

2012 年 12 月 14 日

希腊获救助款，违约概率降低

——国际金融市场风险监控日报 12 月 14 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：

- 欧元集团和 IMF 同意向希腊发放总额 491 亿欧元的救助款。其中，343 亿欧元的救助款将在近期发放，而剩余的 148 亿欧元将在 2013 年 3 月之前分批发放，可以确定的是，余款中部分将在 2013 年 1 月之前用于覆盖银行资本重组成本；而其他余款将分 3 批发放，前提是希腊能够按约定履行谅解备忘录中的条款并且由“三驾马车”检验同意。此外，欧元集团主席容克表示，若有必要，将对希腊采取额外措施，使得其能在 2020 年将债务占 GDP 比重下降至 124% 的目标值。
- 此次希腊能顺利拿到第二笔救助款有赖于其上周成功重购债务，其重大影响在于降低了希腊短期内债务违约概率，尽管仍有一定的债务风险：
 - 1) 就业无明显改善。新公布的希腊 3 季度失业率高达 24.8%，再创新高，这对政府后期顺利执行财政紧缩有相当大的阻力。
 - 2) 2013 年剩余救助款的发放与否要依赖于希腊的表现，若后期希腊未能达到“三驾马车”的要求，救助款将暂停发放。不过，我们认为暂停发放的概率较小，但会影响投资者信心，造成市场波动加大，风险上升。
 - 3) 近期希腊的制造业、GDP 等数据虽然希腊经济有企稳迹象，但仍在底部徘徊。希腊自身造血恢复能力较差，可能导致 491 亿欧元救助款无法完全满足其融资需求，希腊的救赎之路仍然漫长。
- 对于希腊获救对资本市场的影响，我们继续看好希腊股市，因为希腊获得救助有利于减轻下行风险，提振风险情绪，支撑股市继续上扬。

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. 财政谈判再度陷僵局且QE效果递减，美股商品下挫

图 1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



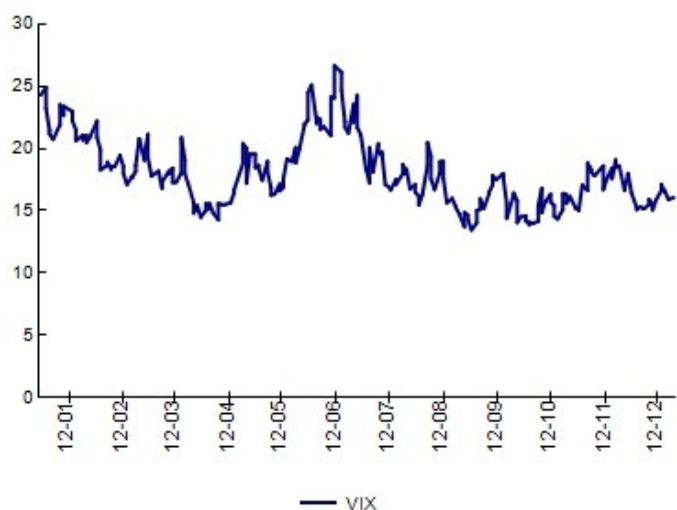
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减轻。



