

2012 年 2 月 20 日

美国通胀稳步回落，希腊违约概率减小

——国际金融市场风险监测体系 2012 年 2 月 20 日

总体判断：

- I 上周风险情绪整体上升，从金融市场的资金流向来看，全球金融市场依然在追逐风险资产，资金继续流入新兴市场，但资金量有所减少，欧洲债券基金出现 6 周以来首次资金流出。
- I 1 月美国 CPI 环比上涨 0.2%，略低于市场预期。食品，能源和其他板块都上涨了 0.2%，乳制品上涨了 0.9%，肉鱼蛋类也都出现了上涨，但水果蔬菜连续四个月下滑，本月下降 1.3%，谷类面包和饮料在本月也出现了下降。能源价格指数在去年四季度连续下滑后在 1 月出现首次上升 0.2%，汽油价格指数在季调后上升了 0.9%，燃料油价格指数上升 1.4%，但是天然气价格连续四个月下滑 2.9%；房租环比上涨了 0.2%，服装价格在 1 月环比上涨了 0.9%。娱乐价格指数环比上涨了 0.6%，二手车价格连续五个月下降，新车价格则是在四个月下跌之后在 1 月持平。总体来说，当前通胀水平非常稳定，呈稳中回落态势。但也需要关注未来通胀的一个风险可能来自地缘政治因素使得油价居高不下。
- I 伊朗 2 月 19 日宣布，停止向英国和法国企业出售石油，虽然此举更具象征意义，但由于近期数据表明沙特可能选择减产，纽约油价上升到去年 5 月以来新高——105 美元，布伦特油价达到 121 美元，由于目前看来战争爆发概率较小，最近油价上涨也反映了对于市场对美国经济以及欧债进展的乐观预期。
- I 从欧债危机的进展来看，欧洲主要领导人已经达成一致，今晚的欧元区财长会议预计将通过对希腊的第二轮总计 1300 亿的援助，因此希腊在 3 月 20 日发生违约的概率很小。
- I 关注：2 月 20 日 欧盟财长会议
2 月 24 日 德国 2011 年第四季度 GDP 第二次估计值

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

陈果
chenguo@swsresearch.com
谢伟玉
xiewy@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

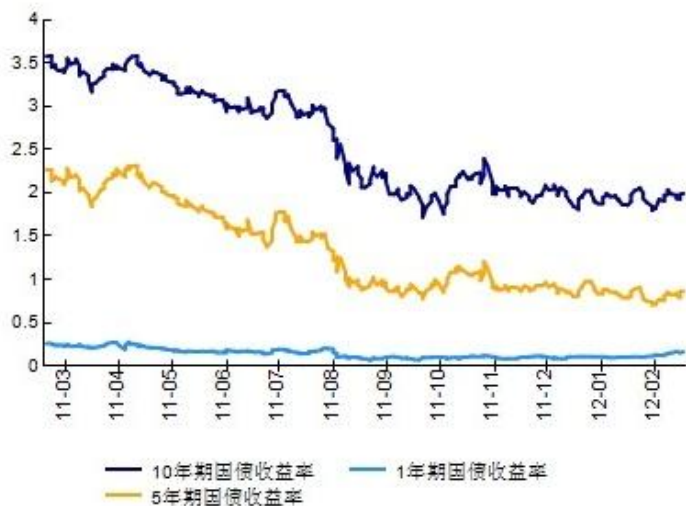
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

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告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告中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%，还可能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”。

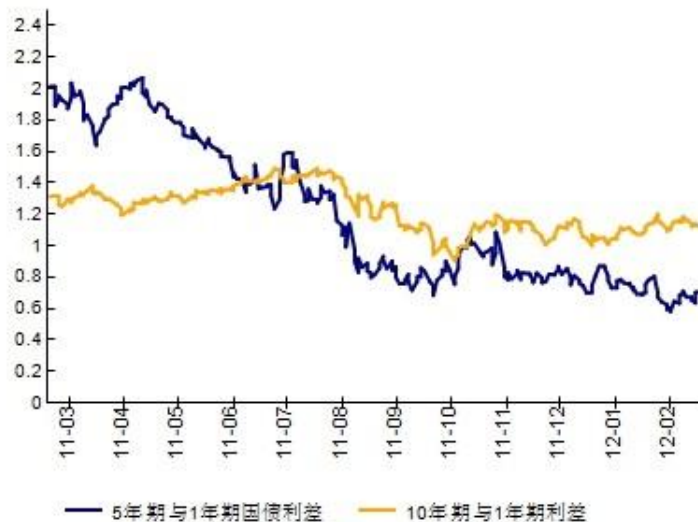
1. 近期美国经济数据皆高于预期，风险资产上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对其需求增加。



