

2013 年 01 月 21 日

美国债务上限有望推至 4 月，短期违约风险下降

——国际金融市场风险监控日报 1 月 21 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：

- 美国两党关于债务上限的谈判终于有了重要进展。上周五，众议院共和党领袖埃里克坎特(Eric Cantor)提交了一项有条件延长美国政府达到债务上限的期限三个月的方案，下周众议院将对该议案投票表决，而条件就是参众两院于今年 4 月中旬以前通过削减支出的正式预算。这相当于众议院共和党人将允许政府 4 月中旬前临时提高超过债务上限，但如果参议院不能如期批准削减支出的年度预算，他们不再同意延长债务超出限额的期限，并停止支付国会议员工资。这无疑是共和党做出的重大让步，意味着共和党的策略转变——由通过提高政府上限为由要求政府削减支出变为以预算控制来达到减支的目的，不过真正的威胁不变，仍是政府关门和违约、以及由此引发的美国信用评级下调等后果。
- 共和党这一转变，更深层次上是因为共和党在去年 11 月大选败给民主党后，党内妥协的声音增加，外部希望改变以债务上限换取奥巴马在支出问题的让步这一饱受争议的方式，另一方面，奥巴马政府四年政府债务和赤字高企，而预算是其财政政策的软肋，甚至实际上，过去四年，国会参议院都没有批准一个正式预算决议，而是主要依赖逐项批准的融资方式来维持政府机构和联邦项目的运作。因此，共和党将年度正式预算作为有力武器来反击奥巴马政府滥发国债、赤字高企的失衡的财政政策。
- 我们预计，这一提案通过的概率较大，那么这将意味着 2 月中旬政府触及债务上限的风险将降低，这一触及上限乃至违约的时点将从 2 月中旬推后至 4 月中旬。实际上，截至去年底，美国未偿还的国债余额已经达到 16.4327 万亿美元，突破了 16.4 万亿美元的上限。不过，12 月 26 日，美国财政部长盖特纳宣布，财政部会很快启动 2000 亿美元的“非常措施”。我们对这一非常措施的影响估算如下：
 - 1) 财政部在 2013 年 1 月 1 日至 2 月 28 日暂时中止发债，这将减少债务 290 亿美元，使政府借新还旧的功能暂时停用，庞大的利息支出将考验政府的现金流；
 - 2) 财政部在 2013 年 1 月 1 日至 2 月 28 日暂时中止发债，这将减少债务 290 亿美元，使政府借新还旧的功能暂时停用，庞大的利息支出将考验政府的现金流；
 - 3) 停止对投资交易所稳定基金进行再投资，这大约将为美国政府节约 230 亿美元；
 - 4) 停止对退休与残疾公务员基金、以及邮政系统退休员工的医疗保险基金的利息现金收入进行再投资，而且到期证券也不进行再投资，预计这将减少债务负担 200 亿美元。
- 截至截至 2013 年 1 月 17 日，这些措施发挥了一定效用，美国国债余额相比去年底减少了近 1 亿美元。但是，一旦这些紧急措施只能持续至 2 月中旬，美国债务会再度恢复上涨趋势，如果债务上限不提高，那么财政部只能依赖手头的现金和每日的财政收入来度日，而每日的收入远低于每日的支出，资金短缺将导致政府面临选择性违约甚至关门的风险。根据美国独立研究机构——两党政策中心(BPC)的预测，美国最早将于 2 月 15 日面临这一局面，最迟这一时刻也会于 3 月 1 日发生。不过，如果众议院通过延长债务上限 3 个月的提案，那么违约的时点也将推后至 4 月中旬。能否如期提高上限，主要在于共和党把持的参议院能否制定大幅削减支出的正式预算案，预计削减支出的重点仍是联邦医疗保险、教育和中产阶层的社会福利支出。

