

美国债务上限问题如期推迟，西班牙四季度加速衰退但前景改善

——国际金融市场风险监控日报 1 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：

- 北京时间今日凌晨 1:30，美国美国众议院对众议院共和党领袖埃里克坎特(Eric Cantor)提交的延长美国政府达到债务上限的期限三个月的提案进行投票，最终以 285:144 票通过，这将允许美国联邦政府通过财政部发债维持运营至今年 5 月 19 日，但前提是 4 月 15 日以前通过美国 2014 财年预算案，否则国会议员将无法获得薪酬，目的在于寄希望通过预算案来迫使美国政府大规模减少开支来对抗财政失衡问题，这也反映了美国将财政问题等国家利益置于薪酬等个人问题之上。从影响来看，这一法案的通过，将为通过谈判正式上调债务上限争取了时间，避免了短期的政府违约和关门的风险，对风险资产构成提振。
- 由此来看，美国债务上限的谈判关键在于能否在 4 月 15 日前通过减少福利支出以减赤的 2014 财年联邦政府预算案，而近四年来看，预算案在参议院都未获批准，因此，如何削减支出将成为两党争论的焦点，谈判也将空前激烈。从参议院两党议员对这个延长债务上限提案的态度来看，有 199 位共和党议员和 86 位民主党议员投了赞成票，说明大多数共和党对于自己的提案更加积极，而民主党反而对此冷淡，赞成的是少数派，主要因为若不通过预算案将影响到自己的工资发放，基于过去四年的历史而不愿铤而走险。
- 从程序上来看，参议院将尽快对该议案进行投票，一旦通过后，奥巴马将会签署成为法案。我们认为这是大概率事件，民主党把持的参议院和奥巴马政府需要这个宝贵的时间来避免政府陷入不能发债、触及上限的困境。而根据美国预算审批流程，奥巴马将于今年 2 月向国会提交 2014 财年财政预算草案报告，国会参众两院将就此举行听证会，并提出参众两院各自的预算联合决议并协商解决其中的分歧，并于 4 月 15 日之前确定一个统一预算议案，提交总统签署生效。我们认为，这应该能如期实现，但两党恐将沿用“拖字诀”，相互试探双方在减支方面的底线，僵持局面将延续至 4 月中旬才能达成一致。
- 该法案的影响在于，短期内美国债务违约和政府关门的风险如期下降，总体上是一大利好。（1）经济方面，美国短期不必受到债务上限这一“达摩克利斯之剑”的压制，经济将受到提振，但仍面临 3 月 1 日实施的全面减少联邦医疗救助等社会福利支出的自动减赤机制的制约，政府消费和投资会对经济构成拖累。（2）金融市场方面，利好股市、商品等风险资产，对黄金等受益于流动性改善的品种也有提振，不利于债券等避险品种。（3）资金流向方面，美国违约风险下降，原本因避险而流出美国的投机性资金有望回流至美国，加上美国倾斜性财政政策支持在美国本土创业和雇员，将强化这一趋势，资金整体将流入美国，这也将对美国经济和股市构成提振。
- 昨日，西班牙央行公布了西班牙 2012 年第 4 季度经济增长，环比收缩 0.6%，同比增速为-1.7%，创三年新低。其中，国内需求环比下挫 1.9%，同比下降 4.6%；而外需 4 季度有所上涨，对经济环比贡献 1.4 个百分点。分细项看，私人消费 4 季度环比下滑 1.6%，由于财政紧缩政策，使得劳动市场前景堪忧，不确定性较大，导致可支配收入略紧，家庭消费大幅下滑。而居住类投资也继续下滑，西班牙房产库存仍然偏高，对整个房地产市场复苏有所压制。资本形成总额环比增速为-2%，出口环比下滑-0.7%，而进口增速大幅下降 5%。

- 不过，由于西班牙有望于今年上半年完成银行重组，这对承受房地产之殇的金融系统无疑是一大提振，而且ESM救助和无限量购债计划将对西班牙经济构成支撑，加上近期希腊债务危机有所缓解，对于西班牙乃至欧元区经济增长有所提振，我们对 2013 年西班牙经济并不悲观，西班牙将下滑减速，对欧元区的拖累减少，预计欧元区GDP同比增速有望于今年第二季度转正。

