



24 April 2011 | 18 pages

美元疲软：中期必须提防“甜蜜陷阱”

✍ 闻岳春

执业证书编号：S1230208080059

☎ 021-64716089

✉ wenyuechun@stocke.com.cn

本报告导读：

- 今年来美元指数已下跌6.39%：原因分析
- 廉价美元涌入带来“甜蜜烦恼”：全球通胀压力与日俱增，新兴市场本币升值压力增大、对一国出口竞争力可能带来较大冲击
- 即使美联储有三轮宽松，额度上肯定大大减少
- 美联储何时开启加息：失业率持续地（向下）下滑到7%以下，物价指数持续（向上）上升，特别是核心CPI季调当月同比、核心PCE当月同比接近2%

投资要点：

- 今年来美元指数已下跌 6.39%：原因分析
- 近年来美元指数总体走弱，重要原因是美国推行了两轮“飞机上撒钱”式的“量化宽松的货币政策”
- 重要原因是利差因素：新兴经济体及欧元区、加拿大等发达经济体纷纷收紧银根同时，美联储仍坚守“二次量化”
- 套利交易：加剧美元跌势并助涨股票牛市的另外一个关键推手
- 今年来欧元区边缘国家债务危机影响相对而言逐步削弱，支持欧元，避险情绪对于美元走势的影响也逐渐淡化
- 近日一些突发状况，如标普调低美国信贷评级展望
- 廉价美元涌入带来“甜蜜烦恼”：全球通胀压力与日俱增，新兴市场本币升值压力增大、对一国出口竞争力可能带来较大冲击
- 美元一旦逆转后果或很严重：无近忧、须远虑
- 二轮量化宽松结束后，会否搞三轮宽松？如果有，额度多少。目前看来，不能排除这种可能性。即使有三轮宽松，额度上肯定大大减少
- 美联储何时开启加息？关注 2 个指标的较稳定的“一下一上”：失业率持续地（向下）下滑到 7%以下，物价指数持续（向上）上升，特别是核心 CPI 季调当月同比、核心 PCE 当月同比接近 2%
- 重要市场指数扫描
- 下周（20110425-20110429）待发布的各国重要经济指标

相关报告

- 1《英国加息紧迫性有所降低，或到 6 月甚至更晚，美元指数下跌第二推手作用有所降低》2011.04.13
- 2《英日央行维稳利率 美良好就业数据不敌欧央行加息》2011.04.08
- 3《欧央行 4 月加息几成定局：缓解欧债危机对欧元压力》2011.04.06
- 4《美元走软受欧元、英镑、加元、日元走强影响 2 季度或在 74-80 点弱势震荡》2011.03.31
- 5《中东政局动荡引发油价飙升对世界经济、中国经济影响分析》2011.03.02
- 6《专题研究：美联储二轮量化宽松箭在弦上：焦点国债购买规模和节奏》2010.11.02

报告撰写人：闻岳春

数据支持人：闻岳春





正文目录

1. 美元疲软：中期必须提防“甜蜜陷阱”	4
1.1 今年来美元指数已下跌 6.39%：原因分析	4
1.1.1 近年来美元指数总体走弱，重要原因是美国推行了两轮“飞机上撒钱”式的“量化宽松的货币政策”	4
1.1.2 重要原因是利差因素：新兴经济体及欧元区、加拿大等发达经济体纷纷收紧银根同时，美联储仍坚守“二次量化”	5
1.1.3 套利交易：加剧美元跌势并助涨股票牛市的另外一个关键推手	6
1.1.4 今年来欧元区边缘国家债务危机影响相对而言逐步削弱，支持欧元，避险情绪对于美元走势的影响也逐渐淡化	6
1.1.5 近日一些突发状况，如标普调低美国信贷评级展望	7
1.2 廉价美元涌入带来“甜蜜烦恼”：全球通胀压力与日俱增，新兴市场本币升值压力增大、对一国出口竞争力可能带来较大冲击	8
1.3 美元一旦逆转后果或很严重：无近忧、须远虑	8
2. 重要市场指数扫描	10
2.1 美国股市恐慌指数——标准普尔 500 波动率指数(VIX)走势	10
2.2 国际主要股市指数走势	11
2.3 美元指数、美元兑主要货币（日）走势	12
2.4 CRB 指数（美国商品研究所Commodity Research Bureau指数）走势	13
2.5 国际期货收盘价LME3 个月铜、3 个月铝、3 个月锌、3 个月铅、3 个月锡、3 个月镍走势	13
2.6 国际期货市场COMEX黄金、铜、银走势	14
2.7 国际市场原油期货走势	14
2.8 国际市场期货：CBOT大豆、玉米、豆粕、小麦，NYMEX糖、棉花走势	15
2.9 伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）走势	15
3. 下周（20110425-20110429）待发布的各国重要经济指标	16

图表目录

图 1：今年年初至 4 月 22 日美元指数已下跌 6.39%	4
图 2：美元走软受欧元、英镑走强影响比较大	5
图 3：2008 年 12 月 16 日联邦基金目标利率下调到 0-0.25 %，到目前一直维持该历史低利率不变	6
图 4：与欧洲边缘国家、日本比较，2008 年前美国的财政赤字/GDP比率其实一直较低：只有 3%左右，只是这几年因为应对金融危机，其财政赤字/GDP的比率才提高到 8-10%	7





图 5: 美国政府公众持有的债务占GDP比例已经从 2004-2007 年的年均 36%多大幅上升到 2010 年的 62.14%	8
图 6: 历史会否重演: 3 月失业率下滑到 8.8% 离 6.6% 还有相当距离, 核心PCE当月同比 12 至今虽从 0.7% 上升到 0.9%, 但离不低于 1.9% 还有相当距离	10
图 7: 美国核心CPI季调当月同比从去年 12 月的 0.6% 上升到今年 2 月的 1.2%, 离美联储的通胀目标 2% 还有一段距离	10
图 8: 美国标准普尔 500 波动率指数(VIX) 走势	11
图 9: 美国主要股票指数走势	11
图 10: 欧洲部分主要股票指数走势	11
图 11: 东京日经 225、恒生、台湾、韩国指数走势	12
图 12: 上证综指、沪深 300、深证成指、深证综指、中小板综指走势	12
图 13: 中国创业板指数走势及其涨跌幅	12
图 14: 美元指数 (日) 走势	13
图 15: 美元兑主要货币 (日) 走势	13
图 16: CRB 指数走势	13
图 17: 国际期货收盘价LME3 个月铜、3 个月铝、3 个月锌、3 个月铅、3 个月锡、3 个月镍走势 (美元/吨)	14
图 18: 国际市场期货收盘价: COMEX黄金、铜、银 (单位: 美元/盎司、美分/磅、美元/盎司)	14
图 19: 国际市场原油期货结算价 (单位: 美元/桶)	14
图 20: 国际市场期货收盘价: CBOT大豆、玉米、豆粕、小麦 (单位: 美分/蒲式耳、美分/蒲式耳、美元/短吨、美分/蒲式耳)	15
图 21: 国际市场期货收盘价: NYMEX糖、棉花 (单位: 美分/磅)	15
图 22: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 美元走势	15
图 23: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 欧元走势	16
图 24: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 日元走势	16
图 25: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 英镑走势	16



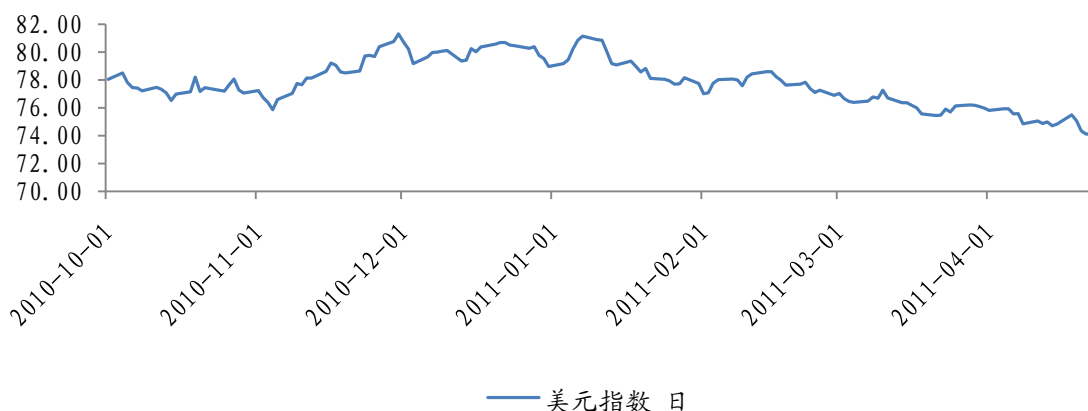


1. 美元疲软：中期必须提防“甜蜜陷阱”