- 总体来看，如果这一提案通过，对于美国经济乃至金融市场是一个利好，3个月内对触及债务上限而导致的政府违约、评级下调等风险有所下降，美国经济受到的冲击也明显减少，虽然仍然面临3月1日自动减赤和4月中旬前通过大幅削减支出的年度预算案以提高债务上限的拉锯战，相比此前的债务上限谈判僵局来说更进了一步。民主党在此次债务上限谈判中占据上风，我们认为两院最终会通过一个双方妥协的财政预算案，通过减少社会福利支出来换取债务上限的提高，避免政府违约和关门，但信用评级下调的风险仍然存在。

1. 美国债务上限谈判有新进展, 美股商品上涨

图 1: 美国国债收益率下滑, 对经济形势担忧有所加大。



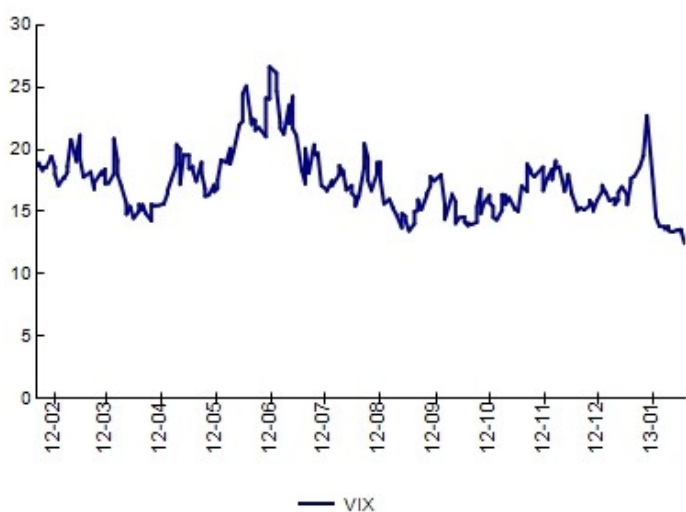
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 2: 美国国债利差下降, 对长期经济形势担忧有所增加。



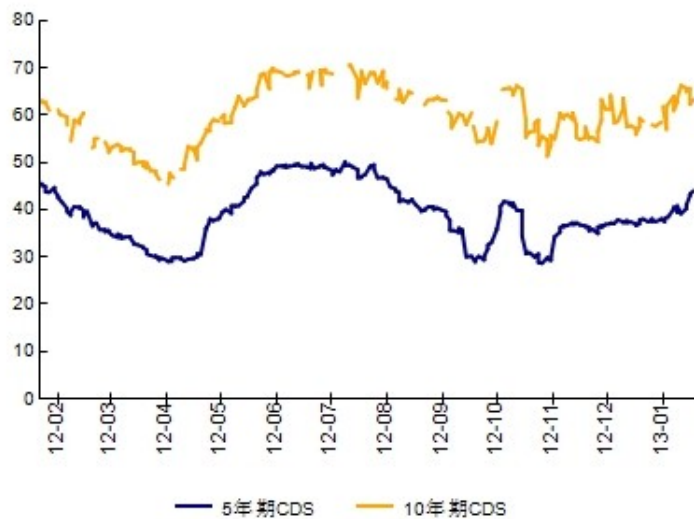
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 3: VIX 指数继续下跌, 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 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: 美元上升, 由于共和党妥协, 美债上限结点推至 4 月。



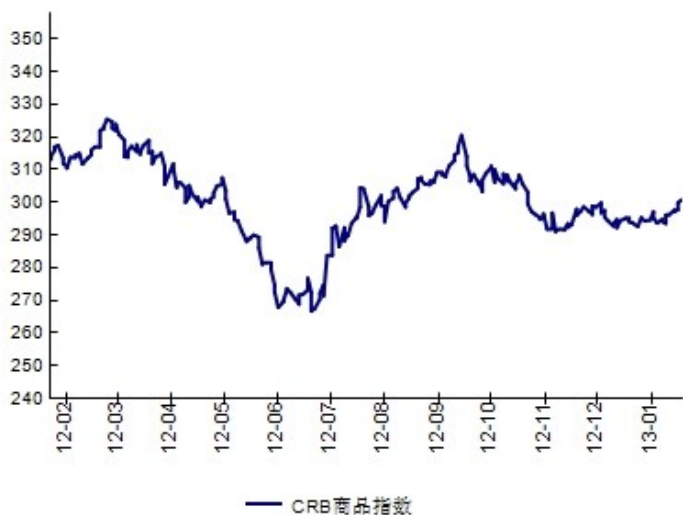
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅上升, 对其避险需求增加。



