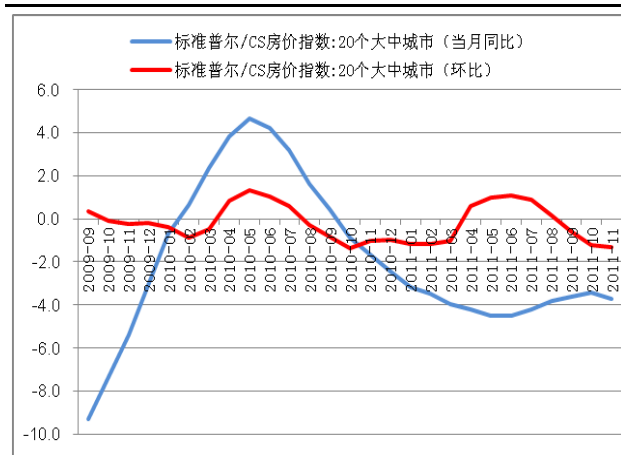
近期美国就业数据的好转, 前瞻性指标表明消费者和企业信心 2011 年底以来有所恢复, 但近几个月好转的就业和消费能否在节后继续维持前期强势尚存疑虑, 至此美国的失业率水平依旧处于历史高位, 距离可接受的 5% 左右水平尚有较长的路要走, 而低迷的房地产市场仍然是经济复苏的最大障碍, CPI 和 PCE 等数据表明近期通胀基本可控。**我们认为, 在以上条件下美联储仍然有进一步刺激经济的需求, 并且欧债危机下美元走强、美国国内通胀压力缓和等为进一步货币宽松提供保障, 但和历史比较起来第三轮量化宽松政策的推出条件依旧未成熟。**美联储 1 月议息会议中明确延长低利率政策的实施期限至少至 2014 年, 并表示将把此前量化宽松到期资金用于再投资, 现行的货币政策或成为 QE3 推出条件尚未成熟背景下的一种部分的替代和试探。

欧元区 1 月失业率 10.4%, 为 1998 年 5 月以来最高水平, 部分成员国失业率继续攀升。从 1 月修正后的制造业 PMI 来看, 虽然欧元区及成员国制造业 PMI 已暂时停止下滑, 但成员国中仍旧只有德国 PMI 指数在 50 的临界点之上。欧债危机之下银行业自身资产状况恶化、流动性承压, 并遭受国际评级机构下调评级的威胁, 信贷被迫收缩, 同时减赤等财政紧缩方案亦使欧元区经济复苏之路困难重重。虽然表面上看, 本月欧洲央行及部分其它地区央行并未降息, 并不能说明经济已经走向好转以至于宽松周期暂停, 上半年偿债高峰期到来以及欧债国家陆续紧缩方案的出台, 银行信贷偏紧, 货币政策仍然是补充流动性和刺激经济最直接的手段。

部分国家在刺激经济以降低失业率和获得外部救援解决债务问题的矛盾中艰难前行, 尽管希腊在通过紧缩法案和获得第二轮援助上不乏希望, 短期内退出欧元区和无序违约风险有所降低, 但在根本问题的解决上整个欧元区目前还处在艰难的探索过程中, 后期焦点