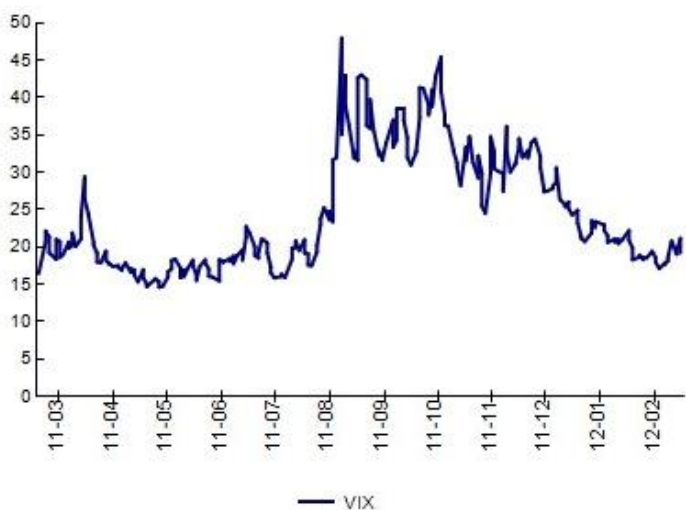
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减弱。



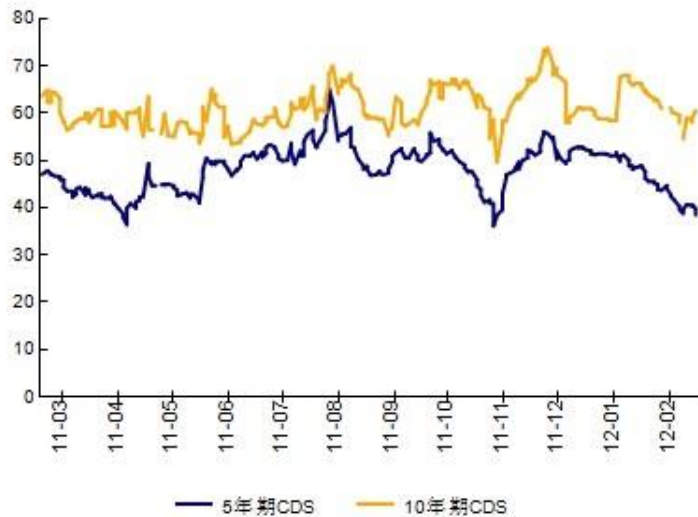
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下滑，显示股市波动风险有所减小。



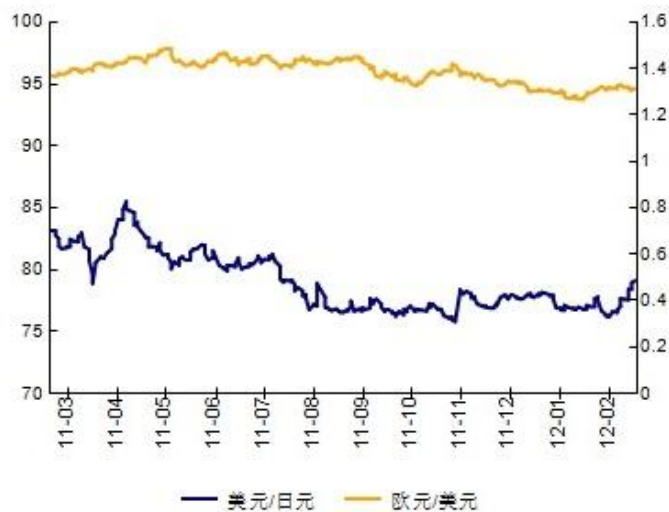
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