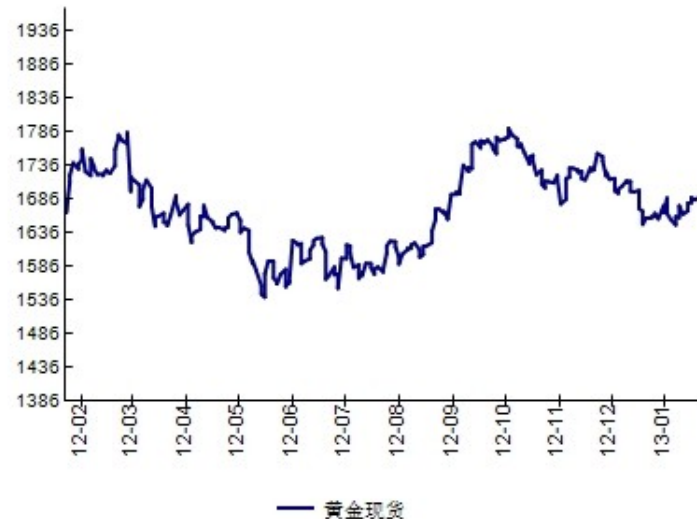
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于近期通用、高盛等公司 4 季度财报超预期。



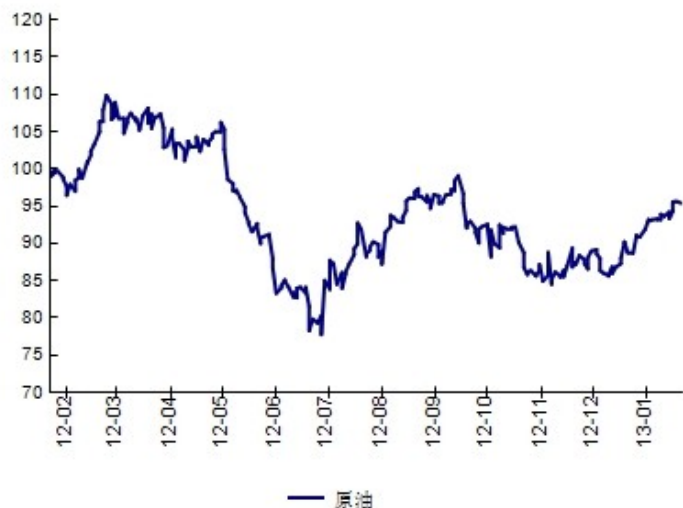
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上涨, 由于对美债上限问题的关注, 对其避险需求有所加大。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅上扬, 由于中国 4 季度 GDP 超市场预期且美债上限谈判有进展。



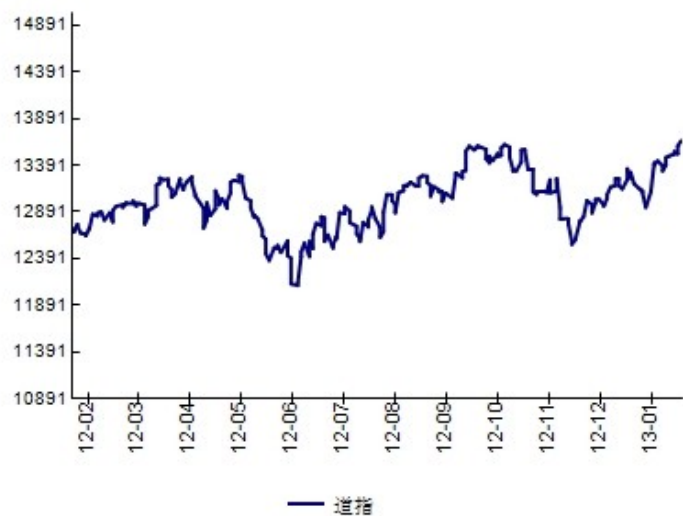
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上升, 由于中国 4 季度经济增长超预期使得铜价上行。



