

2012 年 12 月 12 日

美国财政悬崖取得进展，欧洲投资者信心改善

——国际金融市场风险监控日报 12 月 12 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

zhongjn@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjn@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：

- 近期，白宫与国会关于财政悬崖的谈判取得了一定进展，双方均作出了一些妥协和让步，以期在圣诞节前达成一个初步的协议，这也是我们的基准假设。
- 奥巴马政府所在的白宫周一对财政悬崖表达乐观，称总统相信能够达成协议避免财政悬崖，为此他愿意让步，满足共和党人削减政府医保开支的需求。而且根据此前的表态，白宫不谋求把对 2% 最富裕美国人的税率上调到克林顿时期 39.6% 的水平。但要求共和党人给出关于新收入的详细方案，才能评估一些方案，比如如何实现 8000 亿美元的收入。
- 奥巴马政府所在的白宫周一对财政悬崖表达乐观，称总统相信能够达成协议避免财政悬崖，为此他愿意让步，满足共和党人削减政府医保开支的需求。而且根据此前的表态，白宫不谋求把对 2% 最富裕美国人的税率上调到克林顿时期 39.6% 的水平。但要求共和党人给出关于新收入的详细方案，才能评估一些方案，比如如何实现 8000 亿美元的收入。
- 与之对应，两党均提出了各自的谈判要价，但均遭到了对方拒绝。奥巴马为代表的民主党要通过最富裕人群增税等措施在未来增加 1.6 万亿美元收入，增加 500 亿美元经济刺激计划，白宫要获得不经过国会批准、自行提高债务上限的权力，作为代价，根据 2011 年 9 月 2013 财年总统预算方案，削减 3400 亿美元包括医疗保险和医疗补助（Medicare and Medicaid）在内的社会福利支出，以及 2700 亿美元其他强制性福利计划。而共和党称之为原先立场上的倒退，因为民主党要价太高，仍然坚持反对从明年开始对最富裕美国家庭增税，并要求民主党人“严肃”对待削减财政支出的问题。作为共和党代表的众议院议长博纳也提出了要价：美国政府未来 10 年削减总计 2.2 万亿美元赤字、包括至少削减 9000 亿美元社会福利项目支出，包括接受提高医疗保险（Medicare）福利的合法年龄，3000 亿美元政府可自由支配开支，并新增 8000 亿美元税收收入。
- 从财政悬崖的谈判进展来看，民主党略占上风，共和党内部出现了妥协和分化。奥巴马再次当选总统不啻于宣布民主党的胜利，而且上周 40 位共和党人和 40 个民主党人联名上书，呼吁两党在增税和削减社会福利支出上，“寻找一切”可行的方案，这说明一些共和党人已经开始软化抵制对中产阶级增税的立场。
- 对国会谈判的老手们来说，最令人鼓舞的进展迹象可能就是，两党都暂停在公共场合评论谈判，而倾向于在桌底下谈判，这样更易于达成共识，同时保存颜面。
- 另一方面，关于如何避免全面自动减赤 1090 亿美元的机制，美国国会正在考虑一项目标性更强的过渡性削减开支方案，可能包括增加收入的同时，在明年上半年削减开支约 500 亿美元，同时封堵一些让企业或富人能有机可乘的税收“漏洞”以实现增收，从而将进一步削减赤字的压力推延至 2013 财年。但这项减支替代计划能否顺利实施的关键在于这项替代措施能否达到一种平衡，让民主党和共和党认为各自承担的成本相同。
- 12 月，德国 ZEW 经济景气指数上涨 22.6 个点至 6.9，远高于此前预期的 -12，为今年 5 月以来首次转正。这一指标主要衡量未来 6 个月投资者对德国经济前景的信心，说明投资者对德国经济前景的态度发生了根本性改变，已经从悲观转开始乐观。究其原因，自欧洲央行 7 月 26 日决定拯救欧元，并在 9 月推出无限量购债计划（OMT）以来，德国基准股指 DAX 已上涨超过 17%；此外，11 月德国企业信心也意外上扬。不过，12 月德国经济现状指数为 5.7，仅略高于 11 月的 5.4，这暗示投资者认为德国经济当前仍处于底部，逐步企稳。我们也认为，德国经济三季度仍保持 0.2% 的正增长，未来陷入衰退的可能性不大，预计将触底企稳，温和复苏。