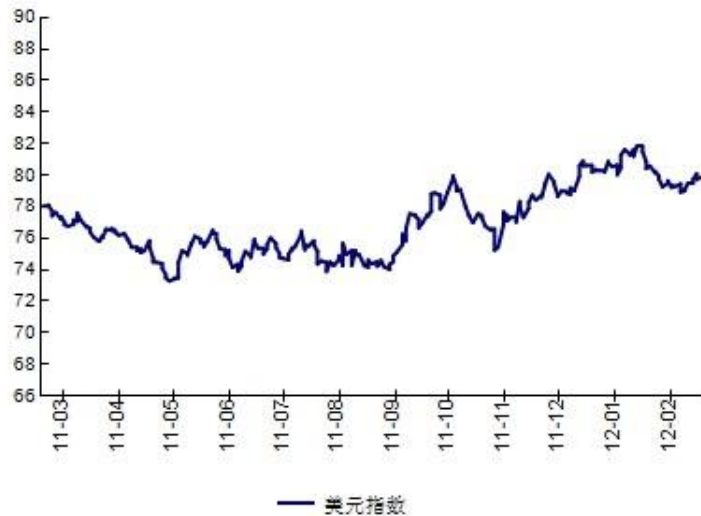
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元继续上升，由于日本贸易赤字进一步加大。



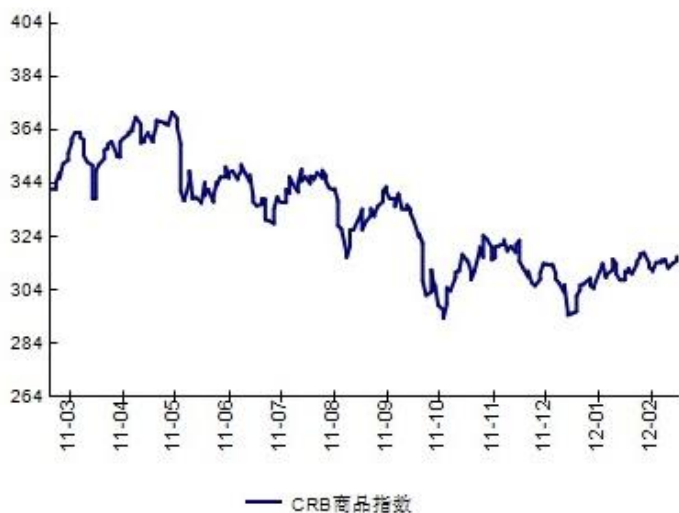
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数回落，由于中国降低存准率，对其避险需求减小。



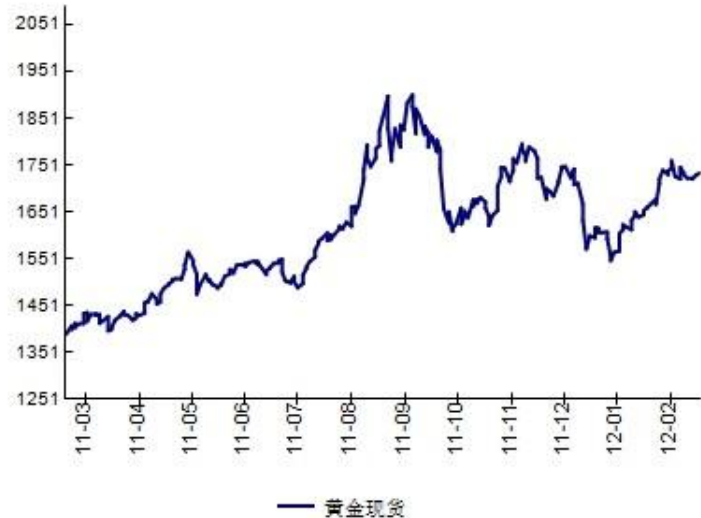
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格上涨，由于美国经济数据持续高于预期，且乐观预计希腊获得第二轮救助资金。



