

第一创业研究所

王皓宇 S1080510120005

联系人: 郑振源 S1080109090726

电话: 0755-82485176

邮件: zhengzhenyuan@fcsc.cn

联系人: 宋启超 S1080109120906

电话: 0755-25832167

邮件: songqichao@fcsc.cn

切勿“听风就是雨”

---对标普下调美国评级的点评

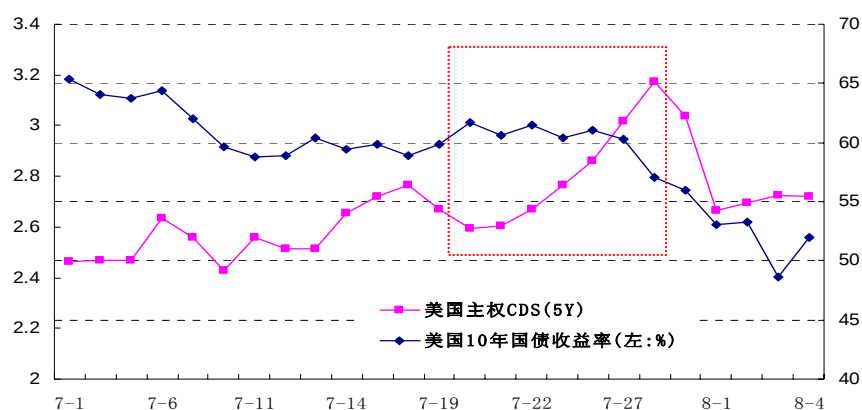
标准普尔于美国时间8月5日将美国信用评级由AAA降为AA+, 市场开始极为担心, 认为风暴将至, 我们不这么认为。理由简要这样论述为三个方面:

- **信用评级是干什么的。** 信用评级的作用, 是借债的时候, 拟借债人向潜在被借债人展示自己的还款能力的数量评价。信用评级高, 借债的成本就低; 信用评级低, 借债的成本就高, 这里, 成本就是利率。同样借100万元, 王五因为信用评级比李四高, 王五的借款利率就肯定会比李四低, 比如王五的借款利率是5%的话, 那么李四的借款利率就肯定要高于5%。所以, 总结成一句话: 信用评级的主要作用是决定借款利率的高低。
- **信用风波导致美国的借债利率上行了么? 完全没有!** 实际上, 信用评级下调的风波, 在美国已经闹了好几个月了, 绝对不只是标准普尔8月5日那一天干的事情。尤其是在8月2号举债上限上调的前两周, 市场对美债可能出现技术违约还是存有很大担忧的。7月28号美国5年主权CDS价格从7月20号的52.7, 上升12.3至年内最高的65, 也说明了上述的担忧。但同时期, 美国政府的借款利率, 以10年期国债利率为例, 没有往上走, 而是不断往下走, 从3.0%下降20bp至2.8%。昨天晚上, 美10年期国债收益率大幅下跌22BP至2.4%的历史低点, 说明市场没有抛售美国债券, 而是在继续买入。信用评级的调整, 没有对美国国债利率形成负面影响。信用风波闹这么久, 利率不上行, 这个就是美国。换句话讲, 美国政府的借款成本没有受到丝毫影响, 甚至是成本居然还下降了!
- **美国与意大利、西班牙完全不一样。** 美国不是意大利, 不是西班牙, 更不是希腊。这几个国家, 最近因为信用风波的事情, 利率大幅走高。希腊不用说, 其10年国债的利率是16%以上。意大利和西班牙, 10年国债的利率最近也是连续走高, 6%以上, 与同期德国国债的利差, 已经到了欧元创立以来的新高, 400多个基点。这个就是信用事件, 利率的走高, 意味着意大利和西班牙难以借钱, 借钱成本高企, 社会资金利率高企, 所以是灾难性的。而美国没有, 因为美国是全球储备货币, 是真正的信用货币, 尽管很烂, 你也要买。信用评级在美国身上, 作用没那么大。



