



市场回归避险，但对 Fed 政策会议存希望

报告内容:

驱动因子: 周五，受限于欧元区财长会议未能就解决欧债危机达成一致，欧元整体走低；美股投资者倾向于认为欧债危机不会失控，美股因此上扬；美国国债价格则受益于 Fed 或将推出经济刺激计划的预期而走高；受投资者逢低买盘推动，金价从三周低位反弹，另外，欧债危机也支撑了黄金作为避险资产的需求；市场对欧元区的担忧情绪拖累油价走低，另外，美股波动、欧债危机面临不确定性以及美元走强，均是导致油价盘中波动的因素；LME 贱金属多数走低，因美股回吐早些时候的涨幅，并且全球宏观经济前景的不确定性也令金属市场的投资者对大宗交易持谨慎态度；另外，五大央行上周四宣布提供美元融资的协同计划，未能缓解市场对欧债危机的担忧，3 个月期银行间美元拆借利率（LIBOR）触及 13 个月新高。

经济数据: (1) WTO 将下调今年全球贸易增长 6.5% 的预期，因为全球经济环境艰难，或引发贸易保护主义抬头。(2) 路透社/密歇根大学公布，9 月初消费者信心指数从 8 月末的 55.7 升至 57.8，好于预期的略高于 57.0，表明消费者对当前经济形势的看法在好转，但必须注意消费者信心指数仍处于低位。另外，9 月初现状指数从 8 月末的 68.7 升至 74.5，预期指数从 8 月末的 47.4 降至 47.0，为 2009 年 2 月以来的最低水平，而 9 月初消费者对未来一年通胀率的预期从 8 月末的 3.5% 升至 3.7%。(3) CFTC 公布，最近一周外汇市场投机客自 2010 年 7 月以来首次做多美元。截至 9 月 13 日当周，美元净多头仓位升至 17.7 亿美元，而前一周为净空头 39.4 亿美元。此外，近期最大的改变来自投机客增加欧元和英镑空头。(4) 美国财政部称，7 月份私人海外投资者再度净买入美国国债，6 月份的抛售规模曾达到创纪录水平。中国增持 80 亿美元美国国债，仍是美国国债最大的海外持有国。

欧元区财长会议: 在波兰弗罗茨瓦夫召开的欧元区财长会议充分暴露了欧元区国家在防止希腊债务危机影响全球经济问题上的严重分歧。尽管市场希望看到欧债危机的解决方案，并且美国财长盖特纳亲自出席，敦促杠杆运用 EFSF 基金，并呼吁欧元区领导人消除分歧以清除市场中的灾难性风险，但是财长们最终达成的决议还是令市场大失所望：对希腊发放更多贷款的决定被推迟至下个月；仅一项折衷方案获通过，以加强对欧元区成员国的经济治理，避免新危机的发生；此外，扩大欧洲金融稳定基金（EFSF）的规模必须获得欧元区所有国家议会的批准，其结果还远未确定。

宏观经济研究组

分析师

徐阳 (S1180511020003)

电话: 010-88085990

Email: xuyang1@hysec.com

吴迪 (实习生)

主要指标

表 1: 国际汇率

汇率指标	收盘	单日涨跌
美元指数	76.599	+0.4%
欧元兑美元	1.3796	-0.58%
欧元兑日圆	105.95	-0.45%
英镑兑美元	1.5791	-0.06%
美元兑日圆	76.79	+0.12%
美元兑瑞郎	0.8756	+0.71%
美元兑人民币	6.3836	-0.13%

资料来源: Bloomberg, 宏源证券

表 2: 全球市场精选

指标	收盘	单日涨跌
COMEX 黄金期货	1,814.7	+1.87%
WTI 原油期货	87.96	-1.61%
LME 铜期货	8,671.75	-0.18%
道琼斯指数	11,509.1	+0.66%
10 年美债收益率	2.049	-1.63%

