

2012 年 12 月 17 日

德国服务业重回扩张，欧元区 12 月综合 PMI 创新高

——国际金融市场风险监控日报 12 月 17 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

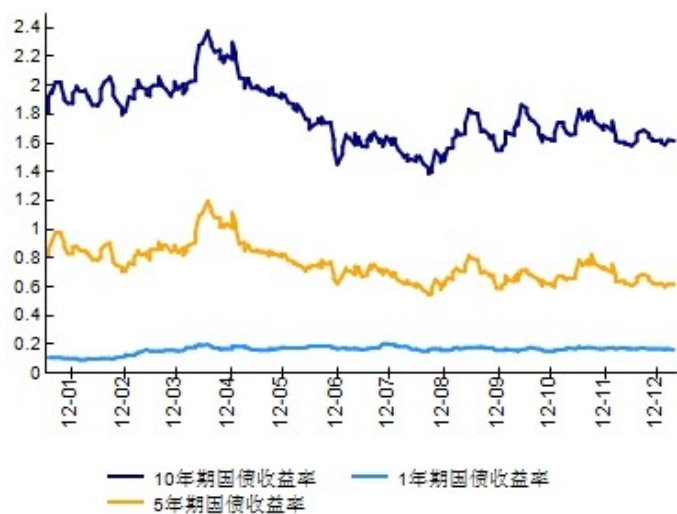
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 欧元区 12 月综合 PMI 初值升至 47.3，创 9 个月来新高。其中服务业 PMI 初值达 47.8，创 5 个月新高；而制造业略升至 46.3，9 个月来新高，制造业产出与 11 月持平。德国服务业 PMI 回升拉动欧元区综合 PMI 上升，而法国产出下滑幅度收缩。分项看，新出口订单和商业指数均下滑，但是幅度有所收敛；就业率下滑速度创自 8 月来的新低；通胀压力温和上升，但是产出价格创 3 月来新高。
- 德国 12 月综合 PMI 初值重回扩张，从 49.2 升至 50.5，创 8 个月来新高。其中德国服务业 PMI 初值也达到 52.1，为带动综合 PMI 上升的主因；但是制造业 PMI 却进一步收缩，从 11 月的 46.8 跌至 46.3。从 PMI 分项来看，服务业 PMI 重回扩张主要是受产出上升所拉动，由于广告活动和新项目启动所致；但是新商业订单连续 9 月下滑。制造业 PMI 继续衰退，主要是产出下滑。12 月新订单指数连续 18 月下跌，出口订单进一步下滑，由于客户对于经济悲观预期导致自身库存处于低位。不过出口订单下滑幅度有所收敛，创 9 月来新低，主要是亚洲和美国需求回暖弥补了欧洲需求的疲软。私人部门的就业率在连续 3 月下滑后企稳，服务业部门就业边际上升，制造业者薪资跌幅收窄。在价格通胀方面，制造业投入成本指数 4 个月来首次回落，而服务业投入成本受高能源和运输价格拖累而继续上升。制造业和服务业的产出价格继续下滑。
- 法国 12 月综合 PMI 初值升至 45，创 4 个月新高。其中，服务员 PMI 初值上涨至 46，而制造业升至 44.6，均创 4 个月新高。分项看，私人部门产出连续 10 月收缩，主要因为商业环境不景气且客户观望情绪较浓导致新商业和新订单指数继续下滑。就业率受订单情况影响而连续 10 月下降，但是幅度为 6 月以来最低。投入成本加速上涨，创 8 月新高，主要受燃料、人力成本和原材料价格上升所致；产出价格继续下降，且创 2010 年 2 月以来的新低。
- 整体来看，德国服务业重回扩张和欧元区综合 PMI 连续上升极大的提升了企业对未来经济形势和商业环境的乐观预期。虽然制造业情况仍不容乐观，但是较前期有所好转。德法等核心国的 PMI 恢复速度快于边缘国家，由于 PMI 具有前瞻性，我们预计明年欧元区经济应该会好于今年，重回增长通道。不过由于美国财政悬崖谈判存在波折，可能会影响欧洲外需，对经济和 PMI 有一定的负面影响。