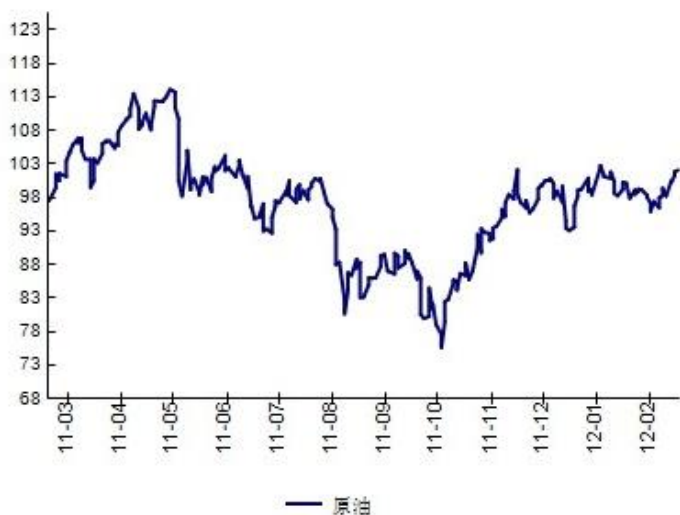
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格上升，由于乐观预估 20 日的欧盟财长会议。



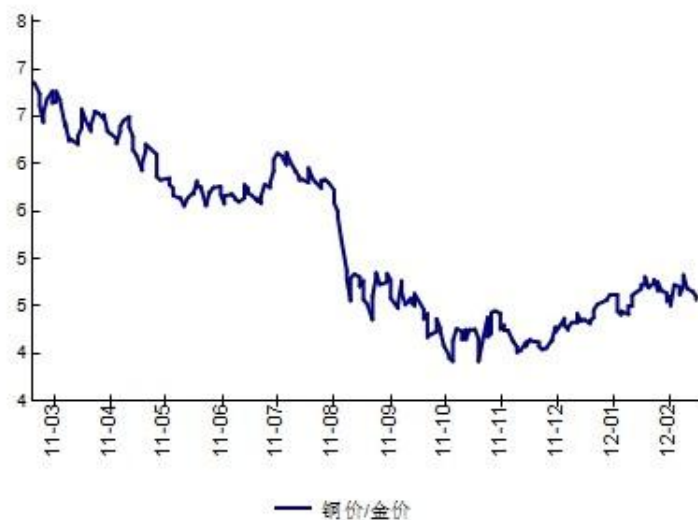
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格继续上扬, 由于伊朗宣布紧张向英法公司提供原油出口。



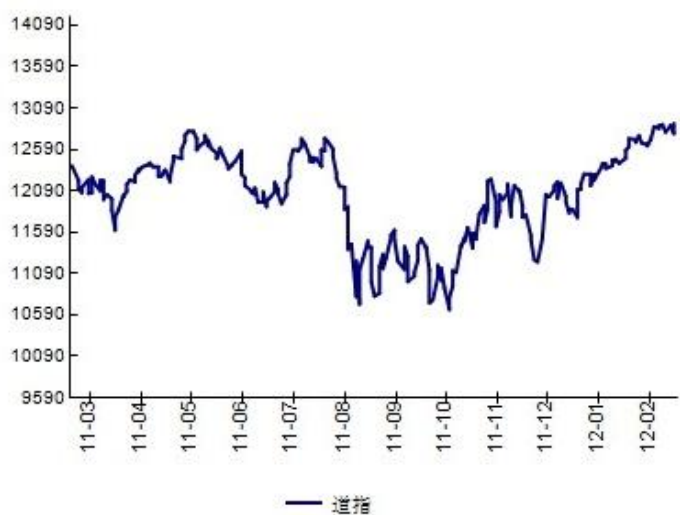
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比持续下跌, 由于中国经济增速放缓, 库存上涨导致铜价连续下挫。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于最近美国经济数据皆好于预期且乐观预期今日的欧盟财长会议。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差回升, 银行信贷压力有所增加。