眼下全球金融市场似乎进入了一个“良性循环”。一方面，传统的避险资产、大宗商品计价货币——美元直线跳水，周四盘中一度跌至 2 年多（自 2008 年 8 月）来的新低，最低 73.74 点（已略超过我们的预期：我们前期认为，美元走软受欧元、英镑、加元、日元走强影响，2 季度或在 74-80 点弱势震荡），收盘于 74.11 点，并带动大宗商品等资产进一步走高。周五美元指数窄幅震荡，收盘持平于 74.11 点，最高 74.18 点、最低 73.98 点。另一方面，股市、原油等大宗商品则持续创新高。伴随着美元指数跌至近三年低点，全球股市、大宗商品和新兴市场货币纷纷创下阶段乃至历史新高。受通胀、流动性充足及利率和经济基本面差异等方面的因素综合影响，高风险资产全面走强。不过，在分享盛宴的同时，一些潜在的中长期风险也不容忽视，特别是在新兴市场。

1.1 今年来美元指数已下跌 6.39%：原因分析

图 1：今年年初至 4 月 22 日美元指数已下跌 6.39%



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

2011 年初到 4 月 22 日，美元指数（USD 期货）从 1 月 3 日的 79.17 下跌到 4 月 22 日的 74.11 点，下跌 6.39%。其主要原因如下。

1.1.1 近年来美元指数总体走弱，重要原因是美国推行了两轮“飞机上撒钱”式的“量化宽松的货币政策”

第一轮量化宽松货币政策（QE1）。美联储为了拯救濒临破产倒闭的金融企业和走出金融危机困境，2008 年 11 月 24 日，美联储宣布将购买由房地美、房利美和联邦住宅贷款银行发行的价值 1000 亿美元的债券及其担保的 5000 亿美元的资产支持证券。这是美联储在金融危机以来首次动用量化宽松货币政策。截至 2010 年 3 月第一轮量化宽松结束，美联储购买了 1.25 万亿美元的抵押贷款支持证券、3000 亿美元的美国国债和 1750 亿美元的机构证券，累计 1.725 万亿美元左右。

第二轮量化宽松货币政策（QE2）。美国 2010 年中旬为刺激美国经济复苏，决定实施第二轮超



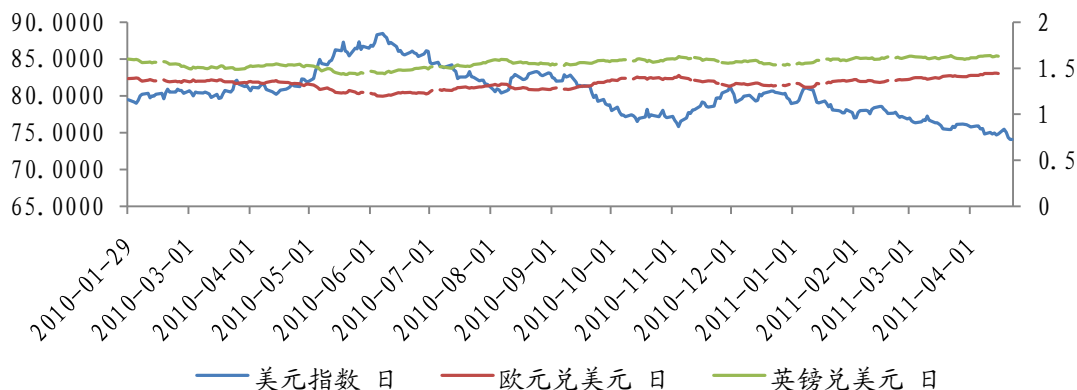


宽松的货币政策。2010 年 11 月 3 日，美联储（FED）申明长期维持 0—0.25% 的超低基准利率不变，并表示从 2010 年 11 月份开始到 2011 年第二个季度之前以每月 750 亿美元的规模总计购买 6000 亿美元的较长期国债，但将根据经济形势对购买规模进行调整。包括美联储现有抵押贷款支持证券到期回笼资金再投资计划在内，FED 预计将购买 8500 亿—9000 亿美元的国债。这就是美国次贷危机以来，实施的第二轮量化宽松货币政策。

美元贬值是由于美国超发美元引起的，这毫无争议。关于这方面的分析（包括我们前期的研究）已有很多，我们就不再赘述。

1.1.2 重要原因是利差因素：新兴经济体及欧元区、加拿大等发达经济体纷纷收紧银根同时，美联储仍坚守“二次量化”

图 2：美元走软受欧元、英镑走强影响比较大



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

我们一直认为，利差因素：2010 年来新兴经济体及加拿大、欧元区（2011 年 4 月 7 日，欧洲央行自 2008 年来首次加息）等发达经济体纷纷收紧银根，同时，美联储仍坚守“二次量化”形成利差或利差预期，这是美元走弱的重要因素。

我们在 3 月 31 日发布的专题研究报告《美元走软受欧元、英镑、加元、日元走强影响，2 季度或在 74-80 点弱势震荡》中通过实际数据分析认为，数据显示，美元走软受英镑走强、加元、日元走强影响，但更多是受欧元走强影响，毕竟在美元指数中欧元的占比 57.6%，而日元的占比仅仅 13.6%，英镑只有 11.9%。

今年以来，随着欧元区债务危机影响相对（希腊债务危机、爱尔兰债务危机）而言，逐步削弱，避险情绪对于美元走势的影响也逐渐淡化，利差预期取而代之，成为国际外汇市场上投资者抛售美元、追捧欧元的主要理由。

我们的结论是：欧元兑美元上升为今年美元指数总体走弱的新的、最大的影响因素；英镑兑美元上升为其第二大影响因素；加元兑美元上升为其第三大影响因素。通过计算，目前我们仍然维持该结论。

美元兑瑞典克朗下跌与美元兑瑞士法郎下跌，在美元指数下跌中仍然几乎可以忽略不计。

美元兑日元，则先跌后扬，到 4 月 22 日还上升了 0.9%（而不是下跌），情况发生了很大变化。¹

¹ 2011 年初到 3 月 25 日美元兑日元则下跌了 0.54%，即日元兑美元上升 0.54%，占美元指数下跌 3.83% 中的影响权重为约 0.07 个百分点。





目前已不成为美元指数总体走弱的因素。

在西方主要经济体央行中，欧洲央行率先结束了金融危机中的宽松货币政策。

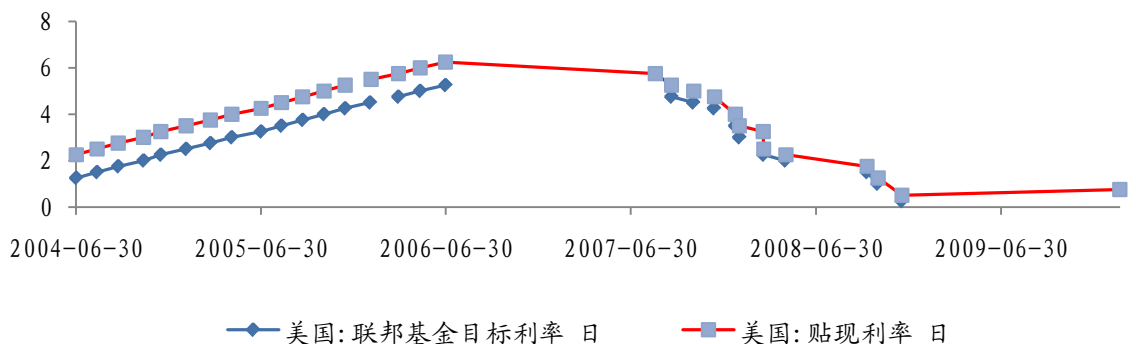
欧洲中央银行在 4 月 7 日做出了一项市场预料之中的重大决策，宣布将基准利率从 1% 调升至 1.25%，符合市场广泛预期。这是欧洲央行自 2008 年来首次加息，也是 2009 年 5 月 13 日欧洲央行降息 0.25 个百分点后的首次利率变动。北京时间晚 8 点半，欧央行行长特里谢召开月度新闻发布会。特里谢表示：央行委员一致达成加息的决定，欧央行此举旨在防范通胀压力持续上涨，防止通胀威胁经济的增长，符合市场预期。

