

关注美解债“化骨绵掌”远胜于关注其违约风险

——标普下调美国债评级点评

发布日期：2011年08月08日

主要观点：

- **美国债的终极担忧：是否违约？**在当前全球经济格局下，主客观条件都难以支持美国债会最终违约。主观看，美国不可能轻易违约而伤失传承了220年汉密尔顿称之为“自由的代价”的国债功能；客观看，当前没有哪一个经济体能够抗衡、取代美国经济及其国债地位。
- **标普下调美国债评级影响深远，但导致美市场地震的情况难以出现。**评级下调公布前，TED利差稳定，而除了3个月的国债收益率有所上升外，其他期限的国债收益率反而出现了明显下降，反映了市场情绪稳定。**市场情绪稳定或来自对其经济复苏的信心。**7月份失业率降至9.1%，加上二季度除了石油冲击导致消费下降外，房地产市场企稳，住宅投资恢复增长态势。
- **但评级下调将无疑在一定程度上影响经济运行。**美国债利率将被推高，此将提高政府及企业的融资成本，这将导致成本上升——经济活力下降——投资者信心下降——美国债利率上升——成本上升的恶性循环。
- **因此，美国必须着力化解债务危机，根据以往经验，寻求内外部政策齐头并进将是必然的结果。**国内政策：能否像克林顿政府时期的“中间路线”+“强硬执行”是关键；对外政策：美元贬值。**对内政策的挑战：美经济增长尚无90年代新经济的亮点；不仅减支，增税或不可避免，但两党分化增加奥巴马政府的政策意图。**中长期增长及政府执政智慧受担忧。
- **而美元贬值或引各国货币再次竞争性贬值，大宗商品再获投资性需求支撑。**因此，评级下调带来的违约担忧远不如其后续应对措施对各国政策及经济复苏的冲击。
- **美国国债评级都被下调了，那么日本、英国、意大利、西班牙等国呢？都有可能！**此将引发全球金融市场的不稳定。而当前美国债利率稳定，可能不会给美国经济造成大的冲击，而其他国家的命运再次掌握在美国手中。“要把客人喝好，先把自己喝倒”，可怕。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

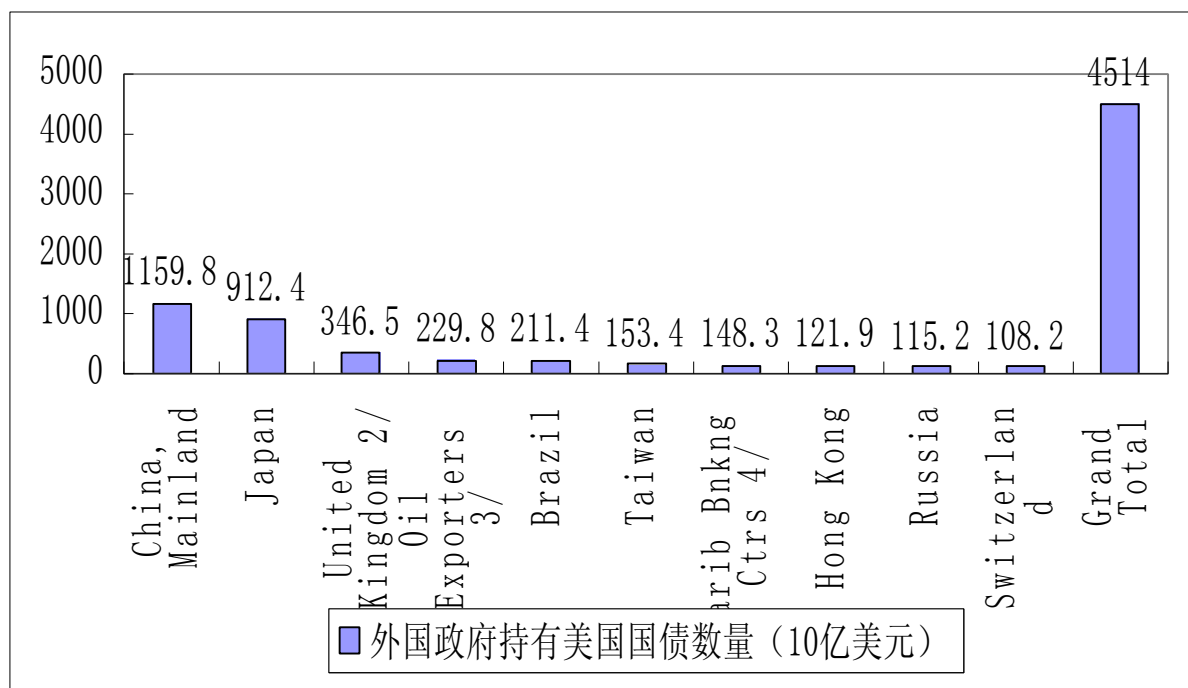
FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20

