

2012 年 11 月 30 日

日本零售大幅下滑，下调日本 2013 年经济增速至 0

——国际金融市场风险监控日报 11 月 30 日

相关研究

美国延续 QE3，12 月或加码
2012 年 10 月 25 日

美国零售 3 季度走强，印度通胀存隐患
2012 年 10 月 16 日

美国 9 月劳动力市场出现一定程度的改善，但不容过于乐观
2012 年 10 月 9 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

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@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

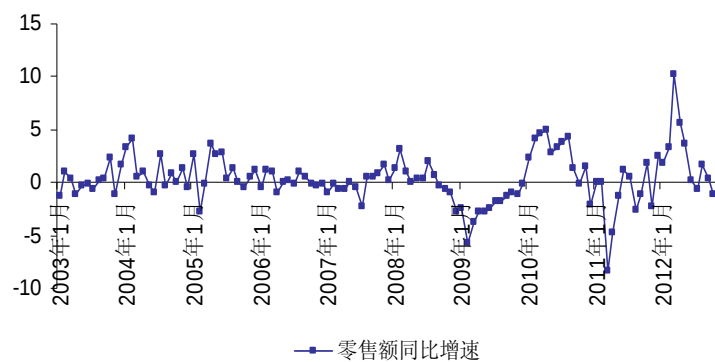
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 日本 10 月零售额同比下滑 1.2%，差于此预期的下滑 0.8%。分商品来看，此次日本零售大幅下滑，主要受到机械设备和汽车分别下滑 5.5% 和 3.5% 的拖累，日常生活品需求尚可；而饮料食品和医药化妆品同比均上升 0.7%，燃料零售额也同比大幅上涨 1.4%，主要因为近期原油价格居高不下所致。究其原因，由于日本制造业持续疲软，中日关系未有明显改善，导致其内需和外需均低迷。
- 此外，日本 10 月大型零售商销售同比大幅下降 3.2%，也差于此预期的下降 2.2%。分商品来看，主要受到数码和家电类商品的拖累，分别下跌 -11.6% 和 -6.7%；而首饰和家具类商品零售额分别同比小幅上升 0.6% 和 0.7%，但也远低于 9 月 3.2% 和 5% 的增速。
- 因此，我们下调日本 2013 年 GDP 增长预期至 0，远低于市场一致预期的 1%。从经济表现来看，日本经济在今年一季度大幅反弹后开始增长乏力，三季度又大幅下跌 -3.5%，2013 年恐面临再次衰退的风险，主要因为全球经济放缓，外需不足，导致出口导向型的日本经济增长动力不足，而国内灾后重建带动的短期刺激难以为继，效用递减，经济缺乏新的催化剂。即使日本央行已经连续 9 次实施货币宽松，但对通胀和经济的提振效果仍不明显。我们认为后期央行将再次加大货币宽松和经济刺激的力度，并可能上调通胀目标超过 1%，寄希望于刺激日本内需来拉动经济，但我们对此持谨慎态度，认为日本经济明年仍处于停滞状态。

图 1: 日本 10 月零售额同比大幅下降



资料来源: Bloomberg, 申万研究

1. 奥巴马表示将在圣诞前使财政悬崖谈判达成一致，美股商品回升

图 1：美国国债收益率下滑，对经济形势担忧有所加大。



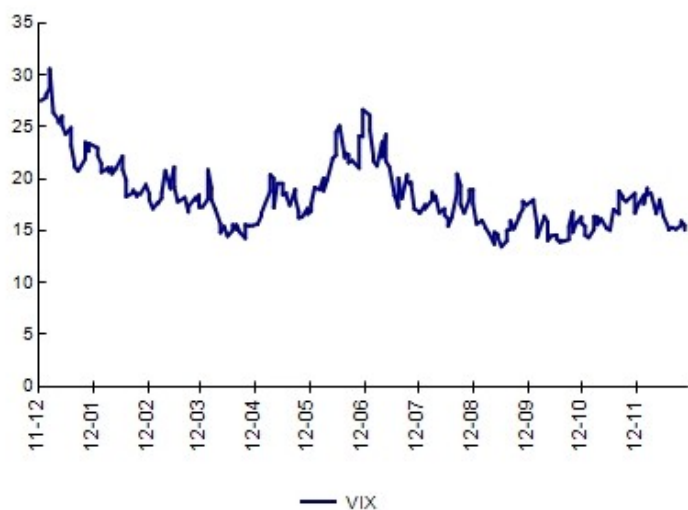
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。



