

第一财经全球主要投行国际经济金融预测月度跟踪报告

(2012年 1月): 继续看多美国经济 短期更加看空欧元

1 看衰欧元区、看多美国

渣打转看衰欧元区

在上月(2011年12月)跟踪报告中,我们明确了国际主要投行“看衰欧元区经济、看多美国”的格局。在本月最新预测中,国际投行对欧美这一分化格局更趋清晰。

报告期内,渣打银行将2012年欧元区经济展望从0.2%大幅调为-1.5%,成为我们所观测的给出预测的7家国际投行中最为看衰欧元区经济体的投行。这7家机构为:高盛、摩根大通、德银、瑞银、巴克莱、渣打、苏格兰皇家银行。

高盛、摩根等上调美国GDP预测

在上月月报中,我们指出,国际投行已经预期美国经济前景强于欧元区,美欧之间形成鲜明对比。至本月,国际投行预测更是旗帜鲜明地显示,美国和欧元区之间的增长差距正在越拉越大。瑞银明确指出,美国已经撇开欧洲前进,复苏势头愈发强劲。瑞银认为油价降低和信贷复苏是美国经济增长强劲的关键因素,这一势头将延续。

本月报告期内,高盛、摩根大通、苏格兰皇家银行等投行已纷纷上调2012年美国经济增长预期。高盛从看淡2012年美国经济增长1.5%,上调为增长1.7%;摩根大通大幅上调至2.5%;苏格兰皇家银行从2.4%上调为2.6%。

摩根大通将美国2012年GDP增速预测从此前的2.0%上调至2.5%,尤其是将一季度0.5%的原预期大幅上调至2.5%,显示摩根大通对美国经济的强劲势头持积极肯定的态度,新的预测显示,摩根大通预测4个季度的美国经济增速都维持在2.5%。

对比发现,苏格兰皇家银行最为看好美国经济,其次是摩根大通,摩根大通预计美国GDP在2012年4个季度都维持2.5%的增速。

渣打银行是一个例外。渣打此次大幅下调了全球主要经济体增长预测,美国经济增长预测从2.1%下调为1.7%,这不如2011年1.8%的增速。在累计7家投行中,只有渣打预计美国经济2012年不如2011年外,其他6家投行均预期2012年美国经济增长好于2011年,在欧元区步入衰退后,美国经济反倒增长强劲,两者之间的对比变得更加鲜明。

2 美联储上半年将推出第三轮QE政策

美联储在2012年上半年推出QE3几成投行共识

美联储推出第三轮量化宽松政策,这一问题在中国市场还没有引起讨论,但国际投行已经对此形成共识,美联储将在2012年上半年推出第三轮QE政策。

在我们跟踪的8家国际投行中,高盛、摩根士丹利、法国兴业银行、渣打银行、野村证券、德意志银行、美银美林7家均预测美联储将在2012年推出第三轮量化宽松政策。只有瑞银一家认为美国经济好转,美联储在放松货币方面不会领先,QE3将得到避免。

关于QE3的推出时间,预测集中分布在上半年,尤其是2012年3月美联储FOMC议息会议上。关于QE3的规模,摩根士丹利认为是5000亿~7500亿美元,法兴预计为6000亿美元,预测较为一致,另外根据投行预测,美联储所购买的资产将更加倾向于机构抵押债券MBS。

高盛预计美联储将在 2012 年上半年推出新一轮资产购买计划，启动 QE3，主要购买机构抵押债券 MBS。其主要依据是 2012 年美国 GDP 增速将持续低于趋势水平，而通胀将会逐渐降低，核心通胀水平将回落至低于政策目标，这两点足以促使美联储推行 QE3。摩根士丹利预测 2012 年 3 月至 6 月间，美联储会推出新一轮 QE，内容是购买 5000 亿-7500 亿美元的美国国债和抵押债券（MBS）。