邮编：200002

图 1：投资价值是外国持有 4.5 万亿美元国债的原因，如违约将使美国债失去主导地位



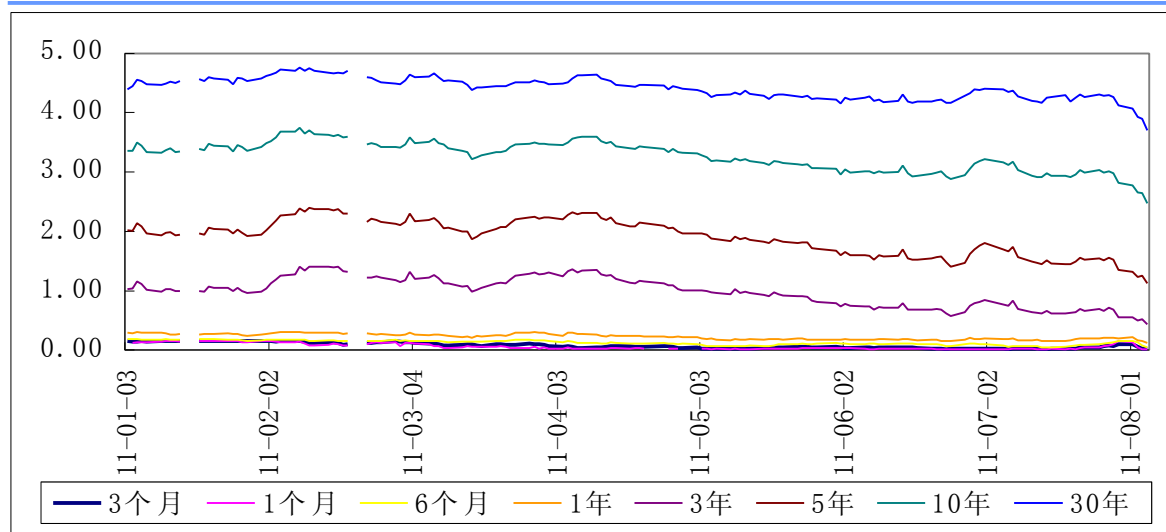
资料来源：美国财政部，东北证券

图 2：ted 利差稳定反映金融市场并未担忧美国国债的违约风险



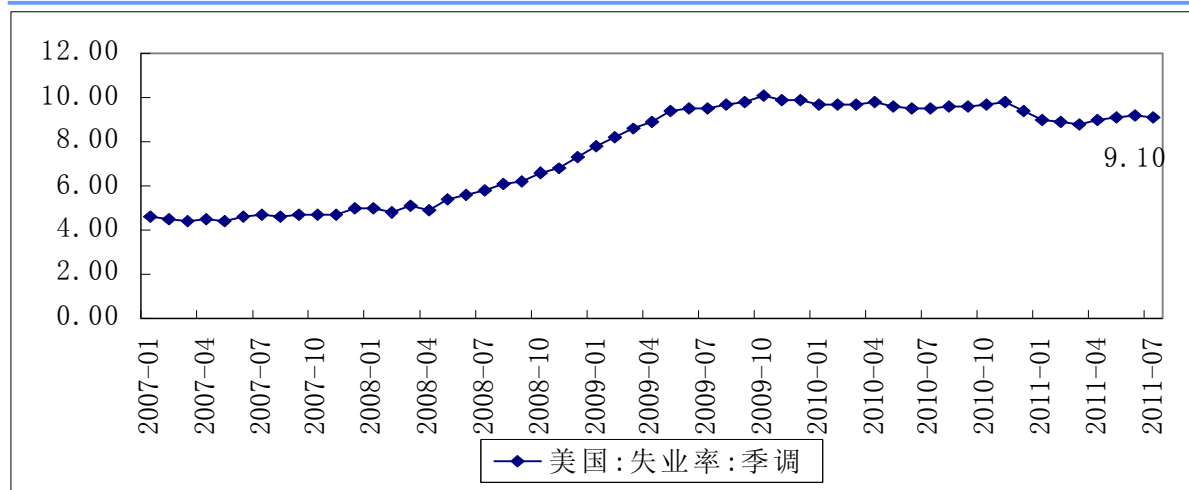
资料来源：wind，东北证券

图 3: 除了三月期品种外, 其他期限的美国债收益率反而下降



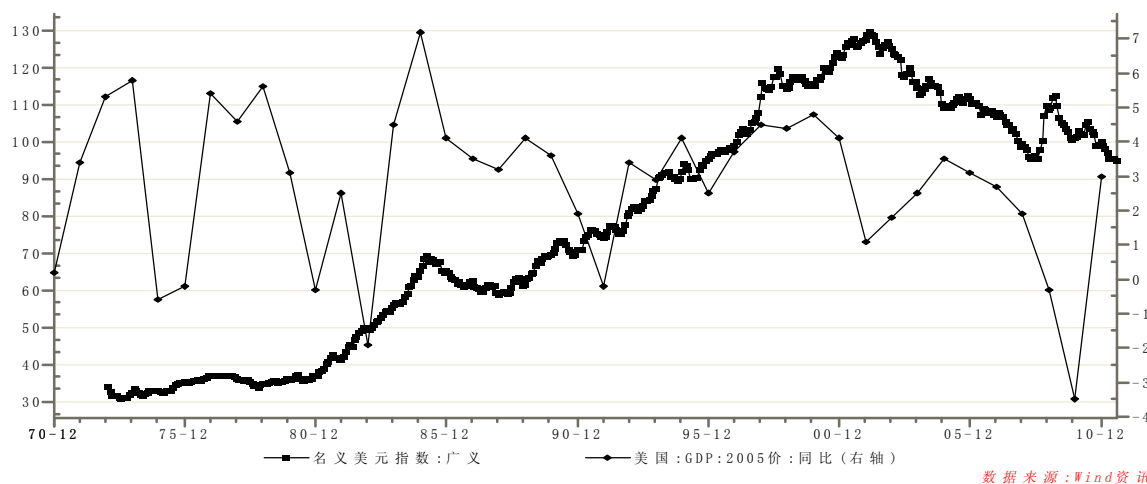
资料来源: wind, 东北证券

图 4: 7 月就业改善, 经济复苏预期将有所改善



资料来源: wind, 东北证券

图 5: 美国经济衰退期间, 美元持续贬值成为其救助经济的重要方式



数据来源: Wind 资讯

资料来源: wind, 东北证券

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。