

2012 年 3 月 13 日

意大利衰退加剧，印度复苏好于预期

——国际金融市场风险监测 2012 年 3 月 13 日

总体判断：

- **隔夜避险情绪略降**，因希腊债务互换进展顺利，但市场对中国等新兴市场放缓的担忧加剧。
- **希腊国债收益率倒挂**。昨日希腊新发 20 个品种国债，期限在 11-30 年不等，面值为 23-26.5 欧分，折价 70% 多，其中短期收益率高于长期收益率，11 年期国债收益率为 18.1%，30 年期收益率为 13.4%，此现象说明，尽管希腊债券互换取得进展，参与率已达 96%，但是短期风险仍然突出，投资者对希腊的偿债能力仍有担忧，且 2020 年希腊的债务与 GDP 之比达到 120% 目标较难实现。
- **德法拍卖国债收益率下降**。德国拍卖 6 个月国债 34.93 亿欧元，目标 40 亿欧元，认购率 1.6 倍，认购金额为 57.32 亿欧元。上次认购率 1.5 倍，平均收益率 0.053%，上次收益率 0.076%，留存率 12.6%。法国国库券拍卖结果：三种国库券认购率均有不同幅度的下滑。这表明，欧洲的避险情绪依然高涨。
- **意大利衰退加剧**。意大利四季度 GDP 环比下降-0.7%，同比下降-0.4%，当季消费与投资环比下降-0.5%，库存环比下降-0.4%，外部需求增长 0.7%。意大利已经连续两个季度出现 GDP 下降，衰退加剧。欧盟今年一季度也将受拖累而陷入衰退。
- **美石油巨头与伊拉克达成一致**。埃克森美孚与伊拉克就西库尔纳原油支付问题达成一致。同时，由于支付延迟，伊拉克库尔德原油每日出口量下滑，降至 7.5 万桶/日。伊拉克官方估计 3 月份石油出口量为 225 万桶/日，4 月份石油出口量为 230 万桶/日。
- **印度工业产出增长超预期**。包括工厂、矿场和公用事业在内的 1 月工业产出增长 6.8%，超出原先预期 2.1%，与去年 12 月 1.8% 相比，上升较大，1 月增速为近七个月最高。前期印度 PMI 的大涨也预示，印度的复苏或许好于预期。
- **关注：美国：3 月 14 日：议息决议**

相关研究

希腊顺利推进债务重组
2012 年 3 月 9 日

希腊或将启动 CAC CDS 触发
仍为悬念
2012 年 3 月 8 日

关注希腊无序违约的风险
2012 年 3 月 7 日

欧洲 PMI 重回收缩，美国服务业改善良好
2012 年 3 月 6 日

美威胁对伊朗动武，避险情绪上升
2012 年 3 月 5 日

欧美两重天
2012 年 3 月 2 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

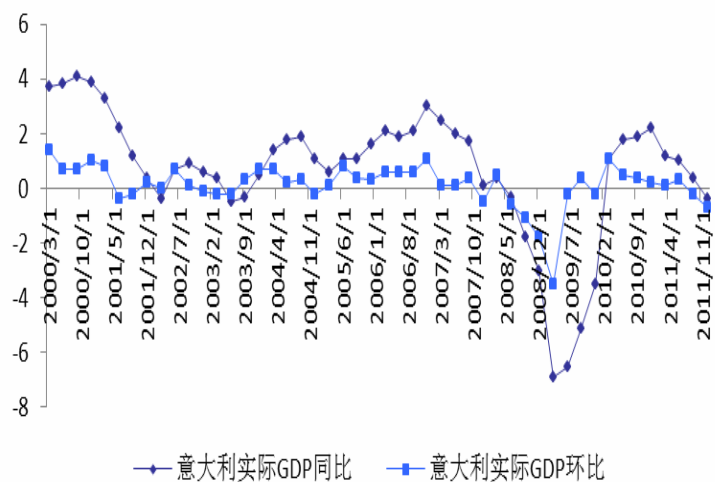
钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