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
02/10/2012 21:30	贸易余额	DEC	-\$48.5B	-\$48.8B	-\$47.8B
02/10/2012 22:55	密执安大学消费者信心	FEB P	74.8	72.5	75
02/11/2012 03:00	预算月报	JAN	-\$34.0B	-\$27.4B	-\$49.8B
02/14/2012 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	JAN	95	93.9	93.8
02/14/2012 21:30	进口价格指数(月环比)	JAN	0.30%	0.30%	-0.10%
02/14/2012 21:30	进口价格指数(同比)	JAN	7.20%	7.10%	8.50%
02/14/2012 21:30	商品零售额	JAN	0.80%	0.40%	0.10%
02/14/2012 21:30	除汽车外零售额	JAN	0.50%	0.70%	-0.20%
02/14/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	JAN	0.50%	0.60%	0.00%
02/14/2012 21:30	零售销售“对照小组”	JAN	0.40%	0.70%	--
02/14/2012 23:00	营运库存	DEC	0.50%	0.40%	0.30%
02/15/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 10	--	-1.00%	7.50%
02/15/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	FEB	15	19.53	13.48
02/15/2012 21:30	Revisions: Consumer Price Index				
02/15/2012 22:00	净 TIC 流量总计	DEC	--	\$87.1B	\$48.6B
02/15/2012 22:00	长期净 TIC 流量	DEC	\$45.0B	\$17.9B	\$59.8B
02/15/2012 22:15	工业产值	JAN	0.70%	0.00%	0.40%
02/15/2012 22:15	设备使用率	JAN	78.60%	78.50%	78.10%
02/15/2012 23:00	NAHB 住宅市场指数	FEB	26	29	25
02/16/2012 03:00	Minutes of FOMC Meeting				
02/16/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	JAN	0.40%	0.10%	-0.10%
02/16/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	JAN	0.20%	0.40%	0.30%
02/16/2012 21:30	工业品出厂价格指数(同比)	JAN	4.10%	4.10%	4.80%
02/16/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	JAN	2.70%	3.00%	3.00%
02/16/2012 21:30	首次失业人数	FEB 11	365K	348K	358K
02/16/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 4	3495K	3426K	3515K
02/16/2012 21:30	新宅开工指数	JAN	675K	699K	657K
02/16/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	JAN	-3.40%	1.50%	-4.10%
02/16/2012 21:30	建筑许可	JAN	680K	676K	679K
02/16/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	JAN	0.60%	0.70%	-0.10%
02/16/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 12	-42	-39.8	-41.7
02/17/2012 21:30	消费价格指数 (月环比)	JAN	0.30%	0.20%	0.00%

02/17/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	JAN	0.20%	0.20%	0.10%
02/17/2012 21:30	消费价格指数(同比)	JAN	2.80%	2.90%	3.00%
02/17/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	JAN	2.20%	2.30%	2.20%
02/17/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	JAN	226.573	226.665	225.672
02/17/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	JAN	- -	227.684	227.166
02/17/2012 23:00	领先指标	JAN	0.50%	0.40%	0.40%

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
02/21/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	JAN	0.22	- -	0.17
02/22/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 17	- -	- -	-1.00%
02/22/2012 23:00	Revisions: Existing Home Sales				
02/22/2012 23:00	现房销售	JAN	4.65M	- -	4.61M
02/22/2012 23:00	旧宅销售 月环比	JAN	0.90%	- -	5.00%
02/23/2012 21:30	首次失业人数	FEB 18	355K	- -	- -
02/23/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 11	3480K	- -	- -
02/23/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 19	- -	- -	-39.8
02/23/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	DEC	0.10%	- -	1.00%
02/23/2012 23:00	House Price Purchase Index QoQ	4Q	0.20%	- -	0.20%
02/24/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	FEB	9	- -	7
02/24/2012 22:55	密执安大学消费者信心	FEB F	72.8	- -	72.5
02/24/2012 23:00	新建住宅销售	JAN	315K	- -	307K
02/24/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	JAN	2.60%	- -	-2.20%
02/27/2012 23:00	待定住宅销售量(月环比)	JAN	1.00%	- -	-3.50%
02/27/2012 23:00	待定住宅销售 同比	JAN	- -	- -	4.40%
02/27/2012 23:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	FEB	- -	- -	15.3

