

周度报告

2014 年 12 月 30 日

希腊提前大选，欧元区僵局被动寻求破局

——全球前瞻 · 本周重要数据（20141230）

相关研究

能源价格下跌会增大全球通缩风险——全球前瞻

2014 年 12 月 23 日

油价继续拖累卢布，市场担忧美国提前加息——全球前瞻

2014 年 12 月 16 日

回答美国就业方面的若干问题——全球前瞻

2014 年 12 月 9 日

冷眼看待日本刺激，起舞的仅是资产价格——全球前瞻

2014 年 11 月 4 日

预测全球经济四季度走势——全球前瞻

2014 年 10 月 28 日

2015：逆全球化进程是在扭转还是深化——全球前瞻

2014 年 10 月 14 日

国庆假期需关注的国际事件——全球前瞻

2014 年 9 月 30 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

研究支持

李一民 A0230113080002

liy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@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>

om

结论或者投资建议：

- 本周一希腊第三轮总统选举结果表明，由现任总理 Antonis Samaras 提名的候选人 Stavros Dimas 依然未能获得 180 张足额选票。受此消息影响欧元兑美元小幅贬值，欧元区股市全线下挫。按照宪法规定，希腊国会必须在 10 天内解散，接下来 30 天举行全国大选。
- 我们与市场不同的看法在于，短期来看希腊财政改革恐逆转，新政上台加剧脱欧风险，欧元区危机或再次降临，促使欧央行量化宽松措施的推出过程更加复杂化，但长期反而是对欧元区僵局走入“死胡同”的积极变革。

主要观点及逻辑：

- 希腊提前举行大选可能令该国与债权人就援助计划举行的谈判，以及欧洲央行潜在的主权债购买 QE 更加复杂化。12 月 9 日，希腊总理宣布了提前进行总统大选，当日，市场担心执政党无法获得足额选票，希腊股市下跌近 13%，创下 1987 年以来最大单日跌幅。一旦希腊左派获胜，欧元区的整体性将受到挑战。目前这一担心逐步得到兑现，希腊雅典证交所综合指数再跌 10%，希腊 10 年期国债收益率升至 9% 以上，德国 10 年期债券收益率也降至创纪录的 0.563%。
- 从目前的民调支持率来看，激进的左派 Syriza 很可能在大选中获胜。Syriza 抵制财政紧缩等结构性改革，支持提高政府支出，实施减税、增加福利支出和政府雇员等财政扩张措施等。上台后可能会撕毁希腊与 IMF、欧盟委员会以及欧洲央行之间谅解备忘录的施政观点，甚至威胁不再偿还欧盟的欠款。一旦 Syriza 在大选中获胜，不能排除希腊新政府及其债权人之间发生损害性的对抗。
- 我们与市场不同的看法在于，希腊国内两党执政权之争的背后是选民对当前财政政策的不满，反而是对欧元区僵局走入“死胡同”的积极变革。如果希腊的选举开始动摇欧元区的独立性，在明年推出 QE 措施的具体细节商讨上，以德国为首的强硬派或将改变之前绝不退让的反对态度，这对于解决当前问题是有益的。
- 欧元区面临的本质问题是，经济总量已经无法支撑庞大的政府开支。近几年，法国、意大利、希腊以及葡萄牙等国的政府财政规模扩张速度都高于各自经济的增长速度。如果包括希腊在内的债务国仍然在财政紧缩和限制政府规模扩张等结构性改革方面无法取得实质性的进展，这些国家巨额的财政赤字和沉重的债务包袱正在逐渐瓦解欧元区一体化的纽带，2015 年欧元区整体恐再次陷入动荡
- 1、市场和投资者对希腊提前大选对欧元区经济可能受到的影响持悲观态度，政治压力很可能将希腊目前积极的复苏势头浇灭。由希腊国内政治不稳定引起的对经济前景的担忧也很可能会蔓延到其他欧元区经济体，必将威胁到全球金融稳定，全球经济或将重新拖入衰退中。
- 2、希腊提前举行大选可能令欧洲央行潜在的主权债量化宽松更加复杂化。目前欧央行或将推出更多量化宽松措施，主权债务购买计划或将呼之欲出，都是建立在德国能够容忍的各国财政收缩条件之下。希腊的变革，必将对于这一前提假设发生调整。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