法兴预计，2012 年第一季度 GDP 疲弱和通胀放缓会促使美联储推出第三轮量化宽松，QE3 将分两步走。第一步：2012 年 1 月，美联储会议声明承诺，在失业率跌落 7.5%或通胀突破 3%以前保持零利率。第二步：2012 年 3 月，宣布下一轮 QE。预计 QE3 将集中购买按揭贷款证券（MBS），历时 6-8 个月，投入 6000 亿美元。到 2012 年年底，这会使美联储的证券投资规模由目前的 2.65 万亿美元增至 3.25 万亿美元。

预期欧洲央行继续扩大资产负债表规模

国际投行预计欧洲央行将在支撑市场方面发挥更大作用，资产负债表规模将继续扩大，但对欧洲央行的降息行动和是否推行 QE，各投行的预测不一致。

野村、德银、美银美林、摩根大通均认为，欧洲央行将推行大规模债务货币化的 QE 政策。野村指出，相信欧洲央行最终会在 2012 年采取一系列更有力的数量放松操作，从而提振市场信心、显著放松货币状况并使得欧元明显贬值。野村认为这样的政策措施将确保欧元区的完整性（没有成员国退出欧元区），并为 2012 年底经济的重新复苏铺平道路。野村预计，欧洲央行在 2012-2013 年期间可能要将资产负债表规模扩大一倍。

标准的量化宽松是指央行印钞用以购买资产，从这个意义上而言这次欧洲央行的三年期回购操作并非标准的量化宽松。但是瑞银认为欧洲央行的确在印钞，而且印钞规模相当大。虽然这些流动性不直接投资于市场，但是通过传导机制（即银行业）还是间接地进入市场。所以从这一层面来看，瑞银认为，欧洲央行的长期再融资操作在某种程度上就是“量化宽松”。瑞银指出，欧洲央行在现有机制下流动性释放的空间非常大，传统 QE 的必要性并不大。瑞银预计最终可能的结果是：欧洲央行仍会留在市场上继续扩大其资产负债表，但不会大规模购买、不会宣布任何购买规模目标或收益率目标，更不会全力开动传统性质的 QE。

在欧洲央行的降息问题上，渣打预计 2012 年只降息一次（25 个基点），摩根大通预计降息两次，分别为 25 个基点，法国兴业银行预计欧洲央行不会降息。

3 国际金融市场预测

外汇：短期更加看空欧元

2011 年 12 月至今，欧元日益疲弱，对美元大幅下挫，目前已跌至 1.27 附近。观察本报告期内国际投行对欧元/美元的预测，可以发现：越来越多的投行发布了更加看空欧元的预测。

其中渣打、苏格兰皇家银行、野村、瑞银、花旗等投行的预测值都低于当前汇价，这些投行认为：虽然最近一个月已大幅下跌，但仍有较大的下跌空间。最为看空欧元的机构是渣打、野村和花旗，认为欧元/美元将在 2012 年最低跌至 1.20。

另外，以高盛、摩根大通、法兴为代表，这部分投行预测欧元/美元在 2012 年不会低于 1.30。不过过去的事实证明这些投行对欧元的看法过于乐观。

最出人意料的机构是高盛。在其坚持自己未来 3 个月欧元/美元达到 1.33 观点的同时，发布了一个对高盛而言属于超短期的汇率预测：高盛认为，欧元/美元将在 1~2 个月内跌至 1.20，以此来反映欧元卖压的持续和欧元区风险溢价的上升。这意味着，随后欧元/美元将从 1.20 的位置急速反弹至 1.33。高盛还维持美元长期贬值的观点，预计欧元/美元会在 2012

年底回升至 1.45。

虽然国际投行对欧元/美元汇率预测差异很大，但可以发现一个基本的共同点，即 2012 年二季度是欧元/美元的探底时期，随后汇价将逐步上升，这和国际投行预测欧元区出台强有力政策救助扭转局势的时间点是一致的。花旗的预测有所不同，其认为欧元/美元全年维持跌势，是一个持续走弱的过程，四季度将跌至 1.20。