欧央行加息预期也助长了欧元升势，而美元指数（USD 期货）下跌，我们在前面报告中已计算并且说明欧元兑美元上升是其中的最大影响因素。

美联储很可能继续保持宽松的货币政策，而除美国之外的其他大多数国家都在考虑进一步收紧货币政策，这意味着美元还可能继续走弱。美国利率期货的最新走势显示，美联储在明年第二季度之前都不会加息。

1.1.3 套利交易：加剧美元跌势并助涨股票牛市的另外一个关键推手

图 3：2008 年 12 月 16 日联邦基金目标利率下调到 0-0.25%，到目前一直维持该历史低利率不变



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

加剧美元跌势并助涨股票牛市的还有一个关键推手——套利交易。

美联储为了拯救濒临破产倒闭的金融企业和走出金融危机困境，推行超宽松货币政策，2008 年 12 月 16 日联邦基金目标利率下调到 0-0.25%，到目前一直维持该历史低利率不变，贴现利率下调到 0.5%（在 2010 年 2 月 19 日又上调到 0.75%）。总体而言，美国利率处于历史底部，进而美元近年来成为新晋的套利交易融资货币。投资人纷纷借入廉价的美元资金，用来投资高息国家的股票、货币和债券等资产。

1.1.4 今年来欧元区边缘国家债务危机影响相对而言逐步削弱，支持欧元，避险情绪对于美元走势的影响也逐渐淡化

近期希腊债务重组疑云再一次点燃欧债危机。赤字从而引发欧元区自成立以来的最大一场债务

日本 311 大地震后日元兑美元急剧上升，3 月 17 日创下 76.25 比 1 的历史最高纪录（与 1 月 3 日比，上升 6.93%，对美元指数的下跌起到了推波助澜的作用，随后 3 天美元指数逐波下滑，在 3 月 22 日一度跌至 75.25 的 15 个月来新低水平），兑欧元曾触及每欧元 106.61 日元，创下去年 9 月 13 日以来的最高水平。



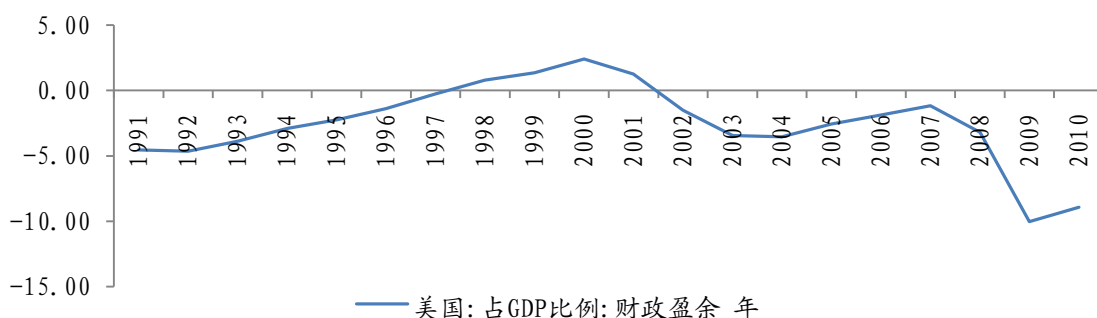


危机一年后，希腊又以另一种方式，重新唤醒了原本开始趋于平静的欧债恐慌：将近 3800 亿欧元的希腊债务是否将面临重组。4 月 20 日，希腊 10 年期国债利率达到 14.8%，比一年前希腊接受欧盟/IMF 联合救助时高了 6 个百分点；2 年期国债利率超过 22%，是德国同期国债的 10 倍。这样的压力自然难以让希腊如先前所愿，在 2012 年重返市场。这让希腊债务重组再次成为市场选择，但这却不是政治选择。4 月 14 日，欧盟负责经济和货币事务委员奥利·雷恩坚决否认重组希腊债务的可能性，“没有人会低估重组会殃及其他国家的风险”。20 日和 21 日两天，希腊财政部、欧洲央行相继表态：债务重组不是解决方案。虽然重组（**目前还只是疑云!!**）会让希腊成为近半个世纪以来，第一个破产的西方发达经济体，但决策者们更急于撇清的是整个欧元区，尤其是西班牙。西班牙财政部长埃莲娜·萨尔加多（Elena Salgado）的发言人 Cristina Perez Cantó 表示：“我不认为西班牙令人担忧。相反，所有人包括欧盟、经合组织和国际货币基金组织等等，都表示西班牙已经脱离危险”。4 月 20 日，西班牙成功售出总额 33.72 亿欧元的国债，这缓和了对西班牙市场融资能力的担忧。但希腊重组的疑云也确实推高西班牙国债收益率。以 10 年期国债为例，20 日该国债以 5.472% 的利率售出，比上一次 3 月 17 日的拍卖高出了 30 多个基点。债券研究机构 CreditSights Inc. 的分析师 David Watt 认为，重组希腊债务将给西班牙带来危机，“那时你能从希腊重组中挽回多少已不重要，西班牙带来的余波将更严重，你不知道最终的损失会是多少”。

最近公布的一系列利好公司季报，加上本周三（20 日）西班牙成功发债，及欧元区边缘国家 CDS 费率略微回落，欧洲股市上扬，风险情绪继续回升，均为欧元提供了支持，也极大提振了投资人从事套利交易的兴趣，使得美元一跌再跌，但同时却帮助推高了新兴市场股票等高风险资产。

1.1.5 近日一些突发状况，如标普调低美国信贷评级展望

图 4：与欧洲边缘国家、日本比较，2008 年前美国的财政赤字/GDP 比率其实一直较低：只有 3% 左右，只是这几年因为应对金融危机，其财政赤字/GDP 的比率才提高到 8-10%

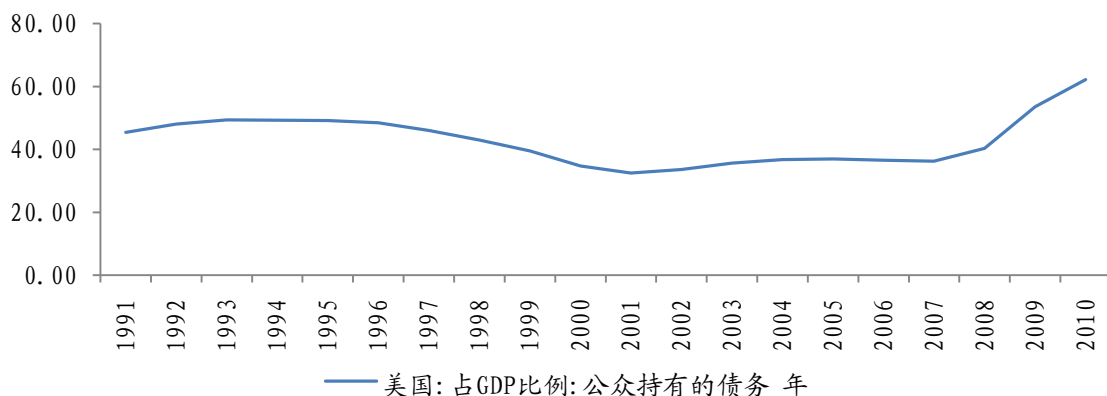


资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。





图 5：美国政府公众持有的债务占 GDP 比例已经从 2004-2007 年的年均 36% 多大幅上升到 2010 年的 62.14%



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

18 日，标普下调了美国债信评级前景：从稳定下调为负面，当时市场上避险情绪升温，美元受推动上扬，但这并不能抹杀美国国债风险，美元最终承压。美国财政问题以及低利率政策引起市场关注，在 21 日的欧洲交易时段，美元指数跌破 74 水平，创下自 2008 年 8 月以来的新低。受到美元大幅走弱以及通胀持续恶化等因素的支撑，国际金价和油价继续冲高。有外汇分析师表示，由于美国债务问题，市场出现了“美元厌恶”情绪。