资料来源: Bloomberg, 宏源证券

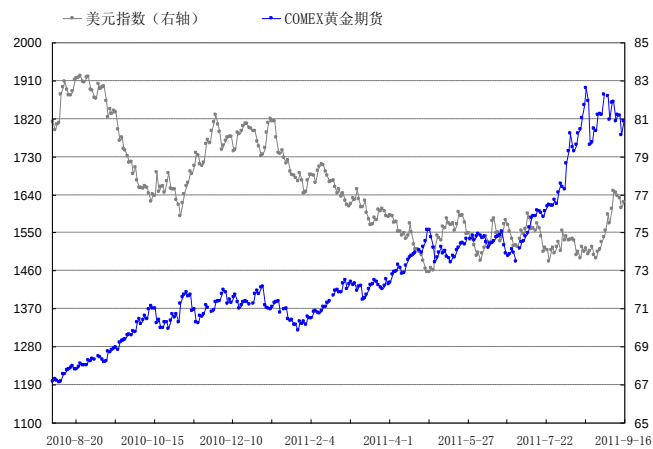
欧债危机新思路：在德国总理默克尔和法国总统萨科奇上月讨论方案的基础之上，一种可以让“欧猪国家”在作为欧元区成员的同时进行货币贬值的新办法被提了出来，即北欧国家成立一个新的、仅限于采纳具有约束力或可执行的共同财政解决方案的国家的货币联盟，然后让新货币相对欧元浮动，这样欧元就能贬值。一旦高负债的国家恢复了具有竞争力的出口价格，它们就可成为新货币联盟的一员，但前提是它们必须承诺可以付诸实现，并且执行更严格的财政方案。考虑到债券持有者会因为欧元贬值而蒙受损失，所以应当允许那些面临入不敷出威胁的银行破产，或让它们从本国政府那里借钱，但日后必须偿还所有贷款。

评级门：（1）穆迪评级宣布，仍将意大利主权评级定为 Aa2，但保持在负面观察名单中。另外，鉴于欧元区经济和财政环境面临的挑战加大，而且政治局势多变，穆迪还将继续评估意大利的主权评级风险。（2）标普评级表示，将瑞士银行的信用评级列入负面观察名单，因该行此前宣布可能因旗下投行的一位交易员进行未经授权交易而蒙受约 20 亿美元损失，另外，公司第三季度可能会出现亏损，并且当前该行的利润率也一直因客户交易少和瑞郎走强等因素而承压。但标普认为，考虑到瑞士银行的资本状况，从财务角度看，目前的损失应该可控。

本周焦点：（1）本周，市场将首要聚焦于 Fed 在周二和周三举行的 9 月份的货币政策会议，以及仍然严重，但近期恐无解决之道的欧债危机。多数投资者预期 FOMC 将在国债市场采取某种形式的干预措施，以刺激低迷的美国经济，而 Fed 的声明中，“卖短债买长债（Operation Twist）”操作的呼声最高，该举措的主要目的在于，在不扩大资产负债表的前提下压低长期利率，进而降低抵押贷款利率等长期借款成本，以鼓励今夏已放缓的支出和放贷。这项刺激计划的预期规模可能介于 2,000-4,000 亿美元间，历时六个月，且购买目标为 7-12 年期的国债。另外，还有一些市场人士认为 Fed 或将下调超额准备金利率。事实上，这届 Fed 很有创造性，并且担心留下不良记录。（2）多国财长和央行行长本周将齐聚华盛顿出席 IMF 年会。年会最重要的议题是，如何阻止全球经济重新陷入衰退。总裁拉嘉德或将采取的举措包括：让全球经济安然面对新一轮刺激措施，敦促欧洲不要犹豫不决，以及说服金砖国家发挥更大作用等。

