

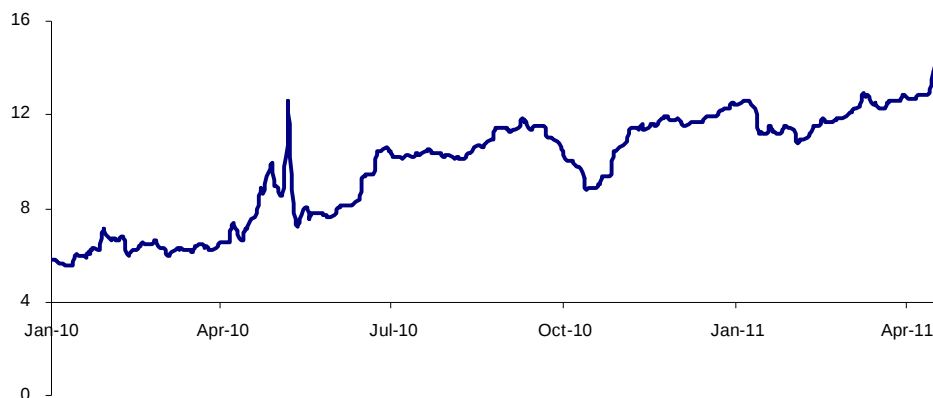
欧债危机波澜重起 短期内应规避风险

宏观经济高级分析师：李明亮
SAC 执业证书编号：S0850203100099
lml@htsec.com
021-2321 9434
联系人：高远
gaoy@htsec.com
021-2321 9669

最近几天，欧债危机有了新变化，市场焦点又返回到希腊，市场传言希腊可能会在今年 6 月后寻求债务重组。虽然希腊和欧盟官员均予以否认，但市场避险情绪有较大提升。4 月 18 日，外围股市和大部分大宗商品价格均出现较大跌幅，美元明显走强。以下是我们的评论：

- 对于希腊可能重组债务的高风险事件，短期内应规避风险。** 希腊的国债收益率已经上升至 14% 的极高水平（图 1），说明市场对希腊国债的信心严重不足，因为希腊债务重组会带来多重风险：一是具有很强的负面外溢效应，如果希腊进行债务重组，对于内生增长动力较差的葡萄牙和爱尔兰也是个沉重的打击，这些国家的融资成本会升至希腊国债的水平，未来的财政巩固将愈发艰难。二是欧洲多国的商业银行持有希腊国债，希腊债务重组将伤害这些银行的资产负债表，大幅增加市场的不确定性。三是对欧元区声誉和欧元地位产生明显的不利影响，增加市场对欧洲经济的悲观预期。虽然欧盟、IMF 和希腊均清楚债务重组可能带来的巨大负面后果，但作为市场而言，短期还是得规避“尾部风险”。
- 美元有触底反弹的趋势。** 前期欧元兑美元已经升至我们设定的 1: 1.45 的目标位。从欧美货币政策的角度来看，该汇率比值已经包括了欧洲央行在今年余下时间还会加息一次到两次的预期，而美联储虽然在 6 月底之前不会有收紧动作，但三季度很可能会终止“抵押贷款证券到期回收的本金再投资计划”，对美联储紧缩的预期会在 6 月后逐步增强，促进美元反弹。从避险情绪来看，对希腊可能重组债务的担忧会推升美元这类避险货币需求，具体推升幅度要看风险事件的演绎。
- 基本金属类大宗商品承压，短期内不看好，黄金有 5% - 10% 的上升空间。** 我们认为，基于欧债危机造成避险情绪升高，近期基本金属的上升空间有限，反而有下行风险。另外日本地震带来的需求扰动、中国的补库存需求也还未释放以及中国货币政策保持高压等诸多因素都限制基本金属的涨幅。对于欧债危机等风险事件，黄金是较好的避险工具，我们在之前的深度报告中预计：未来半年，黄金还有 5% - 10% 的上升空间。

图 1 希腊 10 年期国债收益率 (%)



资料来源：BLOOMBERG, 海通证券研究所。

信息披露

分析师声明

李明亮：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。