- 而 12 月欧元区 ZEW 经济景气指数也从前期的 -2.6 大幅上涨至 7.6，而 12 月经济状况指数仅为 -79.9，仍处于底部区域，这与我们对于欧元区 GDP 同比增速从三季度的 -0.6% 回升至 -0.5%、触底企稳的判断是一致的。欧央行、德国央行对于欧元区经济略显悲观，均大幅下调了对明年的经济预期，认为明年欧元区 GDP 增速在 -0.9% 至 0.3% 之间，而德国 GDP 增速预计从今年的 0.7% 下滑至 0.4%，通胀也将继续下滑。对于未来欧元区经济，我们相对比较乐观，认为一系列救市政策正在逐步发挥效用，债务到期的冲击减小，银行调整资产负债表的压力减轻，经济弱复苏的概率较大，自今年四季度衰退程度减轻后，2013 年欧元区有望走出衰退，逐步复苏。

1. 预期美联储扩大资产购买，美股商品上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



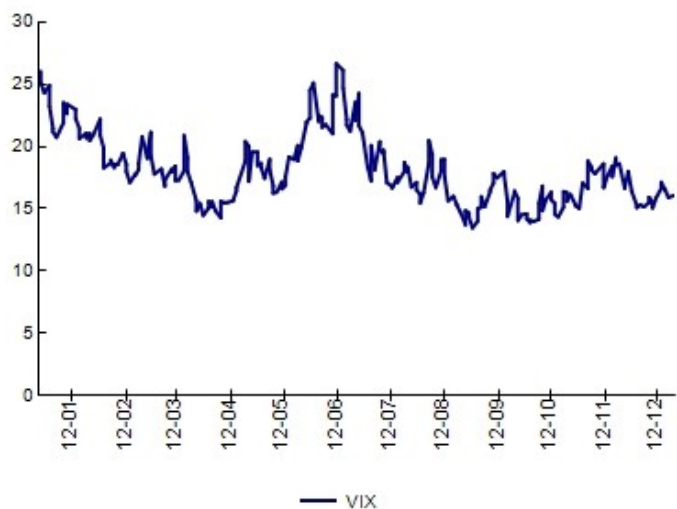
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差大幅上涨，对长期经济形势担忧有所缓和。



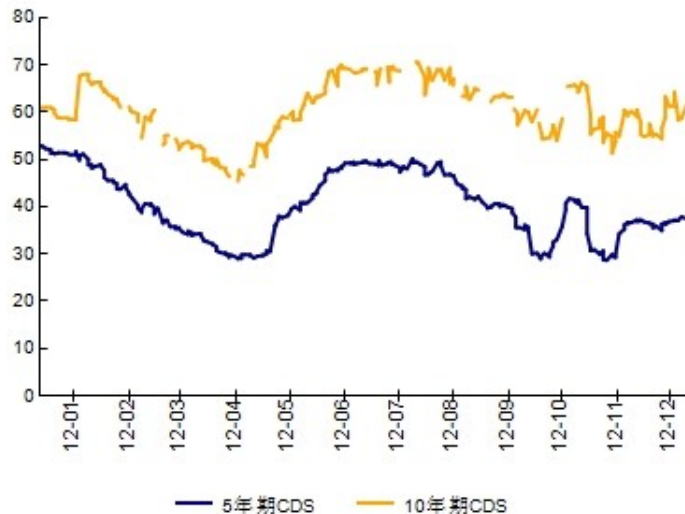
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下滑，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 10 年期 CDS 小幅上涨，对美国长期债务违约风险的担忧有所增加。



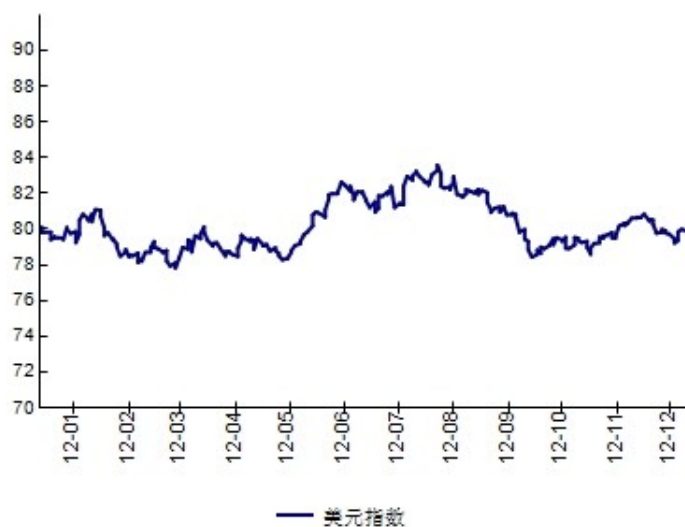
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元继续上升, 由于美国 10 月贸易赤字好于预期。



