

2010 年 03 月 04 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

联系人：李斌
电话：0510-82833217
电邮：lib@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



该报告中所提及价格数据均为 2010 年 03 月 03 日市场收盘价。如无特别说明，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

Before Market Open

希腊再度削减赤字，欧元继续小幅回升

希腊政府周三宣布将通过增税和减少支出的双重手段再度削减赤字近 6.5 亿美金。市场对该举措早有预期，因此股市并未做出太大反应。不过对该问题更加敏感的外汇市场还是迅速做出了回应：美元指数再度下挫了 0.6%，DXY 报收于 80 的下方。

商品市场则在美元下跌中继续走强。油价再涨 1.5%，以近 81 美金报收。

PIGS 四国 CDS 利差在过去的几天内迅速下跌，希腊的 CDS 利差已经从最高点回落了超过 30%，而葡萄牙、意大利和西班牙的 CDS 利差已经回到了一年前的水平。这说明投资者对欧盟处理希腊债务问题的信心在欧盟各国的努力中大有提高。而欧元也随之回升。

欧洲主权债务问题迄今的发展变化和市场的反应基本符合我们对该问题的判断：后危机时代的非系统性冲击将从各个方面增加市场的波动幅度，但还不足以引起包括经济二次探底和欧元解体等市场系统性风险。

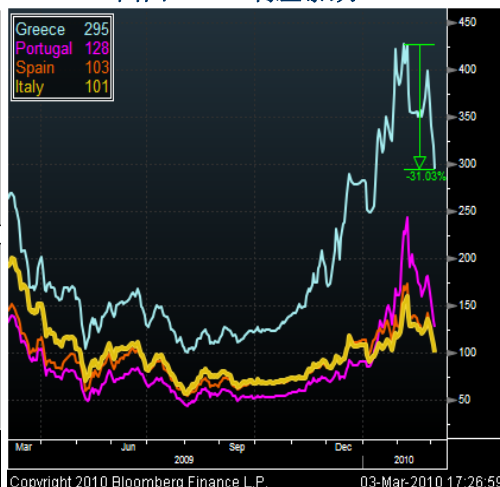
我们近期就欧洲主权债务危机作过一个讨论，我们结合市场近期的变化再次重申 / 更新一下我们对该问题的观点：

- 从总体规模上来分析，以希腊为首的欧元区主权债务问题远小于美国次级债的影响。希腊本国 3500 亿美元的 GDP 仅占欧元区总体 GDP 的 2% 左右；
- 以德法为首的欧元区国家完全有能力对包括希腊在内的问题国家进行救助，而问题是采取何种形式，目前来看，通过德法的国有银行购买希腊的国债或者通过担保的方式促进其他投资者购买希腊债券是最有可能的方式；
- 不过，希腊的债务问题将在长期内困扰着其经济的发展：希腊有 60% 左右的出口是针对其他欧洲国家，其欧元区国家的地位决定了其无法通过货币贬值来扩大出口或降低债务，它也丧失了独立制定货币政策的方法来刺激经济，现在又要紧缩财政政策，这无疑是在雪上加霜；
- 我们此前判断欧盟对希腊的救助会帮助欧元走出单边下跌的趋势，也认为欧元不会因此而解体，但投资者还是要预防“Tail Risk”：德法毕竟还没有对救助希腊做出具体措施方面的表态，希腊债务问题再次冲击市场的可能性仍然存在，而且欧洲其他国家的高负债和高失业率将使得欧元继续承受压力；

欧元兑美元汇率有所反弹



PIGS 四国 CDS 利差暴跌



欧美股指收盘情况

3/3/2010	PE	PB	昨日变化	2010年变化	指数收盘
道指	15.6	2.6	-0.1%	-0.3%	10396.8
标普500	17.9	2.2	0.0%	0.3%	1118.8
纳指	35.1	2.7	0.0%	0.5%	2280.7
欧洲富时100	22.7	1.9	0.9%	2.2%	5533.2

美元，美国债收盘情况

3/3/2010	收盘价	昨日变化	2010年变化
美元指数(DXY)	80.0	-0.6%	2.7%
美国10年期国债收益率	3.62%	0.7%	-5.7%

主要商品市场收盘情况

3/3/2010	收盘价	昨日变化	2010年变化
黄金(\$/oz)	1139.4	0.5%	3.9%
原油(\$/barrel)	80.9	1.5%	1.9%
铜(\$/lb)	342.9	0.5%	2.0%
CRB 全球商品指数	277.7	0.9%	-2.0%

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。