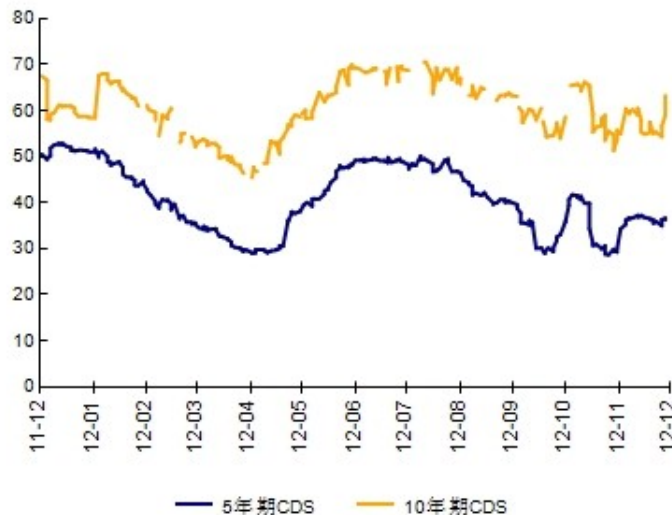
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅回落，显示股市波动风险有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 10 年期 CDS 上涨，对美国长期债务违约风险的担忧有所增加。



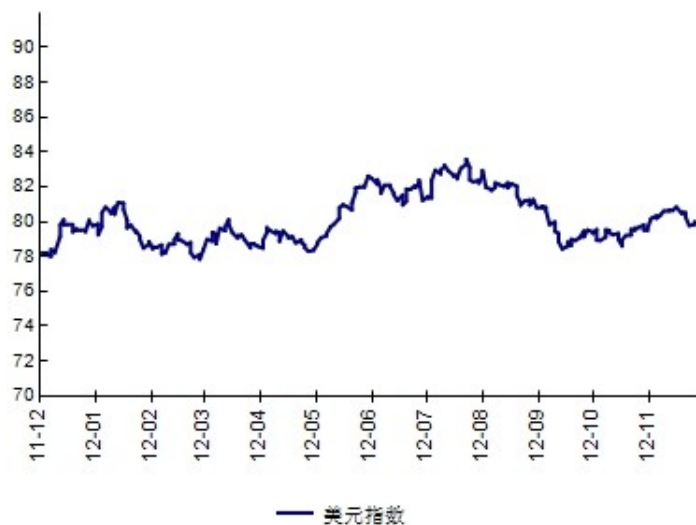
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元继续上升, 由于日本 10 月零售额大幅下滑



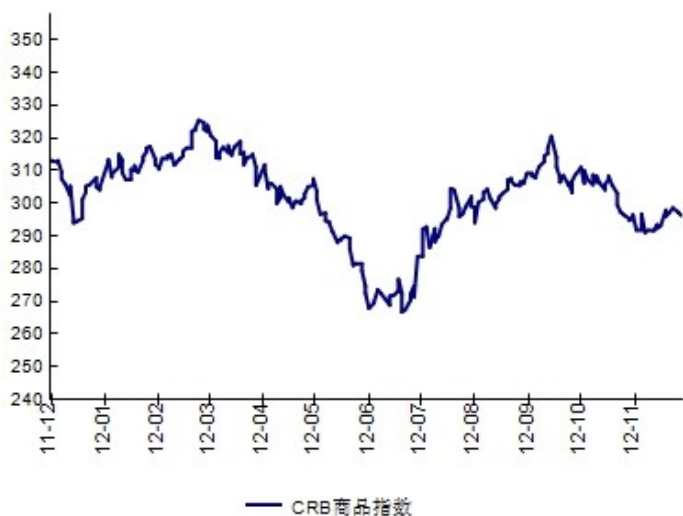
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下降, 由于奥巴马表示将在圣诞前使财政悬崖谈判达成一致, 对其避险需求减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格回升, 由于奥巴马表示将在圣诞前使财政悬崖谈判达成一致。