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>

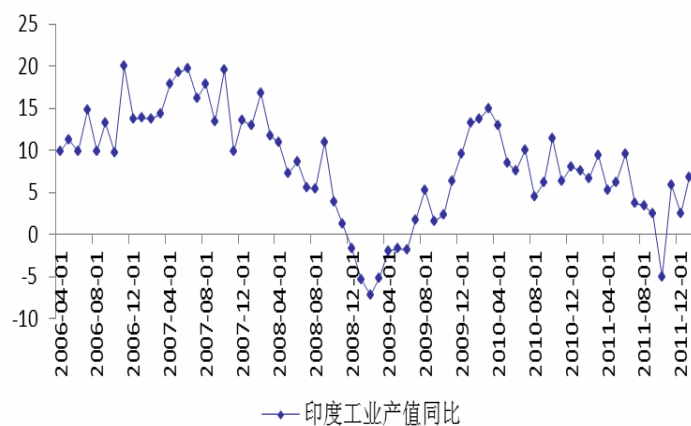
本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

图 1: 意大利实际 GDP 同比与环比增速 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 2: 印度工业产值同比增速 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

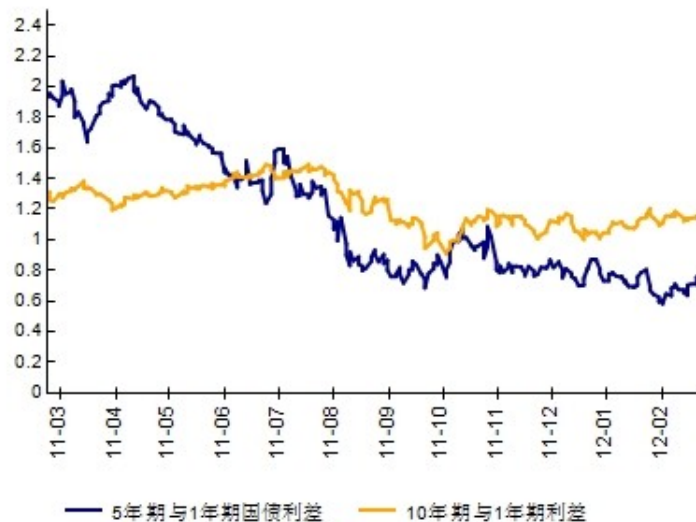
1. 中国2月贸易逆差成22年来最大，商品下跌

图1：美国国债收益率上涨，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。



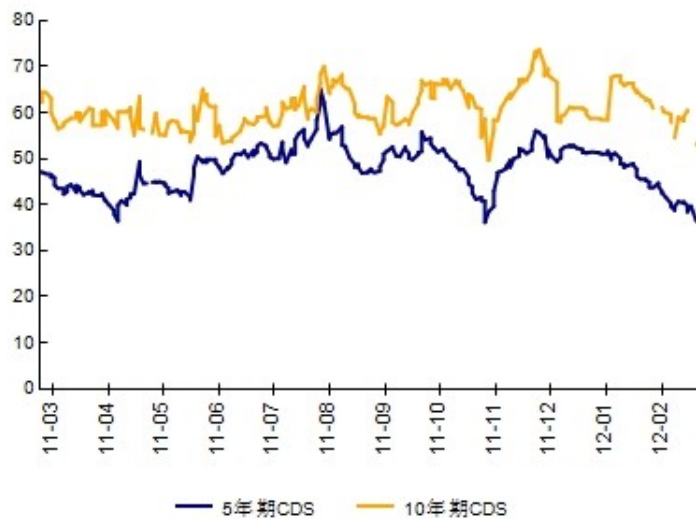
资料来源：Bloomberg，申万研究

图3：VIX 指数继续下滑，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。



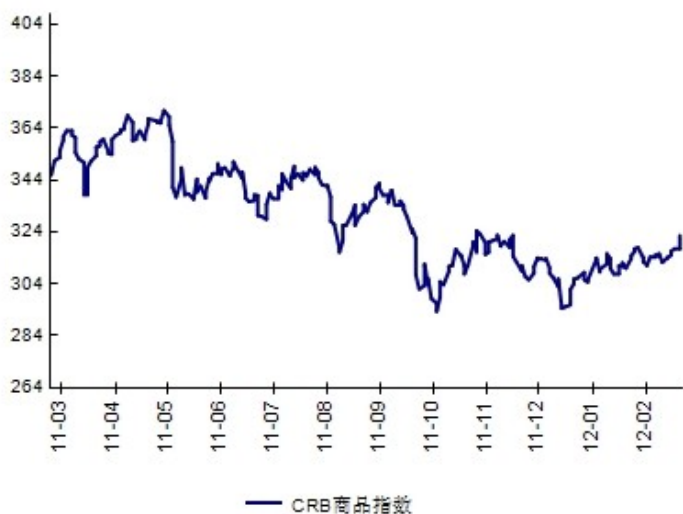
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元下跌, 由于市场对于欧盟领导人就稳定基金的扩容是否达成一致充满信心。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于原油、金属和部分农副产品价格下滑所致。