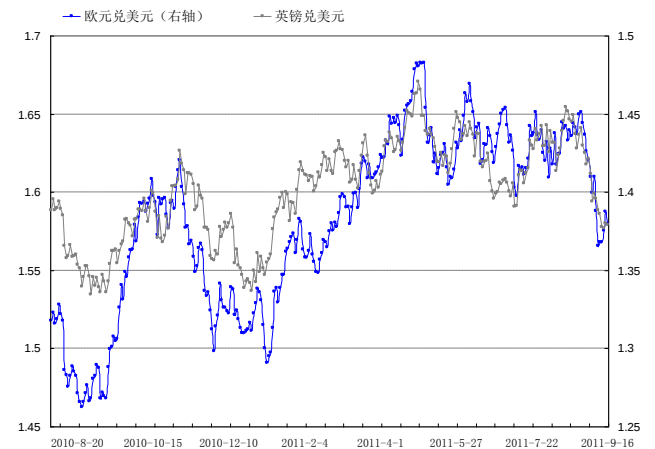
灾难因素：（1）印度北部喜马拉雅山区 9 月 18 日傍晚发生里氏 6.8 级地震，震中位于印度锡金邦首府甘托克西北 64 公里处，震源深度为 10 公里，目前，造成印度至少四人死亡，邻国尼泊尔至少五人死亡，建筑受损和道路中断。中国西藏多个地区有震感，西藏自治区已经启动地震应急预案二级响应。（2）日本本州岛东北部海域 9 月 17 日凌晨接连发生两次震级在里氏 6 级以上的地震。在两次地震期间和之后还发生了 3 次震级在里氏 5 级以上的余震。目前尚无人员伤亡和财产损失的报告。（3）新西兰北岛东部海域在当地时间 9 月 15 日 19 时 53 分发生里氏 6.0 级地震，震中位于奥克兰以东 630 公里处，震源在地表以下 56 公里处。目前尚无地震造成人员伤亡或财产损失的报告。

图 1: 美元指数和 COMEX 黄金期货



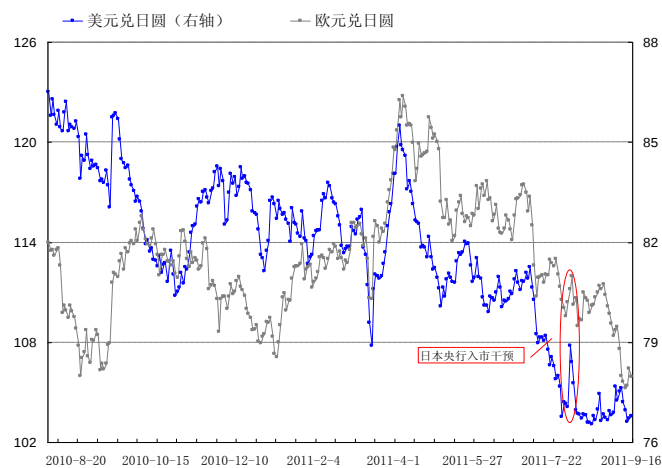
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 2: 欧元兑美元和英镑兑美元



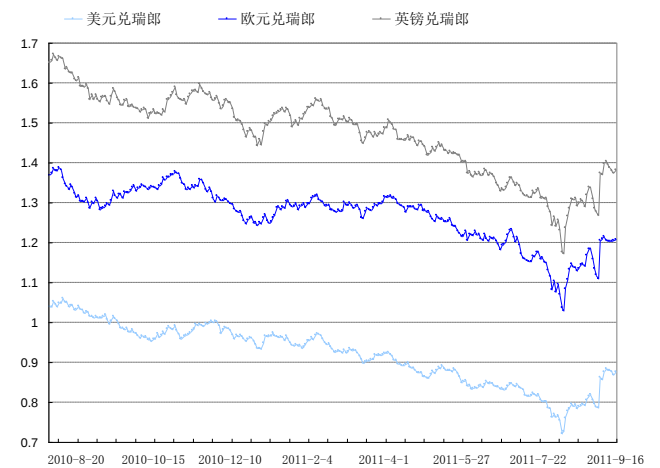
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 3: 美元兑日元和欧元兑日元



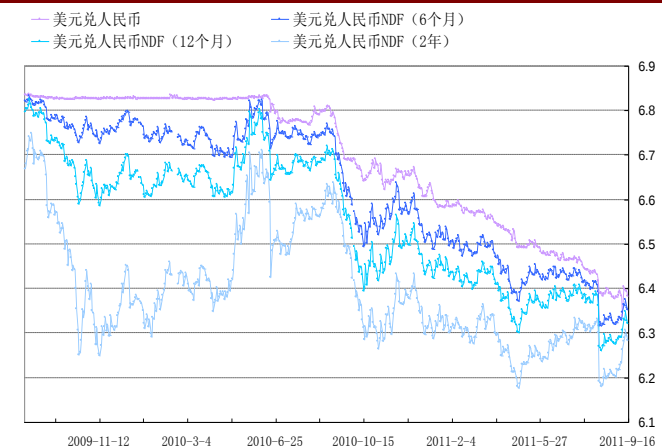
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 4: 英镑兑瑞郎、美元兑瑞郎和欧元兑瑞郎