两家投行预计美元指数将在 2012 年涨至 85 以上，全年不低于 82，其中野村预计上半年涨至 85，花旗预计下半年涨至 85。

原油：短期观点出现不一致

国际投行对 2012 年平均油价的预测分布在 95 ~ 120 美元/桶的区间之内，只有苏格兰皇家银行预测价低于 100。其中高盛是最强烈看多原油价格的投行，高盛维持 2012 年布伦特原油均价 120 美元/桶、2013 年均价 130 美元/桶的原油预测价格不变，继续持有 2012 年 6 月份 ICE 布伦特原油期货多单。

摩根大通认为，2012 年初商品市场表现强劲，石油和黄金领涨。石油表现强于金属的趋势，将延续至一季度。但是摩根大通认为，利比亚产能将在年初恢复，另外未来数月全球经济增长依然停滞，这些都将导致原油价格走低。摩根大通预计，布伦特原油价格一季度将跌至 105 美元/桶，但其仍预计一季度之后原油价格逐步走高，到年底时达到 120 美元/桶。摩根大通建议投资者购买 2012 年 12 月 13 日的布伦特原油 125 美元的看涨期权。

本月报告期内，渣打大幅下调原油价格预测，将 2012 年一季度 WTI、布伦特油价分别由 93、108 美元/桶大幅下调至 85、95 美元/桶。其理由是，因经济放缓和欧债危机担忧，油价在一季度承受压力，存在显著下行风险。但随着对未来经济好转的预期增强以及美联储进一步量化宽松政策的出台，油价将在二季度逐步走高，并在今年下半年快速上行，年底时均价将达到 120 美元/桶。

综合来看，投行较为一致的判断有两点：第一，原油市场供需格局维持紧张态势，2012 年原油价格整体呈现上涨；第二，2012 年一、二季度是油价底部。但是对短期的看法，投行各有不同。高盛认为短期内原油价格也会上涨，主要因为欧佩克设置产生上限将引发减产，伊朗战争风险会支撑油价。而摩根大通认为布伦特原油在一季度将跌至 105 美元/桶，渣打预计将跌至 95 美元/桶。

铜：集体预期 2012 全年上涨

与上月相比，国际投行对铜价的预测未发生变化。国际投行对铜的基本看法是：小基本面即供需层面依然偏紧，但全球宏观大基本面对铜价形成压制。国际投行普遍认为，供需紧张对铜价的推升作用，超过全球宏观基本面对铜价的压制作用，因此即便在宏观环境风险很高的一季度，也极少有投行预测铜价下跌（除法兴预计一季度降至 7400 美元/吨）。国际投行的长期观点十分一致，预期铜价将在 2012 年实现整体上涨。

法国兴业银行预计 2012 全年铜平均价格为 7950 美元/吨，是预测比较谨慎的。其次为摩根士丹利 2012 年平均价格为 8400 美元/吨，苏格兰皇家银行预计 2012 年平均价格为 9925 美元/吨，最强烈看多的是巴克莱，预计 2012 年平均价格为 10750 美元/吨。高盛、摩根大通、德银对 2012 年平均价格预测基本相当在 8750-9000 美元/吨之间。

高盛认为，2012 年上半年欧洲去库存结束和中国需求加速增长都将是积极的价格推动因素。高盛仍然预计至少在 2012 年上半年铜市场将依然紧张，同时维持对 2012 年铜的乐观看法。高盛维持原预测不变，预计未来 3 个月和 6 个月价格分别为 8000 美元/吨和 9000

美元/吨，表明铜价从目前的低迷水平将大幅上攻，预计未来 12 个月的铜价格为 9500 美元/吨。

黄金：4 家投行看多黄金到 2000 美元

本报告跟踪的国际投行对黄金价格预测没有发生变化。国际投行仍对 2012 年黄金价格一致看多。无论从季度预测还是年度预测来看，投行预计黄金都将较当前价格有所上升。我们统计了 8 家国际投行对黄金价格的预测，无论从季度预测还是年度预测来看，投行预计黄金都将较当前价格有所上升。

