

王涵 卢燕津
贾潇君 张忆东
宏观研究团队
021-38565965

luvj@xyzq.com.cn

SAC: S0190510110012

政治因素而并非基本面直接引发意大利危机

——《美元大宗怎么看》系列之二

2011年7月13日

相关报告

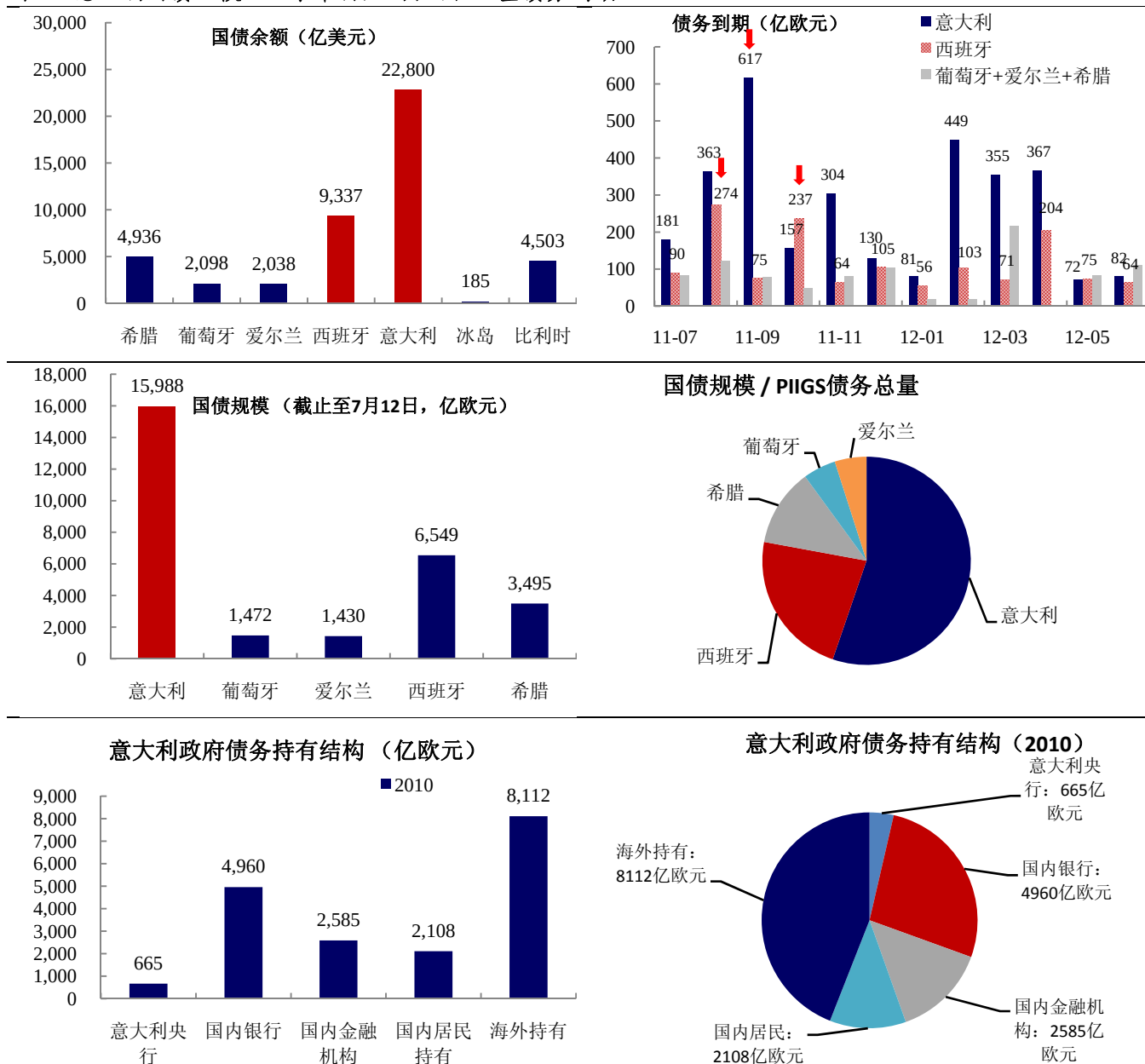
110708
货币紧缩观察期，大宗炒作窗口期
110630
杯子从“半空”变成“半满”，原油与大宗反弹行情或已启动
110623
对通胀“投鼠忌器”，QE3 没戏
110619
下半年美国经济强势反弹可期，何谈 QE3？
110612
进口初显积极信号，美国 Q3 有望复苏
110606
全球经济同步放缓，但 QE3 推出概率不大
110531
希腊债务问题在 7 月之前有望初步解决