日历·世界经济本周重要数据
2014年12月29日-2015年1月2日

12月29日（一）	12月30日（二）	12月31日（三）	1月1日（四）	1月2日（五）
美国： 12月达拉斯联储银行制造业活动指数； 巴西： 12月FGV通胀IGPM（同比）； 俄罗斯： CPI（周环比）； 每周CPI-年迄今；	美国： 10月标普/CS 20 城市指数（未经季调）； 12月消费者信心指数； 欧元区： 11月M3货币供应同比； 11月M3 3个月平均； 英国： 12月全国房价指数月环比； 12月全国房价指数未经季调同比；	美国： 首次申请失业救济人数（周度）； 12月芝加哥PMI； 11月待建住宅销售量（月环比）； 俄罗斯： CPI（周环比）； 每周CPI-年迄今；		美国： 11月建筑开支（月环比）； 12月ISM制造业； 欧元区： 12月Markit欧元区制造业采购经理指数； 德国： 12月Markit/BME德国制造业采购经理指数； 法国： 12月Markit法国制造业采购经理指数； 巴西： 12月汇丰巴西制造业采购经理指数； 印度： 12月汇丰印度制造业采购经理指数；

- 上周，美国三季度 GDP 创新高但 11 月国防订单大幅萎缩，日本推出更强刺激方案。
- 美国方面，美国三季度实际 GDP 终值年化环比+5.0%，为十一年来最快增速。但四季度数据继续值得警惕，11 月耐用品订单环比-0.7%，扣除国防的耐用品订单环比-0.1%，不难看出国防相关订单大幅萎缩 8.1%。房地产延续疲软，11 月成屋销售总数年化 493 万户，创 5 月份以来新低，美国 10 月 FHFA 房价指数环比+0.6%，11 月新屋售价自纪录高位滑落，新屋库存数创四年半新高。我们预期短期成屋销售震荡波动。
- 欧洲方面，油价压低德国进口物价指数，11 月进口物价指数年率录得 2.1%跌幅。英国三季度 GDP 同比仅增长 2.6%，不及预期。欧元区消费者信心指数则小幅回升，消费者对欧元区经济前景的担忧较上一期有所缓解。
- 日本方面，央行会议指出维持当前超级宽松政策，直至通胀率稳定在 2%。并且于本周日正式推出 3.5 万亿刺激经济方案（约合 291.7 亿美元）以拯救接连两个季度 GDP 萎缩的日本。
- **以下是全球前瞻：**
- 本周，美国房地产数据保持缓慢与平稳复苏，欧元区 PMI 与 M3 显示前景向好。
- 美国方面，继续公布房地产数据，预计 10 月城市指数保持中性，住宅销售数量会逐步呈现复苏正面信号，但虽然建筑开支增长速度仍会放缓。由于房地产复苏较为滞后，加上第三季度 GDP 增长中存在不可持续风险，房地产复苏可能将推迟到 2015 年一季度才会有明显效果，短期我们预期房地产市场将持续保持中性。
- 欧洲方面，预计欧元区与德法 PMI 持续上个月水平，整体小幅扩张，法国萎缩仍难扭转，但欧元区 M3 货币增速会继续改善，同比增速达到 2.6%。广义货币供应不足是欧元区通胀不断走低的根源之一，而欧洲的政策制定者已经实施一系列措施来增加流动性。零售和批发领域由于处在购物旺季，融资可得性将会继续改善。近几个月欧元区的经济数据已经显示出经济缓慢复苏逐步企稳的迹象，欧洲央行将推出更多刺激措施的预期也对金融市场信心产生了积极的影响。
- 本周临近新年，全球市场交投冷淡，但需要继续警惕油价下跌以及希腊总统选举对欧洲市场的震荡影响。

