

## 欧元区：QE预期加强

——国际经济周报第186期

### 核心要点：

#### 国际重要经济事件点评：

- 美国12月份非农就业增长25.2万人，连续第十一个月非农就业增长超过20万人，创下了1995年3月结束19个月连涨以来的最长纪录。失业率下降至5.6%，创6年来最低。之前公布的ADP就业人数、挑战者企业裁员人数，以及初请失业人数均表现总体向好，美国就业形势一片大好。
- 12月失业率下降到5.6%的6年来最低，接近5.5%的自然失业率，表明了就业市场继续向全面良性的方向发展。因为就业市场紧张，美国工资水平在10月份开始加速上升，加上股市连创历史新高，房地产市场稳定在高位，同时能源价格暴跌，消费者信心指数创新高，美国的内需旺盛。出于对经济过热的担心，美联储加息的预期进一步升温。从美联储的会议纪要看，4月之前升息的可能性有限，但6月开始加息的概率很高。
- 受到非农就业高于预期、失业率降至6年来最低的影响，美元指数小幅升至92.29，美元/日元触及119.37，欧元/美元跌至1.1779，英镑/美元回落至1.5124。国际大宗商品价格继续承压。

#### 发达经济体一周动态：

- 美12月ISM非制造业采购经理人指数(PMI)下滑至56.2，制造业PMI也超预期回落至55.5，半年来最低，但仍维持高位。11月工厂订单月率下降0.7%；因国际油价暴跌导致能源进口金额下降，美国11月出口下降1%、而进口下降2.2%，贸易帐赤字收窄至390亿美元，创下2013年12月以来最低。
- 欧元区11月PPI月率下跌0.3%，12月份CPI年率下降0.2%，创下2009年9月份以来的最低。德国12月的CPI也下降到0.1%的危险水平。因欧元区的物价已经陷入通缩，央行行长德拉吉表示将在本月的会议上采取进一步的行动，22日推出QE的可能性上升。欧元区11月份失业率持平于11.5%。11月零售销售月率增长0.6%，12月经济景气指数持稳于100.7，12月消费者信心指数终值-10.9；1月投资者信心指数飙升至0.9，连涨3个月并创六个月高位。
- 德国11月实际零售销售月率增长1.0%，11月工业产出月率意外下降0.1%，出口月率超预期下降2.1%，进口月率超预期增长1.5%，贸易帐盈余收窄至177亿欧元。12月失业率人数减少2.7万至284.1万人，失业率跌至6.5%，20年来最低。就业推动内需，加上出口竞争力不减，内外需求将拉动德国经济2015年将强劲增长。
- 因通胀高于收入上升，实际收入连续下降，加上经济连续季度负增长，打击消费者信心，12月日本家庭的消费者信心指数为负32.9，较9月大幅下降12.5个点。因为企业难以有效加薪，同时日本贬值推高了居民的生活成本，家庭支出下降，内需不振仍是日本经济的最大顽疾。

#### 新兴经济体一周动态：

- 周五公布的台湾12月商品出口年率下跌2.8%，进口意外暴跌12.3%，台湾12月商品贸易盈余升至44.5亿美元。周二(1月6日)公布的去年12月末外汇存底为4189.8亿美元，已经超过俄罗斯最新公布的3880亿美元的外汇储备，成为全球第三。
- 香港金融管理局周三公布的截至今年12月底为止，官方外汇储备资产为3285亿美元，相当于香港流通货币7倍多，或港元货币供应M3约49%。

### 首席经济学家



潘向东

☎：(8610) 8357 4197

✉

panxiangdong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511120003

### 分析师



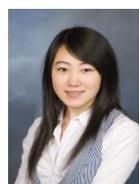
周世一

☎：(8610) 66568471

✉

zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070004



刘娟秀

☎：(8610) 83571303

✉

liujuanxiu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511120002

### 国际经济周报前期回顾

《美联储维持QE退出》——国际经济周报第139期，2014.2.16

《警惕新兴经济体的货币危机》——国际经济周报第138期，2014.2.10

《俄罗斯：卢布持续走软》——国际经济周报第137期，2014.1.26

《美国通过政府预算》——国际经济周报第136期，2014.1.19

《美国非农就业创三年来最低》——国际经济周报第135期，2014.1.12

《美国房价创7年新高》——国际经济周报第134期，2014.1.5

## 欧元区：QE 预期加强

——国际经济周报第 186 期（2015.1.5-2015.1.11）

### 一、国际重要经济事件点评

#### ● 美失业率 6 年来最低

##### 事件：

美国 12 月份非农就业增长 25.2 万人，高于预期 24 万人，连续第十一个月非农就业增长超过 20 万人，创下了 1995 年 3 月结束 19 个月连涨以来的最长纪录。美国 12 月的失业率下降至 5.6%，预期 5.7%，创 6 年来最低。

##### 分析：

美国劳工部(DOL)周五(1 月 9 日)公布的，美国 12 月非农就业人数增加 25.2 万人，预期增加 24 万人，前值增加 35.3 万人。这是美国非农就业连续 11 个月超过 20 万，创仅 20 年来的最佳。美国 12 月份失业率降至 5.6%，创自 2008 年 6 月以来低位，预期为 5.7%，前值为 5.8%。美国劳工部还将 11 月非农就业人数自 32.1 万上修至增加 35.3 万人。

同时，美国 12 月平均每小时工资月率下降 0.2%，预期增长 0.2%，前值增长 0.4%；12 月平均每小时工资年率上升 1.7%，预期增长 2.2%，前值上升 2.1%。

此外，美国 12 月平均每周工时为 34.6 小时，预期为 34.6 小时。美国 12 月劳动参与率为 62.7%，前值为 62.8%。

除了 12 月的非农就业与失业率表明美国劳动力市场继续向好外，之前公布的 ADP 就业人数、挑战者企业裁员人数，以及初请失业人数均表现总体向好，美国就业形势一片大好。

周三数据处理公司 ADP 公布的美国 12 月 ADP 就业人数增加 24.1 万人，预期增加 22.6 万人，前值修正为增加 22.7 万人。12 月 ADP 就业人口增幅又一次超过 20 万，表明该国的劳动力市场依然强劲。作为非农就业报告最为重要的前瞻性指标之一，12 月 ADP 表现强势，表明西方传统圣诞和新年假期带来的消费旺季对就业起到了积极的促进作用。

美国劳工部周四公布的美国上周季调后初请失业金人数为 29.4 万人，这也是自七月末来初请一直低于 30 万，预期 29 万人，前值 29.8 万人。显示出美国劳动力市场的复苏势头仍在持续。

