

2012 年 4 月 18 日

印度三年来首次降息，欧洲信心有所恢复

——国际金融市场风险监测 2012 年 4 月 18 日

总体判断：

- 17 日，全球避险情绪继续下降，欧美股市大涨 2% 左右，主要因为 IMF 上调全球经济预测、欧元区经济景气指数回升，西班牙虽然融资成本上升，但融资规模超目标，加上美国多家大公司财报超预期。西班牙 10 年期国债收益率回落至 5.89%，原油、黄金小涨，而 VIX 波动指数跌 5.6%。
- IMF 将今年全球经济增长从 3.3% 上调至 3.5%，明年增长从 4% 上调至 4.1%，表明 IMF 因一季度经济数据强劲而对经济复苏的信心增加。各国 GDP 增速方面，美国今明两年从 1.8%、2.2% 上调至 2.1% 和 2.4%；欧洲今明两年从 -0.5%、0.8% 分别上调至 -0.3%、0.9%；日本今明两年从 1.6%、1.6% 上调至 2%、1.7%；中国从 8.1% 上调至 8.2%，明年 8.8% 不变。此外，还将中国经常账户顺差预测从 7% 下调至 4%-4.5%。最新的预测大多和我们的预测保持一致，区别在于我们对明年美国的 GDP 更悲观，因为全面自动减赤机制的影响可能导致美国复苏乏力。
- 美国 3 月新屋开工年化 65.4 万套，环比下降 -5.8%，创 5 个月以来新低，远低于市场预期，主要因多户型新屋月间数据的波动所致。从户型来看，多户型新屋开工 3 月环比下滑 -16.9%，独栋房屋开工基本不变；从区域看，下滑最显著的主要在南方。在建房屋依然保持连续 7 个月上升，环比上升 0.4%，已完工的房屋上升 4.2%。作为领先指标的建筑许可年化 74.7 万套，环比上升 4.5%，其中多户型房屋许可环比上升 21%，预示未来多户型房屋有望转而上升，从而带动新屋开工，这也体现了多户型房屋较大的波动性。
- 印度央行三年来首度宣布降息，将回购利率从 8.5% 调降 50 个基点至 8%，降幅超出市场预期。基于目前印度经济增速低于平，核心 CPI 也出现下降，因此有降息的必要。但是印度央行同时强调，当前经济增长速度仅略低于趋势水平，同时通货膨胀率上行的风险依然存在。因此进一步降息空间不大。本周新兴经济体如巴西、智利、土耳其在内的各大央行都会相继进行议息会议，市场预期新兴国家新一轮宽松政策将提振市场对风险资产的信心。
- 欧元区经济预期和德国 ZEW 经济景气指数继续回升，西班牙拍卖结果差强人意，表明欧洲的整体状况有所改善。17 日德国 4 月 ZEW 经济景气指数连涨 5 个月，欧元区的经济预期也由上升 2.1 点，升值 13.1 点；而西班牙融资成本随着 10 年期国债收益率相对上次较高而上升，但认购意愿也上升，表明人们对西班牙、德国乃至欧元区的信心有所增强，二级市场西班牙 10 年期国债收益率也跌落 6% 至 5.89%。
- 关注：4 月 19 日 美国 3 月成屋销售

相关研究

美国对华贸易逆差减小，
CPI 下行但核心 CPI 上行
2012 年 4 月 16 日

避险情绪缓解，美联储暗示
低利率至 2015 年
2012 年 4 月 12 日

美国 3 月就业大失所望，QE3
仍是大概率事件
2012 年 4 月 9 日

西班牙不是下一个“希腊”
2012 年 4 月 6 日

外围市场下跌，全球 PMI 下
降
2012 年 4 月 5 日

美国投资强而出口弱，欧洲
救助基金增至 9400 亿欧元
2012 年 3 月 30 日

关于美国 QE3 的一些判断
2012 年 3 月 29 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”。