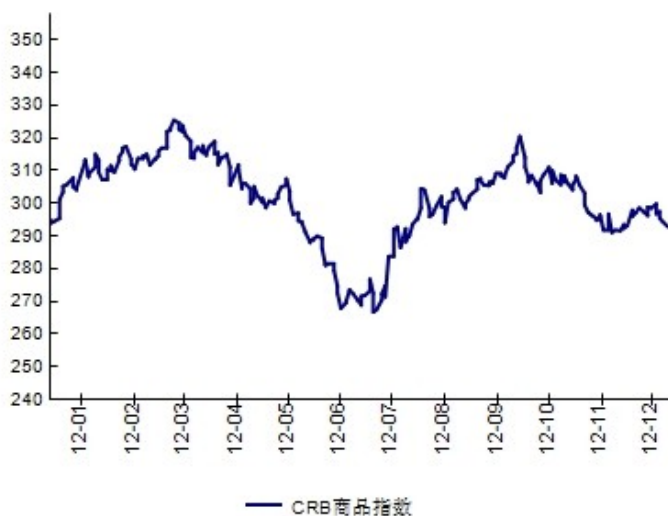
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数下跌, 由于预期美联储将扩大资产购买力度, 对其避险需求减弱。



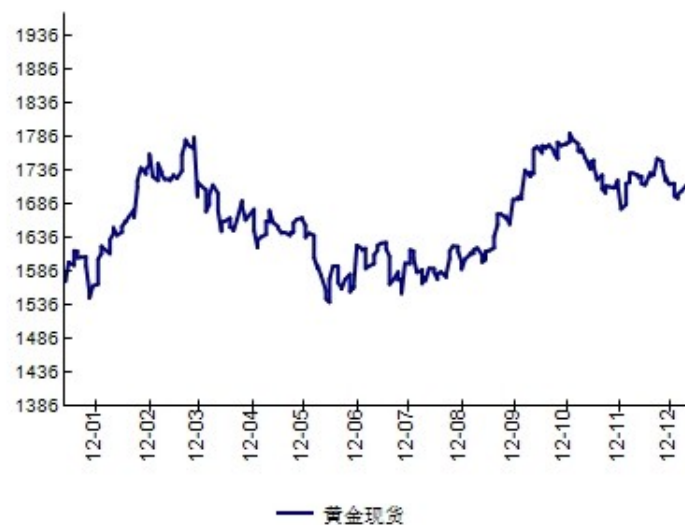
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格小幅上涨, 由于预期美联储将扩大宽松力度。



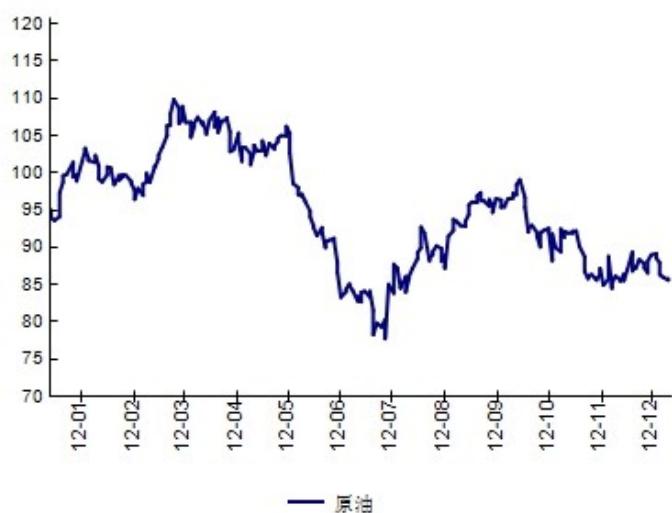
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



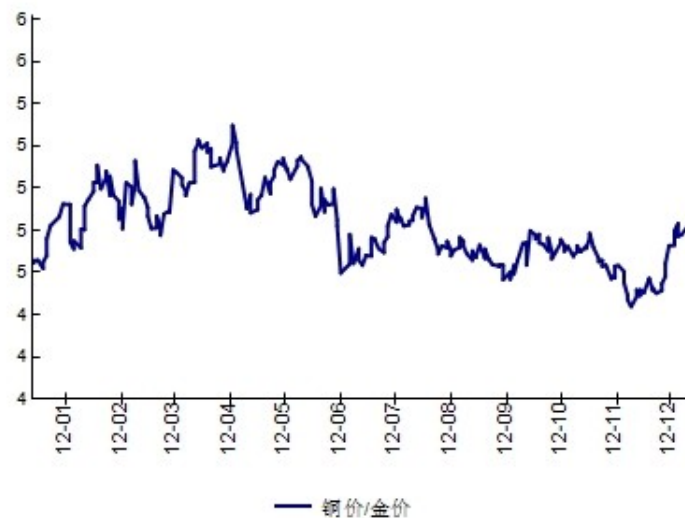
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅回升, 由于德国 ZEW 经济景气指数大幅高于预期。