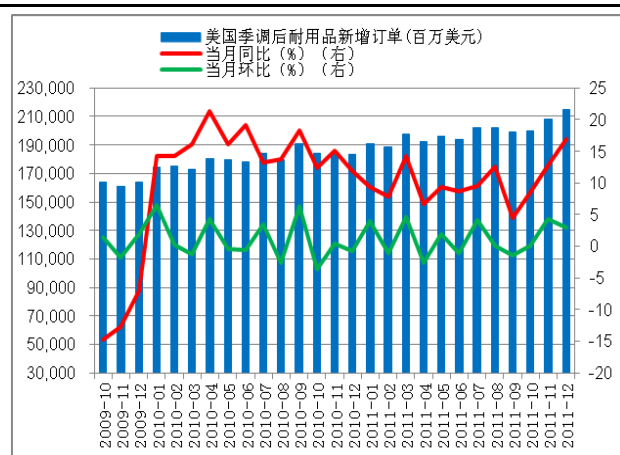
将集中于除希腊以外的其它欧债国家，因此我们认为市场风险还是较大，建议保持谨慎。

图 1 美国 S&P/CS20 座大城市房价指数



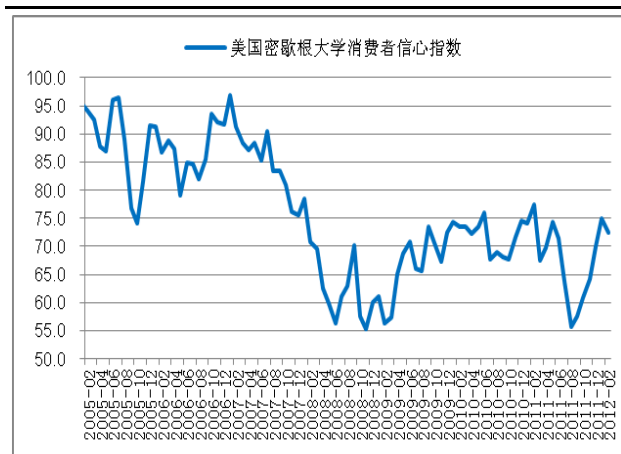
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 美国耐用品新增订单及增长率



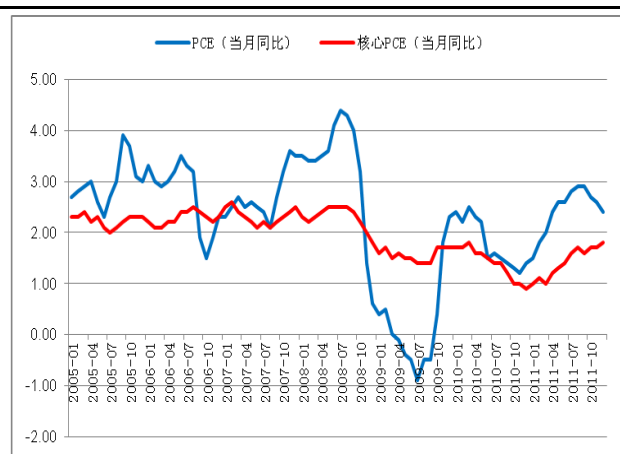
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国密歇根大学消费者信心指数



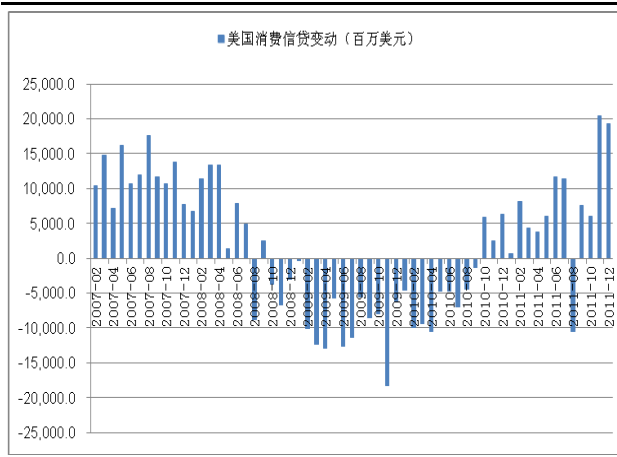
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国 PCE 及核心 PCE（当月同比：%）



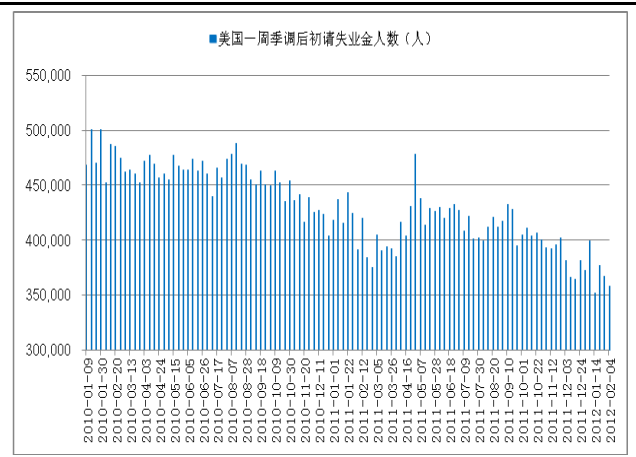
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 美国消费信贷变动 (百万美元)



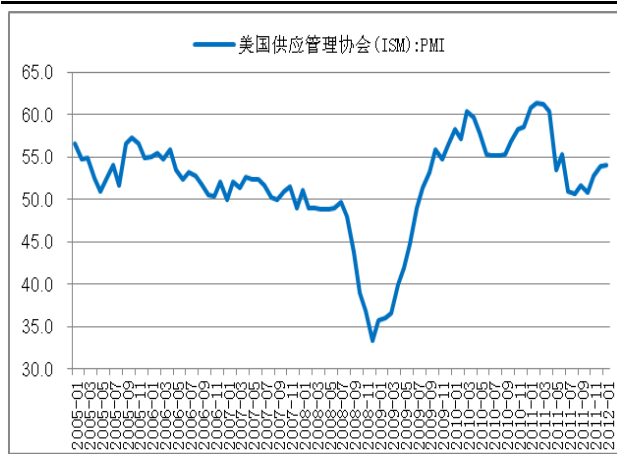
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 美国一周季调后初请失业金人数 (人)