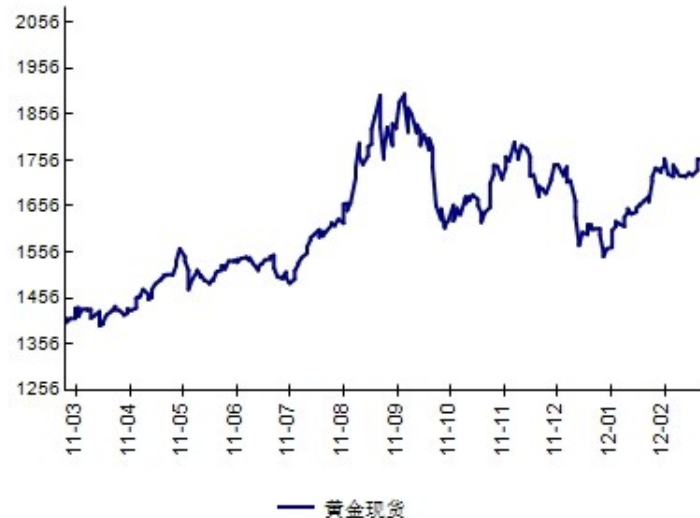
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下滑, 由于美国就业数据企稳, 对其避险需求减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 由于中国经济下滑, 对其需求有所减弱。



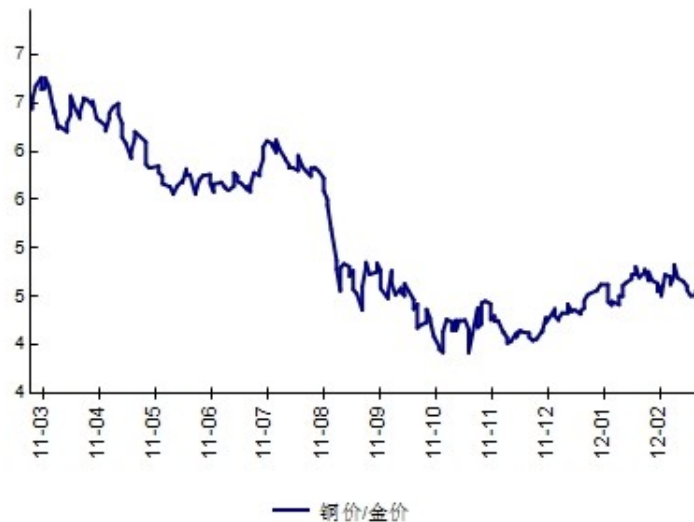
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于美国原油库存上涨且中国 2 月贸易逆差为 22 年来最大。



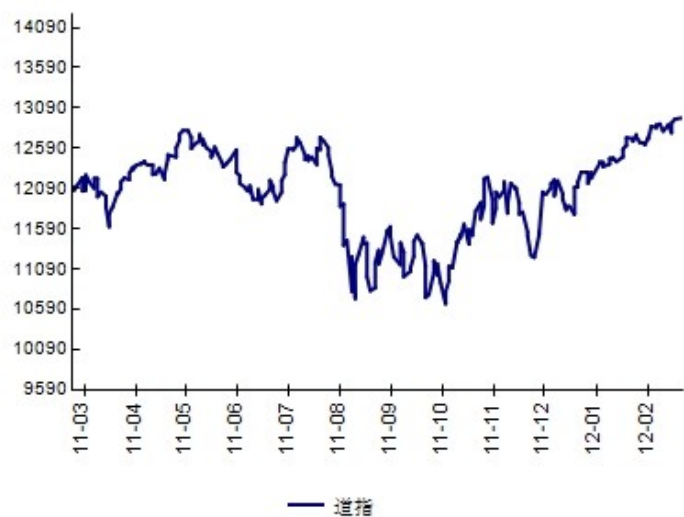
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比下降, 由于中国经济下滑, 其 2 月贸易赤字远超预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于近期美国经济数据好于预期, 经济逐步企稳。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利下降, 银行信贷压力有所减缓。