美国就业顾问公司 Challenger, Gray & Christmas 周四公布的美国 12 月挑战者企业裁员月率下跌 9.2%，前值暴跌 29.8%。美国 12 月挑战者企业裁员人数降至 3.2640 万，前值为 3.5940 万。作为就业报告的前瞻指标之一，美国 12 月挑战者企业裁员人数较上月减少，已经连续三个月走低。

尽管全球经济复苏趋缓，但是美国经济复苏傲视全球，二季度 GDP 增长了 4.6%、三季度加速到 5%，这是 11 年的最快增速。再加上能源成本持续暴跌，国内消费需求旺盛，鼓励企业雇主增加招聘。随着工资加速增长，家庭支出将持续增加。消费支出占美国经济总量的 70% 左右。

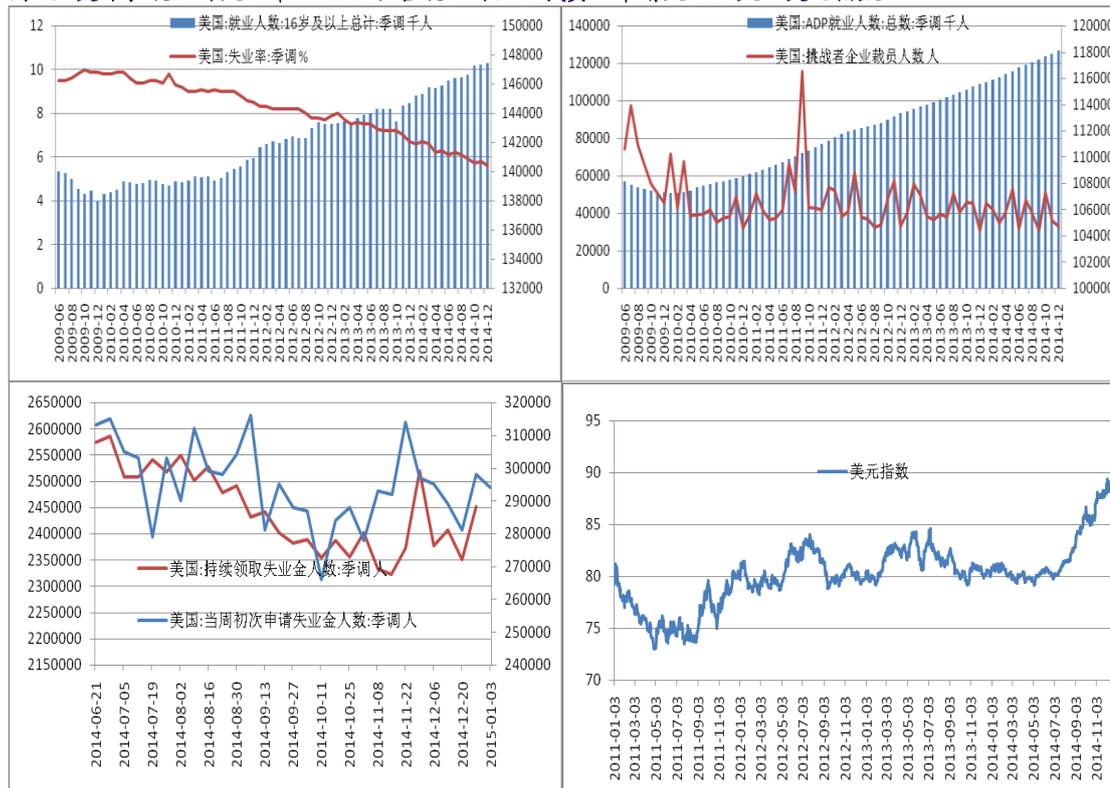
劳动力市场的持续改善意味着未来薪资增长将延续，这将给第四季度 GDP 提供强劲支撑。并且油价处于低位也将拉动消费。

拉动力市场继续向好，支持美联储今年进入加息周期的货币政策。从周四凌晨美联储公布了联邦公开市场委员会会议纪要看，美联储认为美国经济继续向好，今年加息不可避免。美联储评估了全球油价暴跌以及欧洲的动荡局势，并确定这些负面趋势难以逆转美国经济的整体强势。

纪要同时显示，会上决策者继续规划在今年稍后开始升息，但对如何沟通意图显然进行了激烈的讨论。对于市场最为关注的美联储具体升息时间点，美联储官员认为4月份之前利率不大可能上升，大多数与会者认为，“耐心”一词表明FOMC可能不会再未来几次会议上启动利率正常化，耐心意味着“未来两次会议”不加息，FOMC认为“耐心”指引可以提供更大的政策灵活性。美联储还强调首次加息时间将取决于新的经济数据。

美联储12月会议纪要让人感觉具有“鹰派色彩”，美联储正愈来愈接近于上调利率。会议纪要暗示，美联储觉得首次加息最早可能在3月份并不是完全不切实际。因此，最有可能在4月或者6月开始加息。受纪要刺激，美元指数最高触及92.27，刷新近9年高位。

图1: 美非农就业与失业率、ADP私营就业与企业裁员、申请失业人数、美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

### 结论与影响:

12月的非农数据再次高于预期，连续11个月超过20万；而失业率下降到5.6%的6年来最低，接近5.5%的自然失业率，表明了就业市场继续向全面良性的方向发展。因为就业市场紧张，美国工资水平在10月份开始加速上升，加上股市连创历史新高，房地产市场稳定在高位，同时能源价格暴跌，消费者信心指数创新高，美国的内需旺盛。出于对经济过热的担心，美联储加息的预期进一步升温。从美联储的会议纪要看，4月之前升息的可能性有限，但6月开始加息的概率很高。

受到非农就业高于预期、失业率降至6年来最低的影响，美元指数小幅升至92.29，美元/日元触及119.37，欧元/美元跌至1.1779，英镑/美元回落至1.5124。国际大宗商品价格继续承压。

## 二、发达经济体一周动态

### ● 美国：贸易逆差创新低

美12月ISM非制造业采购经理人指数(PMI)下滑至56.2，制造业PMI也超预期回落至55.5，

半年来最低，但仍维持高位。11月工厂订单月率下降0.7%；因国际油价暴跌导致能源进口金额下降，美国11月出口下降1%、而进口下降2.2%，贸易帐赤字收窄至390亿美元，创下2013年12月以来最低。