1. 众议院通过延长美债上限提议，美股创 5 年新高

图 1：美国国债收益率继续下降，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。



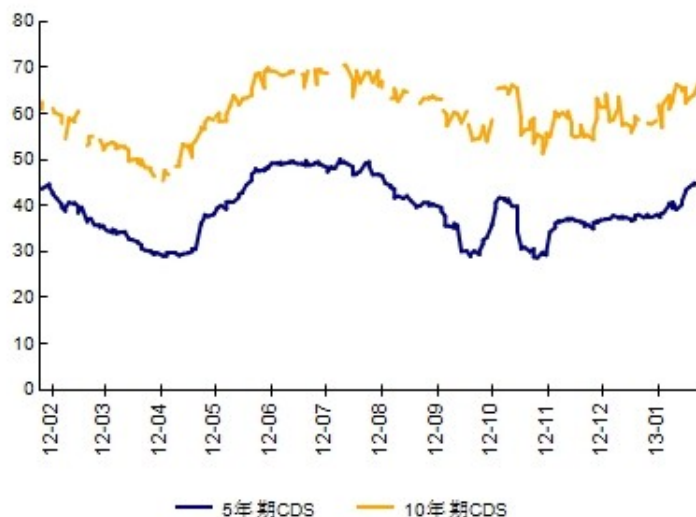
资料来源：Bloomberg，申万研究

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 均上涨，对美国债务违约风险的担忧有所加大。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元回落，由于日本实施开放式购债计划。



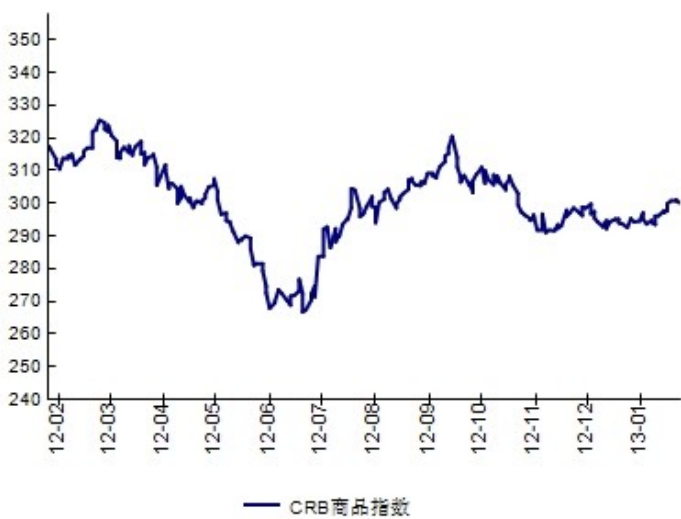
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅回升，对其避险需求增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格下降，由于金属能源价格回落。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下跌，由于摩根士坦利削减贵金属价格预期，对其避险需求转移至美元。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格小幅下跌，由于原油库存上周有所上涨。

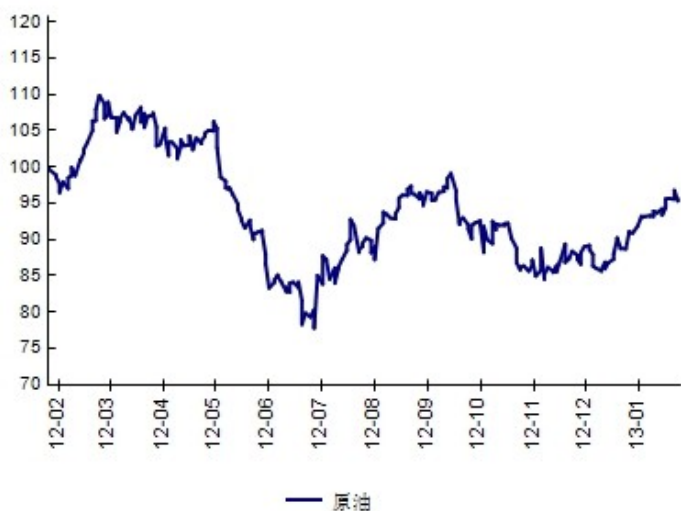


图 10：铜价与金价比上涨，铜价跌幅弱于黄金。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上涨，创 5 年新高，由于众议院通过延长美债上限提议。