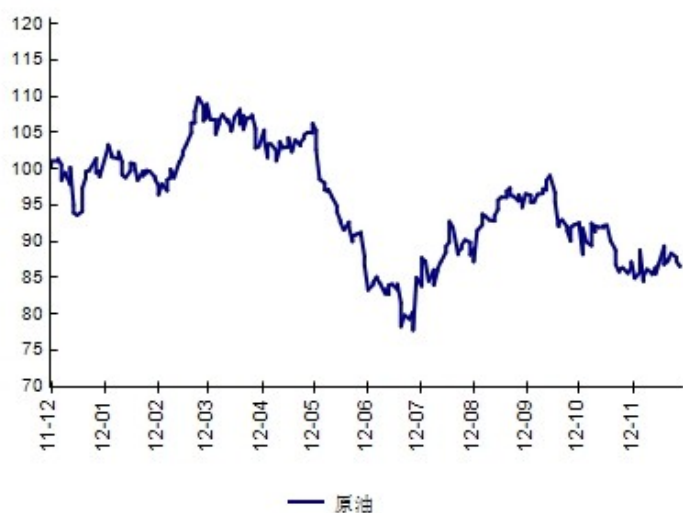
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上涨, 由于预期日本将加大宽松力度, 对其避险需求有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格小幅上扬，由于美国 3 季度 GDP 较前期有所上涨和奥巴马表示将在圣诞前达成新财政预算。



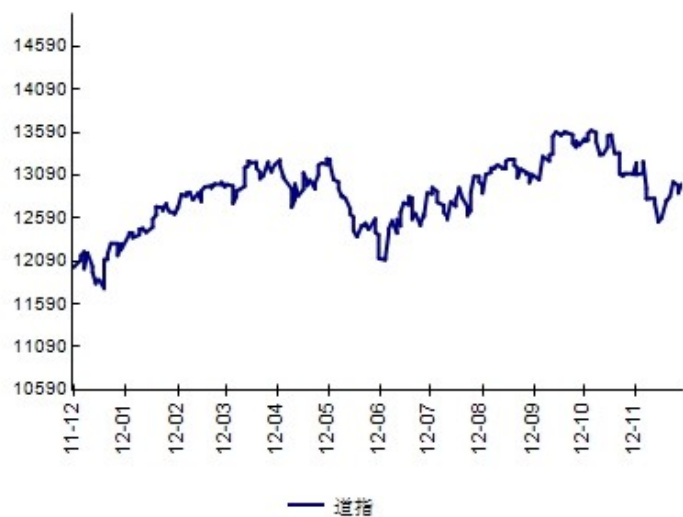
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上涨，由于对美国财政悬崖谈判和中国需求上涨的乐观预期导致铜价上升。