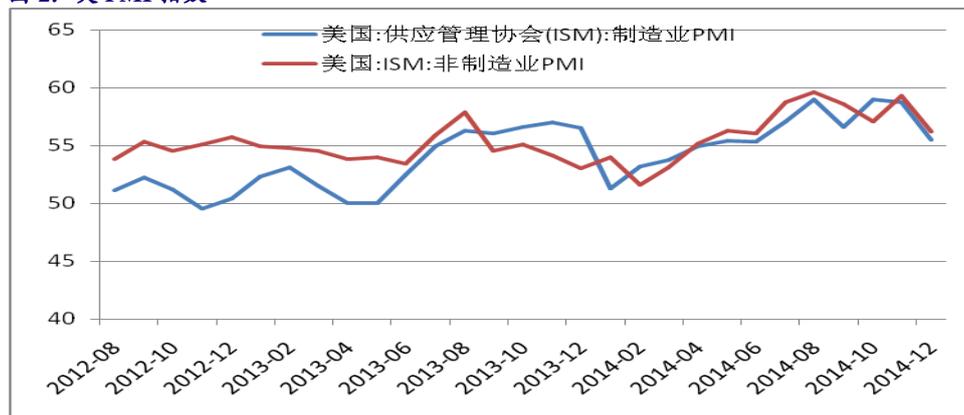
美国供应管理协会(ISM)于周二(1月6日)发布的美国12月ISM非制造业采购经理人指数(PMI)下滑至56.2，创2014年6月份以来新低，预期会略微回落至58.0，前值为59.3。PMI数据若高于50的荣枯分水岭水平，表明相关部门处于扩张状态；反之，则陷入萎缩之中。

美国12月非制造业领域的扩张速度超预期放缓，并创半年最低，受累于就业、新订单和商业活动等分项指数大面积下滑。美国12月ISM非制造业供应商交付指数降至49.5，为2009年以来首次跌破50，前值为55.5；12月ISM非制造业库存指数降至50.0，前值为55.5；12月ISM非制造业新订单指数降至58.9，创2014年4月份以来最低，前值为61.4；12月ISM非制造业物价指数降至49.5，前值为54.4；12月ISM非制造业就业指数降至56.0，前值为56.7。

此前公布的美国12月ISM制造业采购经理人指数(PMI)超预期回落至55.5，创2014年6月份以来新低，预期会略微回潮至57.5，前值为58.7。

虽然美国PMI指数下降到半年来最低，但仍维持在高位扩张水平，许多指数表明增速仍然良好，需要等待1月份的数据来确认趋势。PMI数据若高于50的荣枯分水岭水平，意味着相关行业处于扩张状态；反之，则陷入萎缩之中。

图2：美PMI指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

美国商务部(DOC)周三(1月7日)公布的美国11月贸易帐赤字收窄至390亿美元，创下2013年12月以来最低，预期赤字420亿美元，前值修正为赤字422亿美元。由于美国石油进口暴跌至逾五年以来的最低水平，美国11月贸易帐赤字收窄，规模创下11个月以来的最低水平。国际油价持续下滑，拖累整体进口水平，预计贸易帐赤字规模未来几个月将继续下滑。

美国11月出口额下降1%，至1963.6亿美元，前值由1385.8亿美元修正为1975.4亿美元；11月进口额下降2.2%，至2353.6亿美元，前值由2409.7亿美元修正为2001.9亿美元。

原油价格下跌是进口额下降的主要推动力，以美元计价的石油进口量创2009年8月以来最低水平。油价自去年夏天触及100美元/桶之后，一直在稳步下降，本周曾一度跌破50美元/桶。去年11月平均油价从10月的88.47美元/桶跌至82.95美元/桶，2013年同期平均油价为94.69美元/桶。

但低油价并未引起额外需求，美国11月进口1.89亿桶石油，为1994年以来最低月度进口水平。近几年来，美国石油产量增加已经限制了该国对海外石油的需求。11月原油进口量创下逾20年低位，同时油价暴跌至四年新低，限制了海外燃料的购买量。

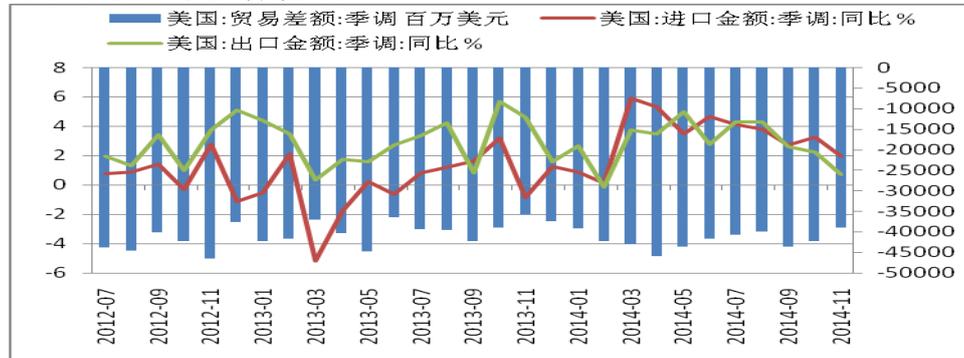
经季调后，除石油外的其他商品进口额也出现小幅下滑，但日用消费品进口量处于纪录高水平。美国对手机、珠宝及服饰的需求强劲。进口日用消费品需求强劲表明美国人同时也在支撑海外国家的经济。强势的美元使得美国人相对来说更容易担负得起海外商品及服务。

11月出口额下降主要是因为波动性较大的民用航空运输疲软，但2014年前11个月的航

空运表现好于 2013 年的水平。同时美国 11 月电脑、生成器以及其他机械设备的运输量均较小。出口自 2009 年开始就一直是美国经济扩张的初期推动力，但近年来出口速度已经放缓。美国企业目前正面临增加海外销售的阻力，这些阻力包括强势的美元以及日本、欧洲以及巴西的经济产出疲软等情况。

较 2013 年同期相比，2014 年前 11 个月，美国至欧盟的出口增加 5.5；从欧盟的进口增加 7.5%。同一时期内，美国至中国的出口增加 2.8%，而从中国的进口量增加 5.8%。