前瞻 · 世界经济本周重要数据

时间	数据/政策	市场预期	上期数值	实际公布	看点/前瞻	影响
美国						
12月22日	11月芝加哥联储全美活动指数	0.25	0.14	0.72	美国11月芝加哥联储全国活动指数0.73，预期0.25，前值0.14。芝加哥联储指数大幅超预期，显示11月经济增幅大于历史平均增速许多，主要驱动因素为劳动力市场复苏发酵，带动工业订单量上升，用工时数增加，薪资上调，个人消费支出和企业投资的增加导致芝加哥联储指数超预期表现，进而支撑第四季度GDP增长。	正面
	11月现房销售(万)	520	526	493	美国11月成屋销售总数年化493万户，创5月份以来新低，预期520万户，前值由526万户修正至525万户。美国11月成屋年化销售环比-6.1%，预期-1.1%，前值由+1.5%修正至+1.4%。虽然数据显示成屋销售状况持续萎缩，但上周数据新屋销售状况小幅攀升，再加上美联储FOMC发表耐心的等待货币政策转变，强烈暗示明年年中将持续低位的利率，这对房地产市场复苏以及提振是个好消息，我们预期短期成屋销售震荡波动，中期美国经济复苏的持续扩张将带动房地产复苏。	负面
	11月现房销售(月环比)	-1.10%	1.50%	-6.10%		
12月23日	11月耐用品订单	3.00%	0.40%	-0.70%	美国11月耐用品订单环比-0.7%，预期+3.0%，前值由+0.4%修正至+0.3%。美国11月扣除国防的耐用品订单环比-0.1%，预期+1.3%，前值由-0.7%修正至-0.6%。不难看出耐用品订单受军事国防订单的大幅下滑而拖累，国防相关订单大幅萎缩8.1%，掩盖了民用航空、汽车和机器制造类订单的上涨。金属类和电子类订单同样有所萎缩。耐用品订单为四个月来第三次陷入萎缩，对美国经济增长是个坏消息。	正面
	第三季度GDP年度化(季环比)	4.30%	3.90%	5.00%	美国三季度实际GDP终值年化环比+5.0%，为十一年来最快增速，预期+4.3%，初值+3.9%。其中个人消费支出强劲扩张带动进口改善，库存减少和固定投资增加带动私人投资扩张，正面支撑GDP上调。劳动力市场复苏效果持续蔓延，薪资增加带动消费和投资显著扩张，加上位于低位的油价和物价，短期内推升了个人消费增加，但长期若持续下跌，将面临通缩风险，美联储则以“耐心”等待货币政策立场的转换来应对低位的通胀率，以上种种因素，但我们认为不可持续因素占比过多，对美国第四季度经济增长仍持谨慎态度。	正面
	第三季度GDP价格指数	1.40%	1.40%	1.40%		中性
	10月FHFA房价指数月环比	0.30%	0.00%	0.60%	美国10月FHFA房价指数环比+0.6%，预期+0.3%，前值持平。房地产复苏速度仍温和且缓慢，我们认为薪资上调幅度有限加上房地产较为滞后指标，因此10月房价指数无太大起色。	正面
	12月密歇根大学消费者信心终值	93.5	93.8	93.6	美国12月密歇根大学消费者信心指数终值93.6，创2007年1月份以来终值新高，预期93.5，初值93.8。更加确定劳动力市场强劲复苏带动消费面的扩张，可持续的消费增长将对第四季度GDP增长有正面影响。	正面
	12月里士满联储制造业指数	8	4	7	美国12月里士满联储制造业指数7，预期7，前值4。制造业指数向好，对第四季度经济增长有正面影响，并持续利好劳动力市场形成良性循环。	正面
