

2009 年 12 月 16 日

刘 杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

加拿大皇家银行全球研究部研究员
前美国标准普尔企业信用评级师

电话：(001) 416-409-3859
电邮：jieliu13@yahoo.ca

联系人：何冰冰
电话：0510-82833217
电邮：hebb@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



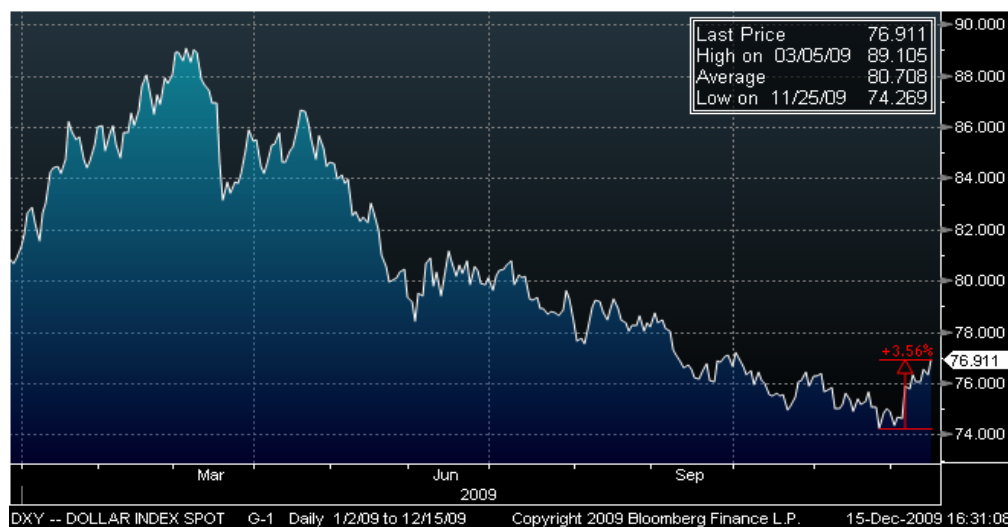
该报告中所提及价格数据均为 2009 年 12 月 15 日市场收盘价。如无特别说明，数据来源为 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

美元专题 - 近期反弹能持续吗？

美元在 11 月 25 日触及今年的最低点 74.3 (DXY 指数) 后开始反弹，幅度已达 3.6%。而吹响本轮美元反弹号角的是迪拜债务危机。阿布达比 (Abu Dhabi) 宣布赤资 100 亿美金帮助他的小兄弟迪拜度过债务危机，此举一度刺激全球股市上扬。然而外汇市场并未对此“领情”，美元这个“避风港”继续受到追捧。美元昨日对欧元创出了近 2 个月以来的高点。

2009 年美元指数 (DXY) - 近期反弹了 3.6%



美元近期走强主要有两大原因：

- 第一，以迪拜债务危机为代表的主权债务问题正在一步步被提上议事日程。希腊，奥地利和墨西哥的主权债务问题最近均受到市场的关注。迪拜债务危机给市场提了个醒：本次危机的“后遗症”会接踵而来。虽然在阿布达比的帮助下迪拜债务问题有所缓和，但随着希腊的国家债务占 GDP 比重超过 100%，奥地利宣布将其第六大银行收归国有并注资超过 6.5 亿美元，墨西哥国家信用评级被标普下调至 BBB，外汇市场的避险情绪有增无减，美元因此受到持续追捧。

部分主权债务 CDS 利差 - 近期出现了反弹



- 其次，美国本身的经济数据继续趋好。最近公布的美国 11 月份的工业产出上涨了 0.8%，超过了市场预期的 0.5%。美国 11 月份的生产者价格指数也在 10 月份上涨 0.3% 的基础上再涨 1.8%，也超过了市场预期的 0.8%。与此同时，芝加哥交易所的美联储利率期货显示美联储在 6 月份提高利率的可能性较前一个交易日又增加了 5 个百分点。

美元近期走势展望：

我们在近期的 2010 年投资策略报告里曾指出，“当市场普遍对美元长期前景看弱（我们也持相同观点）的情况下，我们需要提防的就是美元短期升值的风险。”我们同时也指出，“后危机时代”的“突发性”事件会很多，虽然它们不会导致“系统性风险”，但对市场的冲击仍然不可小视，这也注定了 2010 年的市场将会“很不太平”。

美元率先将这种不确定性表现了出来。美国国家债务和个人债务都达到了历史高点（国债，企业债和居民负债总额达到 GDP 的 350%），而且双赤字的现象在很长一段时间内很难改变，这是市场判断美元会持续走弱的立足点。然而一国货币的价值是相对的，当其他主权货币的基本面出现恶化的时候，作为全球储备货币的美元就会走强。我们对美元在近期走势的判断是：最近一轮的“强劲”反弹不会演变成美元持续走强的格局，不过“后危机时代”全球经济体内的各种“Negative Shocks”会在 2010 年继续上演，这会增加美元波动的幅度。美元将在反复涨跌中维持其 09 年 3 月份以来的弱势格局，而打破这种弱势格局的最终决定因素将是美国经济自身的恢复进程。如果美国经济能够在 2010 年找到新的增长点并将其转化为 GDP 的增长率，那么美元有望走出低谷；否则其将继续在低位徘徊甚至会创出新低。

免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。国联证券及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。国联证券或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。