图 3: 美进出口增速与贸易差额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

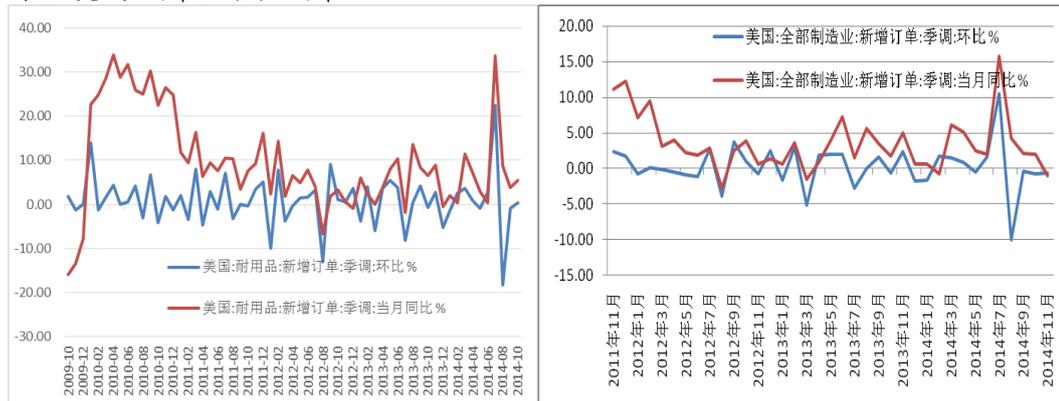
美国商务部(DOC)周二(1月 6 日)发布的美国 11 月工厂订单月率跌幅意外地保持在 10 月份 0.7%的水平，预期跌幅会收窄至 0.5%。美国 11 月工厂订单月率下降 0.7%，连续第四个月下。

美国工厂新订单在 11 月份落得连续第四个月下跌，表明制造业活动和整体经济增速都在放缓。

此前公布的美国 11 月耐用品订单月率下跌 0.7%，预期增长 2.9%，前值增长 0.3%。11 月耐用品订单为四个月来第三次下降。

在全球经济降温的情况下,企业上个月对电脑、金属以及电气设备的需求下降或基本持平。机动车的订单增加，表明家庭开支增加。

图 4: 美工厂订单、耐用品订单



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

● **欧元区：物价陷入通缩 QE 预期加强**

欧元区 11 月生产者物价指数(PPI)月率下跌 0.3%，预期下跌 0.2%，前值修正为下跌 0.3%。12 月份消费者物价指数(CPI)年率下降 0.2%，创下 2009 年 9 月份以来的最低。德国 12 月的 CPI 也下降到 0.1%的危险水平。因欧元区的物价已经陷入通缩，欧洲央行行长德拉吉周四表示将在本月的会议上采取进一步的行动，22 日推出 QE 的可能性上升。欧元区 11 月份失业率持平于 11.5%。11 月零售销售月率大幅增长 0.6%，12 月经济景气指数持稳于 100.7，12 月消

费者信心指数终值-10.9; 1月投资者信心指数飙升至0.9, 连涨3个月并创六个月高位。德国11月实际零售销售月率增长1.0%, 11月季调后工业产出月率意外转降0.1%, 11月季调后出口月率超预期下降2.1%, 进口月率超预期增长1.5%, 贸易帐盈余收窄至177亿欧元。12月季调后失业率人数减少2.7万至284.1万人, 12月季调后失业率跌至6.5%, 再度创下逾20年以来的最低水平。就业推动内需, 加上出口竞争力不减, 内外需求将拉动德国经济2015年将强劲增长。

欧盟统计局周四(1月8日)公布的欧元区11月生产者物价指数(PPI)月率下跌0.3%, 预期下跌0.2%, 前值修正为下跌0.3%。欧元区11月核心PPI年率下跌0.2%, 表明欧元区核心通胀仍将受到抑制。

欧盟统计局周三(1月7日)公布的欧元区12月份消费者物价指数(CPI)年率下降0.2%, 创下2009年9月份以来的最低。

德国统计局周一(1月5日)公布的德国12月调和消费者物价指数(HICP)年率增长0.1%, 创下2009年10月以来新低, 不及预期增长0.2%, 前值增长0.5%。

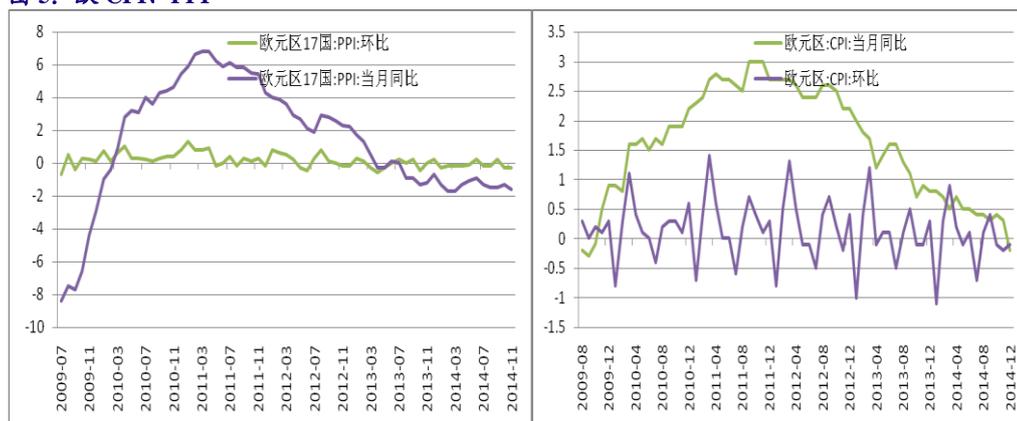
德国通胀意外骤降, 创下逾五年以来的低位, 加速欧元区物价水平下降-0.2%, 通缩已成定局。欧元区通缩, 对欧元区金融系统和政治稳定性构成直接的威胁。12月CPI为2009年金融危机来首次出现萎缩; 而本次萎缩主要原因就是油价的不断下跌, 尽管一次的萎缩并不能表示欧元区已经陷入通缩, 但还是不能忽视欧元区可能出现经济混乱的风险, 若未来数月CPI持续萎缩, 或将迫使欧央行采取更加实质性的措施。1月份通胀率很有可能进一步下滑, 全年或都将保持在相当低的水平。

欧洲央行官员目前正在辩论是否启动大规模购买成员国政府债券计划, 进而提振欧元区物价水平, 以及脆弱的经济复苏。德拉基周四称, 准备在必要时采取进一步举措。德拉基在一封至管委会的信中表示, 将继续关注中期物价发展前景, 将对油价所产生的影响保持警惕。管委会一致承诺将使用更多职权范围内的非常规工具; 非常规举措可能包括购买包括主权债在内的各类资产。

欧洲央行定于2015年1月22日召开货币政策会议, 同时宣布利率决议。欧洲央行会否推出所谓的QE, 届时市场将拭目以待。欧洲央行管理委员会成员们, 认为通胀水平持续位于低位, 通缩风险加剧, 因此需要推出额外的货币刺激措施。这进一步强化了欧洲央行推出大规模购买成员国政府债券的理由。预计欧洲央行将宣布包括国债购买在内的全面资产收购方案。

