

2012 年 12 月 24 日

美国消费和订单反弹，但信心不足拖累经济前景

——国际金融市场风险监控日报 12 月 24 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：

- 上周五公布的美国 11 月个人收支和耐用品订单均好于预期，前几个月的数据也上调，其中 11 月个人收入创 9 个月最大升幅，但 12 月消费者信心继续下滑，预示圣诞节这一传统旺季的消费或不及预期。整体数据表现与我们对四季度 GDP 环比增长 1.4% 是一致的。
- 11 月个人收入增长 858 亿美元，环比增速从上月的 0.1% 加速至 0.6%，好于市场预期的 0.3%，主要由于服务业工资收入增加 0.8%，贡献了 11 月增量的 42%，另外个人利息收入增加 2%，贡献了 23%，已是连续两月反弹。而扣除通胀影响的实际可支配收入增速更是从 10 月的 -0.1% 上升至 11 月的 0.8%，这是因为以 PCE 平减指数为代表的通胀 6 个月以来首次环比下滑 -0.2%。
- 另一方面，11 月美国个人消费支出为 413 亿美元，环比增速从 -0.1% 升至 0.4%，实际消费支出从 -0.2% 升至 0.6%，其中 70% 的增量来自于耐用品消费，这与耐用品订单上升是一致的。究其原因，主要是圣诞季购物和飓风“桑迪”过后的恢复性购物需求所推动。
- 个人储蓄率上升至 3.6%，这是去年 8 月以来的最高水平。说明消费者对经济前景仍趋于谨慎，增加储蓄以应不时之需。
- 耐用品订单方面，增长远远超过市场预期，而与我们此前并不悲观的基调相符。11 月订单同比增长 0.7%，而且 10 月增速上修至 1.1%，除去运输以外的订单上升 0.8%，主要受到机械、电气设备、基本金属制品大幅反弹所拉动，而科技产品订单仅微升 0.1%。另外，出货量也大幅上升，但预示未来出货情况的未完成订单小幅上涨 0.1%，库存上涨 0.2%。
- 对订单形成拖累的是国防订单，出现小幅下降，其中降幅最大的是民用飞机订单，但去年 12 月飞机订单出现反弹，不过今年恐受财政悬崖的拖累而难以大幅反弹。
- 另外，美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值为 72.9，低于彭博市场一致预期的 74.7，也低于 11 月的 74.5 和 12 月的初值 74.5。这是该指数今年 7 月以来的最低水平，显示出美国消费者对财政悬崖的担忧超过了汽油价格下跌带动通胀下滑以及股市上涨的影响。而且现在在财政悬崖的谈判陷入僵局，消费者信心更难恢复，恐将面临进一步下跌。
- 总体来看，11 月个人收支和耐用品订单均好于预期，但明年一季度仍不容乐观，预计将进一步下跌，特别是在目前财政悬崖并不明朗的前提下，企业更倾向于推迟订单、减少投资，个人也会继续增加储蓄，而在收入增速放缓的约束下，消费也将受到抑制，因而对投资和消费保持谨慎，对明年一季度的美国经济依然看空，GDP 环比增速预计将进一步回落至 1.2%。

1. 财政悬崖谈判再度陷入僵局，美股商品下跌

图 1：美国 5 年期国债收益率上升，对经济形势担忧有所减缓。 图 2：美国 5 年期国债利差上涨，对经济形势担忧有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究



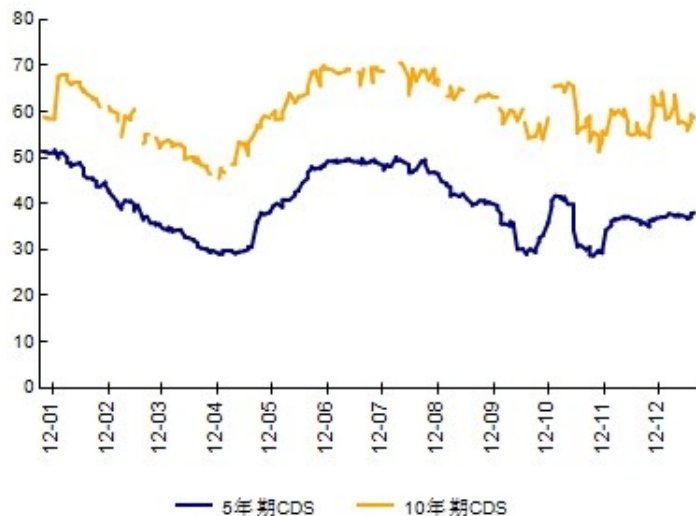
资料来源：Bloomberg，申万研究

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 5 年期 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。

