

2012 年 10 月 22 日

欧盟峰会促进单一市场监管

——国际金融风险监控 10 月 22 日

相关研究

欧央行离刺激更进一步
2012 年 8 月 3 日

美联储议息会议按兵不动但暗示刺激
2012 年 8 月 2 日

伯南克强调宽松，9 月推出 QE3 概率上升
——杰克逊霍尔会议点评
2012 年 8 月 1 日

美国第二季度 GDP 如期下滑，三季度有望企稳
2012 年 7 月 30 日

欧美刺激预期再起，提振风险资产
2012 年 7 月 27 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lih@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027

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

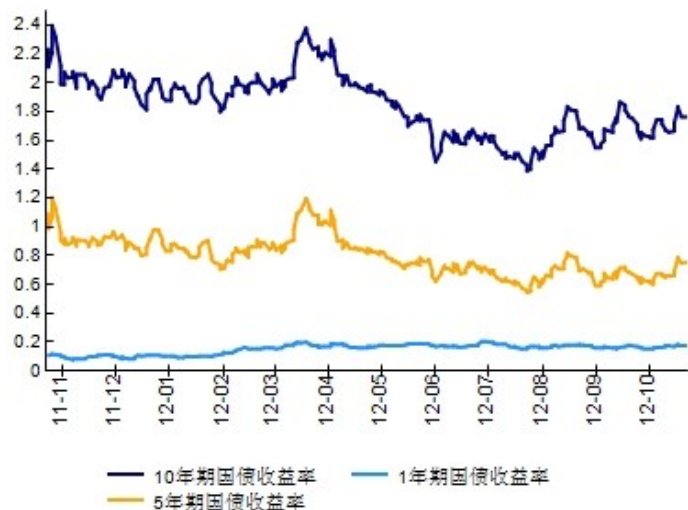
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 10 月 19-20 日召开的欧盟会议，将主要焦点放在欧盟的经济政策上。欧盟领导人重申其坚定的承诺，继续采取有力行动来解决金融市场的紧张局势，恢复信心，刺激经济增长和就业。主要成果如下：
 - (1) 继续投资促进增长，执行今年 6 月所同意的 1200 亿欧元贷款计划
 - (2) 深化单一市场，发展欧盟内部的交通、能源和数字网络，根据“连接欧洲计划”，将在 2014 年前建立欧盟内部能源市场，并在 2015 年前建立数字单一市；
 - (3) 促进研究与创新，采取各种方式提高各行业竞争力，
 - (4) 建立合适的经济监管框架，制定促进增长的税收政策，
 - (5) 促进就业和社会融合，特别是采取措施解决青年失业问题
 - (6) 继续执行“欧洲 2020 战略”，
 - (7) 促进潜在的贸易。
- 其次，在欧盟建立单一监管市场取得一定进展，以加强经济和货币联盟。欧洲理事会呼吁将建立单一监管市场作为优先任务，希望在今年 12 月欧盟峰会上提出具体路线和时间表，并在 2013 年 1 月 1 日前就立法框架达成一致。不过前路艰辛，还面临一些结构性问题，预计首先要争取欧盟各国首脑的同意以达成协议，然后各国通过立法上交市场监管权给欧盟委员会，最终达到单一监管市场。具体来看，单一监管市场将涵盖五大方面：
 - (1) 金融方面，实现金融行业的统一监管机制(SSM)。由欧央行统一监管欧元区所有银行，欧盟的非欧元区国家的银行也允许加入。立法框架将在 2013 年 1 月 1 日前达成，然后在 2013 年全年逐步铺开。一旦统一监管机制建立后，ESM 将允许直接参与银行重组，以打破银行和主权国家之间的恶性循环。
 - (2) 财政方面，欧洲理事会呼吁在年底前实施 2011 年 11 月提出的两项加强欧元区预算监管的规定，要求欧元区国家每年提交预算草案给欧盟委员会，赋予欧盟委员会评估、在必要时提出意见并要求修正那些严重违反《稳定和增长公约》政策目标的草案；第二项规定是，更密切监控欧元区是否违反超额赤字程序，并要求欧元区国家在财政年度内进行汇报，并成立独立的预算委员会，基于独立预测来建立预算。
 - (3) 经济政策领域，欧元区成员国将与欧盟机构达成具体改革协议，承诺采取一定行动并贯彻实施。这些改革将建立在最近的欧盟经济监管框架上，包括协调预算监督的“欧洲学期”，各国对于经济政策的具体建议和宏观经济失衡调整程序。
 - (4) 民主立法方面，欧洲理事会认为民主控制和问责制应该由做决定的那一级来承担，并探讨确保欧洲议会和国家议会参与议政，尤其是参与欧洲学期的辩论。
- 整体来看，欧盟峰会最大的成果在于在单一监管市场上的进展。而稳定增长方面已经取得了一些进展，但还远不足以维系欧盟稳定而持续的复苏，1200 亿欧元的投资计划至今也还未全面落实。目前，欧洲经济复苏最大的两个不确定行在于，西班牙政府会否求援并解决其银行重组、债务和增长问题，以及希腊能否获得贷款、恢复增长。我们预计，在 2012 年第四季度，欧盟对于储蓄税、能源税收、公共采购改革、促进风险资本等方面将取得积极的进展，10 月底 11 月初，两大风险将有所释放，将希腊达标的期限推迟两年并发放贷款，西班牙最终将求援并在明年逐步实施银行重组，这将对四季度欧洲经济形成一定支撑。