1. QE效应退散，美股下挫

图 1：美国国债收益率回落，对经济形势担忧有所增加。



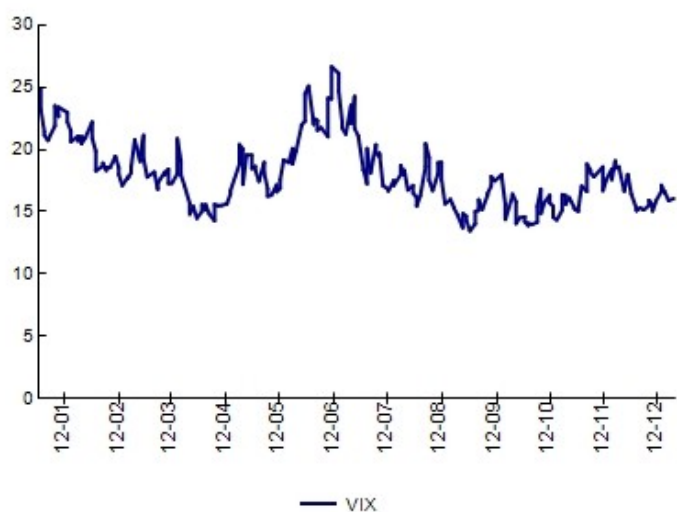
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国 10 年期国债利差下滑，对长期经济形势担忧有所增加。



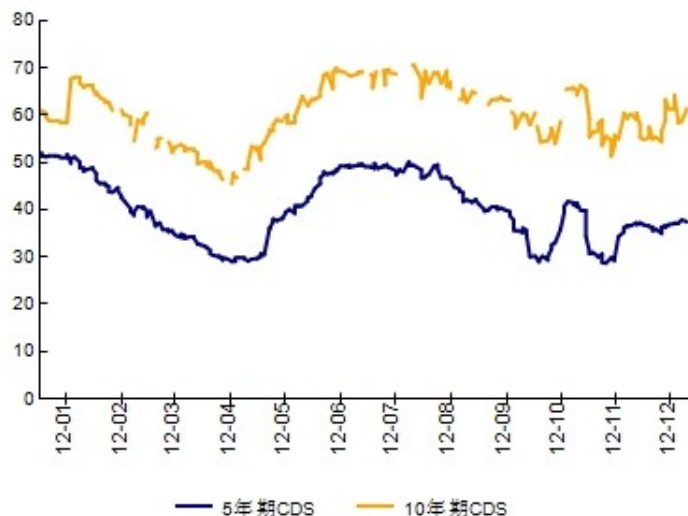
资料来源：Bloomberg，申万研究

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 均下降，对美国债务违约风险的担忧有所减缓。



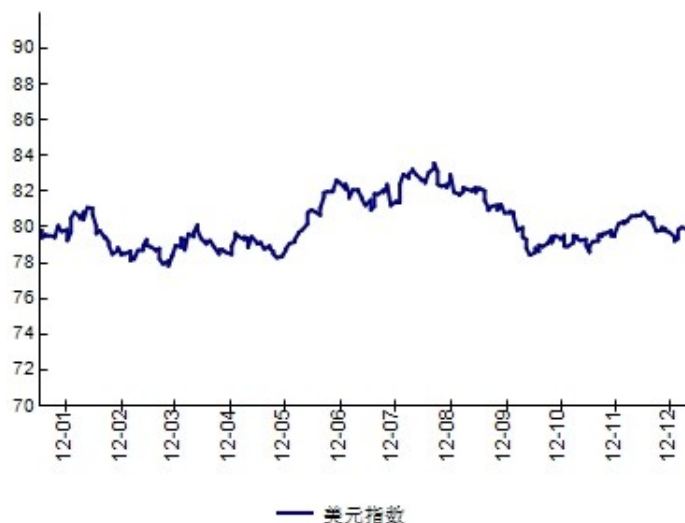
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元下跌, 由于美国推强化版 QE。