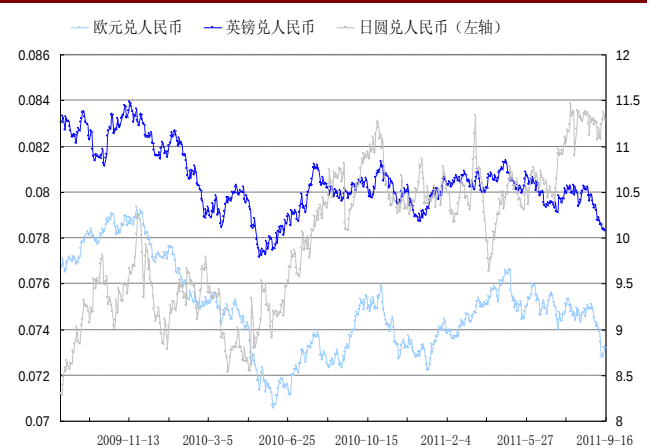
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 5: 美元兑人民币和美元兑人民币 NDF



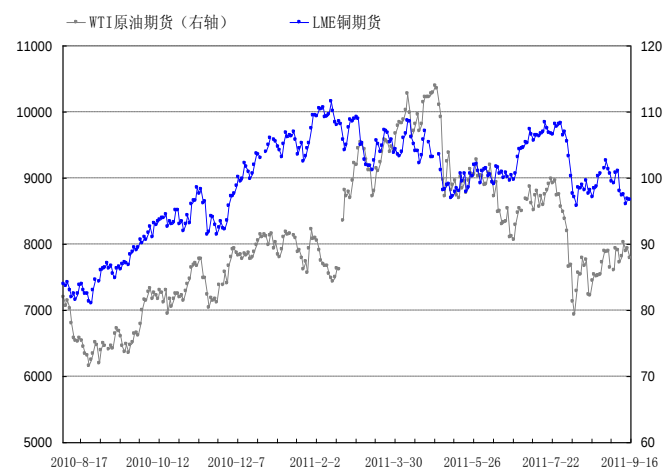
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 6: 欧元、英镑和日元兑人民币



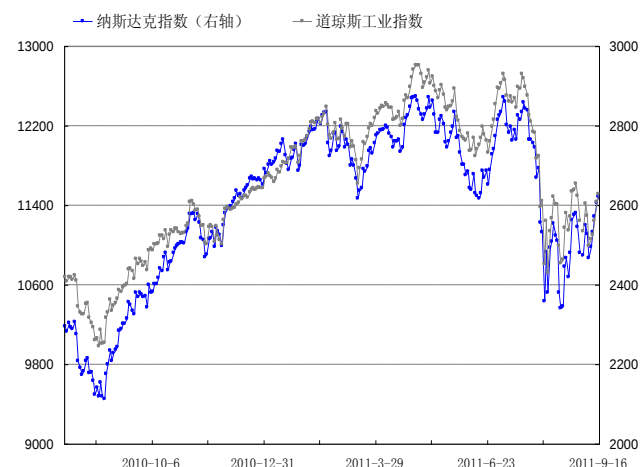
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 7: WTI 原油期货和 LME 铜期货



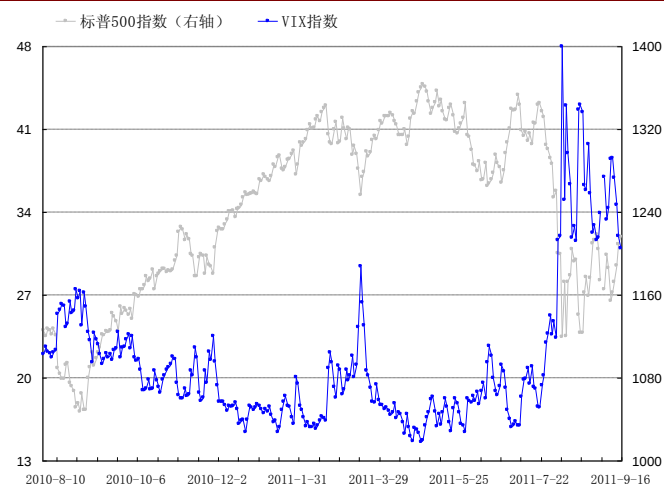
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 8: 纳斯达克指数和道琼斯工业指数