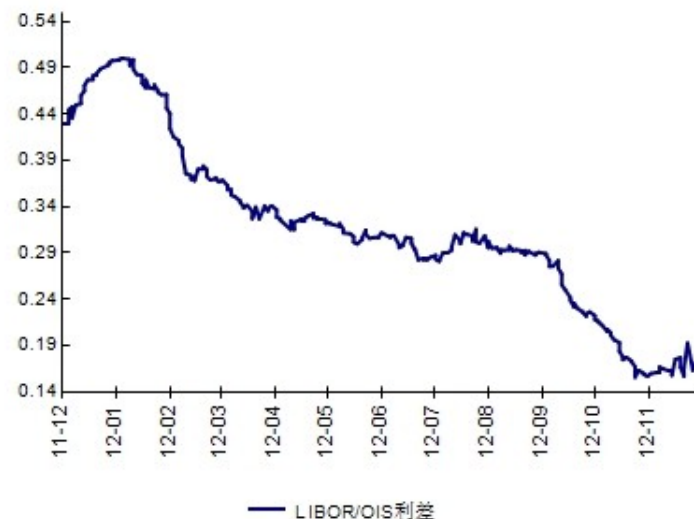
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅上涨，由于奥巴马表示将在圣诞前使财政悬崖谈判达成一致。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差上涨，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
11/20/2012 21:30	建筑许可	Oct	864K	866K	894K
11/20/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	Oct	-2.90%	-2.70%	11.60%
11/21/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 16	--	-2.20%	12.60%
11/21/2012 21:30	首次失业人数	Nov 17	410K	410K	439K
11/21/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 10	3345K	3337K	3334K
11/21/2012 21:58	Markit 美国 PMI 初值	Nov	51	52.4	51
11/21/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 18	--	-33.9	-33.1
11/21/2012 22:45	彭博经济预期	Nov	--	4	-7
11/21/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Nov F	84.5	82.7	84.9
11/21/2012 23:00	领先指标	Oct	0.10%	0.20%	0.60%
11/26/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	Oct	--	-0.56	0
	达拉斯联储储备银行制造业活动指数				
11/26/2012 23:30		Nov	2.5	-2.8	1.8
11/27/2012 21:30	耐用品订单	Oct	-0.70%	0.00%	9.90%
11/27/2012 21:30	耐用消费品 (除运输类)	Oct	-0.50%	1.50%	2.00%
11/27/2012 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Oct	-0.50%	1.70%	0.00%
11/27/2012 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Oct	-2.10%	-0.40%	-0.30%
11/27/2012 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Sep	0.40%	0.39%	0.49%
11/27/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Sep	2.95%	3.00%	2.03%
11/27/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	3Q	--	146.22	145.87
11/27/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	Sep	3.85%	3.64%	1.22%
11/27/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数	3Q	135.4	135.67	132.54
11/27/2012 23:00	里士满联储制造业指数	Nov	-9	9	-7
11/27/2012 23:00	消费者信心	Nov	73	73.7	72.2
11/27/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	Sep	0.40%	0.20%	0.70%
11/27/2012 23:00	House Price Purchase Index QoQ	3Q	1.40%	1.10%	1.80%
11/28/2012 03:00	联储黄皮书		--	-0.90%	-2.20%
11/28/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 23	390K	368K	389K
11/28/2012 23:00	新建住宅销售	Oct	0.30%	-0.30%	5.70%
11/28/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	Oct			
11/29/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	3Q S	2.80%	2.70%	2.00%
11/29/2012 21:30	个人消费	3Q S	1.90%	1.40%	2.00%
11/29/2012 21:30	GDP 价格指数	3Q S	2.80%	2.70%	2.80%
11/29/2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	3Q S	1.30%	1.10%	1.30%
11/29/2012 21:30	首次失业人数	Nov 24	390K	393K	410K
11/29/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 17	3325K	3287K	3337K
11/29/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 25	--	-33	-33.9
11/29/2012 23:00	待建住宅销售量(月环比)	Oct	1.00%	5.20%	0.30%
11/29/2012 23:00	待建住宅销售 同比	Oct	8.90%	18.00%	8.50%
11/30/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Nov	-1	-6	-4