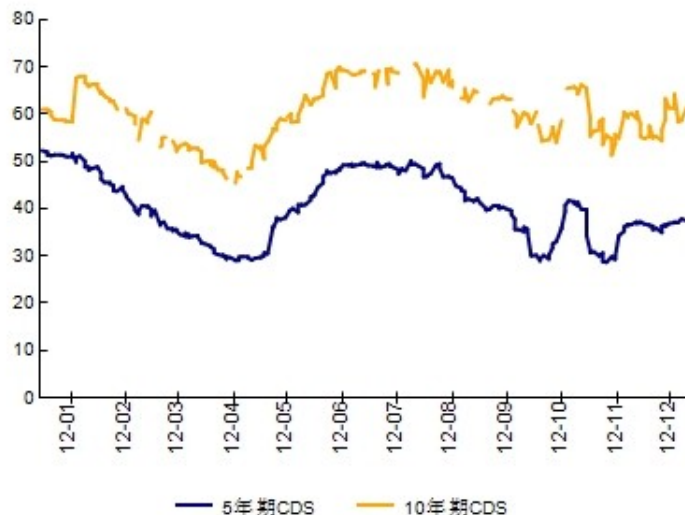
资料来源：Bloomberg，申万研究

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 小幅下滑，对美国债务违约风险的担忧有所减缓。



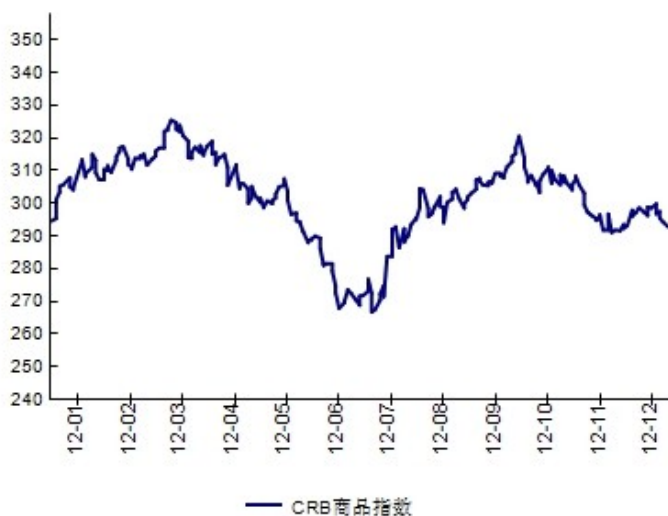
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元继续上升, 由于美国上周首次失业人数继续下滑。



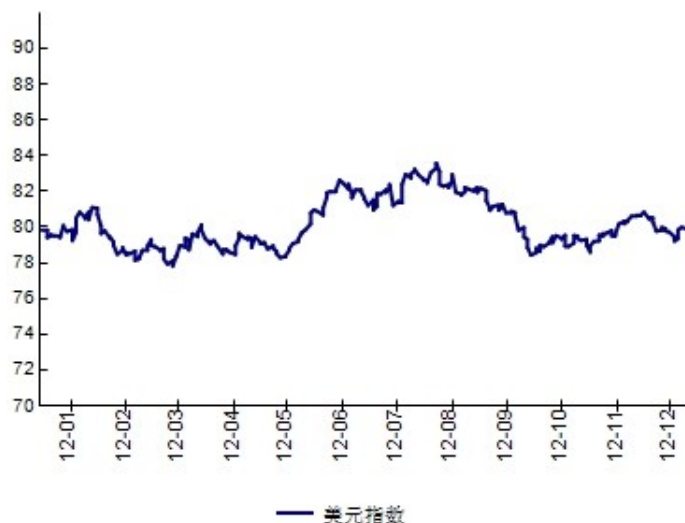
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于金属能源价格下滑所拖累。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数下降, 由于美国推出强化版 QE3, 对其避险需求减弱。



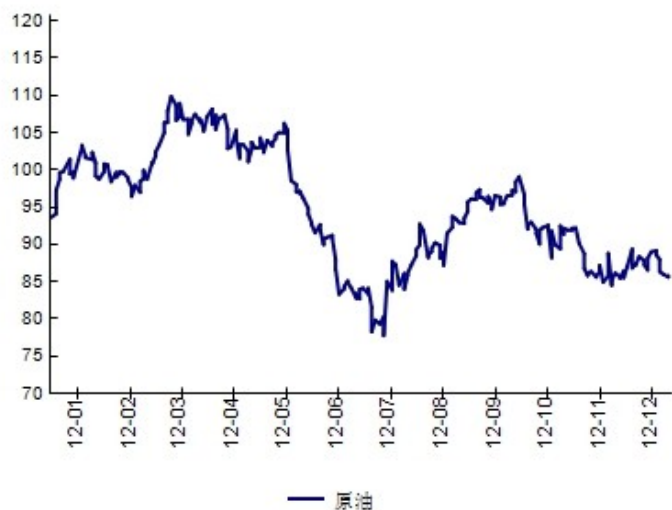
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱, 由于量化宽松预期已在前期释放且市场认为 QE 效果边际递减。



