

欧债危机的“茶歇期”，但市场金融风险仍大

宏观经济高级分析师：曹阳

SAC 执业证书编号：

S0850512090001

电话：021-2321 9981

希腊议会通过紧缩法案，为得到下一笔 315 亿欧元救助款铺平道路，欧洲央行按兵不动，仍在等待西班牙申请援助，“财政悬崖”悬而未决继续拖累金融市场，风险资产和美国股市延续下挫，向前看，我们认为风险仍大。

希腊完成“惊险一跃”，议会通过紧缩法案，有望从“三驾马车”得到下一笔救助款

(1) 希腊议会以 153 票赞成，通过了包括增加税收、削减社会福利在内的 135 亿欧元紧缩法案，为得到下一笔救助款铺平道路。

(2) 经济紧缩法案包括如下内容：延长退休年龄从 65 岁至 67 岁；进行新一轮幅度在 5%-15% 的福利削减、降低带薪休假福利；削减警察、法官等公共部门人员工资，并调减最低工资水平；降低失业救助金从 6 个月至 4 个月，达到缩减财政赤字、增加经济竞争力的目的。

(3) 事情尚未完结，希腊如想在 16 日归还 50 亿欧元的“审判日”之前，如期得到下一笔救助金仍需通过如下程序：11 日对于预算进行表决；12 日经欧盟财长会议讨论，我们对此看法较为积极，希腊在年内再次违约风险不大。

(4) 这可能不是终点，希腊 PMI 指数降低到 41 的低点，严重的经济衰退和国内持续对于紧缩的抗议，使得 2013 年如期收窄赤字率依然是不可能完成的任务，但短期内毕竟他们赢得了时间。

平淡的英国和欧洲央行议息会议，没有新的惊喜

(1) 英国央行维持 3750 亿英镑量化宽松规模不变，同时英国央行和欧洲央行均保持利率不变。

(2) 市场关注欧洲央行行长德拉吉对于 OMT 操作的表态，但后者在记者招待会中未给出明确时间表，ECB 会议中论述主要如下：

通胀压力将继续下降，中期将维持在 2% 以下，欧元区增长黯淡，在下半年，工业生产延续疲弱，主要经济指标改善有限、甚至在 2013 年增长依然脆弱；

在货币政策方面，9 月 M3 增幅小幅回落至 2.7%，对于私人部门贷款发放亦延续回落至 -0.4%，但是银行资产负债表有所修复，融资渠道趋于正常化，这将有助于非金融部门信贷条件改善；

欧洲央行做好了保卫欧元和确保货币政策传导机制顺畅的准备，会通过直接货币交易(OMT)来保证极端金融事件发生；

(3) 由于西班牙将发行 45 亿 3 年、5 年和 20 年债券，后者是利率曲线中的关键部分，为维持长端利率稳定，我们依然认为西班牙会在年内向欧元区申请援助，时点可能在 25 日加他罗尼亚州选举之后。

我们对于资产的看法

金融市场环境依然恶劣，短期内西班牙在申请援助的拖延和美国将要面临的财政悬崖风险，均会使得市场承压。由于奥巴马宣誓就职要等到 2013 年 1 月 20 日，先前在财政政策不会做出调节，很多政府支出项目均自然到期，因而“财政悬崖”的风险是确实的，且在影响私人、企业的消费、投资决策。

我们认为欧元汇率将延续回落至 1.25 左右，海外股市、部分大宗商品也将延续承压，但黄金和美元指数有望保持相对强势。

市场上行风险将来自于 12 月美联储议息会议，不排除继续加码购买国债的可能，在此期之前我们维持谨慎的看法。

信息披露

分析师声明

曹阳：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。