1. 美国现房销售下滑符合预期，美股商品下跌

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



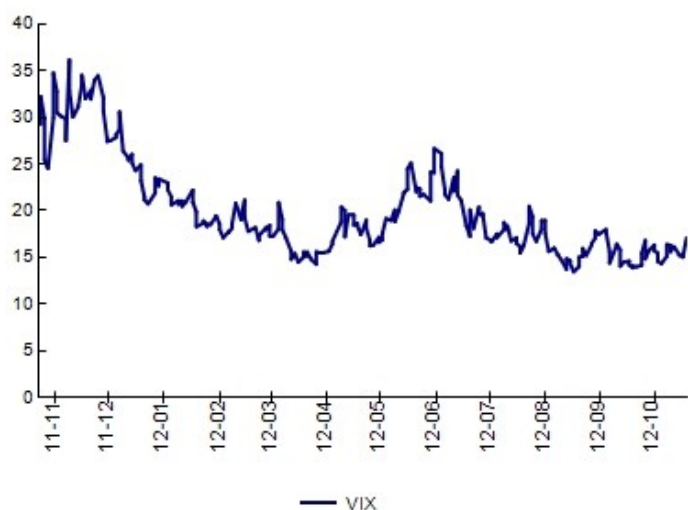
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下滑，对长期经济形势担忧有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅上升，显示股市波动风险有所增加。



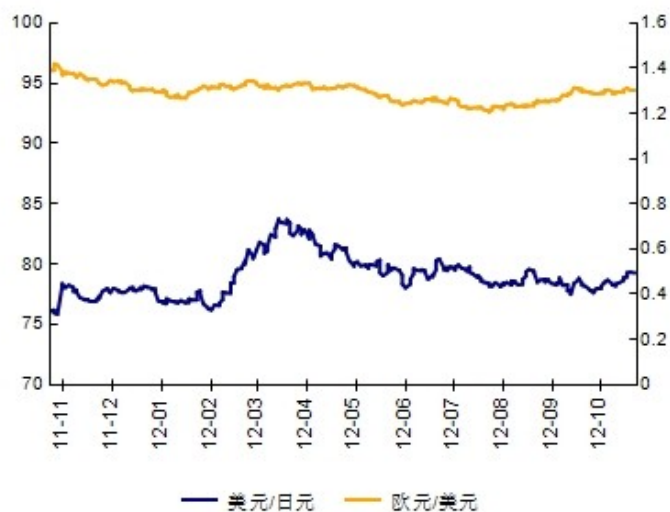
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