受到欧元区出现通缩、欧洲央行将实施QE的刺激, 欧元/美元周四(1月8日)自2005年以来首次跌破1.1800。

图5: 欧 CPI、PPI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

欧盟委员会周四(1月8日)公布的欧元区12月经济景气指数持稳于100.7, 预期为101.2, 前值修正为100.7。12月服务业景气指数为5.6; 工业景气指数跌至-5.2; 企业景气指数跌至0.04。

欧元区 12 月消费者通胀预期指数为 2.7，11 月为 5.7；生产者物价预期指数为负 4.9，11 月为负 1.6。

欧元区 12 月消费者信心指数终值-10.9，预期和初值-10.9，前值-11.6。

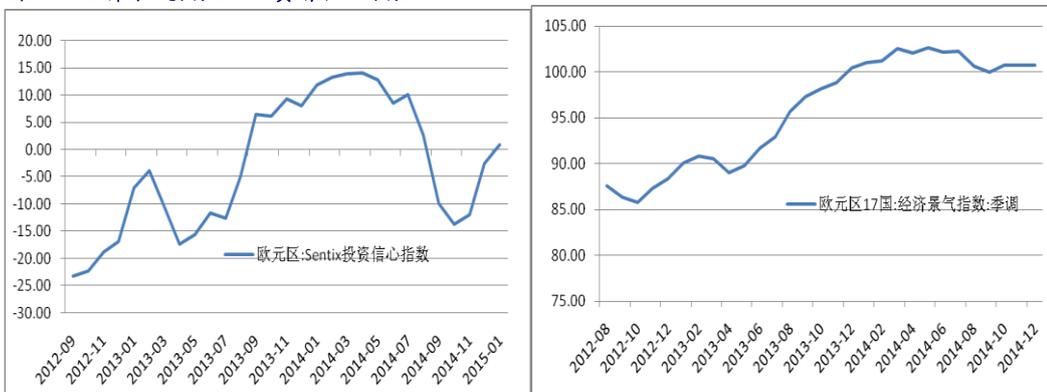
欧元区经济信心 12 月份再度持稳，欧洲央行推出的举措可能仍然不够，需要推出进一步额外的刺激举措。欧元区经济景气指数持稳；消费者信心则反弹，创下四个月以来的高位。

市场研究机构 Sentix 周一(1 月 5 日)公布的欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数飙升至 0.9，预期-1.0，前值-2.5。

欧元区 1 月投资者信心延续反弹势头，创六个月高位。指数连续三个月改善，是欧元区趋势发生正面转变的讯号。受助于投资者预期指数延续早前的上升势头，同时现况指数同样明显改善。因投资人对未来的看法更加乐观。

目前市场多预期欧洲央行将在 1 月 22 日的货币政策会议上实施成员国政府债券购买计划，进而向经济注入资金提振脆弱的复苏势头。投资者对经济现况的看法在 1 月出现明显好转，数值已经升至正值区域。

图 6: 欧元区经济景气指数、投资者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

欧盟统计局周四(1 月 8 日)公布的欧元区 11 月零售销售月率增长 0.6%，预期增长 0.1%，前值修正为增长 0.6%。欧元区 11 月零售销售年率增长 1.5%，预期增长 0.2%，前值修正为增长 1.6%。

从分项数据来看，食品、饮料和烟草零售销售月率增长 0.5%；非食品类商品零售销售月率增长 1.4%。

欧元区 11 月零售销售延续升势，反弹力度有所加快，欧元区的内需正在逐步恢复中。其中核心国德国 11 月零售销售走高，延续近期的反弹势头，表明该国的消费总体前景依然强劲，进而支撑该国的经济复苏。

德国统计局(Destatis)周三(1 月 7 日)公布的德国 11 月实际零售销售月率增长 1.0%，预期持平，前值修正为增长 2.0%。德国 11 月零售销售年率意外下跌 0.8%，预期增长 0.6%，前值修正为增长 2.1%。

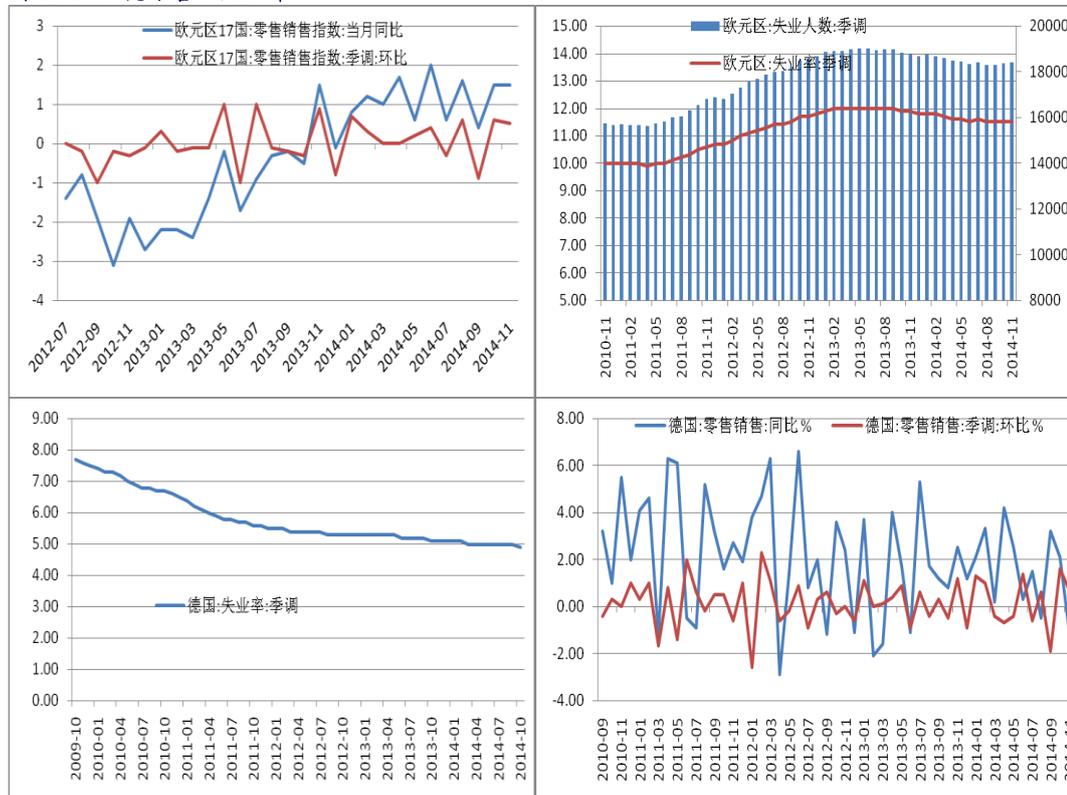
值得注意的是，德国的零售销售数据，波动性较大。随着收入增长和就业形势愈加强劲，特别是失业率再创历史低位，拉动内需继续增长，加上出口竞争力不减，内需与外需将共同拉动德国经济在 2015 年的强劲增长。