事件：

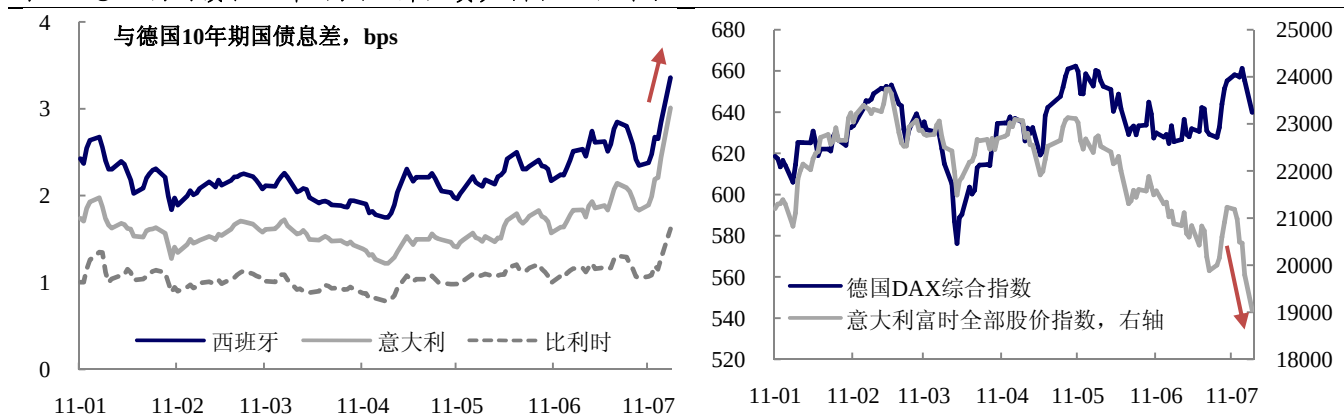
- 7月8日，意大利总理对其财长的口头供给引发了市场对意大利债务问题的担忧，从而导致了市场的多米诺反映，引发全球资本的动荡。

观点：

- 政治因素所引发的对意大利财政问题的担忧是诱发意大利股指大幅下挫，国债收益率快速上升的直接原因。意大利总理对财长的口头攻击引发了市场猜测财长可能辞职，而该财长支持采取较为严厉的财政政策。因此，市场开始担忧意大利本身的债务问题，引发抛盘，从而导致了小规模自我实现的危机。我们在欧洲资本市场的的朋友反映：脆弱的市场情绪也导致了市场对抛盘的承接力量不强，也加剧了市场的波动。
- 虽然意大利基本面本身没有发生任何实质性变化，但是市场对欧元区解决希腊问题的效率和争执感到疲倦，情绪变得悲观。加之，欧元区并未出台举措稳定市场导致7月11日意大利债市和股市进一步恶化。7月11日，意大利10年国债收益率快速上升至近10年新高5.2%，同时西班牙、比利时的10年国债收益率均跳升。同时富时股指延续暴跌趋势，跌幅达-3.8%。
- 意大利经济总量和国债市场规模远超希腊爱尔兰和葡萄牙，且9月面临高额债务到期，若一旦违约则引发的风险将会传到至全球。目前很难判断意大利是否会成为下一个受援助的国家，只能说这种可能性正在上升。欧元区国家债务处于失控的边缘，而市场给予其周旋的时间越来越少，意大利在9月面临高额债务到期，无论是投机驱动还是市场担忧情绪导致，一旦意大利国债收益率持续上升影响其国家融资，则违约风险将在9月全面爆发。作为欧元区第3大经济体，其债务占GDP比达118%，目前意大利国债余额是希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙的总额，其在欧元区的占比约为25%，为全球第三大债券市场，一旦违约所引发的风险远超其他国家。
- 希腊是欧洲的希腊，意大利是全球的意大利，市场反映过于激烈。基于意大利的基本面没有发生实质性变化和意大利经济体量和债券市场规模，我们目前认为市场对意大利的债务问题的担忧是合理的，但有些过度。后期市场将逐渐修复过于悲观的预期。

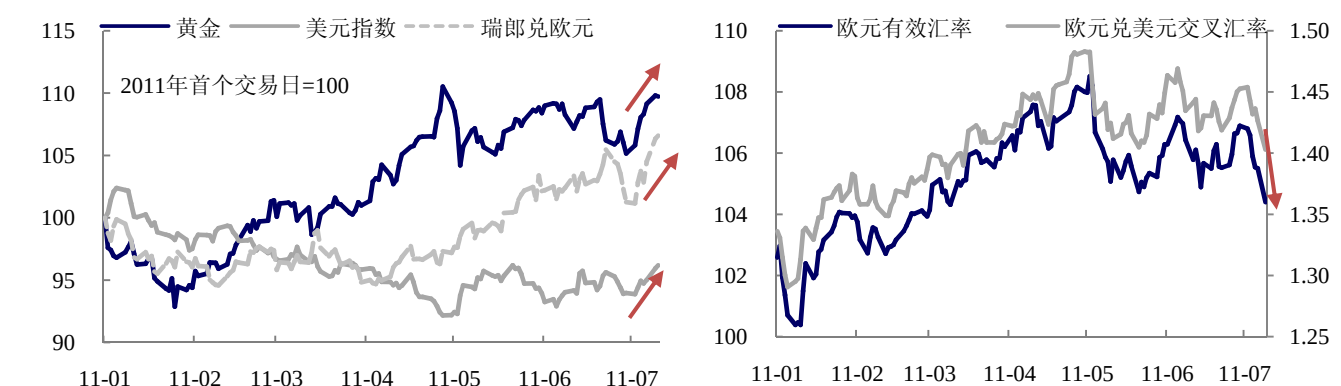
图 1：意大利国债规模远大于希腊，9 月面临大量债务到期


数据来源：Bloomberg, Bank of Italy, 兴业证券

图 2：意大利国债收益率骤然上升，资产价格大幅下挫


数据来源：Bloomberg, 兴业证券

图 3: 避险情绪推升美元、黄金、瑞郎, 欧元颓势



数据来源: Bloomberg, CEIC, 兴业证券

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投

资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。