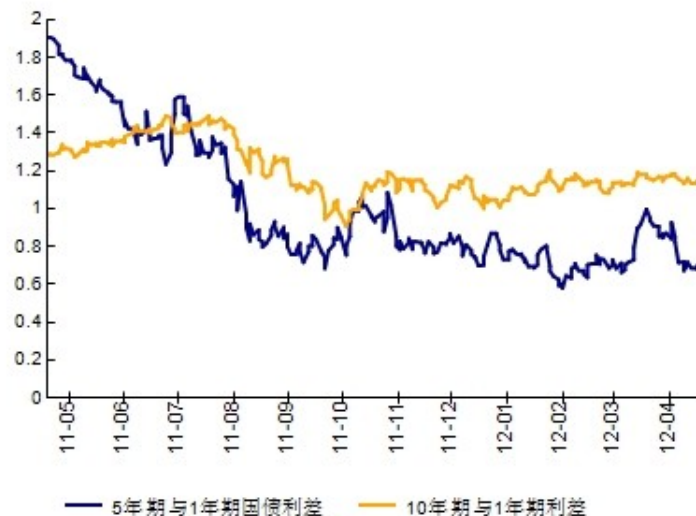
1. IMF上调全球经济增长预期，美股商品上涨

图 1：美国国债收益率回升，对经济形势担忧有所减弱。



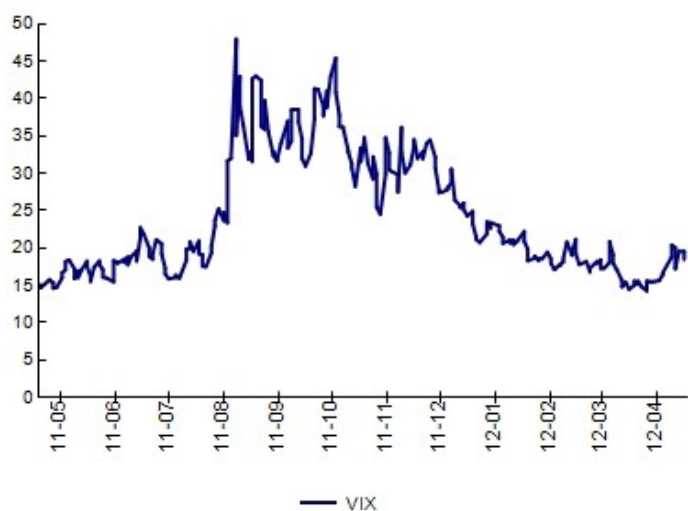
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减缓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数回落，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 CDS 均小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



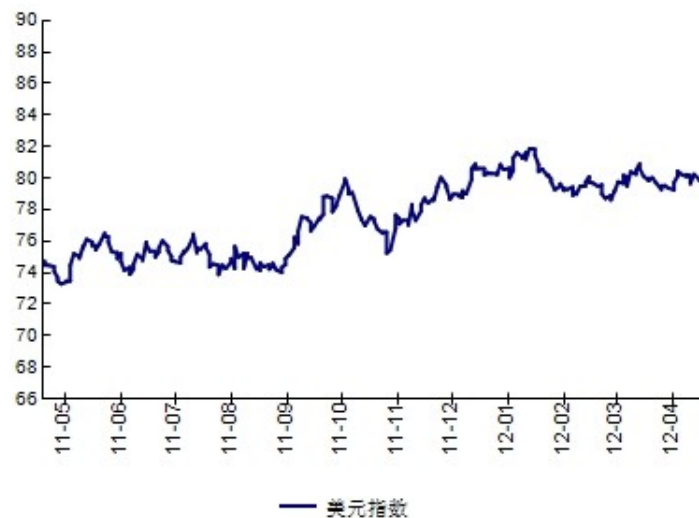
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元上升，由于美国建筑许可数据超预期。



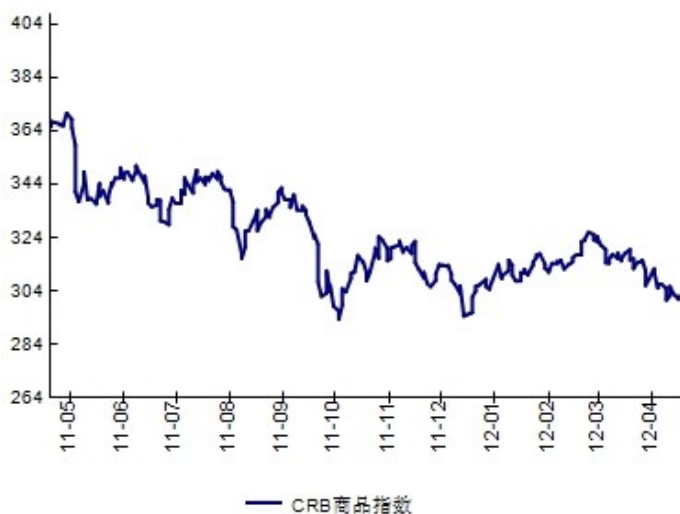
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数继续下滑，由于 IMF 上调全球经济增长预期，对其避险需求减少。