德国统计局 1 月 7 日公布的德国 12 月季调后失业率人数减少 2.7 万至 284.1 万人，预期减少 0.6 万，前值修正为减少 1.6 万人。分项指标，德国 12 月西部地区失业人数减少 1.7 万，东部地区则减少 1 万人。

德国 12 月季调后失业率跌至 6.5%，再度创下逾 20 年以来的最低水平，预期 6.6%，前值 6.6%。以欧元区标准，德国 12 月的失业率则从 11 月的 5% 下降至 4.9%。

在德国三季度经济勉强避免了衰退之后，该国商业信心以及投资者信心指数的反弹，表明 2015 年其经济将加速增长。与此同时，油价持续暴跌，且欧元疲软，消费者和出口商将因此受益。德国活跃的劳动力市场，依然是经济增长的一个主要推动力。就业市场强劲，支撑家庭信心，以及促使薪资加速增长，进而提高私人消费支出。德国 12 月失业率再度下滑，连续三个月走低，且创下历史低位，表明欧元区最大经济体的复苏势头将在 2015 年加速。

图 7: 欧、德零售、失业率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

德国方面周五(1月9日)公布德国 11 月季调后出口月率超预期下降 2.1%，预期下降 0.1%，前值由下降 0.5% 上修至下降 0.4%；进口月率超预期增长 1.5%，预期增长 0.4%，前值由下降 3.1% 下修至下降 3.3%。出口大降进口超预期转增令 11 月季调后贸易帐盈余收窄至 177 亿欧元。

德国 11 月季调贸易帐盈余超预期收窄至 179 亿欧元，预期盈余 207 亿欧元，前值由 219 亿欧元上修至 221 亿欧元。德国 11 月经常帐盈余 186 亿欧元，预期盈余 230 亿欧元，前值由盈余 231 亿欧元下修至盈余 225 亿欧元。

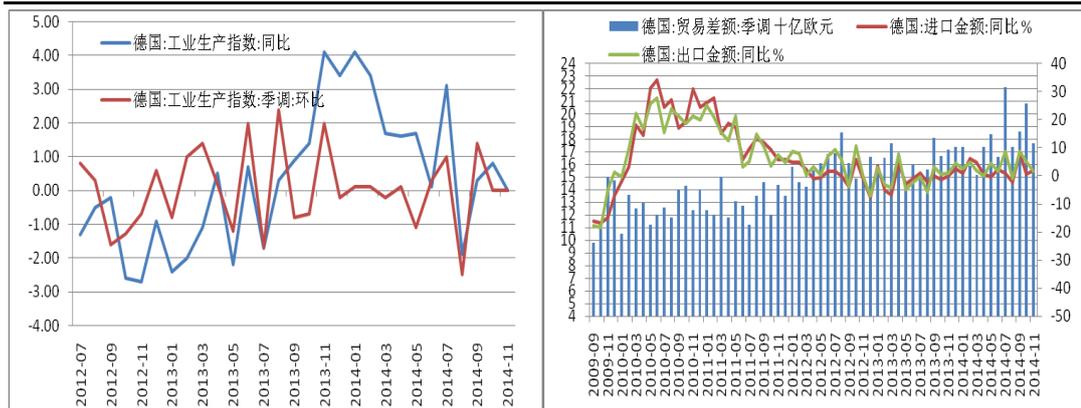
德国 11 月季调出口额降至 958 亿欧元，10 月曾创下 1039 亿欧元的纪录新高。德国 11 月对欧元区其它成员国的出口年率增长 2.2%，对非欧元区成员国、但属于欧盟范畴的国家出口年率增长 9.4%，对非欧盟国家出口年率增长 3.0%。

同日公布的德国 11 月季调后工业产出月率意外转降 0.1%，远不及市场预期及前值，市场预期增长 0.4%，前值由增长 0.2% 上修至增长 0.6%。

11 月工作日调整后工业产出年率转为下降 0.5%，预期下降 0.6%，前值由增长 0.8% 上修至增长 1.2%。

德国经济部发表讲话称，工业产出已经触底，但预计第四季度建筑产出再度下滑。虽然 11 月份出口月率超预期大幅下滑，经季节调整后工业产出月率亦意外转降，但总体上德国出口仍非常强劲，外贸盈余金额仍居高不下，外需仍拉动德国经济增长。

图 8: 德进出口增速与贸易差额、工业生产



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

### ● 日本: 消费者信心指数继续下降

因通胀高于收入上升, 日本居民的实际收入连续下降, 加上经济连续季度负增长, 打击消费者信心, 12月日本家庭的消费者信心指数月为负32.9, 较9月大幅下降12.5个点。因为企业难以有效加薪, 同时日本贬值推高了居民的生活成本, 预期日本的消费未来难以上升。同时家庭支出下降, 零售增速远低于预期, 内需不振仍是日本经济的最大顽疾。

日本家庭对经济现状信心的景气判断指数12月为负32.9, 较9月下降12.5个点。很多表示生活水平下降的受访者抱怨生活成本上升, 工资增长停滞, 说明家庭感受到2014年4月上调消费税, 以及日圆疲软导致进口物价上涨的冲击。

另一项衡量家庭生活现状的指标下降3.1点至负47.2, 为2011年最差水平。负值意味着, 认为现在的生活不如三个月前的受访者数量比觉得生活改善的人多。

超过80%的受访者预计物价一年后将上涨, 基本与9月调查相同。不过83.8%的受访者认为物价上涨没有好处, 高于9月时的78.8%。受对未来判断下降的影响, 日本的消费者信心指数下降到了35左右的近几年最低。

这是2012年12月以来最低水平。当时安倍刚在上次选举中获胜, 并出台激进刺激计划, 旨在帮助经济摆脱长期通缩。虽然当局政策有助于压低日元和提升股价, 但对经济的效果令人失望, 因为企业在加薪和资本支出上仍然缩手缩脚。该国家庭信心在12月进一步下滑, 降至首相安倍晋三两年前出台激进刺激举措前的水平。这也凸显出安倍振兴经济所面临的挑战。