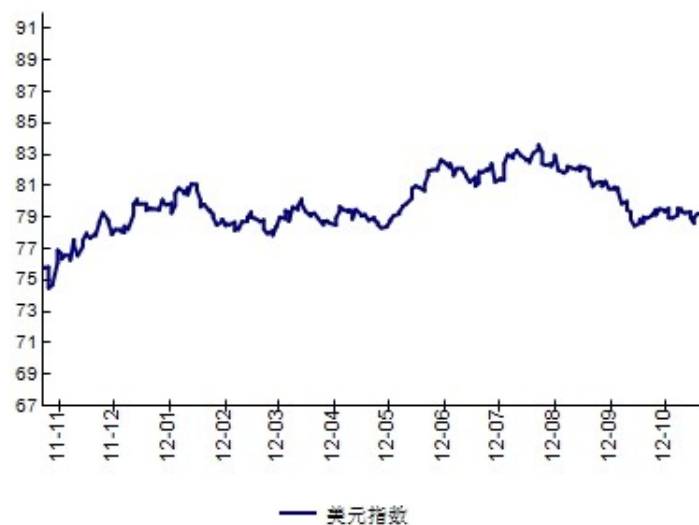
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元上升, 由于预期日本央行月底的决策会议或推更多的宽松政策。



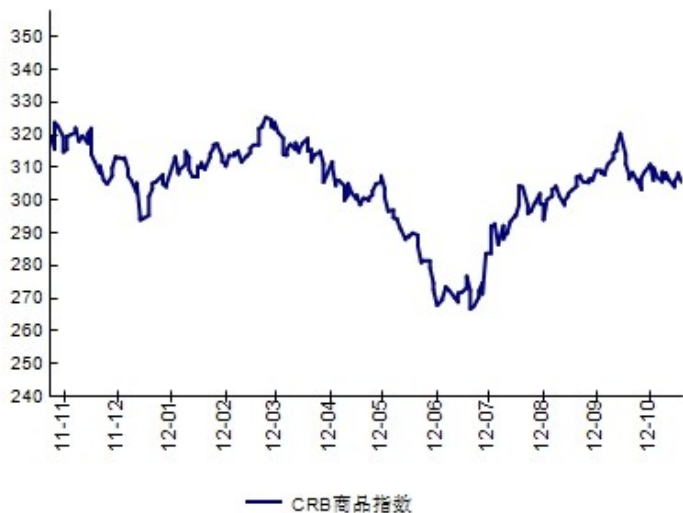
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅上扬, 对其避险需求增加。



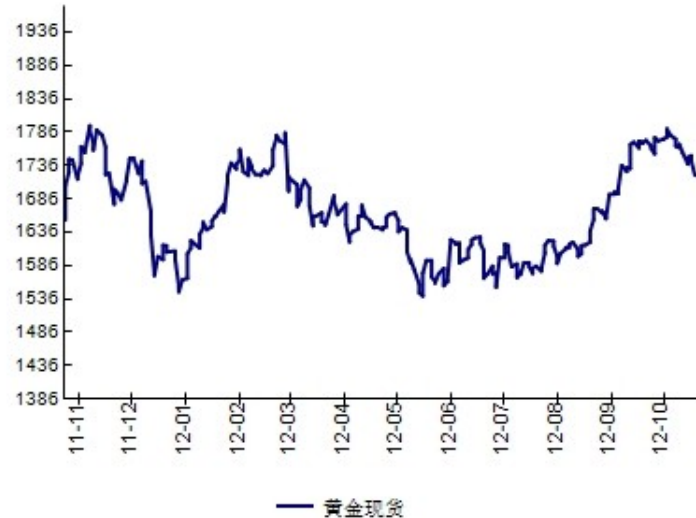
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于金属和能源大幅下滑。



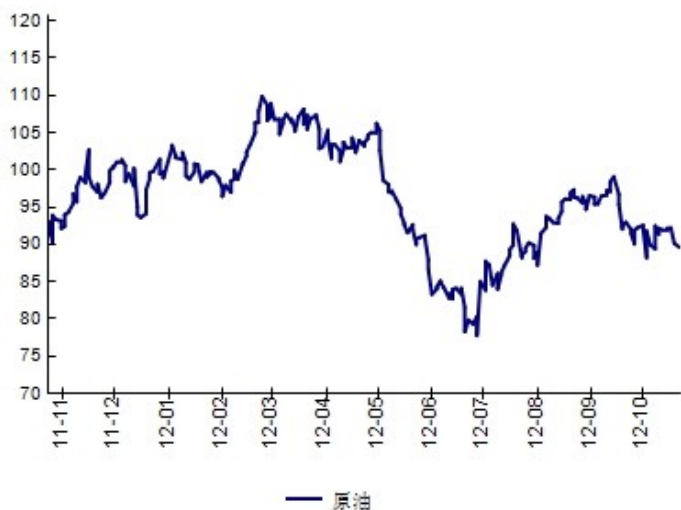
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求转移至美元。