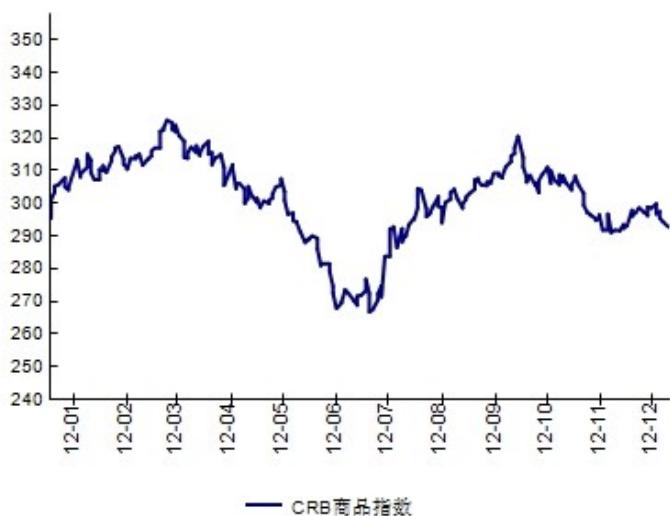
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下降, 由于美国的强化版 QE 对其避险需求减少。



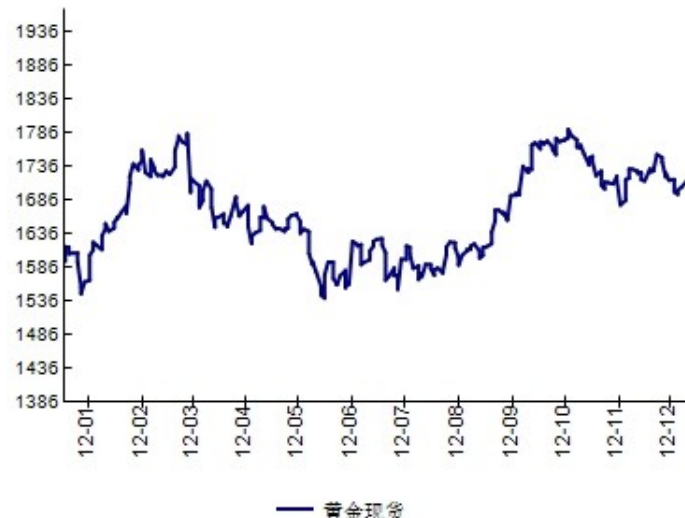
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于美国加大量化宽松力度支撑商品价格。



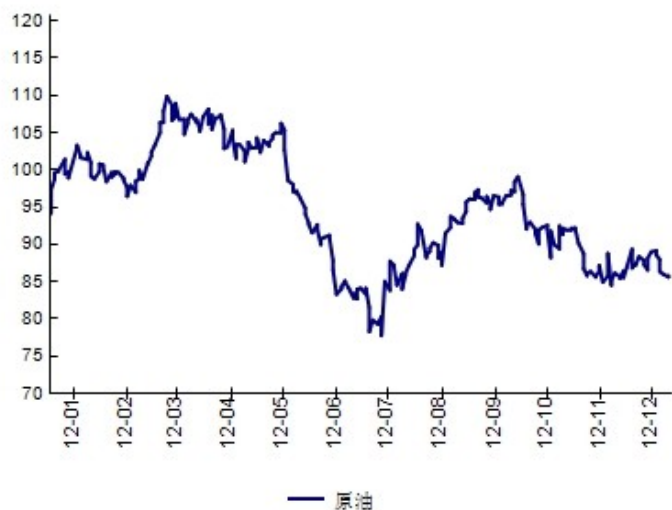
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



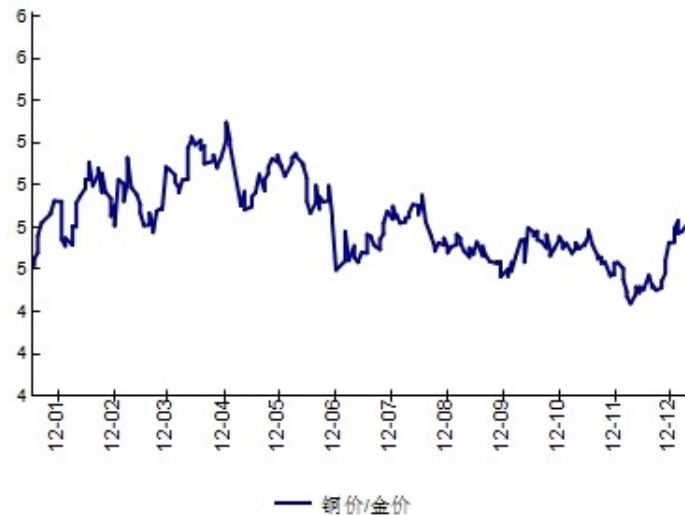
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格上升，由于乐观预期美国和中国经济复苏。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比与上一日持平，欧元区制造业 PMI 初值仍处于收缩导致铜价下挫。