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
11/30/2012 21:30	个人收入	Oct	0.20%	--	0.40%
11/30/2012 21:30	个人开支	Oct	0.00%	--	0.80%
11/30/2012 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Oct	0.10%	--	0.40%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出平减指数 (年比)	Oct	1.80%	--	1.70%
11/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Oct	0.20%	--	0.10%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	Oct	1.70%	--	1.70%
11/30/2012 22:00	密尔沃基采购经理指数	Nov	47	--	43.3
11/30/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	Nov	50.5	--	49.9
12/03/2012 21:58	Markit 美国 PMI 最终	Nov	51.4	--	--
12/03/2012 23:00	ISM 制造业	Nov	51.4	--	51.7
12/03/2012 23:00	ISM 支付价格	Nov	54	--	55
12/03/2012 23:00	建筑开支月环比	Oct	0.40%	--	0.60%
12/04/2012 06:00	汽车总销售量	Nov	14.80M	--	14.22M
12/04/2012 06:00	国内汽车销售量	Nov	11.30M	--	11.10M
12/04/2012 22:45	ISM 纽约	Nov	--	--	45.9
12/05/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 30	--	--	-0.90%
12/05/2012 21:15	ADP 就业变动指数	Nov	140K	--	158K
12/05/2012 21:30	非农生产力	3Q F	2.70%	--	1.90%
12/05/2012 21:30	单位劳务成本	3Q F	-0.90%	--	-0.10%
12/05/2012 23:00	工厂订单	Oct	0.00%	--	4.80%
12/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	Nov	53.7	--	54.2
12/06/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	Nov	--	--	11.60%
12/06/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Dec	--	--	48.9
12/06/2012 21:30	首次失业人数	Dec 1	380K	--	393K
12/06/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 24	--	--	3287K
12/06/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 2	--	--	-33
12/07/2012 01:00	家庭净值变动	3Q	--	--	-\$322B
12/07/2012 21:30	非农就业人数增减	Nov	90K	--	171K
12/07/2012 21:30	非农私企就业人数增减	Nov	100K	--	184K
12/07/2012 21:30	制造业就业人数增减	Nov	-7K	--	13K
12/07/2012 21:30	失业率	Nov	7.90%	--	7.90%
12/07/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Nov	0.20%	--	0.00%
12/07/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	Nov	1.60%	--	1.60%
12/07/2012 21:30	周平均工时 所有员工	Nov	34.4	--	34.4
12/07/2012 21:30	家庭调查就业变动	Nov	--	--	410
12/07/2012 21:30	就业不足率 (U6)	Nov	--	--	14.60%

2. 乐观预期财政悬崖谈判结果，欧股欧元上涨

图 13：除西班牙外，其他欧猪五国国债收益率均下滑。



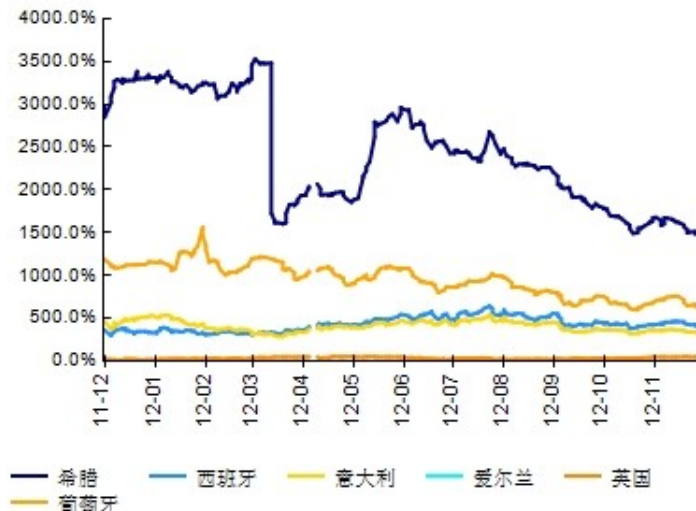
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下滑。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除西班牙外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所减缓。



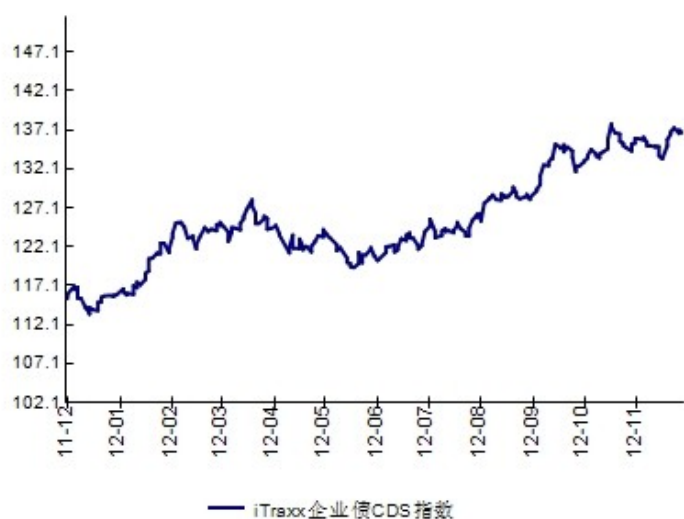
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除英国外，其他核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