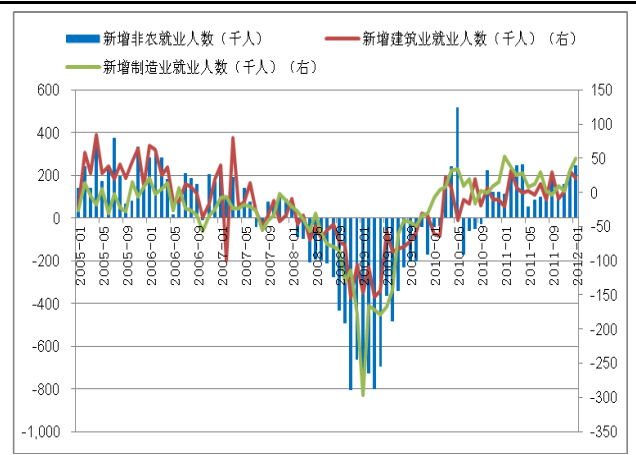
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 美国 ISM 制造业采购经理人指数



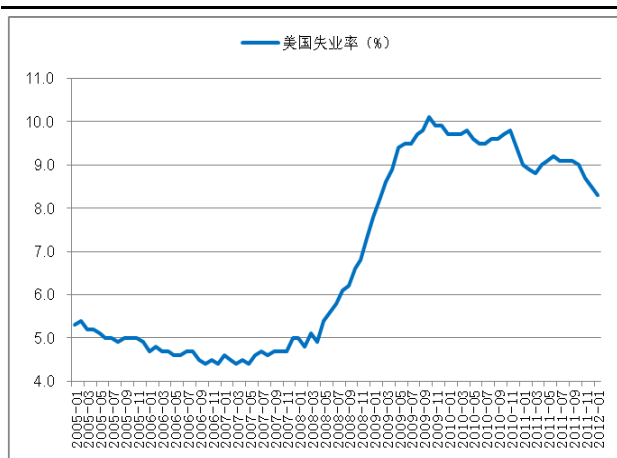
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 美国季调后非农就业人口变动 (千人)



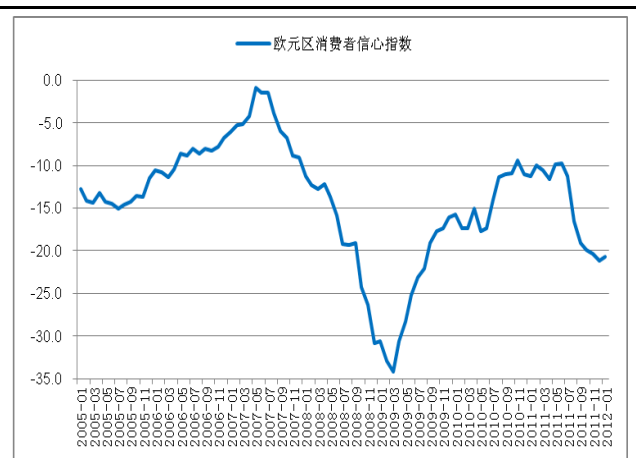
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 美国失业率 (%)



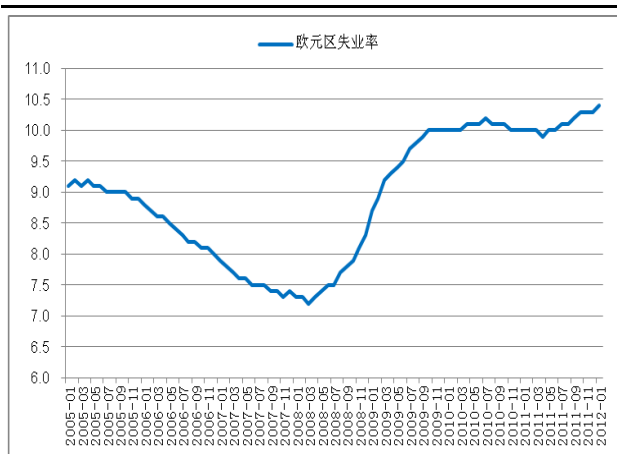
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 欧元区消费者信心指数