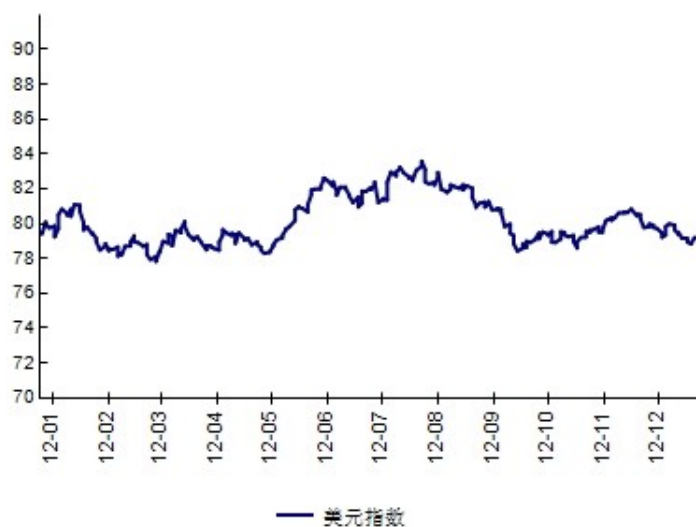


资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元续上升, 由于 11 月美国耐用品订单和收入均上涨超预期。

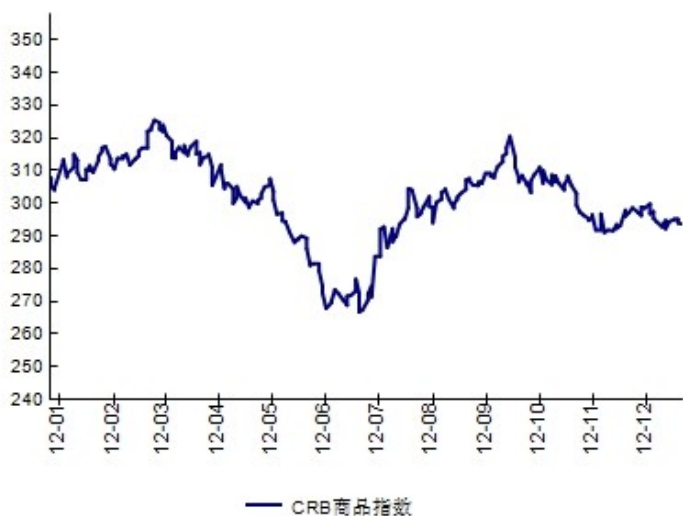


图 6: 美元指数小幅回升, 由于安倍表示将考虑修改央行法规, 导致对美元避险需求增加。



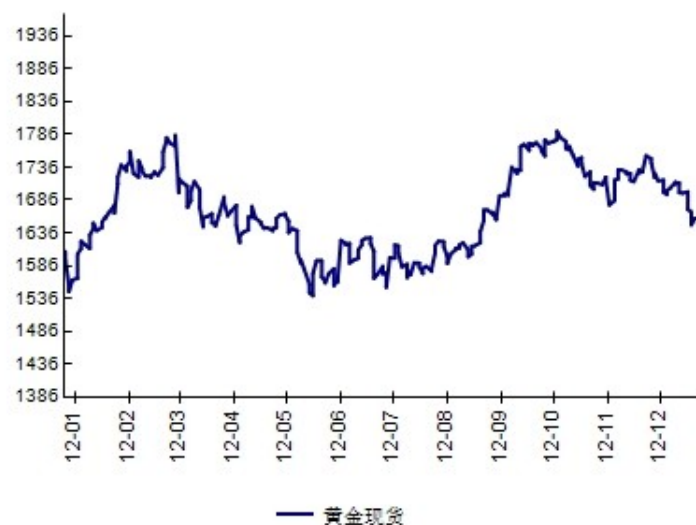
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于能源价格下滑所拖累。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上扬, 由于财政悬崖谈判再度陷入僵局, 对其避险需求有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格下跌，由于财政悬崖谈判再度陷入僵局。