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。



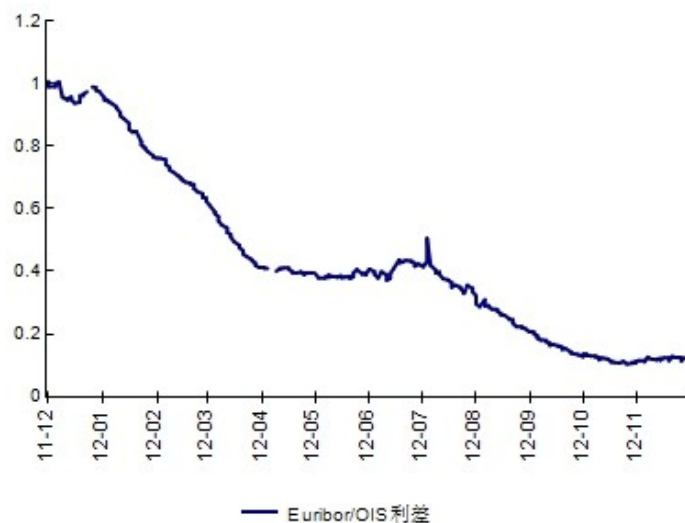
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上升, 由于乐观预期财政悬崖谈判且日本零售额数据远低于预期。

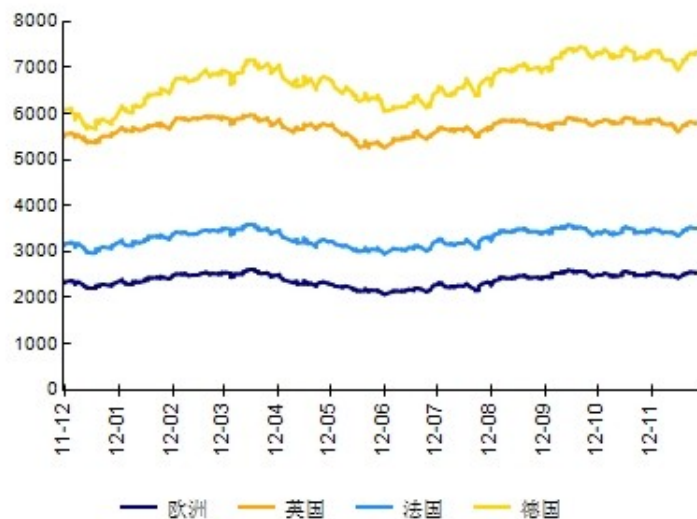


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所下降。



图 22: 欧洲股市均小幅上扬, 由于乐观预期财政悬崖谈判结果。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除希腊外, 其他欧猪五国股市均回升。