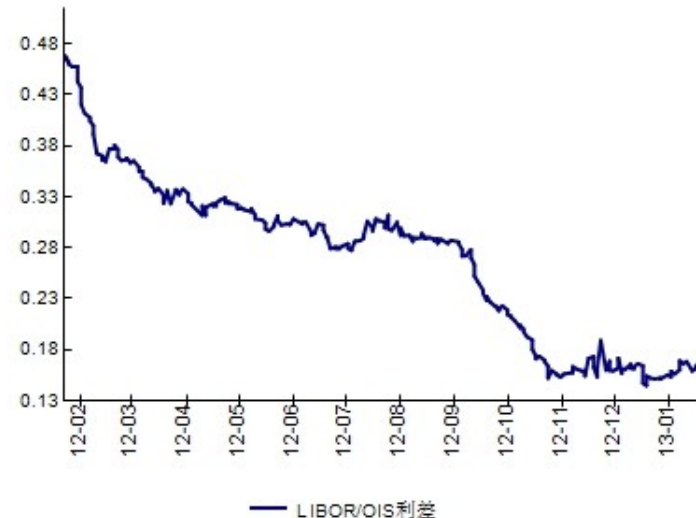
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于通用、高盛等公司 4 季度财报超预期且美债上限问题有所进展。



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
01/11/2013 21:30	进口价格指数(月环比)	Dec	0.10%	-0.10%	-0.90%
01/11/2013 21:30	进口价格指数(同比)	Dec	-1.50%	-1.50%	-1.60%
01/11/2013 21:30	贸易余额	Nov	-\$41.3B	-\$48.7B	-\$42.2B
01/12/2013 03:00	预算月报	Dec	-\$1.00B	-\$0.26B	-\$85.97B
01/15/2013 21:30	纽约州制造业调查指数	Jan	0	-7.78	-8.1
01/15/2013 21:30	商品零售额	Dec	0.20%	0.50%	0.30%
01/15/2013 21:30	除汽车外零售额	Dec	0.20%	0.30%	0.00%
01/15/2013 21:30	零售销售排除汽车与汽油	Dec	0.40%	0.60%	0.70%
01/15/2013 21:30	零售销售“对照小组”	Dec	0.30%	0.60%	0.50%
01/15/2013 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Dec	-0.10%	-0.20%	-0.80%
01/15/2013 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Dec	0.20%	0.10%	0.10%
01/15/2013 21:30	工业生产者出厂价格(同比)	Dec	1.40%	1.30%	1.50%
01/15/2013 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Dec	2.10%	2.00%	2.20%
01/15/2013 23:00	营运库存	Nov	0.30%	0.30%	0.40%
01/16/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jan 11	--	15.20%	11.70%
01/16/2013 21:30	消费价格指数 (月环比)	Dec	0.00%	0.00%	-0.30%
01/16/2013 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Dec	0.20%	0.10%	0.10%
01/16/2013 21:30	居民消费价格(同比)	Dec	1.80%	1.70%	1.80%
01/16/2013 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	Dec	1.90%	1.90%	1.90%
01/16/2013 21:30	CPI 核心指数 经季调	Dec	231.416	231.475	231.254
01/16/2013 21:30	消费价格指数-无季节调整	Dec	229.726	229.601	230.221
01/16/2013 22:00	净 TIC 流量总计	Nov	--	\$27.8B	-\$56.7B
01/16/2013 22:00	长期净 TIC 流量	Nov	\$25.0B	\$52.3B	\$1.3B
01/16/2013 22:15	工业产值	Dec	0.30%	0.30%	1.10%
01/16/2013 22:15	设备使用率	Dec	78.50%	78.80%	78.40%
01/16/2013 22:15	制造业(SIC)产值	Dec	0.50%	0.80%	1.10%
01/16/2013 23:00	NAHB 住宅市场指数	Jan	48	47	47
01/17/2013 03:00	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book				
01/17/2013 21:30	新宅开工指数	Dec	890K	954K	861K
01/17/2013 21:30	房屋开工(月环比)%	Dec	3.30%	12.10%	-3.00%
01/17/2013 21:30	建筑许可	Dec	905K	903K	899K
01/17/2013 21:30	建筑许可(月环比)%	Dec	0.50%	0.30%	3.60%
01/17/2013 21:30	首次失业人数	Jan 12	369K	335K	371K
01/17/2013 21:30	持续领取失业救济人数	Jan 5	3155K	3214K	3109K
01/17/2013 22:45	彭博经济预期	Jan	--	-7	0
01/17/2013 22:45	彭博消费者舒适度	Jan 13	--	-35.5	-34.4
01/17/2013 23:00	费城联储商业前景指数	Jan	5.6	-5.8	8.1
01/18/2013 22:55	密歇根大学消费者信心	Jan	75	71.3	72.9