图9: 日消费者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

### 三、新兴经济体一周动态

#### ● 台湾 12 月贸易盈余升至 44.5 亿美元

周五(1月9日)公布的台湾 12 月商品出口年率下跌 2.8%，预期增长 3.4%，前值增长 3.7%。虽然出口下滑，但是进口意外暴跌。台湾 12 月商品进口年率暴跌 12.3%，预期下跌 2.6%，前值增长 5.1%，台湾 12 月商品贸易盈余升至 44.5 亿美元，前值盈余 42.2 亿美元。

在台湾各出口地区的细项方面，12 月对日本出口年率下跌 3.2%；对欧洲出口年率下跌 5.7%；对美国出口年率则飙升 14.6%。值得注意的是，台湾 12 月对中国（香港）出口年率下跌 5.6%。

国际油价续挫，矿产品及塑化产品等买方观望氛围益加浓厚，致 12 月出口较上年同月减 2.8%，进口亦减 12.3%。就未来几个月进出口看，中国大陆农历春节前备货需求等，均有助维系出口动能，惟中国大陆推动产业供应链在地化、国际产业竞争加剧、油价持续滑落，以及欧元区与亚洲新兴市场成长步调蹒跚等，仍制约部分成长力道。

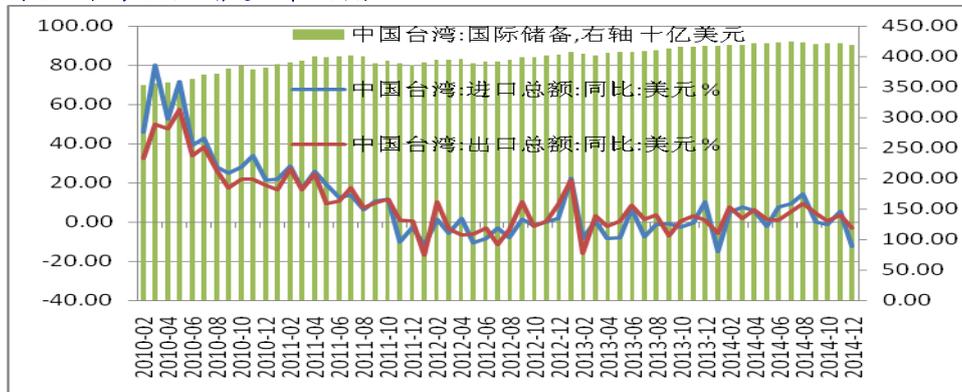
台湾“央行”周二(1月6日)公布的去年 12 月末外汇存底为 4189.8 亿美元，较上月减少 24.86 亿美元或 0.59%。

本月外汇存底减少，主要由于欧元等主要货币对美元贬值，以该等货币持有之外汇折计美元后减少之金额，大于外汇存底投资运用之收益。

12 月底外资持有国内股票及债券按当日市价计算及存款合计 2,875 亿美元，约当外汇存底的 69%。10 月底止台湾是美国国债的第八大持有国家/地区，金额为 1729 亿美元，较上月减少 5 亿美元。来自台湾持有者大宗主要为台湾央行，其余是本地寿险、银行或企业等。

若不计黄金的持有存量，台湾的外汇存底居全球第四大--排名在中国、日本以及俄罗斯之后。但最新公布的俄罗斯因资金加速外流，外汇储备在去年 12 月底已经下降到 3880 亿美元的水平，因此，实际上目前台湾已经查过俄罗斯，成为外汇储备第三大。

图 10: 台湾进出口增速、外汇储备

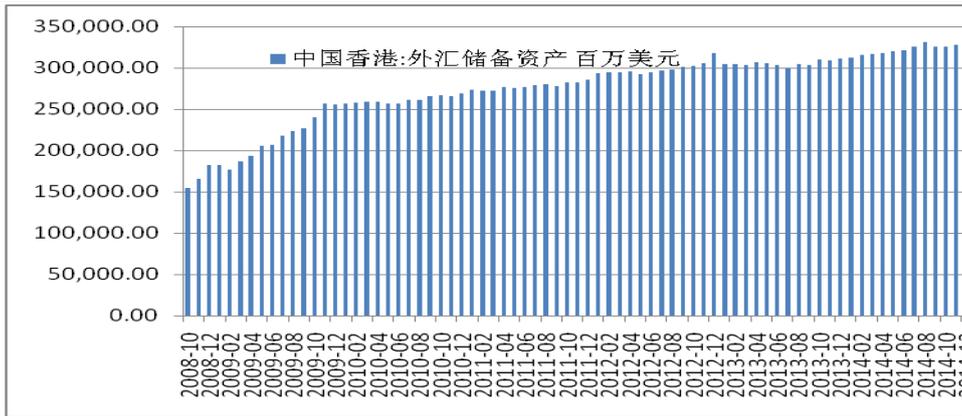


资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

香港金融管理局 (HKMA) 周三(1月7日)公布，截至今年 12 月底为止，官方外汇储备资产为 3285 亿美元，较 11 月底 3279 亿美元轻微上升。香港至 12 月底外汇储备月率上涨 0.2%，年率则录得 5.6% 的增幅。

为数 3285 亿美元的外汇储备资产总额，相当于香港流通货币 7 倍多，或港元货币供应 M3 约 49%。香港的外汇储备，约排在中国大陆、日本、台湾、俄罗斯、沙特之后。