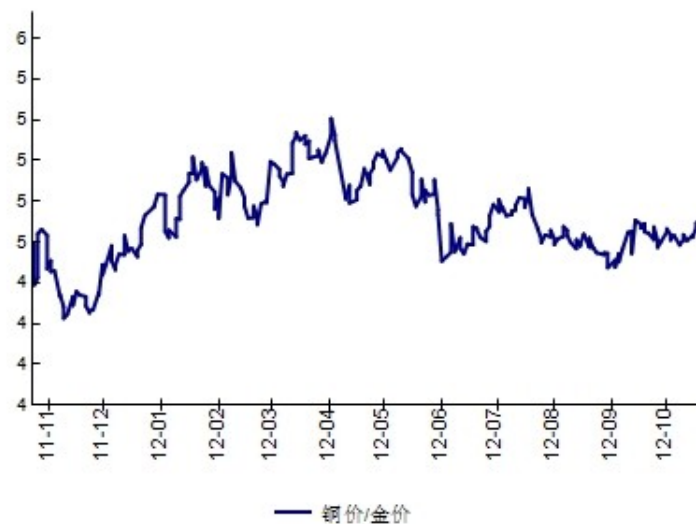
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于美国 9 月原油消费量跌至 4 年来新低。



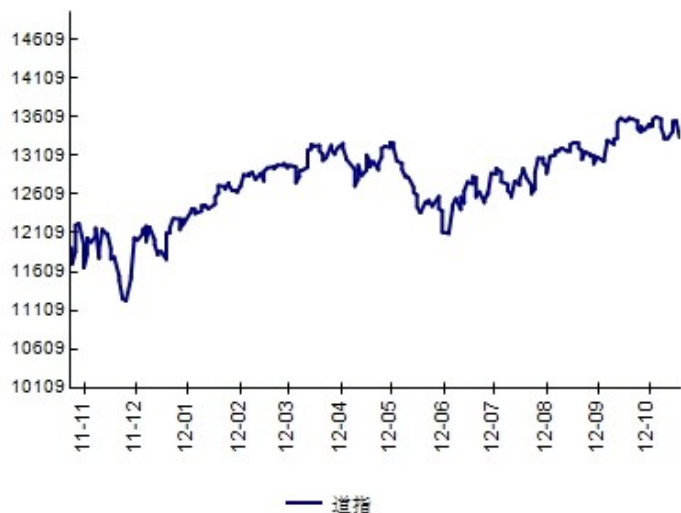
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比下降, 由于中国 3 季度经济较增速前期下滑使得铜价下挫。



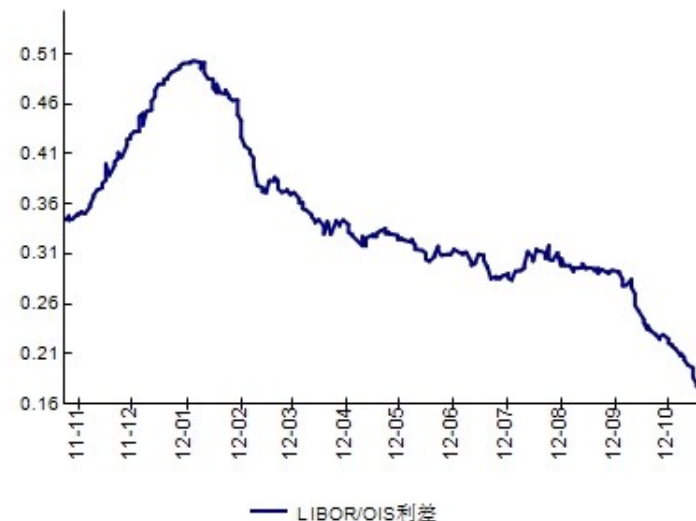
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小下滑, 由于美国现房销售情况较上月下滑, 符合市场预期, 但是麦当劳等公司财报表示低于预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差下降, 银行信贷压力有所减轻



