

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960209030249

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

参与人: 张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

相关报告

《美国 10 月就业数据超预期 商品短多长空》2010-11-7

《美联储公布 6000 亿美元 QE2 计划》2010-11-4

《静待美国经济二次复苏—3 季度 GDP 点评》2010-10-31

《美新屋销售数据打压 QE2 预期 短期商品承压》2010-10-27

《债务危机见顶 欧元、商品反弹》2010-7-8

《2010 年海外中期报告——欧洲债务危机难挡全球复苏》2010-6-3

《欧盟重拳捍卫欧元 债务危机见顶: 欧元、商品将反弹》2010-5-10

《4 月美国非农超预期 就业市场强劲复苏》2010-5-8

《美国经济进入有就业复苏—有利美元 不利商品》2010-5-4

《美国 3 月耐用品订单与新房销售强劲反弹》2010-4-25

《美国 3 月成屋预售超预期 房地产再拾升势》2010-4-19

宏观点评报告

葡萄牙成功拍卖 10 年期国债且融资成本下降释放积极信号

事件:

- 11 月以来, 欧债拍卖的收益率上升而市场认购积极性下降, 小猪五国的融资风险再创新高。爱尔兰和希腊在接受救援后基本已经退出债券拍卖市场, 因此市场担忧主要集中于葡萄牙, 1 月 11 日葡萄牙 10 年期国债收益率攀升至 6.98%。
- **此次, 葡萄牙成功拍卖 10 年期国债, 且融资成本下降。**葡萄牙此次债务拍卖的是金额为 5.99 亿欧元 (约合 7.78 亿美元) 的 10 年期国债, 到期收益率为 6.716%, 与 11 月 10 日拍卖利率 6.806% 相比下降了 0.9%。而葡萄牙上周发售票券所呈现的 6 个月期融资成本升到 3.686%, 高于 9 月的 2.045%。此次葡萄牙拍卖成本成功主要是希腊债务危机后增加税收和削减工资以缩减预算赤字, 葡萄牙总理 Jose Socrates 近日就表示, 10 年葡萄牙预算赤字低于政府预期。
- **10 年公债收益率超 7%, 葡萄牙接受欧盟援助是大概率事件。**虽然, 葡萄牙总理 Jose Socrates 表示政府不会向欧盟求助期, 但实际上, 葡萄牙 10 年期公债收益率过去 62 个交易日有 10 天超过 7%。希腊 10 年期公债去年 4 月 6 日超过 7% 后, 不过 17 天就得请求救助。爱尔兰 10 月突破此水平, 也没撑到一个月。估计和爱尔兰一样, 在挣扎一段时间后, 葡萄牙还是会接受救援。
- **针对葡萄牙债务问题, 各方表示出积极的救援意愿和行动。**德国原本反对扩大对欧元区负债国家 7,500 亿欧元 (9666 亿美元) 救助规模, 可能因葡萄牙的债务问题而软化。从德国总理默克尔发言人 Steffen Seibert 的表态, 我们也看出这一积极的变化, 这次德国将会同意扩大 7500 亿欧元的救援方案。近日, 法国也即将催促葡萄牙接受救助。而欧洲政府则打算通过一揽子救援方案平息欧债危机, 包括救援葡萄牙, 回购债券, 降低救援贷款的利率 (即牺牲德法意纳税人的利益补贴小猪五国) 以及债务担保。欧洲联盟可能下一次于 2 月举行的高峰会上, 讨论是否扩大救助基金规模, 而欧央行也将延长债券购买计划。目前中国和日本已经表态会支持欧洲, IMF 也会适时出手。如果葡萄牙方面继续受债务问题困扰, 接受救助将是大概率事件。
- **此次葡萄牙的债务拍卖释放了积极信号, 情形不会演变成去年 3-5 月份那样的情况。**对外汇市场和商品的影响来看, 近日希腊、葡萄牙相继发债成功, 将促使欧元和商品小幅反弹。但是, 今年 3、4 月份之前, 西班牙、爱尔兰等将有大量债券到期, 债务阴霾将持续笼罩欧洲。但与去年 3-5 月份不同的是, 此次包括德国各方面表示出了积极的救援意愿, 这将会成为遏制债务危机向纵深发展的力量, 但美国近期经济数据超预期, 二季度前, 汇率走势方面还会维持美强欧弱的格局, 而商品方面预计近期将以盘整为主, 中期美元上涨和流动性拐点的预期抬头抵消经济复苏利好, 2011 年商品将进入中期调整。
- **风险提示:**
3-4 月份欧政府和银行将面临较大的融资压力, 比利时、希腊的公债利差创历史新高, 若欧盟政策不利或将引发欧债危机升级。

