

2010 年 1 月 20 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 2010 年 1 月 19 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 4 页。

美元专题一再问反弹能持续多久？

2010 年投资策略回顾：

在中国继续向市场传递控制信贷规模的信号，欧洲主权债务危机又燃烟火，以及美股四季度报告不尽人意的冲击下，全球资产价格周三再次大幅震荡，股市和商品市场双双跳水，美元和美国债则一起走强。我们在 2010 年投资策略报告中以及过去的一段时间内反复强调市场在新的一年里将面临众多的不确定性，因此资产价格的大幅波动也会增加，而相应的投资战术也应该以波段操作为主，而且在投资组合里要保持足够的现金，以增加波段操作的灵活性。

再问美元反弹能持续多久？

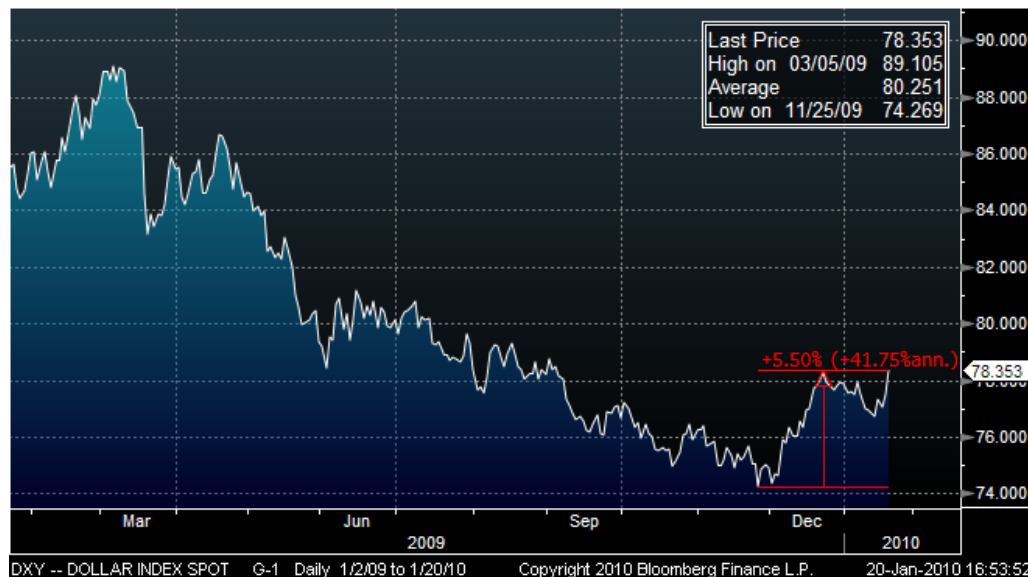
先让我们回顾一下我在 12 月 16 日美元专题报告中的一些主要观点：

“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”。

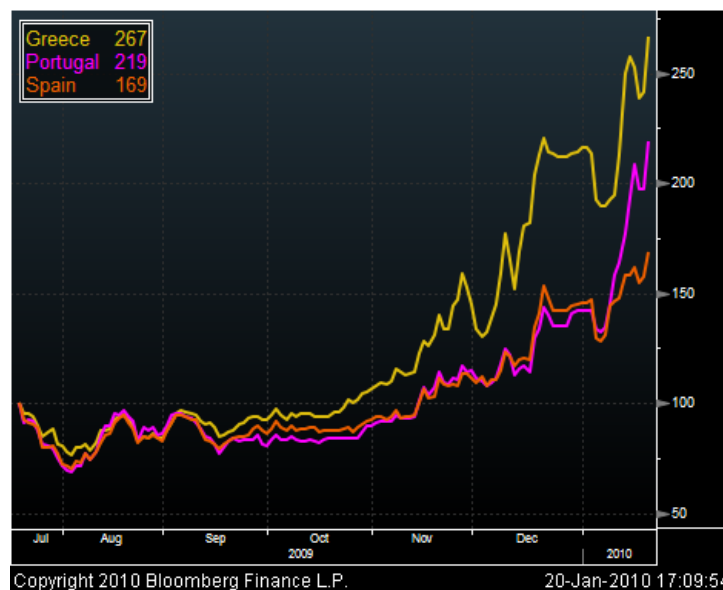
我们对美元在近期走势的判断是：最近一轮的“强劲”反弹不会演变成美元持续走强的格局，不过“后危机时代”全球经济体内的各种“Negative Shocks”会在 2010 年继续上演，这会增加美元波动的幅度。

