

方正证券研究所证券研究报告

宏观研究 · 美国两党谈判破裂事件点评 2011 年 7 月 26 日

宏观策略组

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersc.com

分析师：王宇琼

执业证书编号：S1220511020006

电话：010-68584892

邮件：wangyuqiong@foundersc.com

联系人：郑小霞

电话：010-68584825

邮件：zhengxiaoxia@foundersc.com

联系人：王坤

电话：010-68584892

邮件：wangkun1@foundersc.com

事件：

上周六，美国参议院以 51 票反对 46 票赞成，否决了在众议院获得通过的一项与提高美国国债上限捆绑的政府赤字削减计划。该计划方案主要包括在未来 10 年削减 2.7 万亿美元开支，并增加 8000 亿美元税收。

双方的分歧主要还是围绕在增加税收问题上，奥巴马希望在此方案基础上，再增加 4000 亿美元的增税幅度，并且提议将医疗保险、医疗补助和社会福利支出总共削减 6500 亿美元（医疗保险改革一直是民主党积极推进改革的主要内容）。

众议院议员博纳解释拒绝再度加税原因，他认为目前失业率处于高位（6 月份美国失业率达到 9.2%），加税会减少工作机会，不利于劳动力市场的改善。而奥巴马则强调通过加税来平衡国民收入。

8 月 2 日为美国国债上限上调的最后期限，目前的国债上限是 14.29 万亿美元。根据美国财政部的报告，截至今年 5 月 16 日，美国联邦政府欠债就已经达到了 14.29 万亿美元的“法定债务上限”。一旦最后期限未能上调国债上限，美国国债违约的可能性会很大，而且主权信用会遭致下调。

方证观点：

鉴于美国国际经济地位，以及目前较为稳定的经济基本面，我们认为很快将会有应急方案来安抚市场恐慌情绪，美国国债面临违约风险的可能性不大。

我们认为分批提高债务上限很可能会成为美国的应对方案。因为这样一是可以避免违约风险，二是可以将问题解决时间变相延长。

这次谈判风波不会对美国经济复苏形成障碍，美元也不太可能出现大幅下跌局面，长期仍然相对欧元走强。

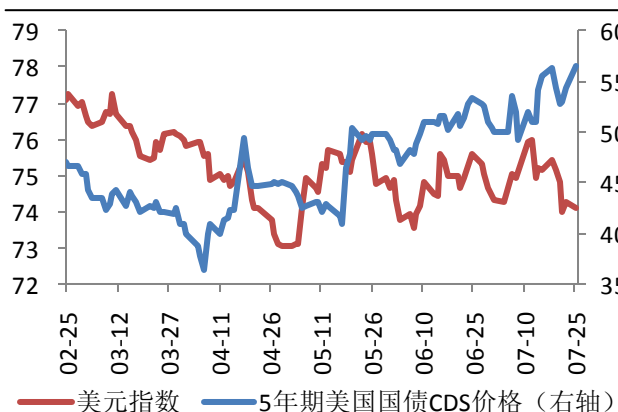
长期来看，提高债务上限只是暂缓之计，治本的方法还是需要通过实体经济增长，削减财政赤字来减小债务规模的压力。

分析逻辑：先假设美国未能及时上调债务上限，会带来怎样的影响，然后再分析这种情况的可能性，以及推测美国方面会采取何种措施。

假设美国未能及时上调债务上限：美国国债规模在 5 月 16 日就已达到上限，8 月 2 日是国债上调期限，意味着 5 月 16 日至 8 月 2 日期间将是“国债停发期”，对此期间的到期国债则只能利用财政项目上的调整来做偿还。若未能在最后期限内及时上调债务上限，美国很可能会面临债务违约风险，而且主权信用评级也将会遭到下调。

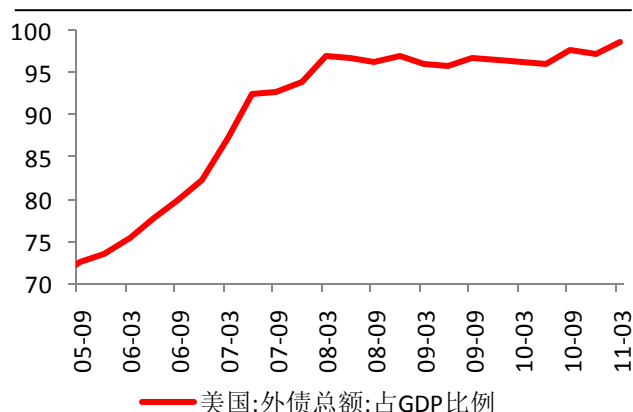
如果上述假设真的发生，那么必然会一时引发市场恐慌，美国国债将遭到抛售，美国国内实体经济的对外融资成本会大幅提升，给美国经济复苏施加巨大压力。另外国债违约及收益率攀高会导致持有美国国债的私人部门（投资银行、投资基金等）资产大幅缩水，严重的会面临倒闭风险，从而会给金融体系带来巨大冲击，后果不堪设想。对中国来说，一旦美国经济延续低迷甚至再次探底，加上欧债危机对欧元区经济拖累的影响，我国将会面临外需疲弱的巨大风险；美国国债遭市场抛售，对于我国外汇储备来说，则会面临较大的减值风险，这些都会给我国经济增长带来障碍。

图 1：美元指数与美国国债 CDS 价格走势较为稳定



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 2：美国外债总额规模占 GDP 比率不断攀升



数据来源：Wind，方正证券研究所

返回假设条件导致的后果，美国两党不太可能会为政治斗争而冒着如此风险。目前主要的问题是两党将提升债务上限“捆绑”在赤字削减计划上，作为谈判的砝码，若继续如此僵持下去，势必会“玩火自焚”。鉴于美国国际经济地位，以及目前较为稳定的经济基本面，我们认为很快将会有应急方案来安抚市场恐慌情绪，美国国债面临违约风险的可能性不大。目前美元指数与美国国债 CDS 价格较为平稳的走势也反映市场信心较强。

对于美国政府将会采取何种有效方案，我们认为分批提高债务上限很可能成为美国的应对方案。一是可以暂时避免违约风险，二是可以将问题解决时间变相延长。面临 2012 年大选，奥巴马会希望问题在此之前解决，所以他主张一次性提高上限，但鉴于目前形势，各方压力将会使其不得不做出部分妥协。因此，我们认为这次谈判风波不会对美国经济复苏形成障碍，美元也不太可能会出现大幅下跌局面，长期仍然相对欧元走强。

另外，长期来看，提高债务上限只是暂缓之计，治本的方法还是需要通过实体经济增长，削减财政赤字以减小债务规模所带来的压力。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	（8610） 68584820	（86731） 85832351
传真：	（8610） 68584803	（86731） 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com