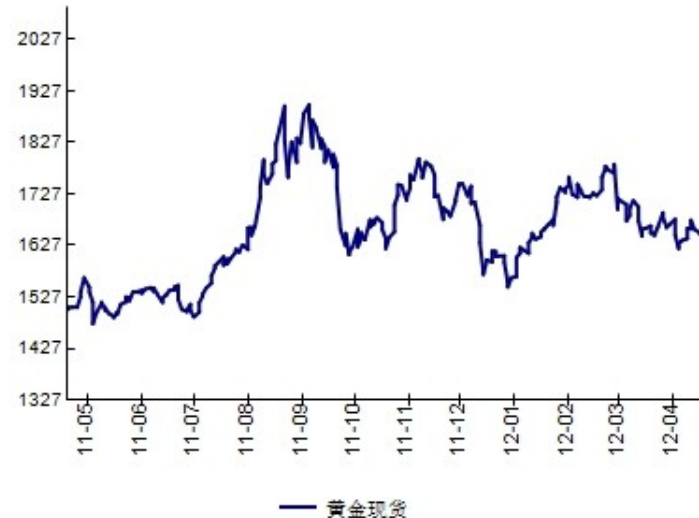
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格回升，由于西班牙国债拍卖结果理想且 IMF 上调全球经济增速预期。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下跌，对其避险需求有所减弱。



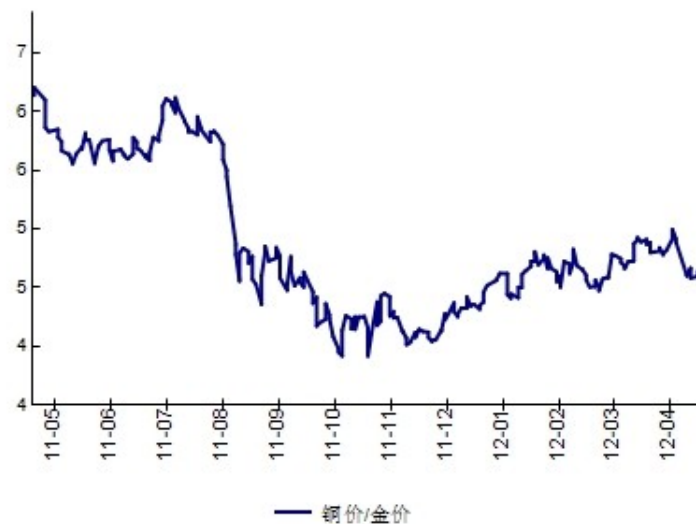
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格反弹上涨, 由于西班牙国债拍卖认购数超预期且 IMF 上调全球经济增长预期。



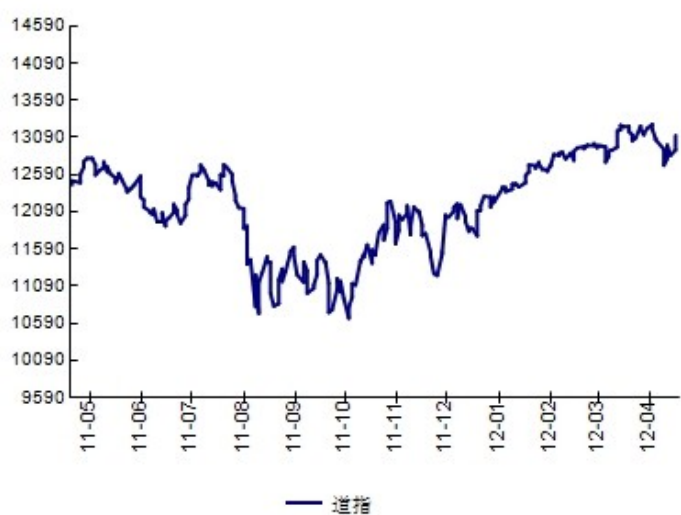
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上扬, 由于 IMF 上调全球经济增长预期导致铜价反弹。



