

2010年10月29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

电邮: jlieliu13@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



如无特别说明，该报告中所提及价格数据均为**2010年10月28日**市场收盘价，数据均来源于Bloomberg。

有关免责声明，请参考第2页。

美国中期选举，QE2，9/10月份经济数据

—— 对市场影响巨大的下周

下周是年底前美国宏观经济信息最集中，也是最重要的一周。除了一系列的宏观经济数据以外，美国中期选举和美联储即将作出“二次数量宽松”（QE2）政策的决定都会对市场产生不同程度的冲击。

我们在该报告中对下周美国一系列事件所可能产生的结果提出一些问题，并试图给出一些解答，希望为投资者在可能来临的“冲击”前提供思考的线索。

美国经济复苏的形式趋稳了吗？

最近一系列有关美国经济的数据虽然“不令人失望”，但也还远谈不上“乐观”：房屋价格水平依然不见起色，标普20个大城市房价指数还出现了环比下降。但房屋销售量从7、8月份的低迷水平开始回升，说明消费者的购买力依然存在，从而避免了一边倒的情况（价格，销售量双双下降）；就业数据（首次申请失业救济）虽然略好于市场的预期，但其变化的趋势正在越来越不明显（下降的曲线正在越来越平缓），这并不是经济健康复苏的指标，尤其是美国的经济复苏已经进入了第16个月，目前的就业水平和以往历次后危机时代相比相去甚远。美国消费者信心也有所增强，从49.9上升到50.2，但50.2的水平很难和经济增长挂上钩。美国在本次危机后复苏的过程相当的缓慢（我们也从去年起不止一次用了“漫长而痛苦”这个字眼），这很好的解释了很多人在本次后危机时代一直问的一个问题：为什么本次的经济复苏感觉更像衰退呢？

下周的经济数据中，ISM制造业和非制造业指数，就业数据和消费者信心将进一步确认美国经济复苏的形式：是趋稳还是继续摇摆不定？

美国中期选举（11月2日）对市场会有什么样的影响？

虽然中期选举对市场的影响似乎不存在定数，但从战后的历史情况来看，美股在大部分中期选举后都能走出一波上涨的行情。根据我们的理解，其中一个主要原因是很多政策不确定性在中期选举后得以化解。而这次中期选举后的一个重大经济决策将是美联储的QE2。目前参议院选举形势仍不明朗，而共和党人赢取众院则胜利在望了。

QE2（11月3日）意味着什么？

市场在最近一段时间的上漲（包括美国债收益率的单边上扬）都在“打赌”QE2会如期而至，而且，市场的表现还预示着QE2的规模不小：QE1是1.5万亿美金，那么QE2呢？目前有两个看法：1，美联储不给出总额，而是分批购买美国国债，直到目的达到为止，流行的观点是每个月1000亿美金，不达目的不封顶；2，一次性宣布一个“大”的总量，从而稳定市场信心，至于具体操作则可以分布进行，而到底要多“大”呢？市场预测范围在2-4万亿！对投资者而言，通胀预期和美元是通过QE2最能直接影响资产价格的两个因素。从美联储可能采取的两个方案来说，显然后者更能够激发“通胀预期”——**美联储QE2最终要实现的目标**，但别忘了还有“流动性陷阱”的存在，美联储能“如愿以偿”吗？如果不能的话，美元可就要“报复性反弹”了，这对美股和商品市场都不是个好消息。

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 Sentry Investments 高级研究员兼全球投资组合经理，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，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。