	11月新建住宅销售(万)	46	45.8	43.8	美国11月新屋销售总数年化43.8万户，预期46万户，前值由45.8万户修正至44.5万户。新屋售价自纪录高位滑落。新屋库存数创四年半新高。美国11月新屋年化销售环比-1.6%，预期+0.4%，前值由+0.7%修正至-2.2%。表明美国房地产市场复苏仍然缓慢，这与工资增幅疲软有关。	正面
	11月个人收入	0.40%	0.20%	0.40%	美国11月个人收入环比+0.4%，预期+0.4%，前值由+0.2%修正至+0.3%。	正面
	11月个人开支	0.50%	0.20%	0.60%	美国11月个人支出环比+0.6%，预期+0.5%，前值由+0.2%修正至+0.3%。收入和支出皆符合预期扩张，表明第四季度消费有望持续扩张，较滞后的房地产可能需等到明年一季度才有实质性的复苏。	
12月24日	上周首次申请失业救济金人数(万)	29	28.9	28	美国12月20日当周季调后首申失业金人数28.0万人，预期29.0万人，前值28.9万人。首申人数大幅超预期收窄，劳动力市场强劲复苏势头不改，可为美国第四季度消费和GDP增长带来正面支撑效果。	正面
12月29日	12月达拉斯联储银行制造业活动指数	9	10.5		12月达拉斯联储银行制造业活动指数预期小幅下行，但整体仍然是扩张势头，良好的经济增长势头将延续到2015年，持续扩张的经济运行，将符合美联储预期，并且达到年终加息的目标，虽然此指标为地区性指标，但我们仍然看好第四季度私人投资和消费的增长。	负面
12月30日	10月标普/CS 20 城市指数（未经季调）	173.72	173.72		10月城市指数保持中性，由于房地产复苏较为滞后，加上第三季度GDP增长中存在不可持续风险，房地产复苏可能将推迟到2015年一季度才会有明显效果，短期我们预期房地产市场将持续保持中性。	中性
	12月消费者信心指数	94	88.7		由于劳动力市场强劲复苏，带动薪资水平的上涨，直接影响消费者信心和意愿，第三季度GDP增长终值持续上修，其中个人消费支出有很大的贡献率，加上季节性因素，因此12月消费者信心指数我们将预期有大幅的上涨，并且预期消费将持续扩张到2015年。	正面
12月31日	首次申请失业救济人数(周度)	287K	280K		持续低位的失业救济首申人数，代表劳动力市场持续向好，给第四季度消费和投资正面影响，也给美联储明年年中加息更加确定的依据。	负面
	12月芝加哥PMI	60	60.8		芝加哥制造业位于60左右波动，整体呈现乐观趋势，加上第三季度GDP终值上修，各项经济数据表现良好，其中非建筑个人投资扩张幅度较大，因此，我们预期美国12月PMI将持续扩张。	负面
	11月待建住宅销售量(月环比)	0.50%	-1.10%		由于房地产为相对滞后指标，因此我们预期11月经济复苏将会带动住宅销售数量，给予房地产市场复苏正面信号。	正面
1月2日	11月建筑开支(月环比)	0.40%	1.10%		由于美元走强，大宗商品持续走低，建筑成本的下降，正面影响建筑开支，加上房地产业将受到经济复苏影响，将温和扩张，虽然建筑开支增长速度放缓，但整体仍然持续乐观。	负面
	12月ISM制造业	57.5	58.7		ISM制造业和芝加哥制造业预测出现分歧，ISM制造业预期小幅下修，但第三季度GDP终值上修公布，经济复苏表现强劲，其中非建筑私人投资表现良好，GDP增长贡献率非常高。因此，我们预期虽然将有机会小幅下滑，但12月ISM制造业将持续乐观。	负面