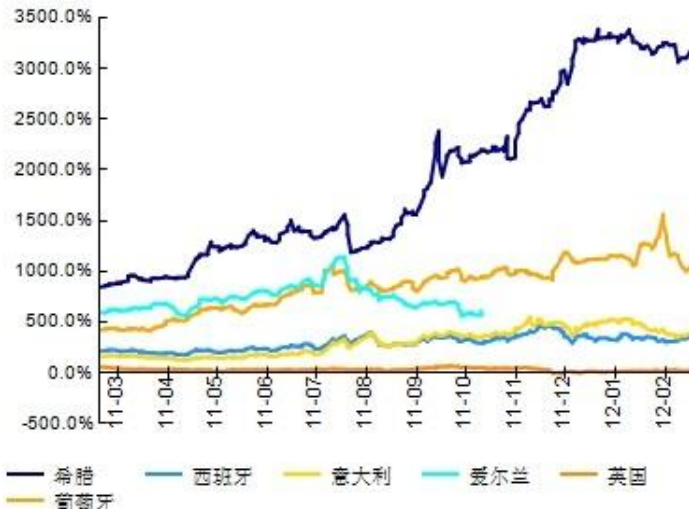
2. 乐观预期 20 日欧盟财长会议，欧股欧元皆回升

图 13：除西班牙和意大利外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



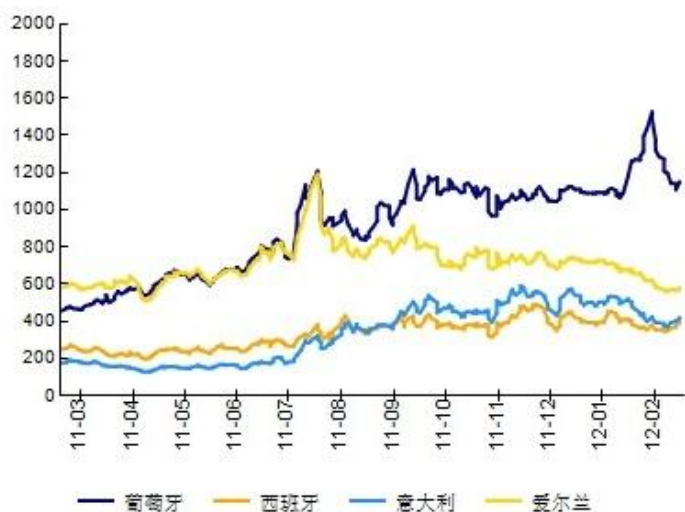
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除西班牙、意大利和法国外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



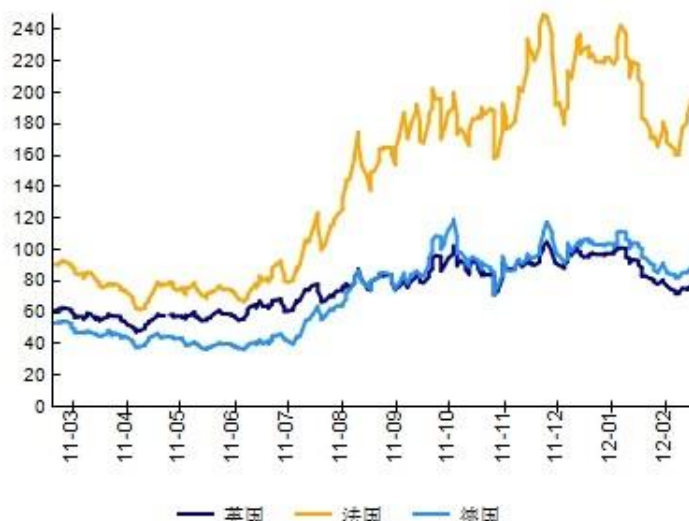
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均回落，由于乐观预期 20 日的欧盟财长会议。



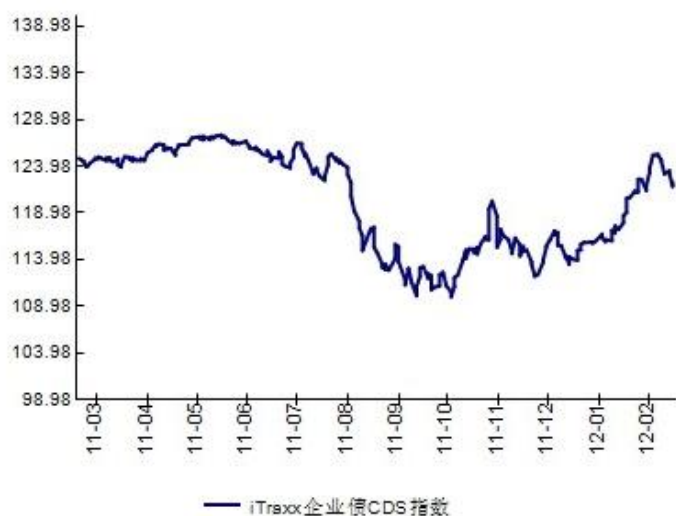
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减缓。