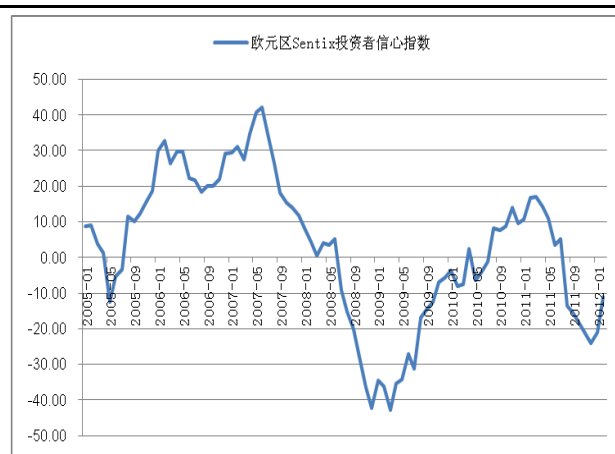
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 11 欧元区失业率 (%)



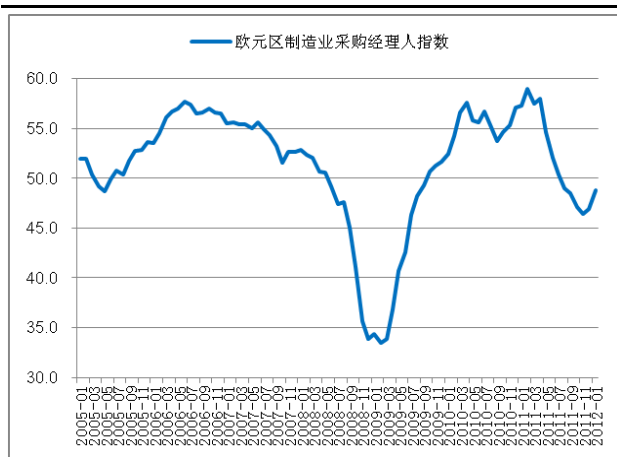
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 12 欧元区 Sentix 投资者信心指数



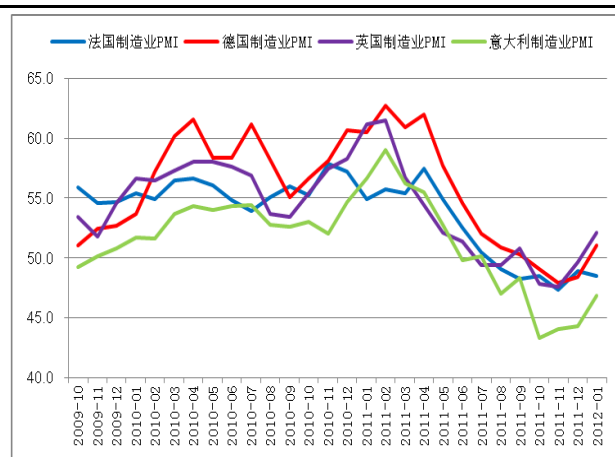
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 13 欧元区制造业采购经理人指数



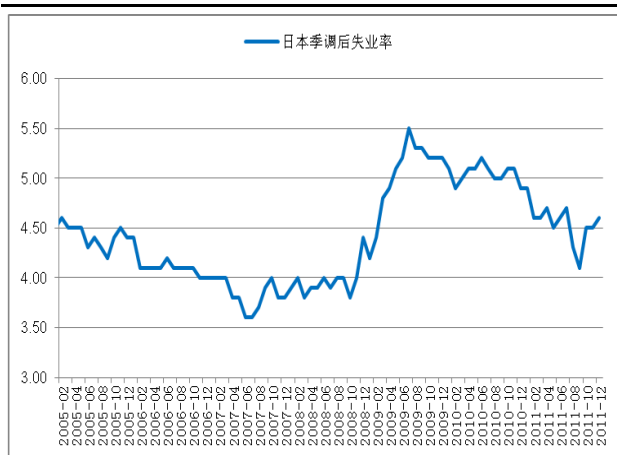
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 14 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 15 日本季调后失业率 (%)