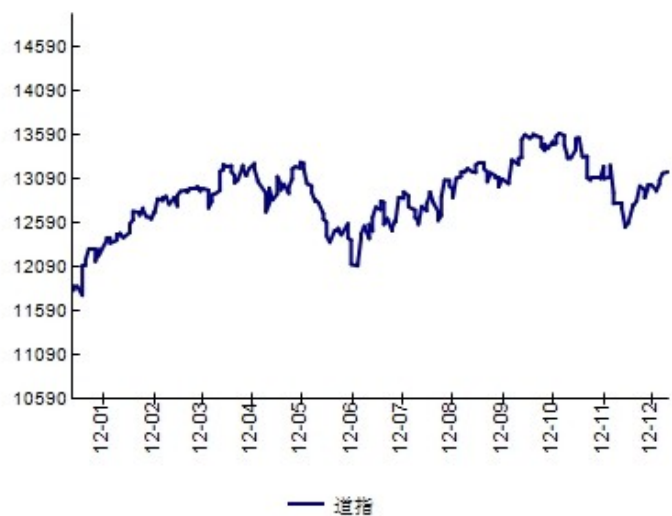
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比与下降。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于预期美联储将扩大资产购买力度。



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
11/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Oct	0.20%	0.10%	0.10%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	Oct	1.70%	1.60%	1.70%
11/30/2012 22:00	密尔沃基采购经理指数	Nov	47	45.5	43.3
11/30/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	Nov	50.5	50.4	49.9
12/03/2012 21:58	Markit 美国 PMI 最终	Nov	52.1	52.8	52.4
12/03/2012 23:00	ISM 制造业	Nov	51.4	49.5	51.7
12/03/2012 23:00	ISM 支付价格	Nov	53.3	52.5	55
12/03/2012 23:00	建筑开支月环比	Oct	0.50%	1.40%	0.60%
12/04/2012 06:00	汽车总销售量	Nov	15.00M	15.46M	14.22M
12/04/2012 06:00	国内汽车销售量	Nov	11.50M	12.01M	11.10M
12/04/2012 22:45	ISM 纽约	Nov	--	52.5	45.9
12/05/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 30	--	4.50%	-0.90%
12/05/2012 21:15	ADP 就业变动指数	Nov	125K	118K	158K
12/05/2012 21:30	非农生产力	3Q F	2.80%	2.90%	1.90%
12/05/2012 21:30	单位劳务成本	3Q F	-1.00%	-1.90%	-0.10%
12/05/2012 23:00	工厂订单	Oct	0.00%	0.80%	4.80%
12/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	Nov	53.5	54.7	54.2
12/06/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	Nov	--	34.40%	11.60%
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

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
12/12/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Dec 7	--	--	4.50%
12/12/2012 21:30	进口价格指数(月环比)	Nov	-0.50%	--	0.50%
12/12/2012 21:30	进口价格指数(同比)	Nov	-1.00%	--	0.40%
12/13/2012 01:30	FOMC 利率决策	Dec 12	0.25%	--	0.25%
12/13/2012 03:00	预算月报	Nov	-\$170.0B	--	-\$137.3B
12/13/2012 21:30	商品零售额	Nov	0.50%	--	-0.30%
12/13/2012 21:30	除汽车外零售额	Nov	0.00%	--	0.00%
12/13/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	Nov	0.30%	--	-0.30%
12/13/2012 21:30	零售销售“对照小组”	Nov	0.30%	--	-0.10%
12/13/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Nov	-0.50%	--	-0.20%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Nov	0.10%	--	-0.20%
12/13/2012 21:30	工业生产者出厂价格(同比)	Nov	1.80%	--	2.30%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Nov	2.20%	--	2.10%
12/13/2012 21:30	首次失业人数	Dec 8	369K	--	370K
12/13/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 1	3210K	--	3205K
	Bloomberg Dec. United States				
12/13/2012 21:45	Economic Survey				
12/13/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 9	--	--	-33.8
12/13/2012 23:00	营运库存	Oct	0.40%	--	0.70%
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	230.334	--	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	--	-5.22
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	--	--	\$3.3B
12/18/2012 21:30	经常项目结存	3Q	-\$105.0B	--	-\$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	--	--	--
12/19/2012 21:30	新宅开工指数	Nov	873K	--	894K