主要理由是，在欧债危机难以得到彻底解决、经济陷入衰退担忧和 QE 等央行宽松政策推出预期，使黄金避险保值功能得以充分体现，不过投行认为如果美元继续走强将压制黄金走势。

当前国际金价在 1610 美元/盎司左右。花旗最为看好黄金价格，预计 2012 年下半年金价涨至 2300~2400 美元/盎司；其次是法兴，预计金价二季度达到 2000 美元/盎司，下半年 2150 美元/盎司；巴克莱、德银也预计金价下半年涨至 2000 美元/盎司。

在跟踪的 8 家国际投行中，前述 4 家投行预计在今年下半年涨至 2000 美元/盎司。此外，另外 4 家投行，高盛、摩根大通、苏格兰皇家银行、渣打银行同样看多黄金，但未高至 2000 美元。其中，摩根大通短期最为看好黄金，一季度即涨至 1925 美元，但摩根大通认为黄金价格在 2012 年一季度攀高后，即将呈逐步走低态势。

高盛认为，在美国极低的实际利率水平的环境下，黄金价格受到支撑，而且美联储一旦推出 QE3 将利多黄金。法国兴业银行预测 2012 年在美联储推出第三轮量化宽松的推动下，黄金将创历史新高，最高涨至 2150 美元/盎司。

德银指出，维持黄金牛市的看法，考虑到全球经济增长面临持续的下滑风险，预计黄金仍将表现优异。如果欧洲央行大规模债务货币化政策能够推出，那么对黄金将是更为利多。

美股继续受到青睐

国际投行对全球股市的基本看法如下：美国股市短期内受到青睐，投行预计 2012 年仍会将表现出众。股市整体短期面临下行风险；亚洲、欧洲股市长期回报更高，短期风险也更高。高盛更看好美国股市，其给出的标普 500 指数未来 3 个月、6 个月、12 个月目标位分别为 1150、1200、1250 点。

摩根大通预计，2012 年美国股市将继续表现出众，欧债危机将引起欧洲经济和股市的更多下跌。而新兴市场面临的压力将延续至 2012 年。

花旗则发布报告指出，新兴市场股市未能跟上先前经济衰退后的大涨，拖累新兴市场表现不佳的原因包括：通胀加速上扬引起持续加息、美国经济和财政恶化的忧虑以及欧债危机持续恶化。花旗预料新兴市场股市将会在 2012 年展开补涨行情。

美银美林认为，股市下行风险主要是去杠杆化和利润增加放缓，但美联储和 ECB 的量化宽松政策会给股市提供强劲的支撑，预计 2012 年全球股市整体应该会有 10%左右的涨幅。

美国国债一季度仍将受到追捧

国际投行集体认为 2012 年一季度美国国债将继续受到追捧，因避险仍将主导资产配置，预计美国 10 年期国债收益率将继续下跌，摩根大通、渣打预计收益率将在一季度跌至 1.7~1.75 附近，法兴预计跌至 1.65%。多数投行预计一季度时美国国债的表现强于德国国债。但

从全年来看，国际投行并不看好国债的表现。

摩根大通将一季度德国 10 年期国债收益率的预期 1.55%上调至 1.90% ,此后 3 个季度的预测值也进行了上调，显示其相比此前更加不看好德国国债。同时也将英国国债收益率预期进行了上调。总体而言，摩根大通看法未变：2012 年初看涨德国、英国国债收益率，看跌美国、日本国债收益率，全年各国国债收益率都呈上行趋势。同时预计欧洲央行全年仅降息 25 个基点。

渣打预计美国国债收益率将在 2012 年一季度继续降低 ,10 年期国债收益率达到 1.75% , 5 年期达到 0.80% , 然后再升高，渣打认为一季度提供了做多美国国债收益率的进场时机。依据是 2012 年一季度下行风险将增加，这些风险主要来自美国方面的财政问题拖累、储蓄率继续降低、下半年增长势头的消退，以及欧元区方面欧债危机的继续恶化。