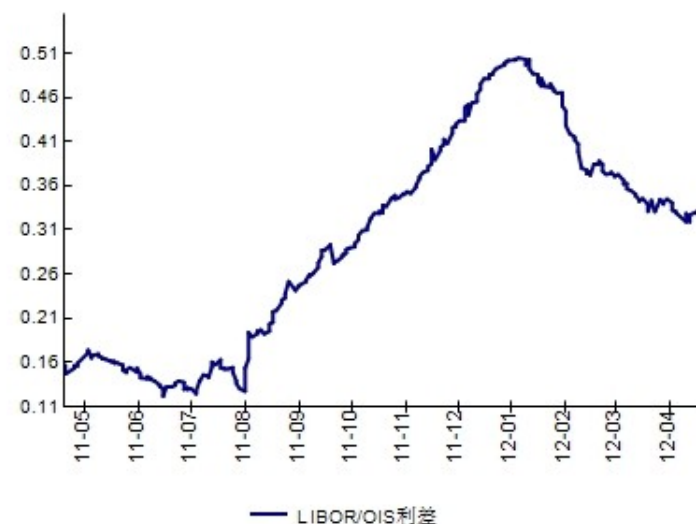
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指继续回升, 虽然新屋开工和工业产值数据不如预期, 但是由于 IMF 上调全球经济预期导致股价上行。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差回落, 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
04/12/2012 20:30	工业品出厂价格指数 (月环比)	MAR	0.30%	0.00%	0.40%
04/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAR	0.20%	0.30%	0.20%
04/12/2012 20:30	工业生产者出厂价格 (同比)	MAR	3.10%	2.80%	3.30%
04/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAR	2.80%	2.90%	3.00%
04/12/2012 20:30	首次失业人数	APR 7	355K	380K	357K
04/12/2012 20:30	持续领取失业救济人数	MAR 31	3335K	3251K	3338K
04/12/2012 21:45	彭博消费者舒适度	APR 8	--	-32.8	-31.4
04/13/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	MAR	0.30%	0.30%	0.40%
04/13/2012 20:30	消费价指除食品与能源 (月环比)	MAR	0.20%	0.20%	0.10%
04/13/2012 20:30	居民消费价格(同比)	MAR	2.70%	2.70%	2.90%
04/13/2012 20:30	消费价指除食品与能源 (同比)	MAR	2.20%	2.30%	2.20%
04/13/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	MAR	229.254	229.392	227.663
04/13/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	MAR	--	228.432	227.907
04/13/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	APR P	76.2	75.7	76.2
04/16/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	APR	18	6.56	20.21
04/16/2012 20:30	商品零售额	MAR	0.30%	0.80%	1.10%
04/16/2012 20:30	除汽车外零售额	MAR	0.60%	0.80%	0.90%
04/16/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	MAR	0.50%	0.70%	0.60%
04/16/2012 20:30	零售销售“对照小组”	MAR	0.50%	0.40%	0.50%
04/16/2012 21:00	净 TIC 流量总计	FEB	\$30.0B	\$107.7B	\$18.8B
04/16/2012 21:00	长期净 TIC 流量	FEB	\$42.5B	\$10.1B	\$101.0B
04/16/2012 22:00	营运库存	FEB	0.60%	0.60%	0.70%
04/16/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	APR	28	25	28
04/17/2012 20:30	新宅开工指数	MAR	705K	654K	698K
04/17/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	MAR	1.00%	-5.80%	-1.10%
04/17/2012 20:30	建筑许可	MAR	710K	747K	717K
04/17/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	MAR	-0.70%	4.50%	5.10%
04/17/2012 21:15	工业产值	MAR	0.30%	0.00%	0.00%
04/17/2012 21:15	设备使用率	MAR	78.50%	78.60%	78.70%
04/17/2012 21:15	制造业(SIC)产值	MAR	--	-0.20%	0.30%