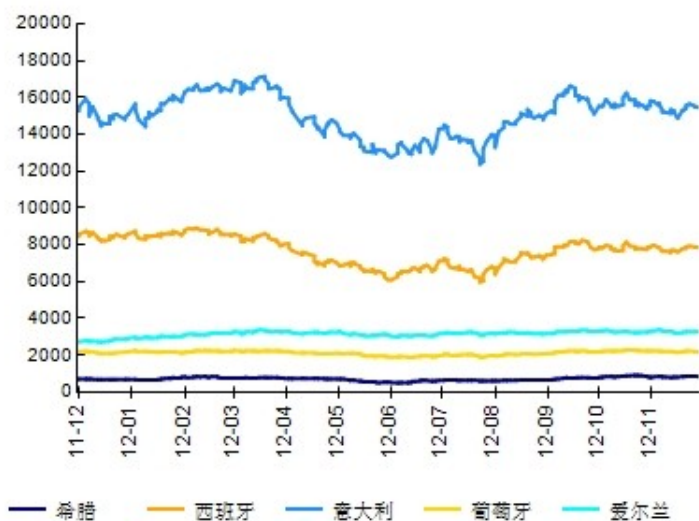


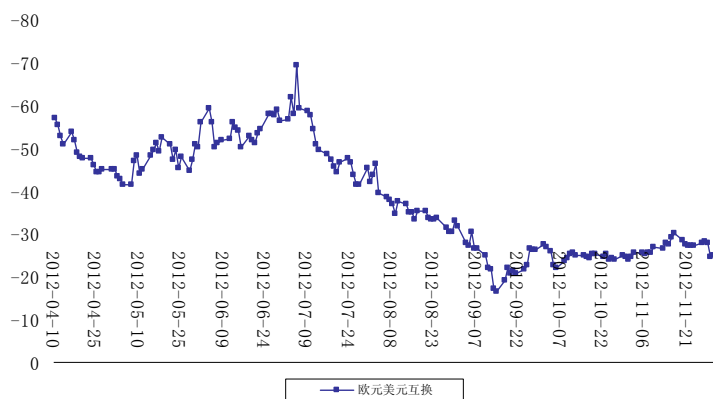
图 24: 银行 CDS 均下降。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

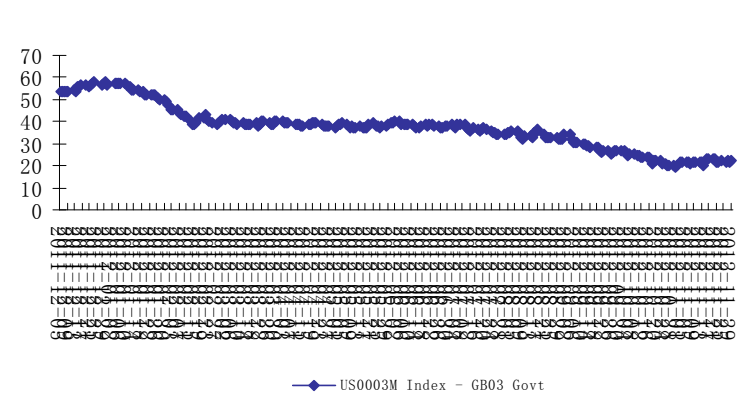
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：欧元美元互换成本下滑。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 26：TED3M 上涨，资金趋紧。



资料来源：ECB，申万研究

表 1：欧美重大事件日程

12月6日	欧央行公布利率决议
12月12日	美联储议息会议
12月12日	欧洲理事会会议
12月15日	意大利 189 亿欧元债务到期
12月	三驾马车审核葡萄牙、爱尔兰

资料来源：bloomberg、申万研究

表 2：欧洲主要国家的重要经济指标

国家	债务(百万欧元)	5年CDS	标普	穆迪	惠誉	2010年赤字/GDP%	2010年政府债务/GDP%
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4

表 3：2013 年欧洲边缘国家的月度未到期债务（亿欧元）

	希腊	葡萄牙	意大利	西班牙	爱尔兰	欧猪五国
2012年11月	0.87	0.52	177.0	2.1	0	180.5
2012年12月	23.4	14.8	331.0	23.5	0.4	393.0
2013年1月	36.3	13.8	212.8	217.4	5	485.2
2013年2月	12.6	19.0	398.1	83.8	0	513.6
2013年3月	13.9	25.7	175.0	134.0	0	348.6
2013年4月	17.0	8.5	463.0	218.9	59	766.2
2013年5月	71.8	13.2	70.0	71.7	0	226.7
2013年6月	12.3	12.2	258.8	80.4	0	363.6
2013年7月	7.5	18.3	221.0	212.2	0	459.0
2013年8月	22.6	0	337.4	74.8	0	434.8
2013年9月	0	63.1	216.4	80.1	0	359.6
2013年10月	0	19.6	80.0	210.6	0	310.2
2013年11月	0	0	185.3	28.3	0	213.6
2013年12月	0	0	207.6	16.0	0.0	223.6