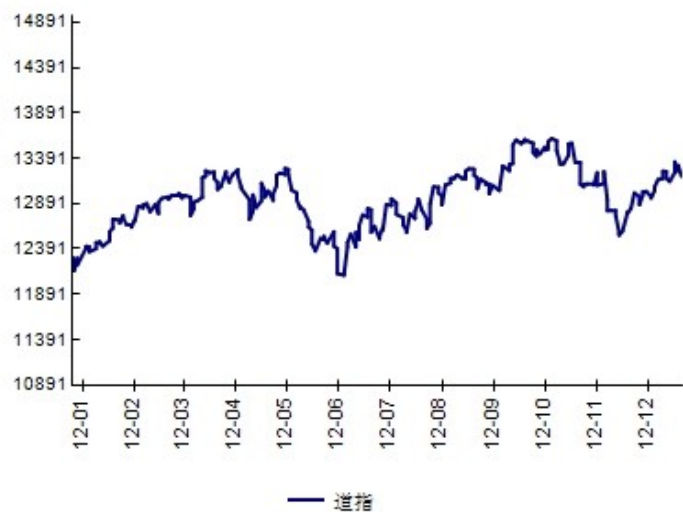
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上升，由于美国 11 月耐用品订单好于预期导致铜价上涨。



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陷入僵局。



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
12/14/2012 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%
12/17/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	Dec	-1	-8.1	-5.22
12/17/2012 22:00	净 TIC 流量总计	Oct	--	-\$56.7B	\$4.7B
12/17/2012 22:00	长期净 TIC 流量	Oct	\$25.0B	\$1.3B	\$3.3B
12/18/2012 21:30	经常项目结存	3Q	-\$103.0B	-\$107.5B	-\$117.4B
12/18/2012 23:00	NAHB 住宅市场指数	Dec	47	47	46
12/19/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Dec 14	--	-12.30%	6.20%
12/19/2012 21:30	新宅开工指数	Nov	872K	861K	894K
12/19/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	Nov	-2.50%	-3.00%	3.60%
12/19/2012 21:30	建筑许可	Nov	875K	899K	866K
12/19/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	Nov	0.80%	3.60%	-2.70%
12/20/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	3Q T	2.80%	3.10%	2.70%
12/20/2012 21:30	个人消费	3Q T	1.40%	1.60%	1.40%
12/20/2012 21:30	GDP 价格指数	3Q T	2.70%	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%	1.10%
12/20/2012 21:30	首次失业人数	Dec 15	360K	361K	343K
12/20/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 8	3200K	3225K	3198K
12/20/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 16	--	-31.9	-34.5
12/20/2012 22:45	彭博经济预期	Dec	--	0	4
12/20/2012 23:00	费城联储商业前景指数	Dec	-3	8.1	-10.7
12/20/2012 23:00	现房销售	Nov	4.90M	5.04M	4.79M
12/20/2012 23:00	旧宅销售 月环比	Nov	2.30%	5.90%	2.10%
12/20/2012 23:00	领先指标	Nov	-0.20%	-0.20%	0.20%
12/20/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	Oct	0.30%	0.50%	0.20%
12/21/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	Nov	--	0.1	-0.56
12/21/2012 21:30	个人收入	Nov	0.30%	0.60%	0.00%
12/21/2012 21:30	个人开支	Nov	0.40%	0.40%	-0.20%
12/21/2012 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Nov	-0.10%	-0.20%	0.10%
12/21/2012 21:30	个人消费性支出平减指数(年比)	Nov	1.50%	1.40%	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%	0.00%	0.10%
12/21/2012 21:30	个人消费性支出核心指数(年比)	Nov	1.60%	1.50%	1.60%
12/21/2012 21:30	耐用品订单	Nov	0.30%	0.70%	0.00%
12/21/2012 21:30	耐用消费品(除运输类)	Nov	-0.20%	1.60%	1.50%
12/21/2012 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Nov	0.00%	2.70%	1.70%
12/21/2012 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Nov	0.60%	1.80%	-0.40%
12/21/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Dec F	75	72.9	74.5
12/22/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Dec	-5	-2	-6