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
04/18/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	APR 13	--	--	-2.40%
04/19/2012 20:30	首次失业人数	APR 14	370K	--	380K
04/19/2012 20:30	持续领取失业救济人数	APR 7	3300K	--	3251K
04/19/2012 21:45	彭博消费者舒适度	APR 15	--	--	-32.8
04/19/2012 21:45	彭博经济预期	APR	--	--	1
04/19/2012 22:00	费城联储商业前景指数	APR	12	--	12.5
04/19/2012 22:00	现房销售	MAR	4.62M	--	4.59M
04/19/2012 22:00	旧宅销售 月环比	MAR	0.70%	--	-0.90%
04/19/2012 22:00	领先指标	MAR	0.20%	--	0.70%
04/24/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	FEB	0.10%	--	-0.04%
04/24/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	FEB	-3.40%	--	-3.78%
04/24/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	FEB	--	--	135.46
04/24/2012 22:00	消费者信心	APR	70	--	70.2
04/24/2012 22:00	里士满联储制造业指数	APR	--	--	7
04/24/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	FEB	--	--	0.00%
04/24/2012 22:00	新建住宅销售	MAR	320K	--	313K
04/24/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	MAR	2.20%	--	-1.60%
04/25/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	APR 20	--	--	--
04/25/2012 20:30	耐用品订单	MAR	-1.20%	--	2.20%
04/25/2012 20:30	耐用消费品（除运输类）	MAR	0.50%	--	1.60%
04/25/2012 20:30	非国防资本货物订单（飞机除外）	MAR	--	--	1.20%
04/25/2012 20:30	非国防资本货物出货（飞机除外）	MAR	--	--	1.40%
04/26/2012 00:30	FOMC 利率决策	APR 25	0.25%	--	0.25%
04/26/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	MAR	--	--	-0.09

2. 西班牙国债拍卖认购量超预期，欧股欧元反弹上涨

图 13：除英国外，欧猪五国国债收益率均回落，由于西班牙国 图 14：除英国外，其他国国债利差均下滑，对经济担忧情绪有所

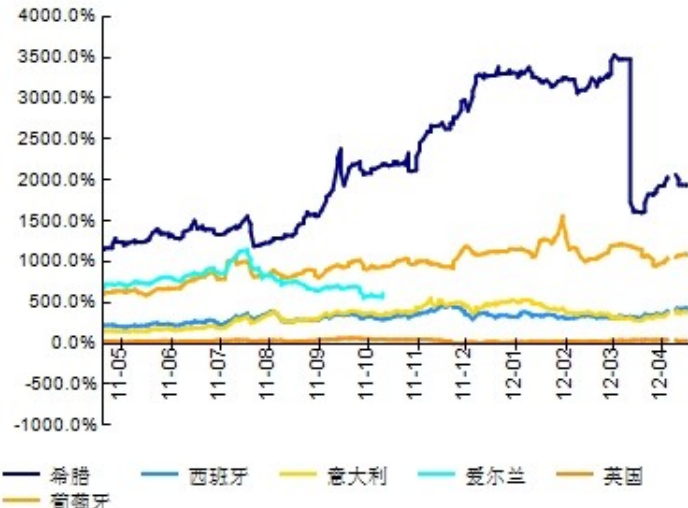
债拍卖认购数超预期。

减缓。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 15: 欧猪五国 CDS 均回落, 由于日本同意向 IMF 增资。

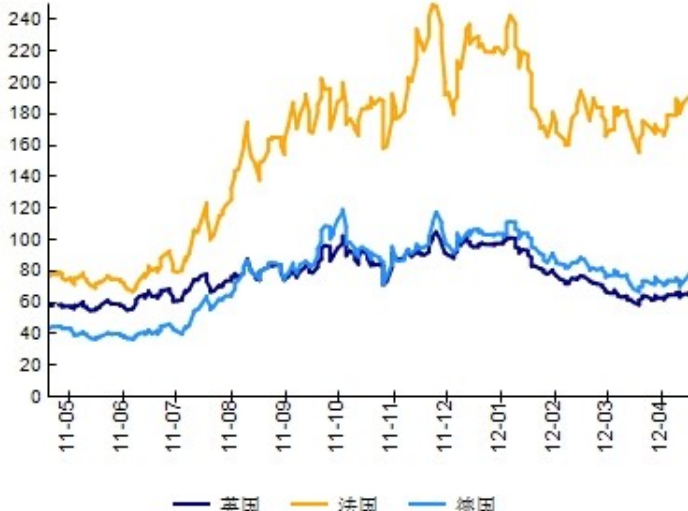


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 16: 除英国外, 其他核心国 CDS 均上涨, 对债务违约风险担忧情绪有所加剧。