资料来源：申万研究

前瞻·世界经济本周重要数据

时间	数据/政策	市场预期	上期数值	实际公布	看点/前瞻	影响
欧元区整体						
12月22日	12月消费者信心指数	-11	-11.5	-10.9	欧元区消费者信心指数小幅回升，消费者对欧元区经济前景的担忧较上一期有所缓解。尽管欧元区经济正在面临衰退和通缩的双重风险，但是原材料成本下降、欧元贬值利好、欧版QE正面预期以及外部需求回暖等积极因素正在逐步缓解消费者对欧元区经济前景的担忧。	正面
12月30日	11月M3货币供应同比	2.60%	2.50%		广义货币供应不足是欧元区通胀不断走低的根源之一，而欧洲的政策制定者已经实施一系列措施来增加流动性。但是鉴于年底前金融机构对自身资产负债表现现金流的控制，对企业和家庭信贷可能会进一步收紧，而零售和批发领域由于处在购物旺季，融资可得性将会继续改善。预计11月M3货币供应或将小幅回升，欧元区通缩压力或将得到部分缓解。	正面
	11月M3 3个月平均	2.50%	2.30%			
1月2日	12月Markit欧元区制造业采购经理指数	50.8	50.8		近几个月欧元区的经济数据已经显示出经济缓慢复苏逐步企稳的迹象，同时，欧洲央行将推出更多刺激措施预期也对金融市场信心产生了积极的影响，预计12月Markit欧元区制造业PMI可能会维持在PMI50水平线以上，但由于希腊提前大选、外部需求持续不振等不确定性因素增多，欧元区经济复苏态势恐将持续疲弱。	中性偏正面
德国						
12月22日	11月进口价格指数月环比	-0.70%	-0.30%	-0.80%	油价暴跌压低德国进口物价指数。11月进口物价指数年率录得2.1%的跌幅，预期下跌1.8%，前值下跌1.2%；11月进口物价指数月率跌幅创2013年4月以来之最，终值录得负0.8%，远超预期负0.5%和前期负0.3%。但从分项指标看，德国11月扣除石油在外的进口物价指数月率增长0.1%，年率则同样录得0.1%的升幅。上述数据说明，德国进口物价指数下滑的主要原因是国际油价的暴跌。考虑欧元贬值的利好因素，这可能会助力德国出口增长，经济企稳复苏。	中性偏正面
	11月进口价格指数同比	-1.90%	-1.20%	-2.10%		
1月2日	12月Markit/BME德国制造业采购经理指数	51.2	51.2		月中公布的德国12月PMI初值跨进PMI50分水线以上，显示制造业情况好转，考虑到原油等原材料价格下降以及欧元处于贬值通道中等因素会提升德国制造业产品在国际市场的竞争力和价格优势，预计12月制造业PMI终值将持平于初值，德国制造业生产活动的扩张态势将得到支撑。	正面
法国						
12月23日	第三季度GDP季环比	0.30%	0.30%	0.30%	法国经济持续低迷，通缩风险不容忽视。法国三季度GDP终值同比增0.4%，持平于预期值和初值；而三季度GDP终值环比增0.3%，同样与预期和初值保持一致。财政状况变糟、通胀低水平徘徊以及政府的改革路径不清晰等问题一直困扰着法国，使得经济几乎处于增长停滞状态。	负面
	第三季度GDP 同比	0.40%	0.40%	0.40%		
	11月生产者价格指数月环比	-0.20%	-0.20%	-0.10%	法国11月PPI同比-2.0%，前值-1.4%修正为-1.2%，而11月PPI环比-0.1%，前值-0.2%修正为-0.1%。受累于国际原油等大宗商品价格下跌，法国生产者价格指数继续走弱，必然会加大对低通胀的下行压力，阻碍经济的全面复苏。	负面
	11月PPI同比	-1.50%	-1.40%	-2.00%		
1月2日	12月Markit法国制造业采购经理指数	47.9	47.9		受疲弱需求和激烈竞争影响，制造业经济将继续低迷态势。法国12月制造业PMI终值预计于初值持平，法国制造业萎缩走势难以在短期扭转。	负面
英国						
12月23日	第三季度GDP季环比	0.70%	0.70%	0.70%	英国三季度GDP增长不及预期，拖累英镑创16个月新低。尽管上周英央行MPC会议纪要指出英国近期经济活动强于预期，但是实际的GDP数据并不支持这一言论，超预期地下调三季度GDP同比增长率下调表明英国经济的下行风险仍然存在。受此影响，英镑延续跌势，一度跌破1.5540，为16个月低点。	中性偏负面
	第三季度GDP 同比	3.00%	3.00%	2.60%		
12月30日	12月全国房价指数月环比	0.20%	0.30%		在英国经济持续复苏的背景下，英国房地产市场将持续向好。但是英央行对房地产市场泡沫的担忧，前期针对住房贷款市场出台一系列紧缩措施开始产生对房价上涨的抑制效应。12月全国房价指数环比增速或将小幅下降，而且考虑到前期基数过大，同比增速大概率会下降。	正面
	12月全国房价指数未经季调同比	7.20%	8.50%			
1月2日	12月Markit英国制造业采购经理指数	53.6	53.5		英国经济的良好表现在欧洲中独树一帜，经济复苏态势得到进一步巩固，预计12月制造业PMI终值或将获得小幅向上修正。	正面

