



研究员：郭世涛 电话：39673381

2009 年 7 月 1 日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

发达国家中美国将率先复苏

一季度美国国内生产总值折年率环比下降 5.5%，已连续三个季度下降，5 月份美国失业率达到 9.4%。美国政府 7870 亿美元刺激计划的经济效果从第二季度起逐步显现，今年第二季度下滑幅度估计在 3%，房屋销售和建筑活动正在企稳。至 5 月底，美联储的总资产已经从 08 年 9 月份的 9390 亿美元上升为 2.1 万亿美元。至 5 月底基础货币投放量已经从去年 9 月份 9050 亿美元上升为 1.7 万亿美元。但随着基础货币量的快速增长，货币乘数却出现了大幅下降，美国的货币乘数由危机前 8.5 倍快速下降至 5 月份的 4.7 倍。预计美国经济三季度萎缩 1.5%，四季度零增长。国际货币基金组织预测，2009 年美国将萎缩 2.5%，明年会出现 0.75% 的增长。

下半年美国有关决策部门激进的货币政策和相关努力将继续带来金融状况的逐渐宽松。美联储正在买入国债以及机构债和房屋抵押贷款支持证券，带动更多投资者参与其中，这应该会帮助振兴证券化市场。财政刺激立法的关键要素已经额外增加了个人收入，并帮助降低了州政府和地方政府预算的被迫减幅。

失业率将于今年年底之前达到 10%，要使失业率趋稳，美国经济每个月必须新创造 12.5-15 万个就业岗位。失业率上升可能会减弱预期中的房地产复苏，从而对金融系统造成新的制约因素并导致初步复苏的流产。

在失业率上扬、产能过剩而且能源价格走低的背景下，总体通胀已经回落。货物销售商继续降价以便迅速出清库存，而服务行业为了持份额也加入了价格战。美联储在 2010 年第四季度前都不会提高利率，将联邦基金利率继续维持在历史最低水平零至 0.25% 不变。

美联储向美国经济注资大约 1 万亿美元，这导致美元汇率大幅下滑。从长期看，美国一系列政策导致滞胀的可能性很大。目前世界上有许多国家把本币与美元挂钩。由于美元仍然是处于主导地位的国际货币，各国外汇储备是以美元计价，美元资产处于绝对支配的地位，在现有国际储备结构中美元资产仍占 70% 以上。如果美元继续贬值，各国央行的美元资产将不可避免地大幅度缩水。对于储备货币发行国而言，国内货币政策目标与各国对储备货币的要求经常产生矛盾。理论上特里芬难题仍然存在，即储备货币发行国无法在为世界提供流动性的同时确保币值的稳定。美元贬值，导致美国债务变相减少；国债收益率下降，减少美国付息负担，也会造成金融市场资金成本的进一步下降，也将促进企业融资和实体经济信贷的增长。大规模流动性的注入无疑会刺激市场风险溢价的下降，有利于股票市场、房地产市场以及商品市场的上涨。美元继续贬值不能对海外机构购买美国国债提供安全保障，难以继续吸引海外机构大量购买美国国债，为美国救市提供更多的资金来源，提高了美国政府筹措资金的成本。

下半年美元不会大幅贬值。在金融危机来临之前，美国企业高度杠杆化，很多资金流到国外去，现在金融机构为了自保，去杠杆化，所以资金回流，这样对美元需求就大。

美国经济相对下滑幅度要小。美国经济相对安全，所以很多钱回流到美国来。美国大量印刷钞票，长期来讲美元是看跌的。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司