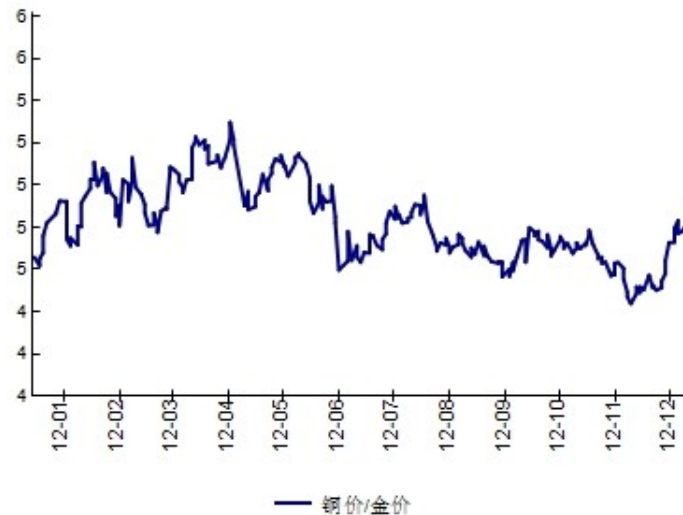
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格小幅下跌，由于财政悬崖谈判再度陷入僵局且量化宽松预期已在前期释放。



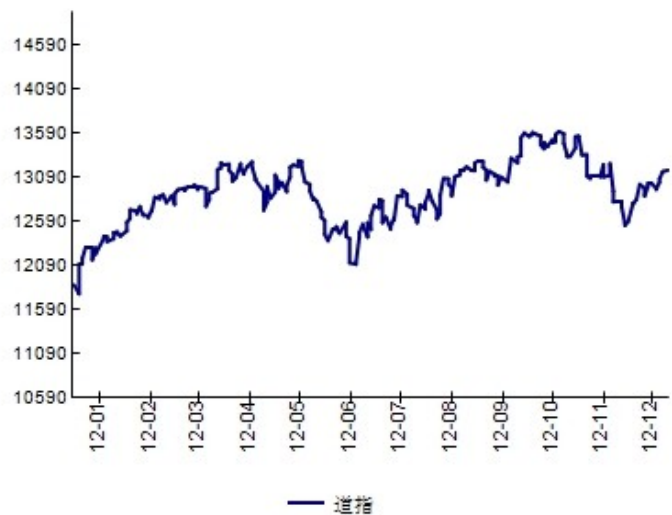
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比下降，由于市场担忧财政悬崖谈判导致铜价下挫。



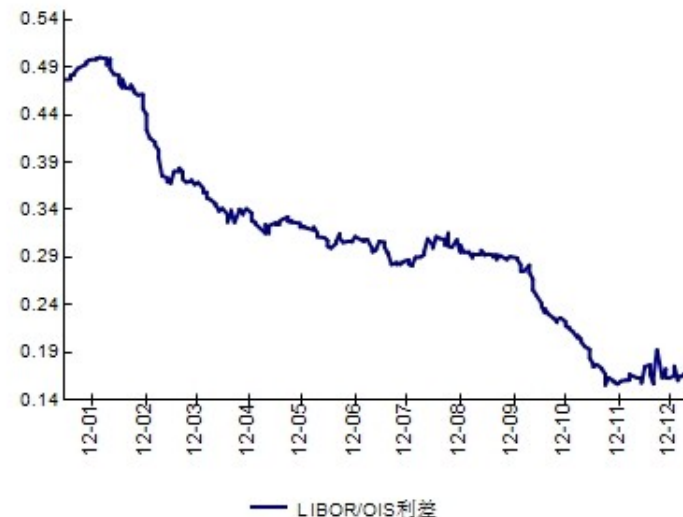
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指下挫，由于财政悬崖谈判再度僵局且市场认为 QE 效果边际递减。