资料来源：申万研究

前瞻 · 世界经济本周重要数据

时间	数据/政策	市场预期	上期数值	实际公布	看点/前瞻	影响
日本						
12月25日	11月新住宅开工数(年率)	-12.80%	-12.30%	-14.30%	11月新屋开工数预期同比-12.80%，实际为-14.30%，比预期萎缩还要快，表明景气的低迷，拖累房地产持续萎缩，我们预期短期内，日本房地产将不会有大幅度改善，但27日日本内阁批准的3.5万亿日元额外经济刺激方案可能会使地产状况有所改善。	负面
	日本央行会议纪要				会议指出，“质化及量化宽松政策”（QQE）已颇有成效，第三季度日本GDP较第二季度有微弱好转，日本经济持续温和复苏。显示出日本政府对于经济复苏相当有信心。尽管能源价格下跌将压低国内通胀，但天然气价格下跌可能促使消费开支增加，因此日本央行将维持当前超级宽松政策，直至通胀率稳定在2%。并且于本周日正式推出3.5万亿刺激经济方案（约合291.7亿美元）以拯救接连两个季度GDP萎缩的日本。日本财长表示：这份新的刺激措施将于2015年1月9日开始施行。对于日本的刺激政策推行，我们持保留态度。	中性
12月26日	11月失业率	3.50%	3.50%	3.50%	日本11月失业率维持在3.50%，工作与申请人数比率为1.12，相较于上月略有上升，创1992年5月以来最高水准。劳动力市场处于平稳阶段，虽然老龄化较严重，但稳定的劳动力市场，给予经济复苏较好的基石。	中性
	11月工作与申请人数比率	1.1	1.1	1.12		
	11月工业产值-初值(月环比)	0.80%	0.40%	-0.60%	日本10月工业产值环比上涨0.40%，而11月工业产值环比下降0.60%，与预期环比上涨0.80%相反，工业产值出现萎缩，表明日本国内工业产值和内需仍然十分疲弱，美国强劲复苏带来出口的增加并不能改善日本工业状况。日本央行继续面临严峻的挑战。27日日本内阁批准了3.5万亿日元额外经济刺激方案，进一步加大了刺激力度，支持日本企业，这可能有利于工业产值反弹。	负面
	11月国民消费物价指数(同比)	2.50%	2.90%	2.40%	日本11月全国CPI从2.90%放缓至2.40%，连续第4个月下滑，预期增长2.5%，12月东京消费价格指数为2.30%，与预期一致，相较于上月小幅下行。由于油价持续下跌，全球经济体接受到冲击，物价下行，日本当然也不例外，加上消费低迷，日本政府量宽刺激好不容易脱离了通缩风险，但目前受到了挑战，日本政府表示将持续扩大基础货币量，但不会针对油价的突发性事件增加刺激，因此我们预期物价将持续下行。	负面
	12月东京消费价指-除生鲜食品(同比)	2.30%	2.40%	2.30%		
	11月零售额(同比)	1.10%	1.40%	0.40%	日本11月零售额同比增长0.4%，小于预期1.1%，相较于10月下滑1%。内需持续疲弱，GDP增长萎缩势头，消费者信心下降，短期内日本经济仍然不容乐观，但27日通过的3.5万亿日元的刺激计划可能会刺激消费，增加零售额。	负面