1.2 廉价美元涌入带来“甜蜜烦恼”：全球通胀压力与日俱增，新兴市场本币升值压力增大、对一国出口竞争力可能带来较大冲击

在投资人分享美元下跌、资产价格盛宴的同时，广大新兴经济体的政策当局也日益感受到廉价美元涌入带来的“甜蜜的烦恼”。

更稳健的经济基本面和强劲的资金涌入，使得新兴市场的股票价格持续走高。过去 12 个月中，覆盖 20 多个新兴市场的 MSCI 新兴市场指数上涨了 17%，同期发达市场仅涨了 10%。韩国股市本周创下历史新高，泰国股市也创下 15 年高点，俄罗斯股市本月创下两年半以来的新高。但与此同时，资产价格的上涨以及美元贬值所助涨的大宗商品牛市，也使得全球，特别是新兴市场通胀压力与日俱增。近期，随着油价和其他商品价格猛涨，全球对于通胀的关注再度急速升温。

本周，已有泰国、巴西、瑞典等多个国家宣布加息，新加坡上周宣布进一步紧缩货币政策，中国则从 21 日起再度上调存款准备金率，而印度、土耳其等不少新兴经济体也备受通胀困扰。对很多新兴经济体而言，美元持续贬值还带来了另一个困扰——本币走升。新加坡元兑美元本周刷新历史高点，印尼盾兑美元达到七年高位，韩元兑美元过去一个月里跳升 5%，触及 31 个月高位。

本币的持续升值，对一国的出口竞争力可能带来较大冲击，特别是对一些出口导向型的小型经济体。

1.3 美元一旦逆转后果或很严重：无近忧、须远虑





为了防范大量“热钱”涌入带来的风险，不少国家都不断采取干预措施。要么通过主动干预汇市，要么通过资本管制措施，来部分抵消资金流入的压力。

对一些有进一步加息抑制通胀的新兴经济体而言，美元的疲软可能给其未来的货币政策调整带来挑战。

以巴西为例，在 20 日的议息会议上，央行仅加息 25 基点，而非此前多数人预期的 50 基点。有分析认为，当局显然是顾忌到过快加息给本币带来的巨大升值压力。巴西雷亚尔兑美元过去一个月上涨 6.4%，逼近 12 年高点。

也有专家指出，在利率手段受到抑制的情况下，为了遏制通胀压力，一些新兴经济体似乎有意无意在任由本币加快升值。

当然，在风险偏好持续推高股市的大背景下，新兴市场也面临着通胀恶化、成本上升等风险因素。花旗的分析师 20 日发布报告指出，大宗商品价格和工资上涨可能压制企业盈利，未来几个月新兴市场企业盈利预期下调的风险正在加大。不过，花旗指出，近期内，盈利预期下调不大可能阻断新兴市场的股票牛市。

从中长期来看，投资人需密切关注美国货币政策转向的蛛丝马迹。一旦有信号表明美国可能提前结束超宽松货币政策或是提早到年内加息，或者是欧债危机出现严重恶化迹象，美元可能迅速出现逆转，进而导致资金流的转向。

美联储第二轮量化宽松将于 6 月底结束，届时美元的走势非常关键。重点看 2 个动向：

一是二轮量化宽松结束后，会否搞三轮宽松？如果有，额度多少。目前看来，不能排除这种可能性。但是，因为考虑到美国经济在各主要行业都在“温和复苏”，所以即使有三轮宽松，额度上肯定大大减少：肯定少于 QE1 的 1.7 万亿以上的国债购买，也应该少于 QE2 的计划 8500 亿—9000 亿美元的国债购买。

因为美国经济尽管“温和复苏”，但是有 2 个短板：**一是失业率居高不下。**美国失业率 2008 年 12 月到 7.3%，2009 年 1 月、2 月到 7.8%、8.2%，之后一直居高不下，最高到 10.1%，今年 3 月尽管下滑到 8.8%，但是离金融危机前平均的 6% 多还有很大的距离。**二是美国的房地产市场总体还不太景气。**3 月成屋销售尽管环比上升 3.66%，年化为 510 万套，但这是在 2 月环比大幅度下降 8.89%、年化为 492 万套的基础上的，而且去年 11 月至今年 2 月，联邦住房监督办公室 (OFHEO) 单独购房价格指数、房屋价格指数，无论是同比、环比都全部是下滑的。

二是美联储何时开启加息？

从历史上看，美联储最近三次加息周期（1994 迄今），首次加息都是在失业率不高于 6.6% 和核心个人消费支出平减指数不低于 1.9% 的情况下启动的，当前这两者都远未达到目标位。3 月失业率下滑到 8.8% 离 6.6% 还有相当距离，核心 PCE 当月同比：去年 12 月至今年 2 月虽从 0.7% 上升到 0.9%，但离不低于 1.9% 还有相当距离。所以，我们认为，近期无须忧虑美元一旦逆转后果或很严重。但是，中长期必须密切关注，如果美国经济持续地、稳定地“温和复苏”，则要关注 2 个指标的较稳定的“一下一上”：失业率持续地（向下）下滑，到 7% 以下，物价指数持续（向上）上升，特别是核心 CPI 季调当月同比、核心 PCE 当月同比如果接近 2%，则就是接近美联储加息周期开启的拐点了。这 2 个经验数据仅供参考，具体还要根据当时的情况具体分析。

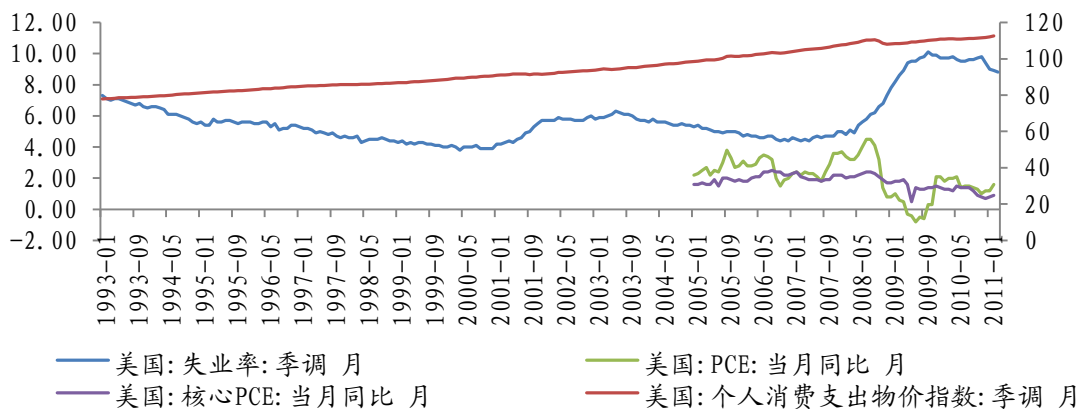




美联储目前要面对的首要任务已不是如何注入流动性，推高资产价格，而是如何在保证经济复苏的同时降低失业率，因为物价走高已经是大趋势：能源、食品大幅度上涨是全球性的趋势，对美国也有深远的影响，其解决思路无疑是影响下半年美国货币政策走向的重要因素。

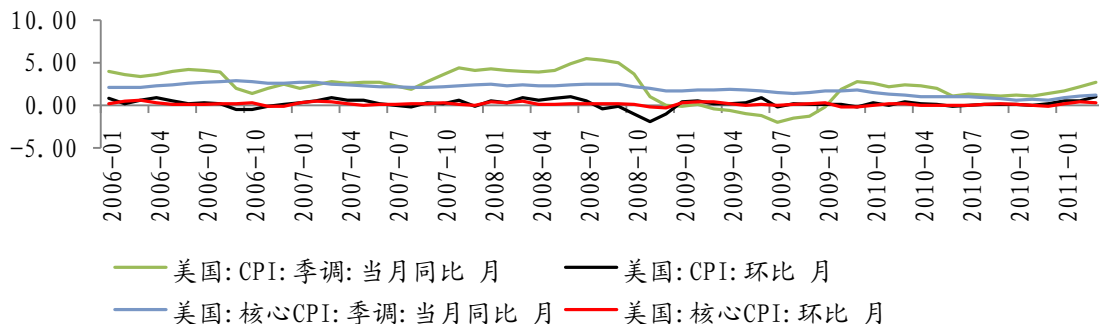
我们维持 2 季度美元指数核心波动区间在 74-80 点弱势震荡的观点。

图 6：历史会否重演：3 月失业率下滑到 8.8% 离 6.6% 还有相当距离，核心 PCE 当月同比 12 至今虽从 0.7% 上升到 0.9%，但离不低于 1.9% 还有相当距离