资料来源：彭博、申万研究

表4：截至2012-3银行业所持其他国债务（单位：亿美元）（prelim）

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	意大利银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2411.45	304.26	45.03	71.81	214.18	212.17	157.05	4450.30
希腊	2.53	399.15	63.19	17.60	9.18	85.03	38.97	6.43	737.92
爱尔兰	216.38	245.15	937.53	148.11	80.78	1374.85	442.24	206.90	3370.51
意大利	115.51	3338.90	1334.74		335.92	572.12	373.53	287.44	6517.63
葡萄牙	9.90	204.79	272.14	30.70	773.56	196.44	48.40	8.39	1578.09
西班牙	131.54	1152.61	1399.19	263.23		847.63	418.03	213.61	5043.43
德国	156.25	2212.49		2589.69	580.88	3278.28	2242.10	1366.16	13331.03
法国	291.54		1985.73	365.25	71.81	214.18	212.17	157.05	4450.30

资料来源：BIS，申万研究

表5：欧洲主权债务评级与展望

	穆迪			标普			惠誉		
	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望
希腊				12-05-02	CCC	稳定	12-5-17	CCC	负面
	12-03-02	C	负面	12-02-27	SD（选择性违约）	负面	12-02-22	C	负面
	11-07-25	Ca	负面	11-07-27	CC	负面	11-07-13	CCC	负面
	11-06-01	Caa1	负面	11-05-09	B*-	负面	11-05-20	B+*-	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-03-07	B1	负面	11-03-29	BB*-	负面	10-12-21	BBB*-	负面
	10-12-16	BA1*-	负面	10-12-02	BB+*-	负面	10-04-09	BBB-	负面
	10-06-14	BA1	负面	10-04-27	BB+	负面	09-12-08	BBB+	负面
	10-04-22	A3*-	负面	10-03-16	BBB+	正面	09-10-22	A-	负面
	09-12-22	A2	负面	09-12-16	BBB+*-	负面			
	09-10-29	A1*-	负面	09-12-07	A*-	负面			
法国	11-11-19	Aa1	负面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
	88-09-28	AAA	正面	92-07-27	AAA	正面			
德国	12-07-24	AAA	负面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
	93-04-29	AAA	正面						
爱尔兰							12-01-27	BBB+	负面
	11-07-12	BA1	负面	11-04-01	BBB+	负面	11-04-14	BBB+	正面
	2011-4-15	BAA3	负面	11-02-02	A*-	负面	11-04-01	BBB+*-	负面
	2010-12-17	BAA1	负面	10-11-23	A*-	负面	10-12-09	BBB+	负面
	10-10-05	AA2*-	负面	10-08-24	AA-	负面	10-10-06	A+	负面
	10-07-19	AA2	负面	09-06-08	AA	负面	09-11-04	AA-	负面
	09-07-02	AA1	负面	09-03-30	AA+	负面	09-04-08	AA+	负面
	09-04-17	AAA*-	负面				09-03-06	AAA*-	负面
意大利							12-01-27	A-	负面

利									
	11-06-17	Aa2	负面	12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
葡萄牙				12-01-13	BB	负面			
	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-11-25	BB-	负面
	11-04-05	BAA1*-	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	11-03-15	A3	负面	11-03-24	BBB*-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	10-03-24	AA-	负面
				09-01-12	A+	负面	98-06-04	AA	正面
西班牙	12-06-13	BAA3	负面	12-10-10	BBB-	负面	12-06-07	BBB	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-04-26	BBB+	负面	12-01-27	A	负面
	11-03-10	Aa2	负面	12-01-13	A	负面	11-10-07	AA-	负面
	10-09-30	AA1	负面	11-10-13	AA-	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-06-30	AAA*-	负面	10-04-28	AA	负面	03-12-10	AAA	正面
	01-12-13	AAA	正面	09-01-19	AA+	负面			
				09-01-12	AAA*-	负面			
匈牙利	11-11-25	Ba1	负面						
	10-12-06	BAA3	负面	09-03-30	BBB-	负面	10-12-23	BBB-	负面
	10-07-23	BAA1*-	负面				08-11-10	BBB	负面
	09-03-31	BAA1	负面						

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇、谢伟玉：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

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 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。