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 S&P/CS10 座大城市房价指数 (年率)	-3.0%	-0.4%	-
美国 11 月 S&P/CS10 座大城市未季调房价指数 (月率)	-1.1%	-0.8%	符合预期
美国 11 月 S&P/CS20 座大城市房价指数 (年率)	-3.4%	-3.7%	低于预期的-3.3%
美国 11 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数 (月率)	-1.2%	-1.3%	低于预期的-0.9%
美国 12 月实际个人消费支出 (月率)	+0.2%	-0.1%	-
美国 12 月个人消费支出物价指数 (年率)	+2.5%	+2.4%	-
美国 12 月核心个人消费支出物价指数 (年率)	+1.7%	+1.8%	-
美国 12 月工厂订单 (月率)	+1.8%	+1.1%	低于预期的+1.5%
美国 12 月耐用品订单修正值 (月率)	3.0%	3.0%	-
美国 12 月贸易帐 (亿美元)	-477.5	-488.0	赤字额高于预期的 480.0
美国 12 月消费信贷变动 (亿美元)	+203.8	+193.1	远超预期的+72.0
美国 1 月政府预算 (亿美元)	-859.7	-274.1	赤字额低于预期的 500.0
美国 1 月 ISM 制造业采购经理人指数	53.9	54.1	低于预期的 54.5, 但为 2011 年 7 月以来最高值
美国 1 月 ADP 就业人数变动 (万人)	+32.5	+17.0	低于预期的+18.5
美国 1 月季调后非农就业人口变动 (万人)	+20.3	+24.3	高于预期的+15.0
美国 1 月季调后制造业就业人口变动 (万人)	+3.2%	+5.0	高于预期的+1.5
美国 1 月失业率	8.5%	8.3%	低于预期的 8.5%, 35 个月最低水平
美国 2 月密歇根大学消费者信心指数	75.0	72.5	低于预期的 74.5

初值			
美国上周季调后初请失业金人数（万人）（至 0204）	36.7	35.8	低于预期的 37.0
美国上周季调后初请失业金人数四周均值（万人）（至 0204）	37.575	36.625	-
美国上周季调后续请失业金人数（万人）（至 0128）	343.7	351.5	高于预期的 350.0
欧元区 1 月消费者信心指数终值	-21.0	-20.7	低于预期的-20.6
欧元区 1 月失业率	10.3%	10.4%	符合预期, 1998 年 5 月以来最高水平
欧元区 1 月调和消费者物价指数初值（年率）	+2.7%	+2.7%	符合预期
欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数	-21.1	-11.1	高于预期的-15.0
欧洲央行再融资利率	1.00%	1.00%	-
德国 12 月工作日调整后工业产出（年率）	+3.6%	+0.9%	-
德国 12 月季调后工业产出（月率）	-0.6%	-2.9%	低于预期的-0.3%
德国 1 月季调后失业率（官方）	6.8%	6.7%	-
德国 1 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数终值	50.9	51.0	略高于预期的 50.9
德国 1 月调和消费者物价指数初值（年率）	+2.3%	+2.3%	符合预期
德国 1 月调和消费者物价指数初值（月率）	-0.5%	-0.5%	符合预期
法国 1 月 Markit/CDAF 制造业采购经理人指数终值	48.5	48.5	符合预期
意大利 1 月 Markit/ADACI 制造业采购经理人指数	44.3	46.8	高于预期的 45.0
意大利 12 月失业率	8.6%	8.9%	-
英国 1 月 Markit 制造业采购经理人指数	49.6	52.1	高于预期的 50.0
日本 12 月失业率	4.5%	4.6%	-
日本 12 月工业产出（年率）	-4.2%	-4.1%	-

日本 12 月工业产出（月率）	-2.7%	+4.0%	高于预期的+3.0%
-----------------	-------	-------	------------

四、下周关注重点

• 经济数据

经济指标	上期值	预期值
美国 1 月零售销售（月率）	+0.1%	+0.6%
美国 1 月核心零售销售（月率）	-0.2%	+0.5%
美国 1 月工业产出（月率）	+0.4%	+0.6%
美国 1 月生产者物价指数（年率）	+4.8%	-
美国 1 月核心生产者物价指数（年率）	+3.0%	-
美国 1 月末季调消费者物价指数（年率）	+3.0%	+2.9%
美国 1 月末季调核心消费者物价指数（年率）	+2.2%	+2.2%
美国 1 月新屋开工总数年化（万户）	65.7	67.1
美国 1 月营建许可总数（万户）	67.1	65.7
美国 2 月 NAHB 房价指数	25.0	26.0
欧元区第四季度 GDP 初值（年率）	+1.3%	-
德国第四季度未季调 GDP 初值（年率）	+2.5%	+1.9%
法国第四季度 GDP 初值（年率）	+1.5%	-
意大利第四季度 GDP 初值（年率）	+0.2%	-0.3%
日本第四季度实际 GDP 初值（年化季率）	+5.6%	-1.4%

• 重要事件:

美国总统奥巴马公布 2013 年预算提案	2 月 13 日
希腊提交债务交换最终协议给民间债权人的最后期限	2 月 13 日
日本央行货币政策	2 月 13 日至 14 日
欧洲央行公布月报	2 月 16 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。