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

图 7：美国核心 CPI 季调当月同比从去年 12 月的 0.6% 上升到今年 2 月的 1.2%，离美联储的通胀目标 2% 还有一段距离



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

2. 重要市场指数扫描

2.1 美国股市恐慌指数——标准普尔 500 波动率指数(VIX)走势





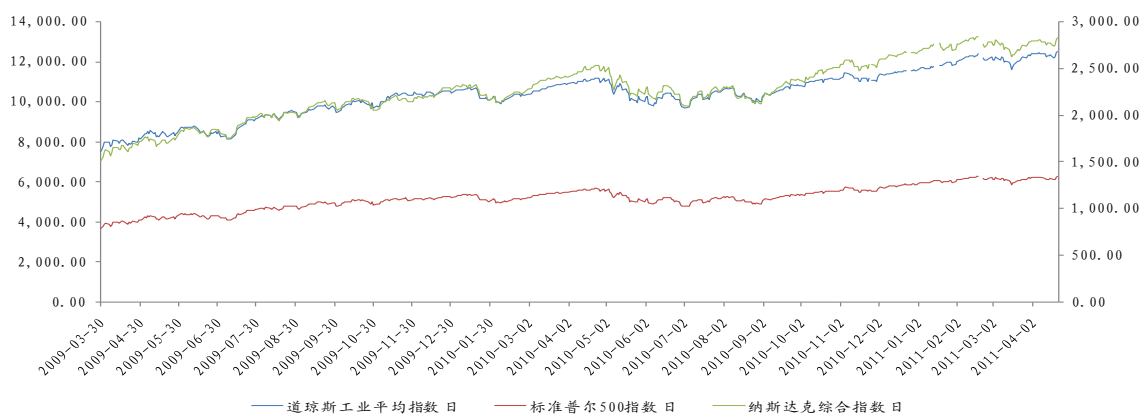
图 8：美国标准普尔 500 波动率指数(VIX) 走势



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

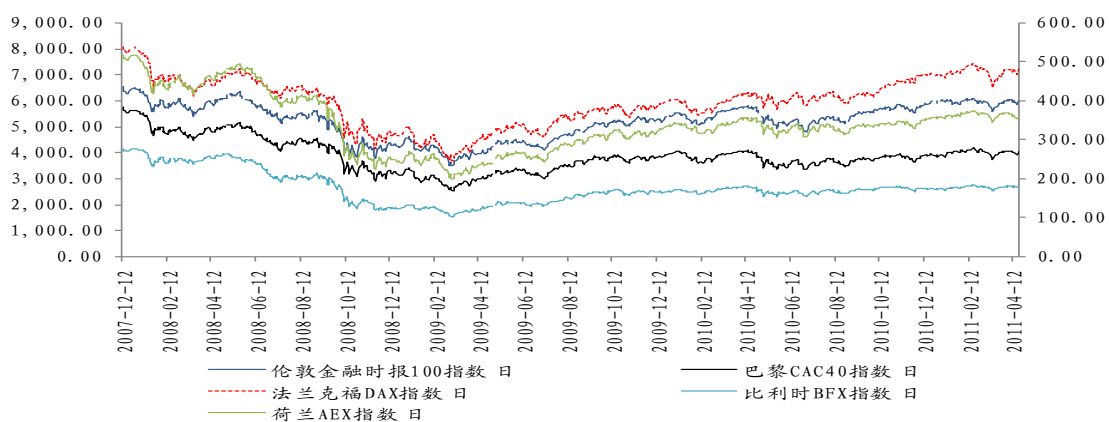
2.2 国际主要股市指数走势

图 9：美国主要股票指数走势



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

图 10：欧洲部分主要股票指数走势

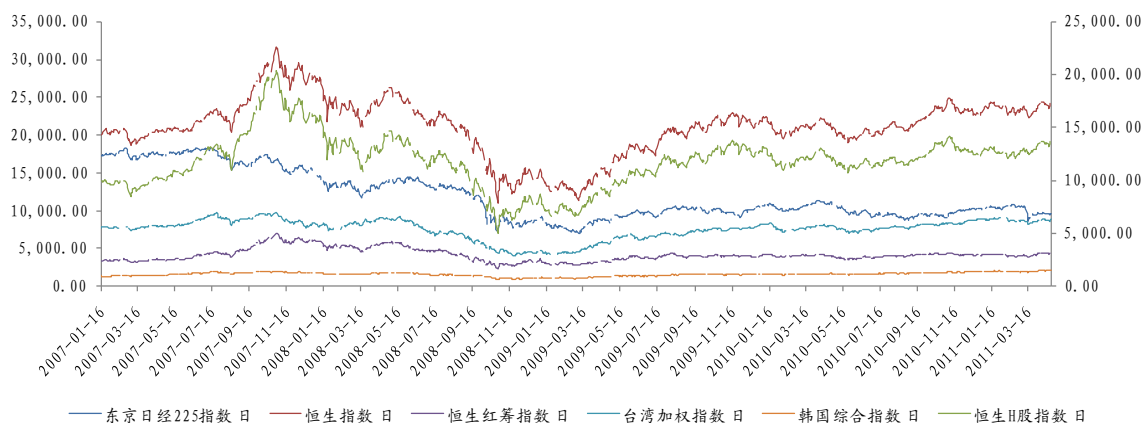


资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。



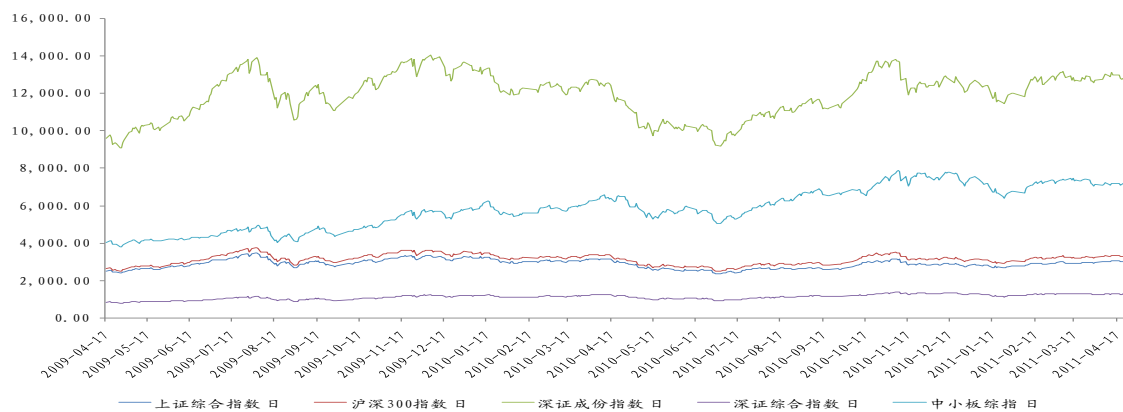


图 11: 东京日经 225、恒生、台湾、韩国指数走势



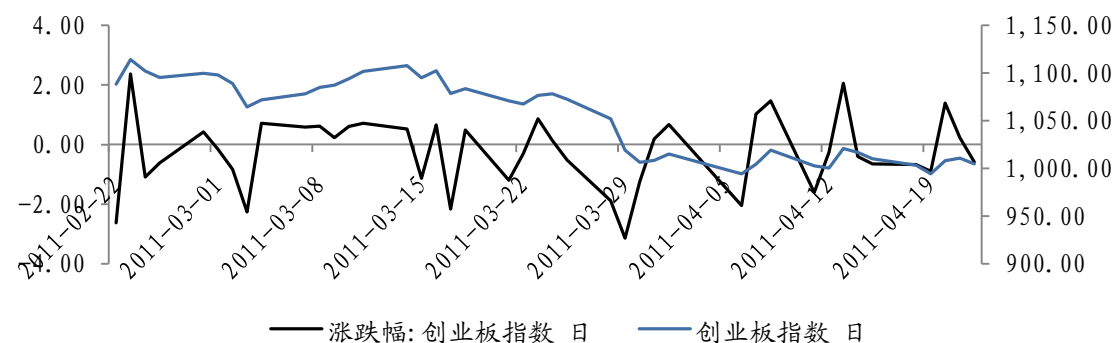
资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