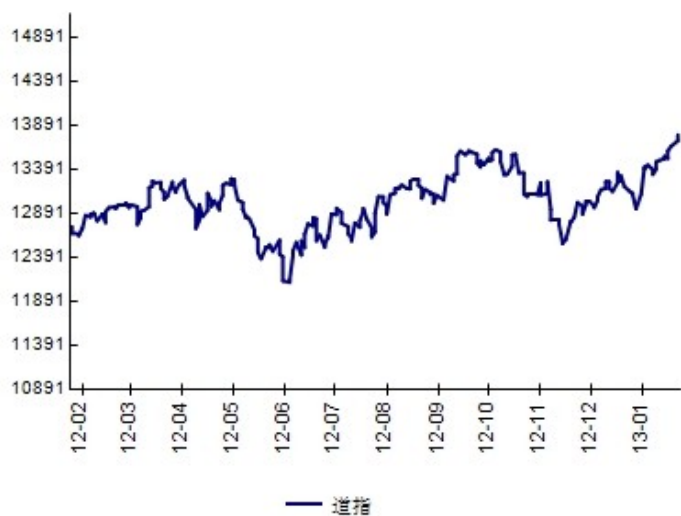
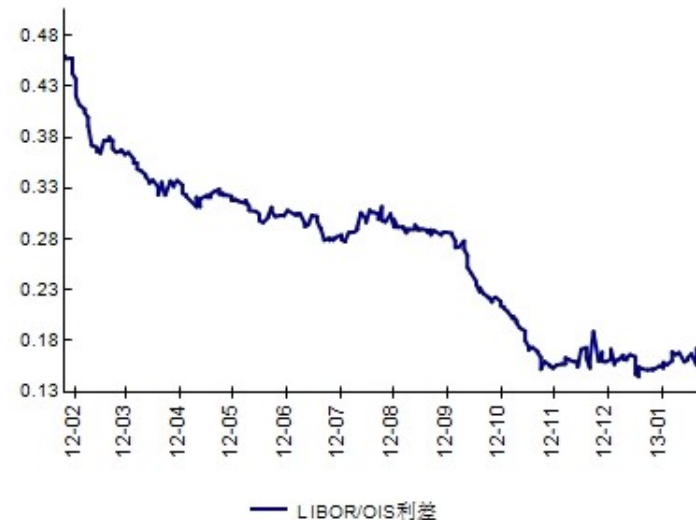


图 12：Libor-OIS 利差上涨，银行信贷压力有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

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
01/15/2013 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
	U.S. Federal Reserve Releases				
01/17/2013 03:00	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
01/22/2013 21:30	芝加哥联储全美活动指数	Dec	--	0.02	0.1
01/22/2013 23:00	里士满联储制造业指数	Jan	5	-12	5
01/22/2013 23:00	现房销售	Dec	5.10M	4.94M	5.04M
01/22/2013 23:00	旧宅销售 月环比	Dec	1.20%	-1.00%	5.90%
01/23/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jan 18	--	7.00%	15.20%
01/23/2013 22:00	住宅价格指数 月环比	Nov	0.70%	0.60%	0.50%

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
01/23/2013 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	--	54
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	1	--	-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	1.80%	--	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	-1.50%	--	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	0.50%	--	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	5.60%	--	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	--	65.1
01/30/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jan 25	--	--	7.00%
01/30/2013 21:15	ADP 就业变动指数	Jan	163K	--	215K
01/30/2013 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q A	1.20%	--	3.10%
01/30/2013 21:30	个人消费	4Q A	1.50%	--	1.60%
01/30/2013 21:30	GDP 价格指数	4Q A	1.50%	--	2.70%
01/30/2013 21:30	核心个人消费支出 季环比	4Q A	--	--	1.10%
01/31/2013 03:15	FOMC 利率决策	Jan 30	0.25%	--	0.25%
01/31/2013 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	Jan	--	--	-22.10%
01/31/2013 21:30	员工成本指数	4Q	0.50%	--	0.40%
01/31/2013 21:30	个人收入	Dec	0.80%	--	0.60%
01/31/2013 21:30	个人开支	Dec	0.30%	--	0.40%