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
10/11/2012 20:30	首次失业人数	Oct 6	370K	339K	367K
10/11/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 29	3275K	3273K	3281K
10/11/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 7	--	-38.5	-36.9
10/11/2012 22:00	Bloomberg U.S. Economic Survey for October (Table)				
10/12/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Sep	0.80%	1.10%	1.70%
10/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Sep	0.20%	0.00%	0.20%
10/12/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Sep	1.80%	2.10%	2.00%
10/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Sep	2.50%	2.30%	2.50%
10/12/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Oct P	78	83.1	78.3
10/13/2012 02:00	预算月报	Sep	\$75.0B	\$75.0B	-\$62.7B
10/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Oct	-4	-6.16	-10.41
10/15/2012 20:30	商品零售额	Sep	0.80%	1.10%	0.90%
10/15/2012 20:30	除汽车外零售额	Sep	0.70%	1.10%	0.80%
10/15/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Sep	0.40%	0.90%	0.10%
10/15/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Sep	0.40%	0.90%	-0.10%
10/15/2012 22:00	营运库存	Aug	0.50%	0.60%	0.80%
10/16/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Sep	0.50%	0.60%	0.60%
10/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Sep	0.20%	0.10%	0.10%
10/16/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Sep	1.90%	2.00%	1.70%
10/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	Sep	2.00%	2.00%	1.90%
10/16/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Sep	231.319	231.407	230.379
10/16/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Sep	--	230.58	230.244
10/16/2012 21:00	净 TIC 流量总计	Aug	--	\$91.4B	\$73.7B
10/16/2012 21:00	长期净 TIC 流量	Aug	\$48.0B	\$90.0B	\$67.0B
10/16/2012 21:15	工业产值	Sep	0.20%	0.40%	-1.20%
10/16/2012 21:15	设备使用率	Sep	78.30%	78.30%	78.20%
10/16/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Sep	0.20%	0.20%	-0.70%
10/16/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Oct	41	41	40
10/17/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 12	--	-4.20%	-1.20%
10/17/2012 20:30	新宅开工指数	Sep	770K	872K	750K
10/17/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Sep	2.70%	15.00%	2.30%
10/17/2012 20:30	建筑许可	Sep	810K	894K	803K
10/17/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Sep	1.10%	11.60%	-1.00%
10/18/2012 20:30	首次失业人数	Oct 13	365K	388K	339K
10/18/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 6	3275K	3252K	3273K
10/18/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 14	--	-34.8	-38.5
10/18/2012 21:45	彭博经济预期	Oct	--	-7	-8
10/18/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Oct	1	5.7	-1.9
10/18/2012 22:00	领先指标	Sep	0.20%	0.60%	-0.10%

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
10/23/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Oct	5	--	4
10/24/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 19	--	--	-4.20%
10/24/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Oct	51.5	--	--
10/24/2012 22:00	新建住宅销售	Sep	385K	--	373K
10/24/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Sep	3.20%	--	-0.30%
10/24/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	Aug	0.40%	--	0.20%
10/25/2012 02:15	FOMC 利率决策	Oct 24	0.25%	--	0.25%
10/25/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Sep	-0.2	--	-0.87
10/25/2012 20:30	耐用品订单	Sep	7.00%	--	-13.20%
10/25/2012 20:30	耐用消费品 (除运输类)	Sep	0.90%	--	-1.60%
10/25/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Sep	0.30%	--	1.10%
10/25/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Sep	0.70%	--	-0.90%
10/25/2012 20:30	首次失业人数	Oct 20	370K	--	388K
10/25/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 13	3262K	--	3252K
10/25/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 21	--	--	-34.8
10/25/2012 22:00	待建住宅销售量(月环比)	Sep	2.50%	--	-2.60%
10/25/2012 22:00	待建住宅销售 同比	Sep	17.50%	--	9.60%
10/25/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Oct	5	--	2
10/26/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	3Q A	1.80%	--	1.30%
10/26/2012 20:30	个人消费	3Q A	2.10%	--	1.50%
10/26/2012 20:30	GDP 价格指数	3Q A	2.10%	--	1.60%
10/26/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	3Q A	1.30%	--	1.70%
10/26/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Oct F	83	--	83.1
10/29/2012 20:30	个人收入	Sep	0.40%	--	0.10%
10/29/2012 20:30	个人开支	Sep	0.60%	--	0.50%
10/29/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	Sep	0.40%	--	0.40%
10/29/2012 20:30	个人消费性支出平减指数 (年比)	Sep	--	--	1.50%
10/29/2012 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Sep	0.10%	--	0.10%
10/29/2012 20:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	Sep	--	--	1.60%
10/29/2012 22:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	Oct	--	--	-0.9
10/30/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Aug	0.60%	--	0.44%
10/30/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Aug	--	--	1.20%
10/30/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	Aug	--	--	144.61
10/30/2012 22:00	消费者信心	Oct	73	--	70.3
10/31/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 26	--	--	--
10/31/2012 20:15	ADP 就业变动指数	Oct	133K	--	162K