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
03/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	F B	56.1	57.3	57.8
03/05/2012 23:00	工厂订单	JAN	-1.5%	-1.0%	1.10%
03/07/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAR 2	--	-1.2%	-0.30%
03/07/2012 21:15	ADP 就业变动指数	FEB	215K	216K	170K
03/07/2012 21:30	非农生产力	4Q F	0.80%	0.9%	0.70%
03/07/2012 21:30	单位劳务成本	4Q F	1.20%	2.8%	1.20%
07-08 MAR	Revisions: ADP national Employment Report				
03/08/2012 04:00	消费者信用	JAN	\$10.450B	\$17.776B	\$19.308B
03/08/2012 20:30	挑战者企业裁员人数	FEB	--	2.0%	38.90%
03/08/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	MAR	--	47.5	45.1
03/08/2012 21:30	首次失业人数	MAR 3	352K	362K	51K
03/08/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 25	3400K	3416K	3402K
03/08/2012 22:45	彭博消费者舒适度	MAR 4	-39	-36.7	-38.8
07-08 MAR	Revisions: ADP national Employment Report				
03/09/2012 21:30	贸易余额	JAN	-\$49.0B	-\$52.6B	-\$48.8B
03/09/2012 21:30	非农就业人数增减	FEB	210K	227K	243K
03/09/2012 21:30	非农私企就业人数增减	FEB	225K	233K	257K
03/09/2012 21:30	制造业就业人数增减	FEB	24K	31K	50K
03/09/2012 21:30	失业率	FEB	8.30%	8.30%	8.30%
03/09/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	FEB	0.20%	0.10%	0.20%
03/09/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	FEB	2.00%	1.90%	1.90%
03/09/2012 21:30	周平均工时 所有员工	FEB	34.5	34.5	34.5
03/09/2012 21:30	Change in Household Employ	FEB	--	428	847
03/09/2012 21:30	就业不足率(U6)	FEB	--	14.90%	15.10%
03/09/2012 23:00	批发库存	JAN	0.60%	0.40%	1.00%
03/13/2012 02:00	预算月报	FEB	-\$229.0B	-\$231.7B	-\$222.5B

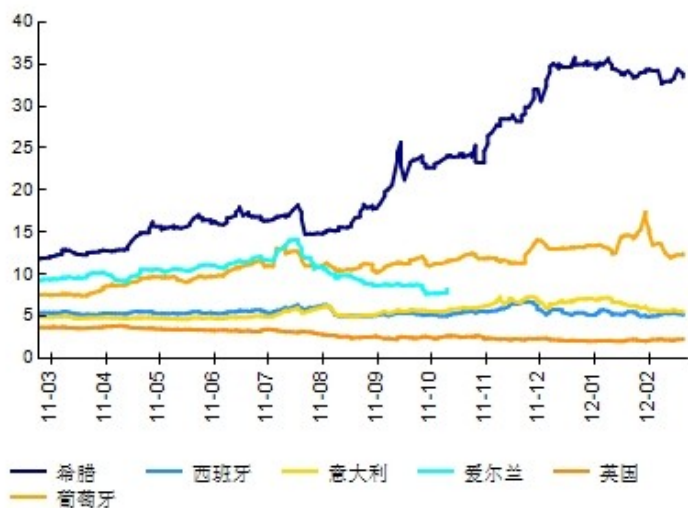
本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
----	------	----	-----	-----	-----