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
12/06/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Dec	380K	370K	393K
12/06/2012 21:30	首次失业人数	Dec 1	3275K	3205K	3287K
12/06/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 24	--	46.9	48.9
12/06/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 2	--	-33.8	-33
12/07/2012 01:00	家庭净值变动	3Q	--	\$1722B	-\$322B
12/07/2012 21:30	非农就业人数增减	Nov	85K	146K	171K
12/07/2012 21:30	非农私企就业人数增减	Nov	90K	147K	184K
12/07/2012 21:30	制造业就业人数增减	Nov	-4K	-7K	13K
12/07/2012 21:30	失业率	Nov	7.90%	7.70%	7.90%
12/07/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Nov	0.20%	0.20%	0.00%
12/07/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	Nov	1.70%	1.70%	1.60%
12/07/2012 21:30	周平均工时 所有员工	Nov	34.4	34.4	34.4
12/07/2012 21:30	家庭调查就业变动	Nov	--	-122	410
12/07/2012 21:30	就业不足率(U6)	Nov	--	14.40%	14.60%
12/07/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Dec P	82	74.5	82.7
12/08/2012 04:00	消费者信用	Oct	\$10.000B	\$14.158B	\$11.365B
12/11/2012 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Nov	92.5	87.5	93.1
12/11/2012 21:30	贸易余额	Oct	-\$42.7B	-\$42.2B	-\$41.5B
12/11/2012 23:00	批发库存	Oct	0.40%	0.60%	1.10%
12/11/2012 23:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Dec	50	45.1	48.6
12/11/2012 23:00	JOLTS 职位空缺	Oct	3600	3675	3561
12/12/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Dec 7	--	6.20%	4.50%
12/12/2012 21:30	进口价格指数(月环比)	Nov	-0.50%	-0.90%	0.50%
12/12/2012 21:30	进口价格指数(同比)	Nov	-1.00%	-1.60%	0.40%
12/13/2012 01:30	FOMC 利率决策	Dec 12	0.25%	0.25%	0.25%
12/13/2012 03:00	预算月报	Nov			
12/13/2012 21:30	商品零售额	Nov	-\$171.0B	-\$172.1B	-\$137.3B
12/13/2012 21:30	除汽车外零售额	Nov	0.50%	0.30%	-0.30%
12/13/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	Nov	0.00%	0.00%	0.00%
12/13/2012 21:30	零售销售“对照小组”	Nov	0.40%	0.70%	-0.30%
12/13/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Nov	0.30%	0.50%	-0.10%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Nov	-0.50%	-0.80%	-0.20%
12/13/2012 21:30	工业生产者出厂价格(同比)	Nov	0.10%	0.10%	-0.20%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Nov	1.80%	1.50%	2.30%
12/13/2012 21:30	首次失业人数	Dec 8	2.20%	2.20%	2.10%
12/13/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 1	369K	343K	370K
12/13/2012 21:45	Bloomberg Dec. United States Economic Survey		3210K	3198K	3205K
12/13/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 9			
12/13/2012 23:00	营运库存	Oct	--	-34.5	-33.8

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
12/14/2012 21:30	消费价格指数 (月环比)	Nov	-0.20%	--	0.10%
12/14/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Nov	0.20%	--	0.20%
12/14/2012 21:30	居民消费价格(同比)	Nov	1.90%	--	2.20%
12/14/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	Nov	2.00%	--	2.00%
12/14/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	Nov	230.341	--	231.317
12/14/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	Nov	--	--	230.994
12/14/2012 21:58	Markit 美国 PMI 初值	Dec	51.8	--	52.4
12/14/2012 22:15	工业产值	Nov	0.30%	--	-0.40%
12/14/2012 22:15	设备使用率	Nov	78.00%	--	77.80%
12/14/2012 22:15	制造业(SIC)产值	Nov	0.50%	--	-0.90%
12/17/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	Dec	-0.5	--	-5.22
12/17/2012 22:00	净 TIC 流量总计	Oct	--	--	\$4.7B
12/17/2012 22:00	长期净 TIC 流量	Oct	\$25.0B	--	\$3.3B
12/18/2012 21:30	经常项目结存	3Q	-\$103.1B	--	-\$117.4B
12/18/2012 23:00	NAHB 住宅市场指数	Dec	46	--	46
12/19/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Dec 14	--	--	6.20%
12/19/2012 21:30	新宅开工指数	Nov	871K	--	894K
12/19/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	Nov	-2.60%	--	3.60%
12/19/2012 21:30	建筑许可	Nov	872K	--	866K
12/19/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	Nov	0.50%	--	-2.70%
12/20/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	3Q T	2.80%	--	2.70%
12/20/2012 21:30	个人消费	3Q T	1.70%	--	1.40%
12/20/2012 21:30	GDP 价格指数	3Q T	2.70%	--	2.70%
12/20/2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	3Q T	1.10%	--	1.10%
12/20/2012 21:30	首次失业人数	Dec 15	355K	--	343K
12/20/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 8	--	--	3198K
12/20/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 16	--	--	-34.5
12/20/2012 22:45	彭博经济预期	Dec	--	--	4
12/20/2012 23:00	费城联储商业前景指数	Dec	-3	--	-10.7
12/20/2012 23:00	现房销售	Nov	4.85M	--	4.79M
12/20/2012 23:00	旧宅销售 月环比	Nov	1.30%	--	2.10%
12/20/2012 23:00	领先指标	Nov	-0.20%	--	0.20%
12/20/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	Oct	0.20%	--	0.20%
12/21/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	Nov	--	--	-0.56
12/21/2012 21:30	个人收入	Nov	0.30%	--	0.00%