2. 欧盟领导人峰会无实质进展，欧股下降

图 13：除西班牙和意大利外，其他欧猪五国国债收益率均下降。

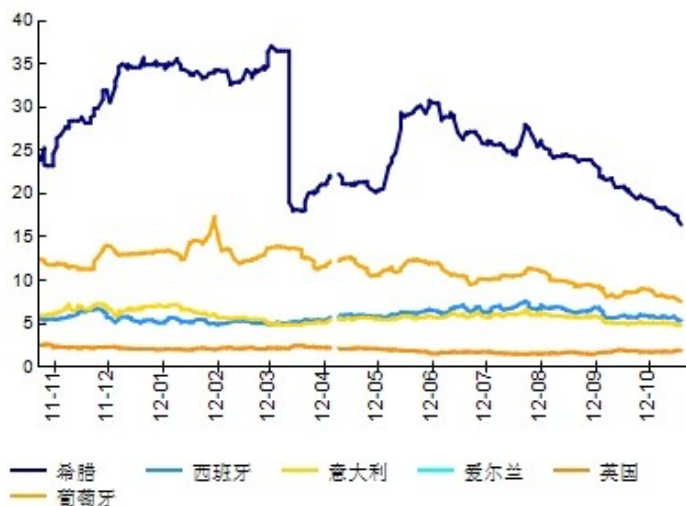
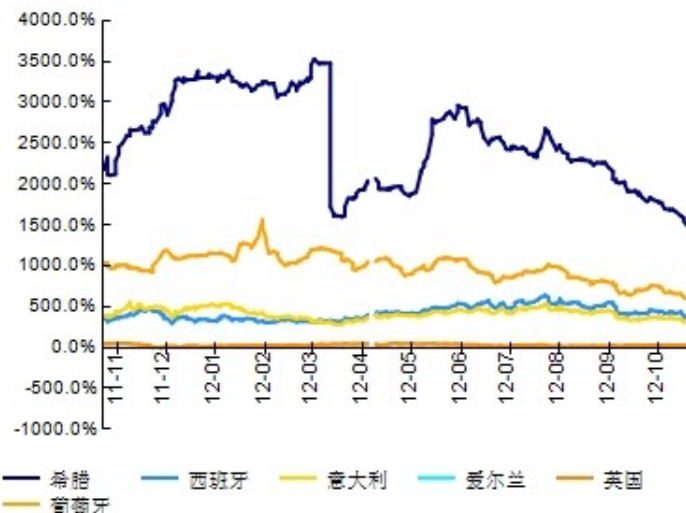


图 14：除希腊和葡萄牙外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



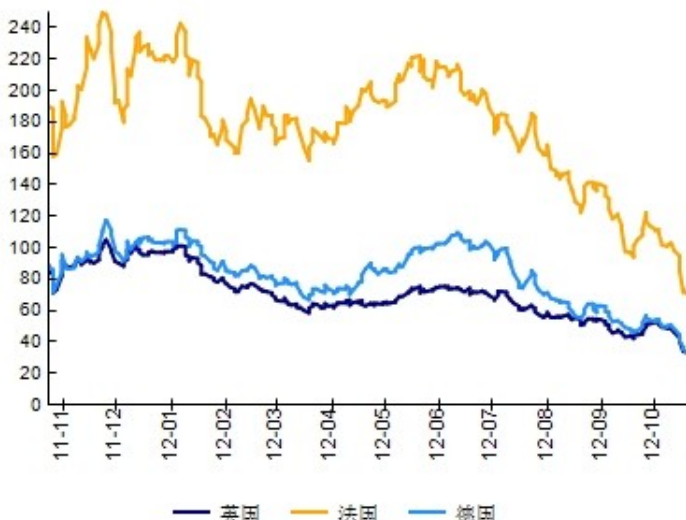
资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除意大利外，其他欧猪五国 CDS 均下降。



图 16：核心国 CDS 均下滑，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究