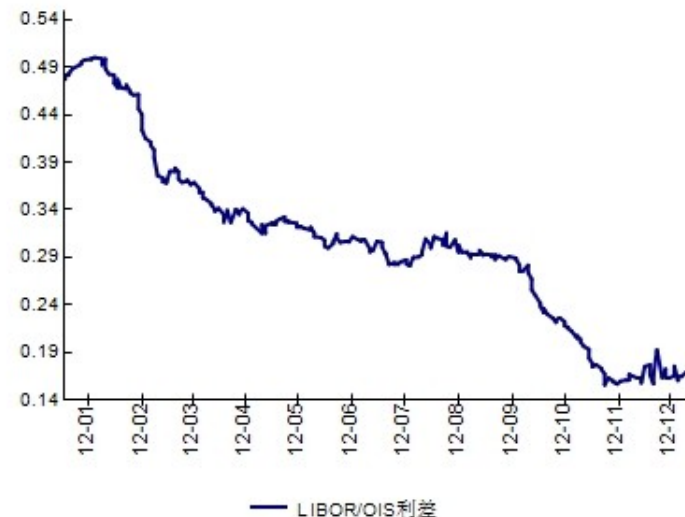
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅下降，由于苹果销售预期遭下调且市场认为宽松刺激效果边际递减。



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

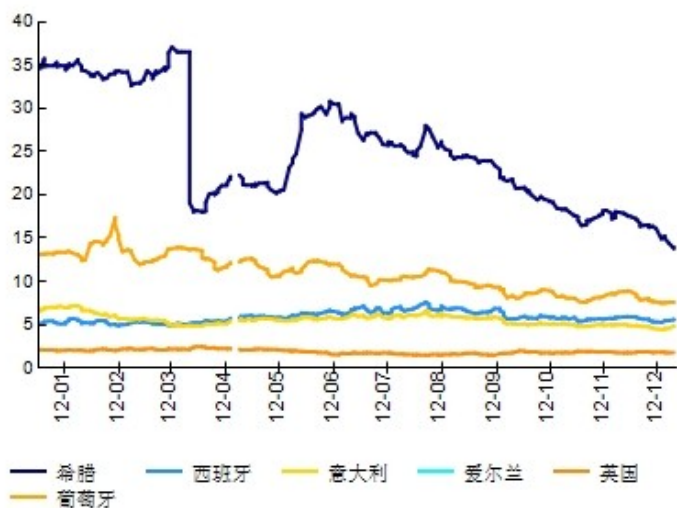
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
12/07/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	Nov	1.70%	1.70%	1.60%
12/07/2012 21:30	周平均工时 所有员工	Nov	34.4	34.4	34.4
12/07/2012 21:30	家庭调查就业变动	Nov	--	-122	410
12/07/2012 21:30	就业不足率(U6)	Nov	--	14.40%	14.60%
12/07/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Dec P	82	74.5	82.7
12/08/2012 04:00	消费者信用	Oct	\$10.000B	\$14.158B	\$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	-\$171.0B	-\$172.1B	-\$137.3B
12/13/2012 21:30	商品零售额	Nov	0.50%	0.30%	-0.30%
12/13/2012 21:30	除汽车外零售额	Nov	0.00%	0.00%	0.00%
12/13/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	Nov	0.40%	0.70%	-0.30%
12/13/2012 21:30	零售销售“对照小组”	Nov	0.30%	0.50%	-0.10%
12/13/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Nov	-0.50%	-0.80%	-0.20%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Nov	0.10%	0.10%	-0.20%
12/13/2012 21:30	工业生产者出厂价格(同比)	Nov	1.80%	1.50%	2.30%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Nov	2.20%	2.20%	2.10%
12/13/2012 21:30	首次失业人数	Dec 8	369K	343K	370K
12/13/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 1	3210K	3198K	3205K
12/13/2012 21:45	Bloomberg Dec. United States Economic Survey				
12/13/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 9	--	-34.5	-33.8
12/13/2012 23:00	营运库存	Oct	0.4	0.4	0.7
12/14/2012 21:30	消费价格指数(月环比)	Nov	-0.20%	-0.30%	0.10%
12/14/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Nov	0.20%	0.10%	0.20%
12/14/2012 21:30	居民消费价格(同比)	Nov	1.90%	1.80%	2.20%
12/14/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	Nov	2.00%	1.90%	2.00%
12/14/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	Nov	230.341	230.221	231.317
12/14/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	Nov	--	231.254	230.994
12/14/2012 21:58	Markit 美国 PMI 初值	Dec	51.8	54.2	52.4
12/14/2012 22:15	工业产值	Nov	0.30%	1.10%	-0.40%
12/14/2012 22:15	设备使用率	Nov	78.00%	78.40%	77.80%
12/14/2012 22:15	制造业(SIC)产值	Nov	0.50%	1.10%	-0.90%