资料来源：申万研究

前瞻 · 世界经济本周重要数据

时间	数据/政策	市场预期	上期数值	实际公布	看点/前瞻	影响
新兴市场						
巴西						
12月23日	12月FGV 消费者信心	96	95.3	96.2	12月消费者信心终值96.2，符合我们预期，受到高通胀率影响，输入性通胀严重，工业产值下行，导致经济增长受阻，消费者信心跌落100以下，但政府两次加息加上CPI有下行迹象，消费者信心短期将有可能小幅上升，但长期还是需要政府的精准政策调控。	中性
	FGV CPI IPC-S	0.73%	0.77%	0.76%	为挽回投资者信心，巴西政府加快收紧财政政策，以应对高位的通胀率，加上油价和大宗商品价格的下行，虽然不利于巴西的经济增长，但对于控制通胀率有正面的影响。长期还是需要仰赖政府正确的财政政策宏观调控，降低通胀以利投资，进一步带动经济增长，带动巴西走出低迷的经济状况。符合我们预期，但回稳幅度非常微小，将持续面临高位的通胀率风险。	正面
12月29日	12月FGV通胀IGPM（同比）	3.74%	3.66%		我们认为巴西通胀率将于高位震荡，由于新兴市场整体受美元走强影响，普遍贬值，导致输入性通胀严重，巴西政府则利用加息来控制通胀率，但这也抑制了巴西经济发展，我们预期短期内巴西经济将持续险峻。	负面
1月2日	12月汇丰巴西制造业采购经理指数	48.5	48.7		受到美国经济复苏，美元走强，普遍新兴国家受到冲击，货币贬值，巴西货币半年以来已贬值近10%，大宗商品价格持续下跌，通胀率攀升，政府利用高位的利率来控制物价，却导致财政赤字，各种因素结合屡屡重创巴西经济增长，大宗商品无法回稳，政府支出增加，财政赤字持续扩大，短期内巴西经济将持续疲弱，我们预期制造业PMI将不乐观。	负面
印度						
12月26日	11月8个基础设施行业	7.00%	6.30%		相比于10月增长幅度扩大，基础建设加速，对外合作持续发酵（俄国尤其），将利好吸引外国投资者进入，配合人口红利，扩大制造业产出，进一步创造经济增长新动能。	正面
1月2日	12月汇丰印度制造业采购经理指数	53.5	53.3		印度近期加大许多对外合作谈判，其中在俄罗斯惨遭制裁时，印度也伸出援手增加能源和军事以及贸易等大单，对制造业PMI有正面影响，加上印度国内基础建设持续扩张，国外投资将有望增加，将可提振内需，因此我们预期制造业PMI将会持续乐观。	正面
俄罗斯						
12月24日	CPI（周环比）	0.50%	0.40%	0.90%	尼日利亚降低油量产出，油价逆势反弹，但长期OPEC国家并不愿意减产以达供需平衡，这将导致油价维持在低位甚至持续下跌。美元持续走强，卢布持续贬值，就算大幅度加息，也难挡外流的资金。以上种种因素都将不利俄罗斯高位的物价和通胀，超乎我们预期，CPI涨幅持续扩大，第四季度GDP增长和经济情势持续堪忧。	负面
	每周CPI-年迄今	9.00%	9.40%	10.40%		负面
12月29日	第三季度GDP终值（同比）	0.70%	0.70%		受到西方制裁持续，工业产值持续萎缩，通胀率位于高位，政府大量加息来控制通胀率，大大影响经济增长，第三季度GDP终值持续低位，虽然12月底俄国央行出手干预汇率，卢布止跌回稳，第四季度GDP增长我们预期将萎缩且非常不乐观。	中性
	12月汇丰俄罗斯制造业采购经理指数	49.5	51.7		受到大宗商品价格持续下跌，卢布大幅贬值，制造业投入成本大幅上升，我们预期12月PMI将非常不乐观。	负面

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。