图 1: “小猪五国” 融资风险再创新高

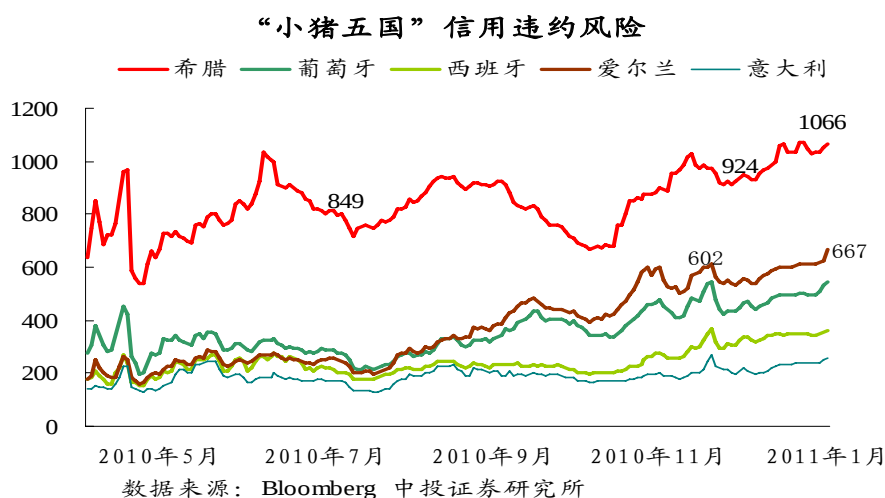


图 2: 葡萄牙 GDP 和财政赤字占欧盟比重较小

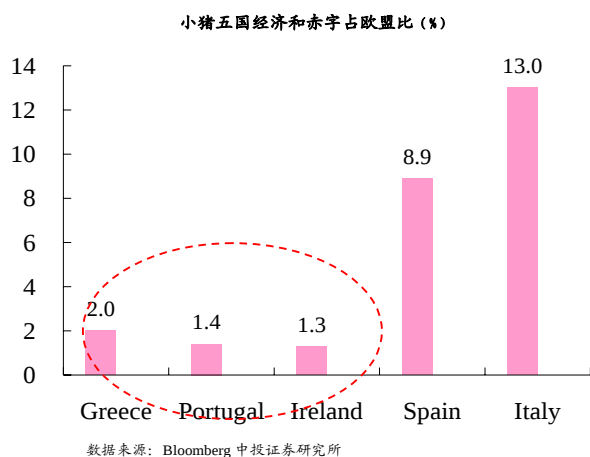


图 3: 希腊与爱尔兰赤字问题最严重

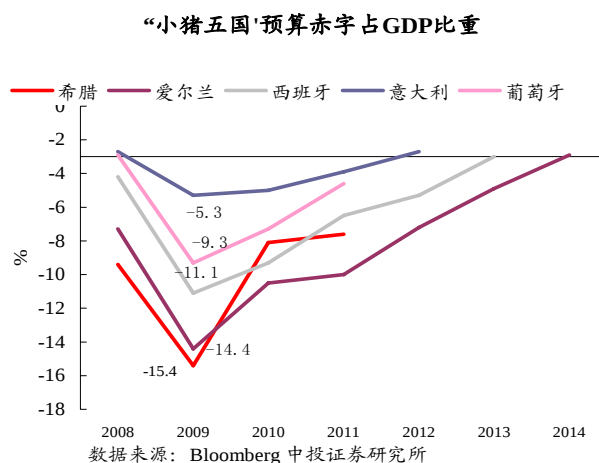


图 2: 小猪五国十年期国债收益率不断飙升

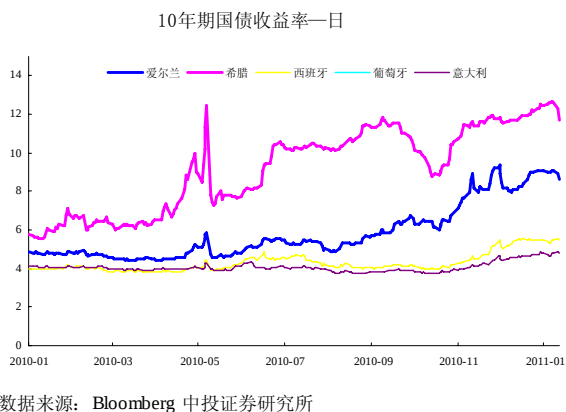


图 3: 比利时国债利差创历史新高

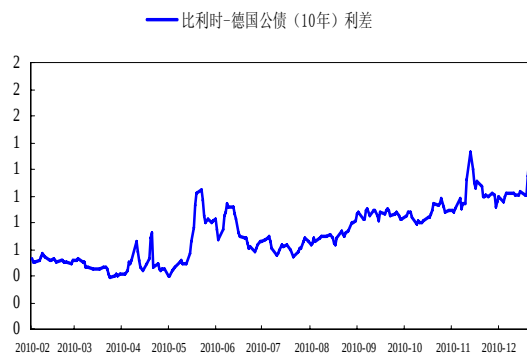
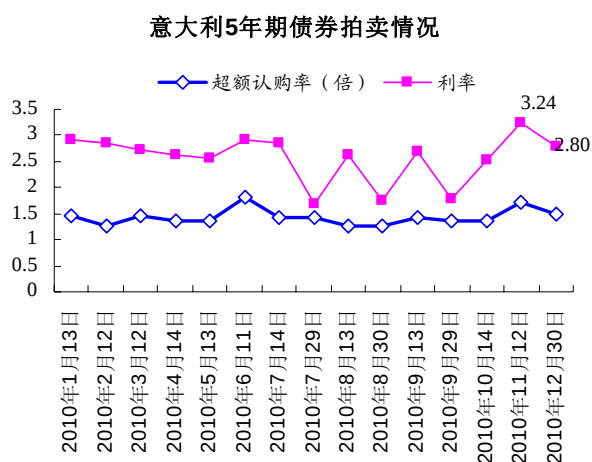
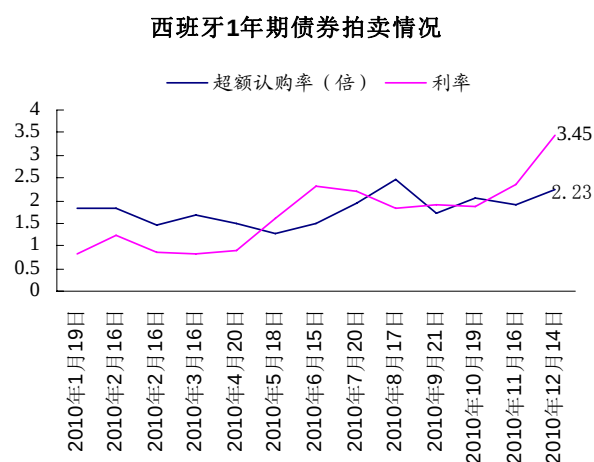


图 6: 意大利5年期债券拍卖情况



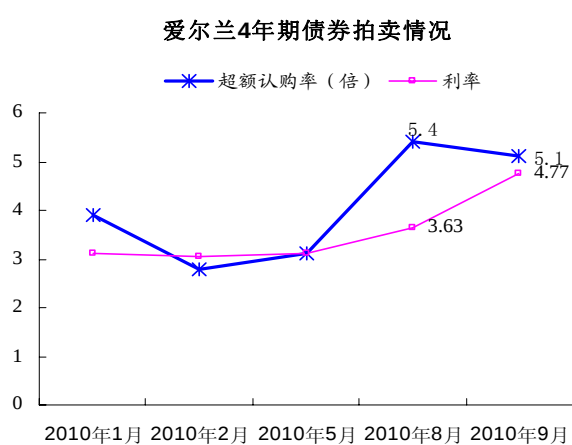
数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 7: 西班牙 1 年期债券拍卖利率不断升高



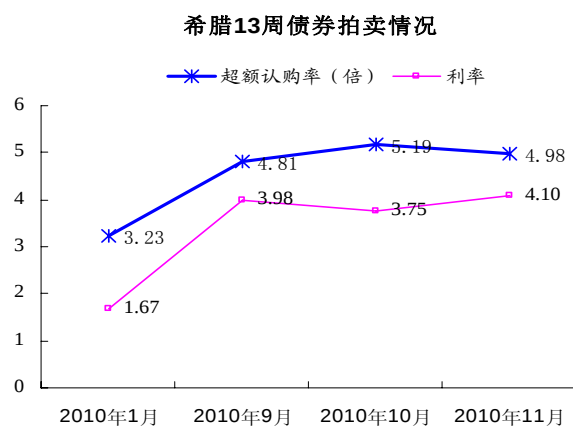
数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 8: 爱尔兰 4 年期债券拍卖利率飙升



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 9: 希腊债券拍卖利率相对较平稳



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

张捷, 中投证券研究所策略分析师, 中国社会科学院金融学博士。研究成果发表于《财经研究》、《南开经济研究》等期刊。目前研究领域涵盖宏观经济、产业策略等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434