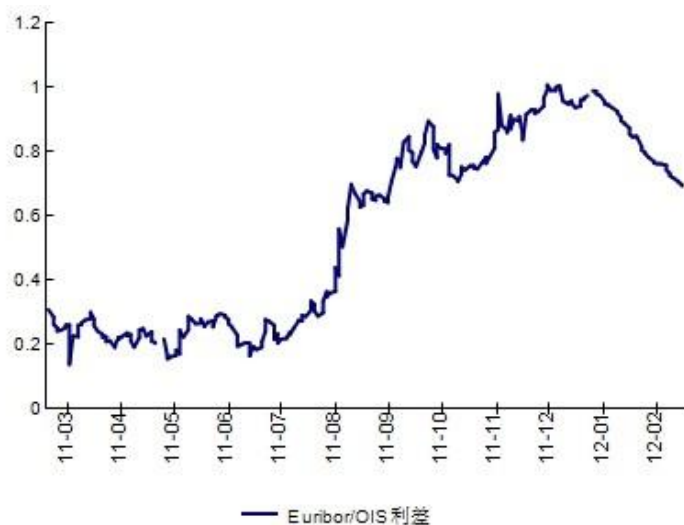
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



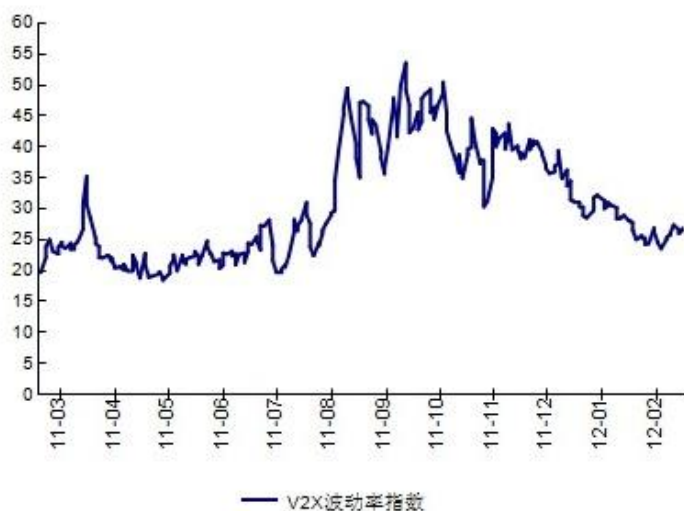
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



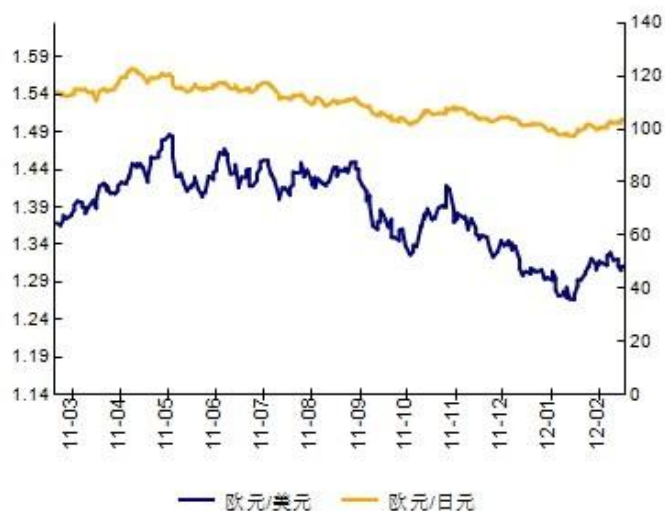
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下滑, 股市波动风险减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上涨, 由于乐观预估希腊能获得第二轮救助资金。



资料来源: Bloomberg, 申万研究