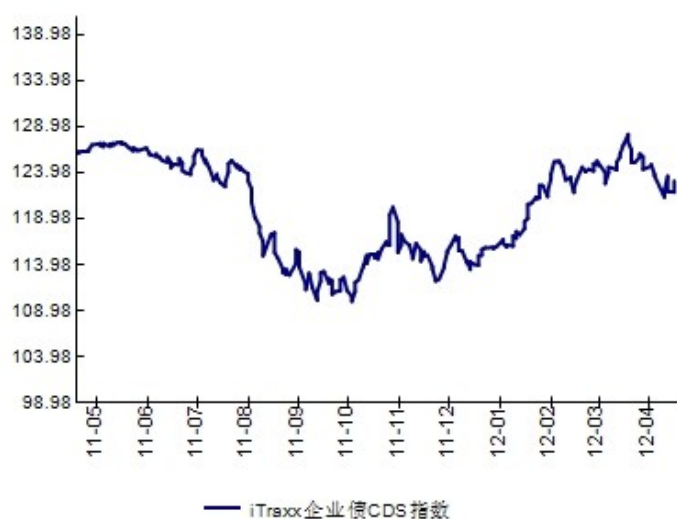


资料来源: Bloomberg, 申万研究



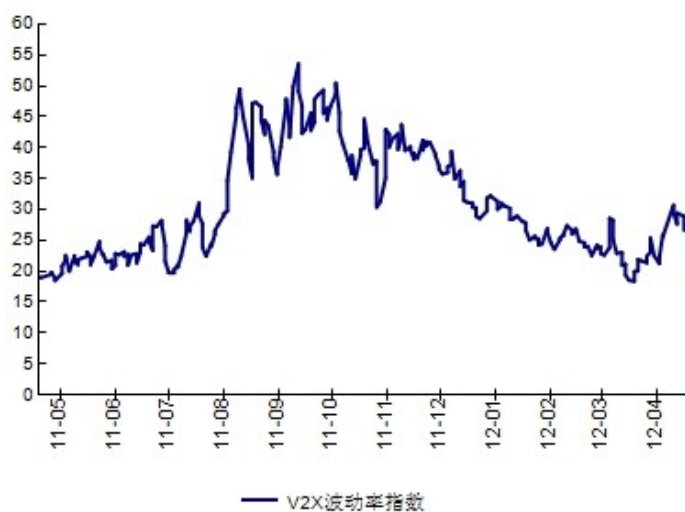
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



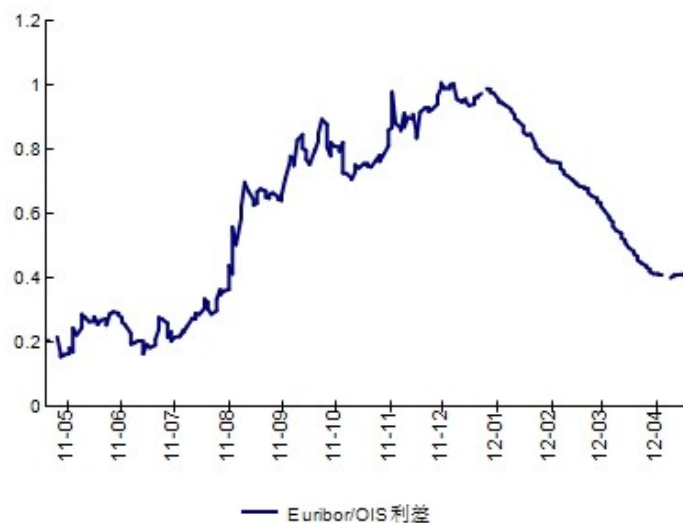
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上涨, 由于日本同意向 IMF 增资且西班牙国债拍卖认购数超市场预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究