美元周三再次大幅走强，美元指数 DXY 涨幅达 1.1%，而导致该结果的还是我们所说的“突发性”事件：中国货币政策不断 Shock 市场，IMF 对希腊主权债务问题再次发出警告，美国医改法案有可能出现变数（如果耗资过万亿美金的医改法案没有通过，会大大减轻美国新增债务负担，对美元是个利好消息）。当然，不尽人意的美国公司四季度数据也刺激市场避险情绪的增加，从而帮助美元和日元走强。

美元指数 DXY 从 11 月 25 日至今反弹幅度已达 5.5%



希腊，葡萄牙和西班牙三国的主权债务 C D S 利差再次飙升



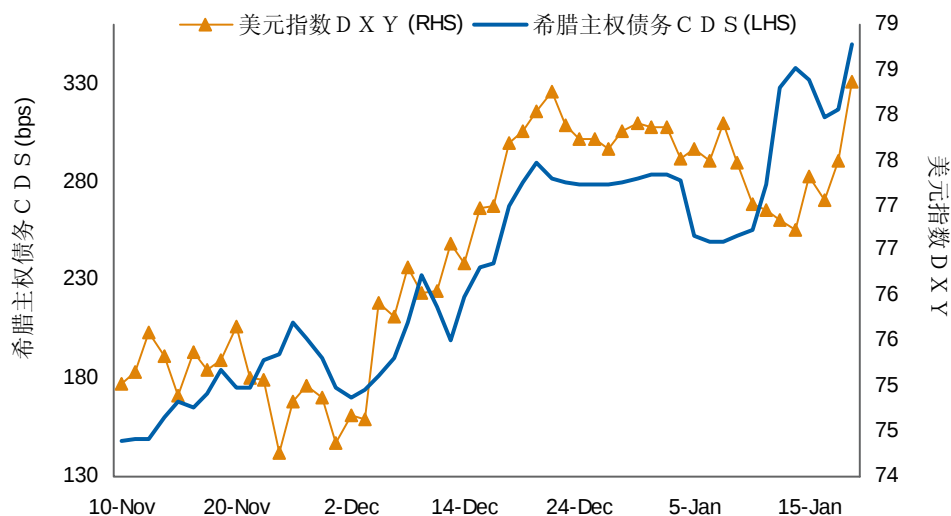
根据 Bloomberg 最新的调查结果，从主权债务角度出发，投资者认为希腊是最有危险的政府，而阿根廷，俄罗斯，爱尔兰，葡萄牙，意大利，西班牙和墨西哥也在主权债务危机的黑名单上

美元近期走势展望：

对美元在近期走势的展望我们维持此前的观点：“后危机时代”的“突发性”事件将不断地冲击包括美元在内的对风险异常敏感的资产，它们的价格会继续出现较大幅度的波动。任何对全球经济复苏会产生负面影响或负面影响预期的事件，都会导致美元在短期内的升值得以继续。这类事件包括：

- 出乎市场预料的退出政策（比如中国提前发出紧缩货币政策的信号）；
- 欧洲以及南美主权债务危机愈演愈烈；
- 油价飙升；
- 政治突发事件（比如说美国此次的医改事件，或者其他如战争之类的突发事件）；

美元指数和希腊主权债务 C D S 利差自 11 月份以来的相关性非常明显



当然，有利于全球经济复苏的（尤其是来自于美国之外的）消息将会抑制美元反弹的势头。如果中国目前的系列和较为温和货币退出政策能够帮助其经济顺利的复苏，从而避免退出过晚所要采取的更为激烈的措施，那么该举动造成美元升值将是短期的。而将眼光放远一点来看，美国政府债务现状和展望（包括国内财政和国际贸易）决定了美元很难在长时间内持续升值，因为这会大大增加美国的偿债成本。

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。