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
01/22/2013 21:30	芝加哥联储全美活动指数	Dec	--	--	0.1
01/22/2013 23:00	里士满联储制造业指数	Jan	4	--	5
01/22/2013 23:00	现房销售	Dec	5.10M	--	5.04M
01/22/2013 23:00	旧宅销售 月环比	Dec	1.20%	--	5.90%
01/23/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jan 18	--	--	15.20%
01/23/2013 22:00	住宅价格指数 月环比	Nov	0.70%	--	0.50%
01/23/2013 22:45	Revision of Chicago Purchasing Managers Index				
01/23/2013 23:00	IMF Releases World Economic Outlook Update				
01/24/2013 21:30	首次失业人数	Jan 19	355K	--	335K
01/24/2013 21:30	持续领取失业救济人数	Jan 12	3200K	--	3214K
01/24/2013 21:58	Markit 美国 PMI 初值	Jan	53	--	--
01/24/2013 22:45	彭博消费者舒适度	Jan 20	--	--	-35.5
01/24/2013 23:00	Conference Board Revisions of Leading Indicators				
01/24/2013 23:00	领先指标	Dec	0.40%	--	-0.20%
01/25/2013 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Jan	0	--	-2
01/25/2013 00:00	Revisions of the Kansas City Manufacturing Activity				
01/25/2013 23:00	新建住宅销售	Dec	385K	--	377K
01/25/2013 23:00	新建住宅销售 月环比	Dec	2.10%	--	4.40%
01/28/2013 21:30	耐用品订单	Dec	2.00%	--	0.70%
01/28/2013 21:30	耐用消费品（除运输类）	Dec	1.00%	--	1.60%
01/28/2013 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Dec	--	--	2.70%
01/28/2013 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Dec	--	--	1.80%
01/28/2013 23:00	待定住宅销售量(月环比)	Dec	0.30%	--	1.70%
01/28/2013 23:00	待定住宅销售 同比	Dec	--	--	8.90%
01/28/2013 23:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	Jan	--	--	6.8
01/29/2013 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Nov	0.70%	--	0.66%
01/29/2013 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Nov	5.70%	--	4.31%
01/29/2013 22:00	标普/CS 住宅价格指数	Nov	--	--	146.08
01/29/2013 23:00	消费者信心	Jan	65.5	--	65.1
01/30/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jan 25	--	--	--
01/30/2013 21:15	ADP 就业变动指数	Jan	153K	--	215K
01/30/2013 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q A	1.00%	--	3.10%
01/30/2013 21:30	个人消费	4Q A	--	--	1.60%
01/30/2013 21:30	GDP 价格指数	4Q A	1.50%	--	2.70%