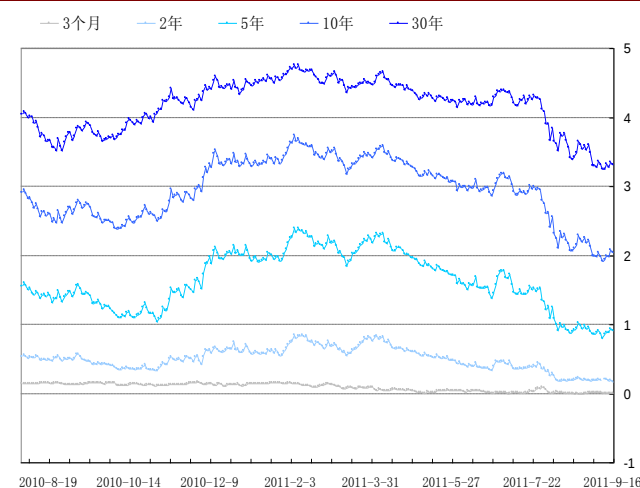
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 9: 标普 500 指数和 VIX 指数



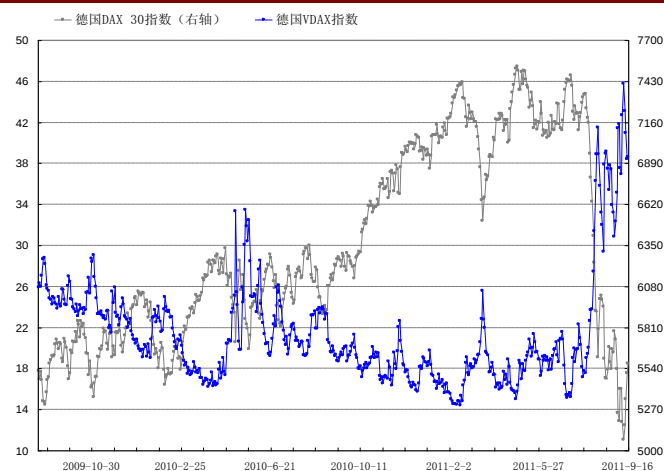
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 10: 美国国债收益率



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 11: 德国 DAX 30 指数和 VDAX 指数



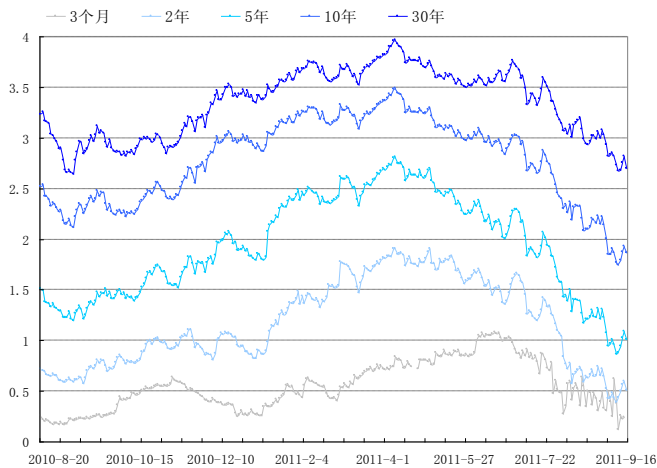
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 12: 法国 CAC 40 指数和英国富时 100 指数



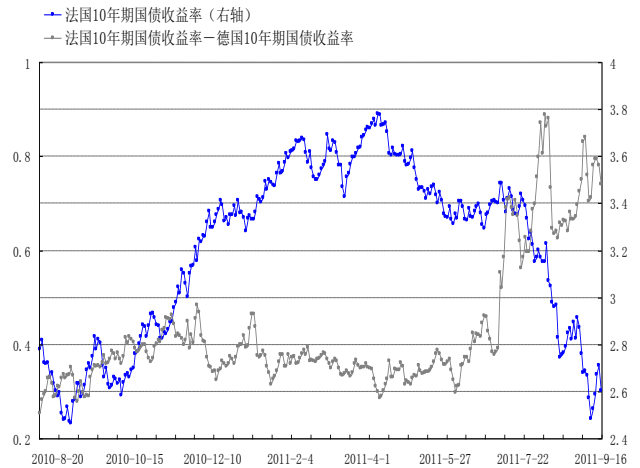
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 13: 德国国债收益率