图 12: 上证综指、沪深 300、深证成指、深证综指、中小板综指走势



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

图 13: 中国创业板指数走势及其涨跌幅



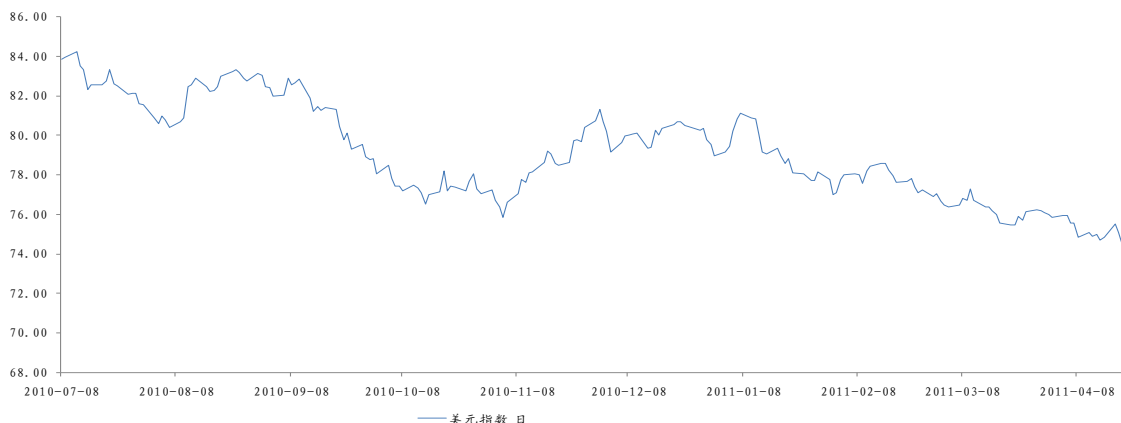
资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

2.3 美元指数、美元兑主要货币 (日) 走势



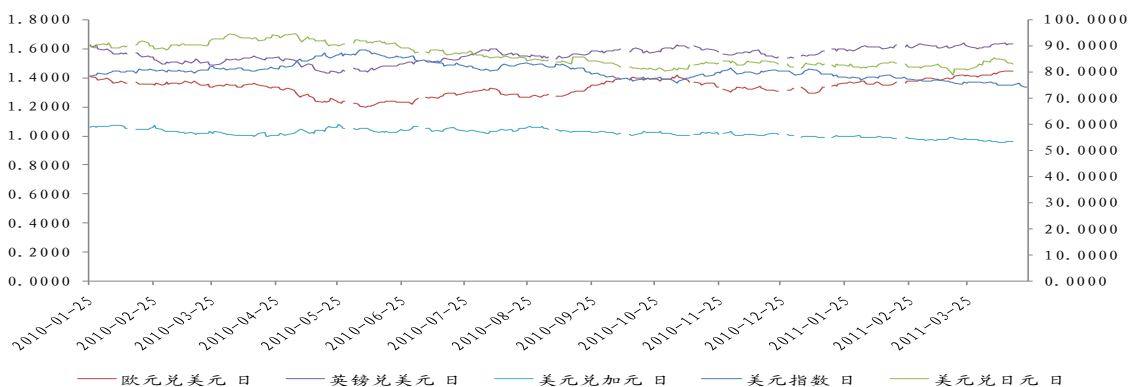


图 14: 美元指数（日）走势



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

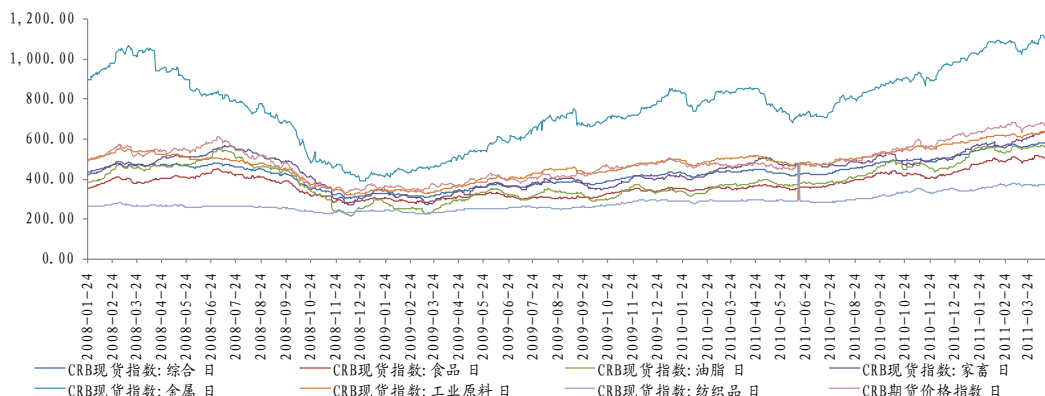
图 15: 美元兑主要货币（日）走势



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

2.4 CRB 指数（美国商品研究所 Commodity Research Bureau 指数）走势

图 16: CRB 指数走势



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

2.5 国际期货收盘价 LME3 个月铜、3 个月铝、3 个月锌、3 个月铅、3 个月锡、3 个月镍走势





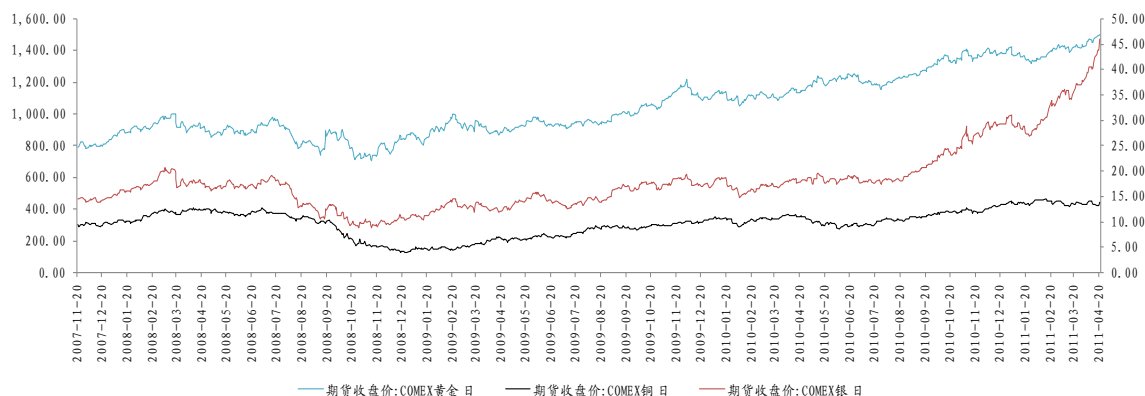
图 17: 国际期货收盘价 LME3 个月铜、3 个月铝、3 个月锌、3 个月铅、3 个月锡、3 个月镍走势 (美元/吨)



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

2.6 国际期货市场 COMEX 黄金、铜、银走势

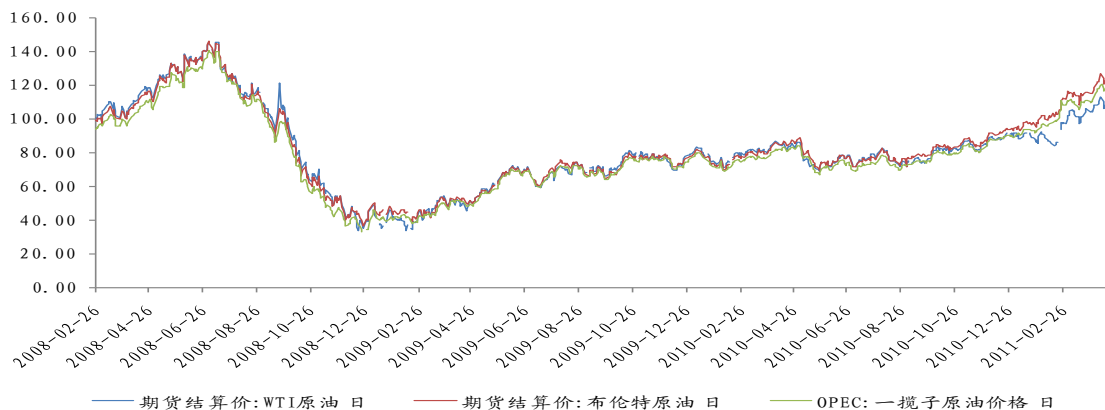
图 18: 国际市场期货收盘价: COMEX 黄金、铜、银 (单位: 美元/盎司、美分/磅、美元/盎司)