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
12/26/2012 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Oct	0.48%	--	0.39%
12/26/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Oct	4.00%	--	3.00%
12/26/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	Oct	145.93	--	146.22
12/26/2012 23:00	里士满联储制造业指数	Dec	7	--	9
12/27/2012 21:30	首次失业人数	Dec 22	360K	--	361K
12/27/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 15	3200K	--	3125K
12/27/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 23	--	--	-31.9
12/27/2012 23:00	消费者信心	Dec	70	--	73.7
12/27/2012 23:00	新建住宅销售	Nov	380K	--	368K
12/27/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	Nov	3.30%	--	-0.30%
12/28/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	Dec	51	--	50.4
12/28/2012 23:00	待定住宅销售量(月环比)	Nov	1.00%	--	5.20%
12/28/2012 23:00	待定住宅销售 同比	Nov	10.60%	--	18.00%
12/31/2012 22:00	密尔沃基采购经理指数	Dec	--	--	45.5
12/31/2012 23:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	Dec	--	--	-2.8
01/02/2013 21:58	Markit 美国 PMI 最终	Dec	53.2	--	52.8
01/02/2013 23:00	建筑开支月环比	Nov	0.70%	--	1.40%
01/02/2013 23:00	ISM 制造业	Dec	50.2	--	49.5
01/02/2013 23:00	ISM 支付价格	Dec	50.1	--	52.5
01/03/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Dec 28	--	--	-12.30%
01/03/2013 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	Dec	--	--	34.40%
01/03/2013 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Jan	--	--	46.9
01/03/2013 21:15	ADP 就业变动指数	Dec	135K	--	118K
01/03/2013 21:30	首次失业人数	Dec 29	--	--	--
01/03/2013 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 23	--	--	--
01/03/2013 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 30	--	--	--
01/03/2013 22:45	ISM 纽约	Dec	--	--	52.5
01/04/2013 06:00	汽车总销售量	Dec	15.20M	--	15.46M
01/04/2013 06:00	国内汽车销售量	Dec	11.58M	--	12.01M
01/04/2013 21:30	非农私企就业人数增减	Dec	140K	--	147K
01/04/2013 21:30	非农就业人数增减	Dec	140K	--	146K
01/04/2013 21:30	失业率	Dec	7.80%	--	7.70%
01/04/2013 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Dec	0.20%	--	0.20%
01/04/2013 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	Dec	--	--	1.70%
01/04/2013 21:30	家庭调查就业变动	Dec	--	--	-122

2. 蒙蒂辞职，财政悬崖谈判陷僵局，欧核心股欧元回落

图 13：除西班牙和英国外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



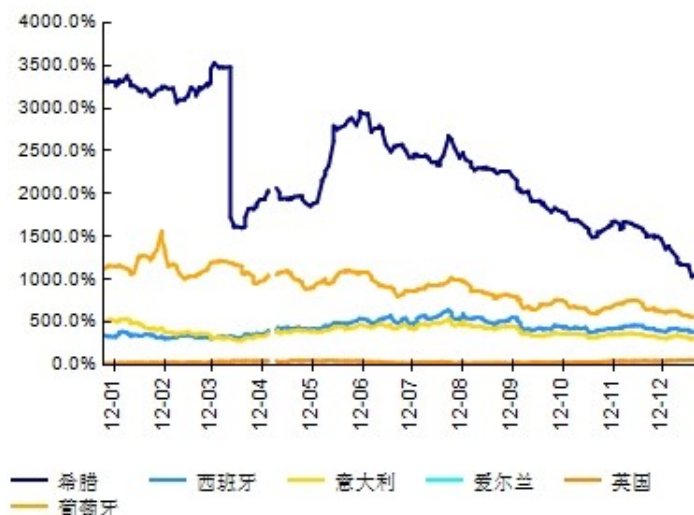
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨。



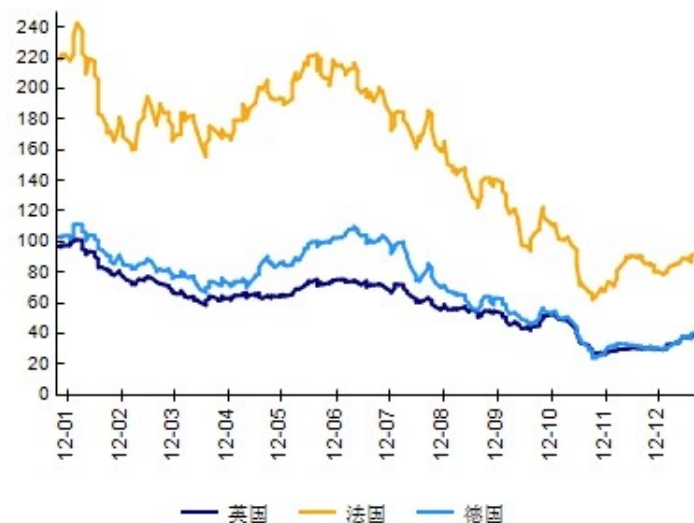
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除英国外，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

图 16：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