图 11: 香港外汇储备



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

**附表 1: 美国经济指标一览**

经济指标名称	近期数据	前次数据	公布时间	预测值	下次公布时间
国际贸易 (b\$)	11月 -39.0	10月 (R)-42.2	01-07	-42.0	2015-2-5
工厂订单 (%)	11月 -0.7	10月 -0.7	01-06	-0.5	2015-2-3
耐用品销售 (%)	11月 (R)-0.9	11月 -0.7	01-06	N/A	2015-1-27
营建开支 (%)	11月 -0.3	10月 (R)+1.2	01-02	+0.4	2015-2-2
ISM	12月 55.5	11月 58.7	01-02	57.6	2015-2-2
失业人数	29.8 万	(R)28.1 万	12-31	29.0	2015-1-8
消费者信心	12月 92.6	11月 (R)91.0	12-30	93.0	2015-1-27
新屋销售 (千)	11月 438	10月 (R)445	12-23	460	2015-1-27
建屋许可 (千)	11月 (R)1052	11月 1035	12-23	N/A	2015-1-21
GDP (%)	第三季 (F)+5.0	第三季 (R)+3.9	12-23	+4.3	2015-1-30
个人支出 (%)	11月 +0.3	10月 (R)+0.3	12-23	+0.5	2015-2-2
个人收入 (%)	11月 +0.4	10月 (R)+0.3	12-23	+0.5	2015-2-2
成屋销售 (%)	11月 -6.1	10月 (R)+1.4	12-22	-1.1	2015-1-23
领先指数 (%)	11月 +0.6	10月 +0.9	12-18	+0.5	2015-1-23
实际收入 (%)	11月 +0.9	10月 +0.4	12-17	+0.3	2015-1-16
CPI (%)	11月 -0.3	10月 持平	12-17	-0.1	2015-1-16
净资本流入 (b\$)	10月 -1.4	9月 +164.3	12-16	N/A	2015-1-17
新屋开工 (千)	11月 1028	10月 (R)1049	12-16	1040	2015-1-21
产能利用率	11月 80.1%	10月 (R)79.3%	12-15	79.3%	2015-1-16
工业生产 (%)	11月 +1.3	10月 (R)+0.1	12-15	+0.7	2015-1-16
PPI (%)	11月 +1.4	10月 +1.5	12-12	+1.4	2015-1-15
出口物价 (%)	11月 -1.0	10月 (R)-0.9	12-11	-0.5	2015-1-14
商业存货 (%)	10月 +0.2	9月 +0.3	12-11	+0.2	2015-1-14
进口物价 (%)	11月 -1.5	10月 (R)-1.2	12-11	-1.8	2015-1-14
零售销售 (%)	11月 +0.7	10月 (R)+0.5	12-11	+0.4	2015-1-14
批发存货 (%)	10月 +0.4	9月 (R)+0.4	12-09	+0.2	2015-1-9
消费信贷 (b\$)	10月 +13.23	9月 +15.92	12-06	+16.48	2015-1-9
失业率 (%)	11月 5.8	10月 5.8	12-05	5.8	2015-1-9
非农就业人数 (千)	11月 32.1	10月 (R)24.3	12-05	23.0	2015-1-9
非农生产 (%)	第三季 (F)+2.3	第三季 (P)+2.0	12-03	+2.4	2015-2-5
劳动力成本 (%)	第三季 (F)-0.1	第三季 (P)+0.3	12-03	持平	2015-2-5
就业成本 (%)	第三季 +0.7	第二季 +0.7	10-31	+0.5	2015-1-30

资料来源: 中国银河证券研究部

附表 2: 其他主要国家核心指标

国家	GDP	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	即将公布指标	即将公布时间
德国	Q3 (F)+1.2	12 月 P+0.2	11 月 -0.9	12 月 6.5	11 月 -0.5	11 月 -0.8	12 月 (F)CPI	1 月 16 日
法国	Q3 (F)+0.4	11 月 +0.3	11 月 -2.0	--	11 月 -2.6	N/A	12 月 CPI	1 月 14 日
欧元区	Q3 (R)+0.8	12 月 P-0.2	11 月 -1.6	11 月 11.5	10 月 +0.7	11 月 +1.5	11 月 工业产出	1 月 14 日
日本	Q3 (R)-0.5	11 月 +2.4	6 月 +4.6	11 月 3.5	11 月 -3.8	11 月 +0.4	11 月 (R)工业产出	1 月 19 日
英国	Q3 (F)+2.6	11 月 +1.0	N/A	11 月 2.7	11 月 +1.1	11 月 +6.4	12 月 CPI	1 月 13 日
中国	Q3 +7.3	12 月 +1.5	12 月 -3.3	--	11 月 +7.2	11 月 +11.7	12 月 零售销售	1 月 20 日

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究部

附表 3: 主要新兴经济体经济指标一览

	2013-12	2014-01	2014-02	2014-03	2014-04	2014-05	2014-06	2014-07	2014-08	2014-09	2014-10
<b>巴西</b>											
GDP(同比, %)	1.94			1.9			-0.87				
CPI(同比, %)	5.91	5.59	5.68	6.15	6.28	6.37	6.51	6.50	6.51	6.75	6.59
<b>印度</b>											
GDP(同比, %)	4.70			6.14			5.85				
CPI(同比, %)	6.40	5.11	5.03	5.70	5.20	6.10	7.31	7.96	7.73	6.46	6.85
<b>俄罗斯</b>											
GDP(同比, %)	2.0			0.9							
CPI(同比, %)	6.5	6.1	6.2	6.9	7.3	7.6	7.8	7.5	7.6	8.0	8.3
<b>韩国</b>											
GDP(同比, %)	3.9			3.9			3.5			3.2	
CPI(同比, %)	1.14	1.08	1.01	1.29	1.50	1.67	1.66	1.59	1.41	1.15	1.15
<b>泰国</b>											
GDP(同比, %)	0.6			-0.46			0.35			0.56	
CPI(同比, %)	1.7	1.9	2.0	2.1	2.5	2.6	2.40	2.20	2.10	1.80	1.50
<b>印尼</b>											
GDP(同比, %)	5.72			5.2			5.12			5.01	
CPI(同比, %)	8.38	8.22	7.75	7.32	7.25	7.32	6.70	4.53	3.99	4.53	4.83
<b>马来西亚</b>											
GDP(同比, %)	5.1			6.18			6.40			5.56	
CPI(同比, %)	3.2	3.4	3.5	3.5	3.4	3.2	3.2	3.3	3.2	3.3	2.8
<b>菲律宾</b>											
GDP(同比, %)	6.5			5.71			6.37				
CPI(同比, %)	4.1	3.2	3.0	2.8	2.9	3.1	2.8	3.0	3.4	3.4	4.3
<b>台湾</b>											
GDP(同比, %)	2.88			3.04			3.74				
CPI(同比, %)	0.33	0.83	-0.05	1.61	1.65	1.61	1.64	1.76	2.06	0.72	1.07

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究部

## 作者介绍

**潘向东**，首席经济学家，清华大学经济管理学院应用经济学博士后。《经济研究》和《世界经济》审稿专家。主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。2011年加入中国银河证券。

**周世一**，宏观经济研究员，中国人民大学经济学院经济学博士。在2007年7月加入中国银河证券研究部至今，从事国际宏观经济研究工作。

**刘娟秀**，宏观经济研究员，英国格拉斯哥大学经济学博士，2011年3月加入中国银河证券研究部，主要从事国际宏观经济研究工作。此前就职于光大证券研究所。

**潘向东、周世一和刘娟秀**具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)