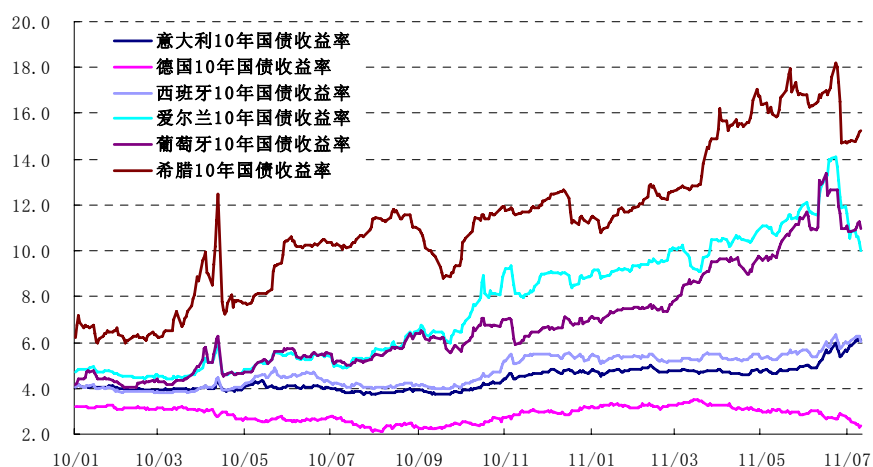
- **我们的结论：**尽管有信用风波，但是并不能导致美国借款利率上行，所以，市场没那么可怕的坏。另外补充一句，将来能导致美国利率大幅上行的，只能是美国的通货膨胀，而不是别的。从美国密歇根大学调查来看，当前投资者的中长期通胀预期仍较为稳定。
- **对国内权益市场而言，昨日 A 股大跌 3.79%，我们相信外围风险是被过分夸大的。**美国并未丧失其作为全球储备货币的融资优势，美国的借款能力、借款成本没有恶化，利率也不会高企，那市场还怕什么呢？此外，7 月份国内的信贷估计有 5500-6000 亿，这个信贷投放水平并不低，中国经济数据在 8 月份将继续反弹。这些并不支持权益市场过度下跌。

图 1：8 月 2 号举债上限上调的前两周，美国主权 CDS 和 10 年国债收益率呈现反向走势



资料来源：Bloomberg 第一创业整理

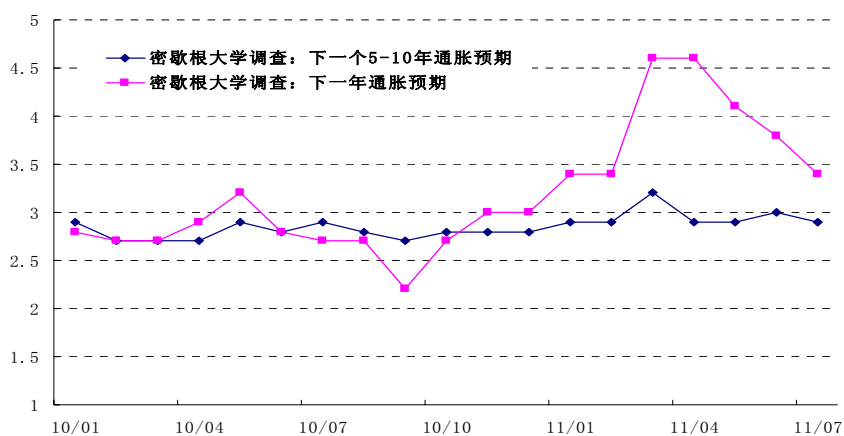
图 2：欧猪五国及德国的 10 年国债收益率



资料来源：Bloomberg 第一创业整理



图 3: 美国密歇根大学的通胀预期调查



资料来源: Bloomberg 第一创业整理

表1: 主要经济体及欧债危机国家的标普主权评级

国家	美国	德国	意大利	西班牙	葡萄牙	爱尔兰	英国	日本	中国
标普主权评级	AA+	AAA	A+	AA	BBB-	BBB+	AAA	AA-	AA-

资料来源: 标普网站

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120