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

2.7 国际市场原油期货走势

图 19: 国际市场原油期货结算价 (单位: 美元/桶)



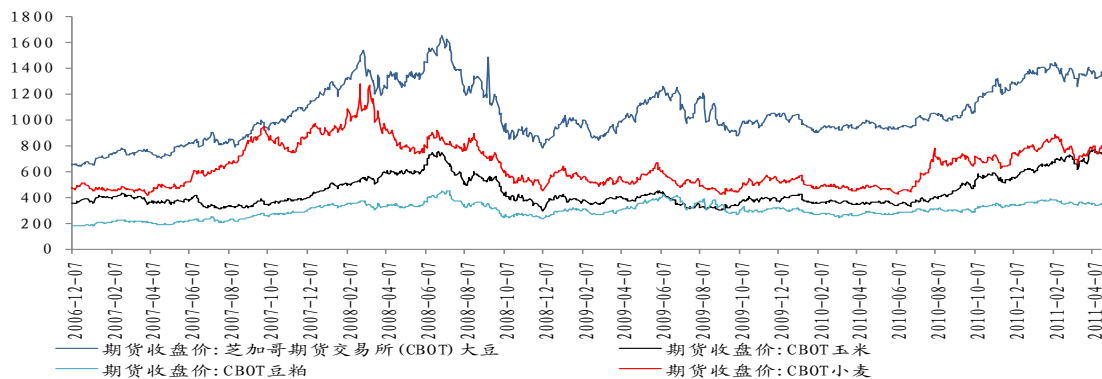
资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。





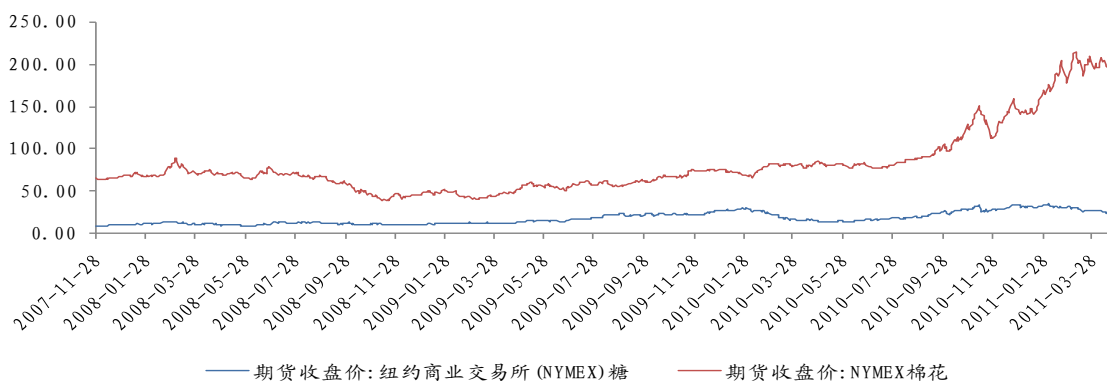
2.8 国际市场期货：CBOT 大豆、玉米、豆粕、小麦，NYMEX 糖、棉花走势