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
12/17/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	Dec	-1	--	-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	-\$103.4B	--	-\$117.4B
12/18/2012 23:00	NAHB 住宅市场指数	Dec	47	--	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	873K	--	894K
12/19/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	Nov	-2.40%	--	3.60%
12/19/2012 21:30	建筑许可	Nov	875K	--	866K
12/19/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	Nov	0.80%	--	-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	1.40%	--	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	360K	--	343K
12/20/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 8	3200K	--	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	4.90M	--	4.79M
12/20/2012 23:00	旧宅销售 月环比	Nov	2.30%	--	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	0.30%	--	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%
12/21/2012 21:30	个人开支	Nov	0.40%	--	-0.20%
12/21/2012 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Nov	-0.10%	--	0.10%
12/21/2012 21:30	个人消费性支出平减指数(年比)	Nov	1.60%	--	1.70%
12/21/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Nov	0.10%	--	0.10%
12/21/2012 21:30	个人消费性支出核心指数(年比)	Nov	1.60%	--	1.60%
12/21/2012 21:30	耐用品订单	Nov	0.50%	--	0.00%
12/21/2012 21:30	耐用消费品(除运输类)	Nov	-0.20%	--	1.50%
12/21/2012 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Nov	-1.00%	--	1.70%
12/21/2012 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Nov	0.80%	--	-0.40%
12/21/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Dec F	75	--	74.5

2. 欧元区 12 月综合PMI初值创新高，欧股欧元上涨

图 13：除希腊和英国外，其他欧猪五国国债收益率均下降。对经济担忧情绪缓和。



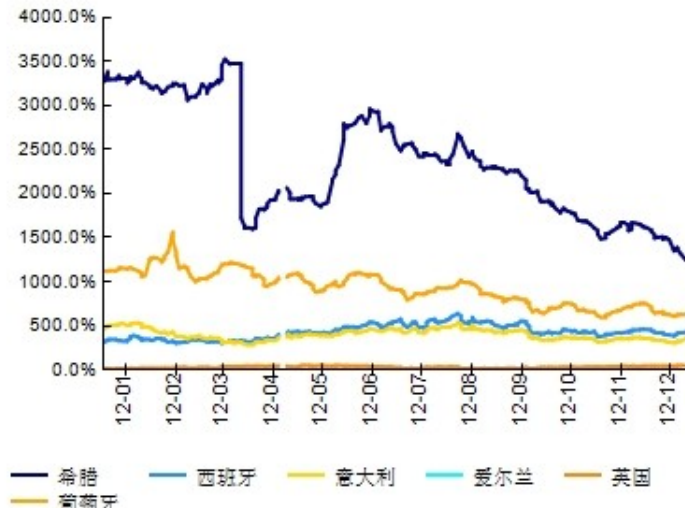
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均下滑。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除希腊和英国外，其他国国债利差均下滑，对经济担忧情绪有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，由于关键决定将在明年欧盟峰会上有结果，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究