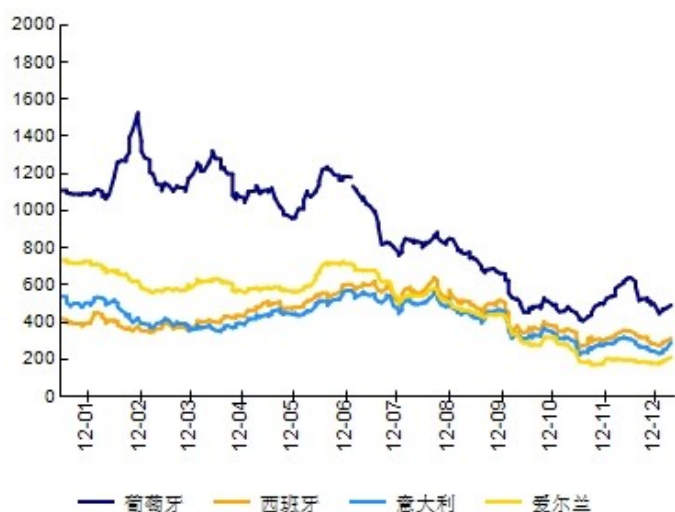
2. 伯南克称量化宽松无法弥补财政悬崖造成的损失，欧股下跌

图 13：除葡萄牙和希腊外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。由于欧元集团已同意向希腊发放 491 亿欧元救助款使得希腊避险情绪下降。



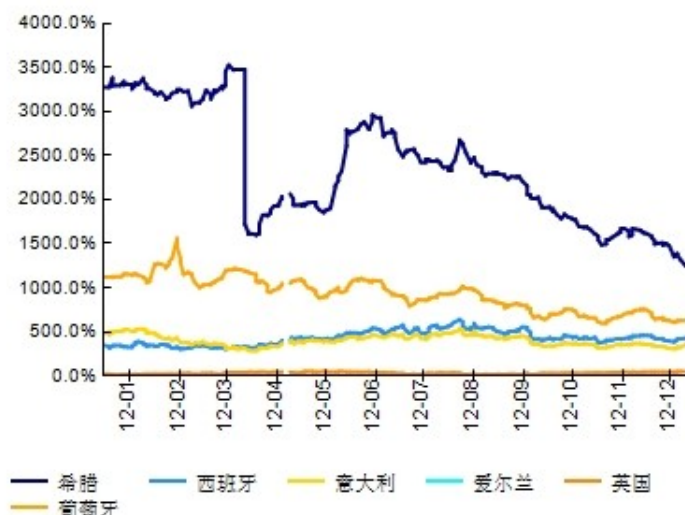
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除西班牙和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



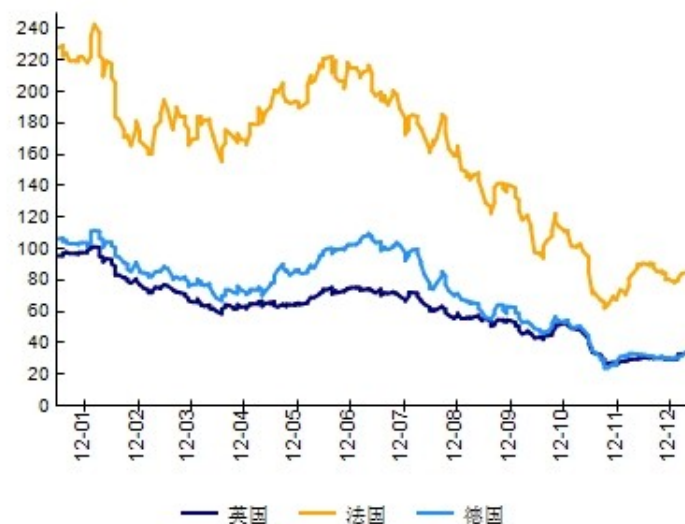
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除西班牙、爱尔兰和英国外，其他国国债利差均下跌，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