	NFIB 中小企业乐观程度指数	FEB	94.5	--	93.9
03/13/2012 19:30	商品零售额	FEB	1.10%	--	0.40%
03/13/2012 20:30	除汽车外零售额	FEB	0.70%	--	0.70%
03/13/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	FEB	0.40%	--	0.60%
03/13/2012 20:30	零售销售“对照小组”	FEB	0.50%	--	0.70%
03/13/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	MAR	50.2	--	49.4
03/13/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	JAN	--	--	3376
03/13/2012 22:00	营运库存	JAN	0.50%	--	0.40%
03/14/2012 02:15	FOMC 利率决策	MAR 13	0.25%	--	0.25%
03/14/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAR 9	--	--	-1.20%
03/14/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	FEB	0.60%	--	0.30%
03/14/2012 20:30	进口价格指数(同比)	FEB	6.00%	--	7.10%
03/14/2012 20:30	经常项目结存	4Q	-\$114.2B	--	-\$110.3B
03/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	MAR	17.5	--	19.53
03/15/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	FEB	0.50%	--	0.10%
03/15/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	FEB	0.20%	--	0.40%
03/15/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	FEB	3.30%	--	4.10%
03/15/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	FEB	2.90%	--	3.00%
03/15/2012 20:30	首次失业人数	MAR 10	355K	--	362K
03/15/2012 20:30	持续领取失业救济人数	MAR 3	3405K	--	3416K
03/15/2012 21:00	净 TIC 流量总计	JAN	\$40.0B	--	\$87.1B
03/15/2012 21:00	长期净 TIC 流量	JAN	\$32.5B	--	\$17.9B
03/15/2012 21:45	彭博消费者舒适度	MAR 11	--	--	-36.7
03/15/2012 22:00	费城联储商业前景指数	MAR	12	--	10.2
03/16/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	FEB	0.40%	--	0.20%
03/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	FEB	0.20%	--	0.20%
03/16/2012 20:30	居民消费价格(同比)	FEB	2.90%	--	2.90%
03/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	FEB	2.20%	--	2.30%
03/16/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	FEB	227.995	--	226.665
03/16/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	FEB	--	--	227.684

2. 市场对欧盟领导人就欧洲稳定基金扩容与否的讨论充满信心，欧核心股欧元上涨

图 13：除葡萄牙和英国外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



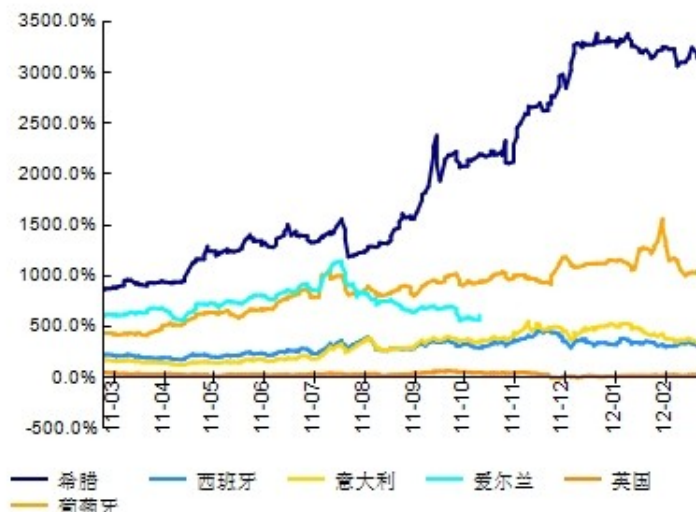
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨，由于 ISDA 宣布希腊债务置换触发 CDS 事件。



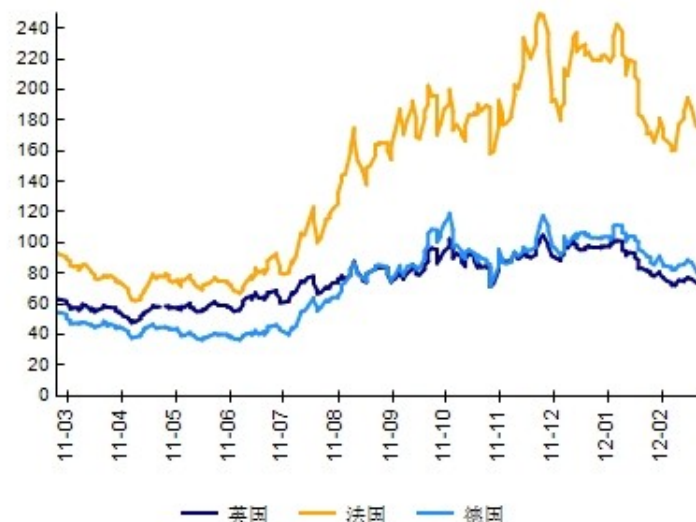
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除葡萄牙和英国外，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 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究