图 20：国际市场期货收盘价：CBOT 大豆、玉米、豆粕、小麦（单位：美分/蒲式耳、美分/蒲式耳、美元/短吨、美分/蒲式耳）



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

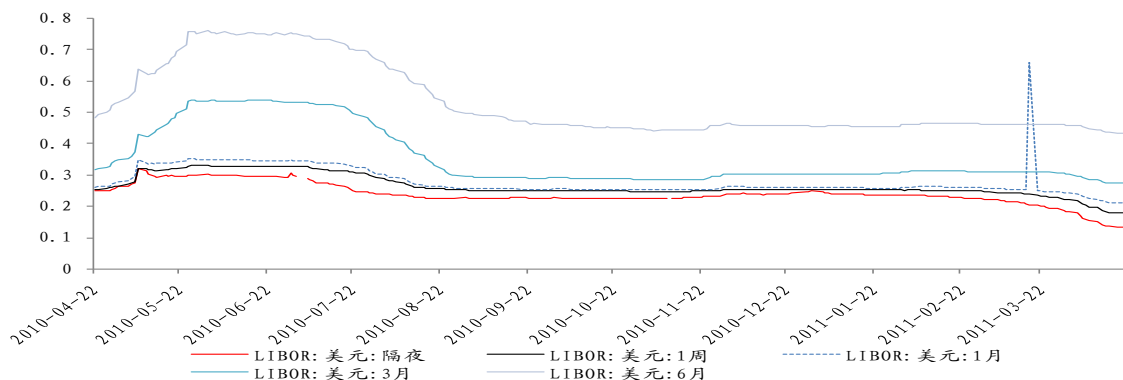
图 21：国际市场期货收盘价：NYMEX 糖、棉花（单位：美分/磅）



资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。

2.9 伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）走势

图 22：伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）：美元走势

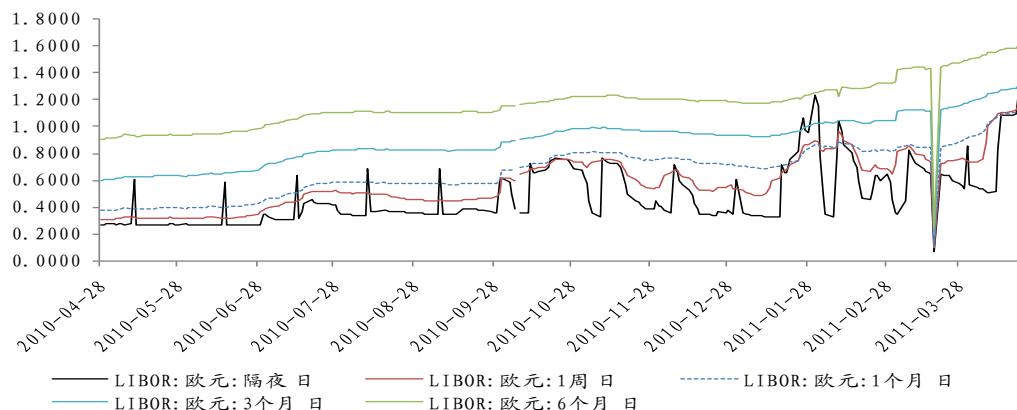


资料来源：Winds 资讯，浙商证券研究所。



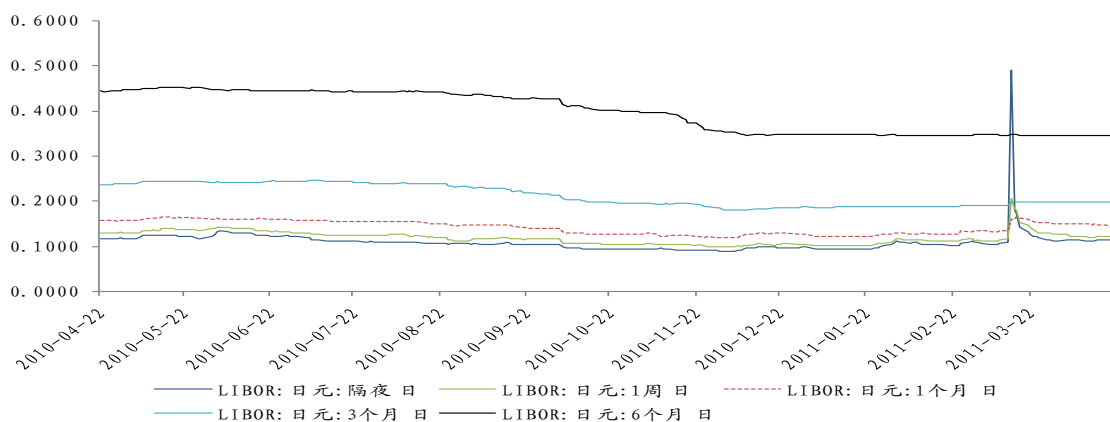


图 23: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 欧元走势



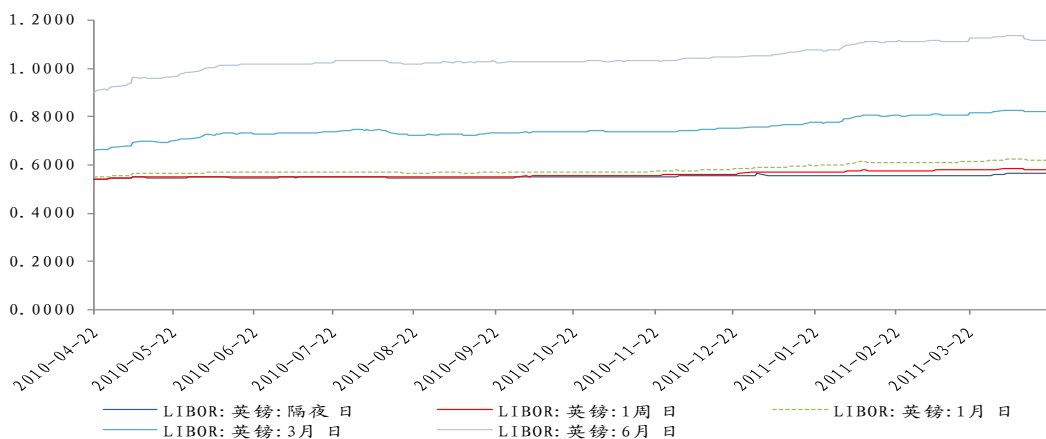
资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

图 24: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 日元走势



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

图 25: 伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR): 英镑走势



资料来源: Winds 资讯, 浙商证券研究所。

3. 下周 (20110425-20110429) 待发布的各国重要经济指标

4月25日星期一

新西兰, 澳大利亚, 英国, 德国, 意大利, 瑞士, 法国公众假期

12:30 日本 2月份所有产业活动指数

13:00 新加坡 3月份消费者物价指数

22:00 美国 3月份新屋销售 前值-16.9%/月; 市场影响★





22:00 美国 3 月份新屋销售 前值 25 万
22:30 美国 4 月份达拉斯联储制造业指数 前值 11.5

4 月 26 日星期二

澳大利亚公众假期

14:00 瑞士 3 月份 UBS 消费指数 前值 1.46; 市场影响★
14:00 瑞士 3 月份贸易收支 前值 24.9 亿瑞郎; 市场影响★
14:00 瑞士 3 月份进口 前值 0.3%/月
14:00 瑞士 3 月份出口 前值 4.2%/月
18:00 英国 4 月份 CBI 商业乐观调查 前值 7
19:45 美国 4 月 22 日当周 ICSC-高盛连锁店销售
20:55 美国 4 月 22 日当周红皮书商业零售销售
21:00 美国 2 月份 S&P/CaseShiller20 城市房屋价格 前值-0.22%/月
22:00 美国 4 月份谘商会消费者信心指数 前值 63.4; 市场影响★★
22:00 美国 4 月份谘商会消费者现状指数
22:00 美国 4 月份谘商会消费者预期指数
22:00 美国 4 月份里奇蒙德联储制造业指数 前值 20
22:00 美国 4 月份道富全球投资者信心指数 前值 98.3

4 月 27 日星期三

04:30 美国 4 月 22 日当周 API 原油库存变化
07:50 日本 3 月份零售销售 前值 0.8%/月, 0.1%/年; 市场影响★
07:50 日本 3 月份大型零售商销售 前值 0.5%
09:00 日本 4 月份小型商业信心 前值 49.5
09:00 新西兰 4 月份 NBNZ 商业信心 前值-8.7
09:30 澳大利亚 一季度消费者物价指数 前值 0.4%/季, 2.7%/年; 市场影响★
14:00 德国 5 月份 GFK 消费者信心 前值 5.9; 市场影响★
14:45 法国 4 月份消费者信心指数 前值 83
16:30 英国 3 月份 BBA 抵押贷款许可件数 前值 29923
16:30 英国 3 月份 BBA 抵押贷款
16:30 英国 一季度 GDP 前值-0.5%/季, 1.5%/年; 市场影响★
17:00 欧元区 2 月份工业订单 前值 0.1%/月, 20.9%/年; 市场影响★
19:00 美国 4 月 22 日当周 MBA 抵押贷款申请
20:30 美国 3 月份耐久商品品订单 前值-0.9%; 市场影响★
22:30 美国 4 月 22 日当周 EIA 原油库存变化

4 月 28 日星期四

00:30 美国 美联储利率决定 前值 0.25%; 市场预测 0.25%; 市场影响★★★
02:15 美国 美联储主席贝南克讲话
05:00 新西兰 联系户利率决议 前值 2.50%; 市场预测 2.5%; 市场影响★
07:01 英国 4 月份 GFK 消费者信心 前值-28
07:30 日本 3 月份失业率 前值 4.6%; 市场影响★
07:30 日本 3 月份求才求职比 前值 0.62
07:30 日本 3 月份所有家庭消费支出 前值-0.2%/年
07:30 日本 4 月份东京地区消费者物价指数 前值-0.3%/年
07:30 日本 4 月份东京地区核心消费者物价指数 前值-0.3%/年
07:30 日本 3 月份消费者物价指数 前值 0.0%/年; 市场影响★





07:30 日本 3 月份核心消费者物价指数 前值-0.6%/年
 07:50 日本 3 月份工业生产 前值 1.8%/月, 2.9%/年; 市场影响★
 07:50 日本 4 月 22 日当周国际有价证券交易
 11:00 新西兰 3 月份 M3 货币供应量 前值 5.2%/年
 12:00 日本 3 月份汽车生产 前值-5.5%/年
 13:00 日本 3 月份房屋开工 前值 10.1%/年
 13:00 日本 3 月份营建订单 前值 19.5%/年
 14:45 法国 3 月份消费支出 前值 0.9%/月, 5.5%/年; 市场影响★
 15:55 德国 4 月份失业率 前值 7.1%; 市场影响★
 15:55 德国 4 月份失业人数变化 前值-5.5 万
 16:00 意大利 4 月份商业信心 前值 103.8
 20:30 美国 3 月份芝加哥联储全国活动指数 前值-0.04
 20:30 美国 一季度 GDP 前值 3.1%; 市场影响★★
 20:30 美国 4 月 23 日当周初请失业金人数; 市场影响★
 20:30 美国 美联储 William 讲话
 22:00 美国 3 月份未决房屋销售 前值 2.1%/月, -9.3%/年; 市场影响★
 22:30 美国 4 月 22 日当周 EIA 天然气库存变化

4 月 29 日星期五

日本 公众假期

英国 王子娶媳妇儿 百姓放假围观

04:30 美国 4 月 27 日当周外国央行持有美国国债变化; 市场影响★
 06:45 新西兰 3 月份贸易收支 前值 1.94 亿纽币; 市场影响★
 09:30 澳大利亚 3 月份私人部门信贷 前值 0.5%/月, 3.4%/年
 14:45 法国 3 月份生产者物价指数 前值 0.8%/月, 6.3%/年; 市场影响★
 16:00 欧元区 3 月份 M3 货币供应量 前值 2.0%/年
 16:00 意大利 3 月份失业率 前值 8.4%
 17:00 意大利 4 月份消费者物价指数
 17:00 欧元区 3 月份失业率 前值 9.9%; 市场影响★
 17:00 欧元区 4 月份消费者物价指数 前值 2.6%/年; 市场影响★
 17:00 欧元区 4 月份服务业信心指数 前值 10.8; 市场影响★
 17:00 欧元区 4 月份工业信心指数 前值 6.6
 17:00 欧元区 4 月份经济景气指数 前值 107.3
 17:00 欧元区 4 月份商业景气指数 前值 1.41
 17:00 欧元区 4 月份消费者信心指数
 17:30 瑞士 4 月份 KOF 领先指标 前值 2.24; 市场影响★
 20:30 加拿大 2 月份 GDP 前值 0.5%/月, 3.3%/年; 市场影响★
 20:30 美国 3 月份个人收入 前值 0.3%; 市场影响★
 20:30 美国 3 月份个人消费支出 前值 0.7%
 20:30 美国 一季度劳工成本指数 前值 0.4%/季
 21:45 美国 4 月份芝加哥采购经理人指数 前值 70.6; 市场影响★★
 21:55 美国 4 月份密西根大学消费者信心指数; 市场影响★
 00:30 美国 美联储主席贝南克讲话; 市场影响★





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所





上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