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 14: 法国 10 年期国债收益率及利差



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 15: 西班牙国债收益率及利差



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 16: 意大利国债收益率及利差



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 17: 美国主权 CDS (5 年期)



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 18: 希腊主权 CDS (5 年期)



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 19: 德国主权 CDS (5 年期)



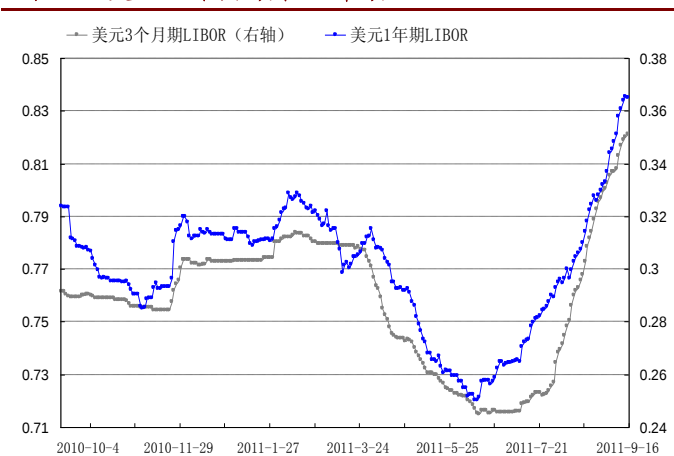
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 20: 法国主权 CDS (5 年期)



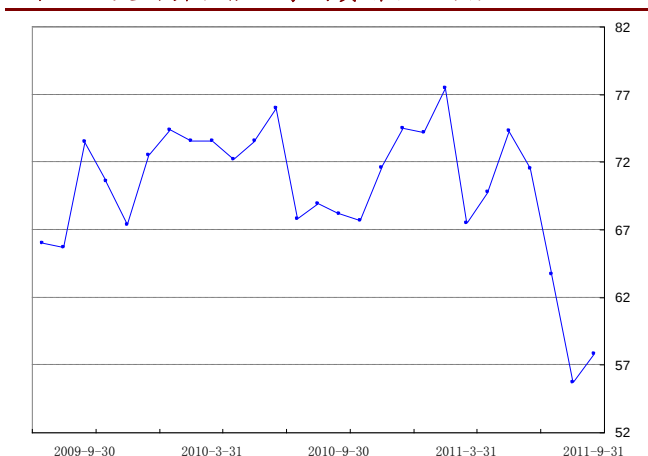
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 21: 美元 3 个月期和 1 年期 LIBOR



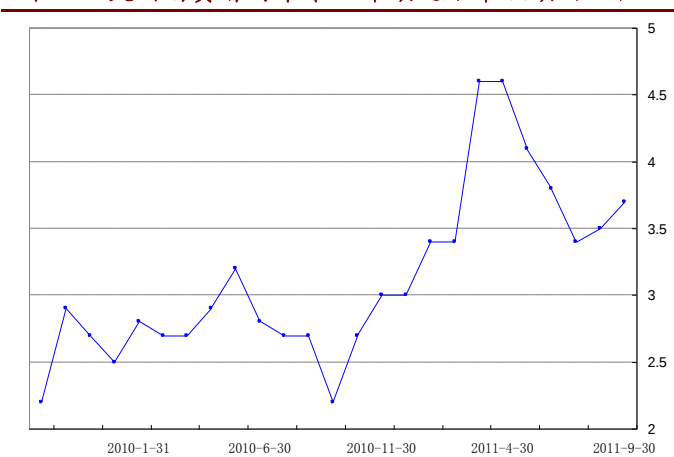
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 22: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 23: 美国消费者对未来一年期通胀率预期 (%)



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

分析师简介:

徐阳: 宏源证券研究所全球宏观分析师, 英国诺丁汉大学哲学硕士, 2008 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 全球六类金融市场。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiahong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。