

2009 年 12 月 18 日

刘杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

加拿大皇家银行全球研究部研究员
前美国标准普尔企业信用评级师

电话：(001) 416-409-3859
电邮：jieliu13@yahoo.ca

联系人：何冰冰
电话：0510-82833217
电邮：hebb@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



该报告中所提及价格数据均为 2009 年 12 月 17 日市场收盘价。如无特别说明，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

Before Market Open

市场避险情绪蔓延至股市和债市，美元继续反弹

市场对风险资产规避的情绪终于从货币市场蔓延到了股市，即亚洲以后，全球股市的大幅下挫在欧美得以继续，欧美股市昨日下跌均超过 1%，英国富时指数跌幅近 2%。

而商品市场更是受到了美元直接的冲击，金价下挫超过 3.5%，包括铜、铝在内的其他有色金属价格也大幅下滑。

美元指数 (DXY) 再涨 1.1%，报收于 77.7，创下了 3 个月以来的最高。我们在近期的一份有关美元的报告中指出美元最近反弹的两个重要原因：（1）部分国家主权债务危机不断恶化，（2）美国自身经济复苏快于其主要贸易伙伴。

这两大动力昨日继续推动美元的上涨：首先，标普于周三将身处债务危机中的希腊国家信用评级下调至 BBB+，并指出很有可能在近期再次调低其评级，这对希腊来说无疑是“雪上加霜”，也促进了市场避险情绪的进一步增加。其次，昨日刚公布的美国国内经济数据继续好于欧洲国家：美国 11 月份的经济领先指标连续第八个月上涨，而英国 11 月份的销售数据则下降了 0.3%，创出了 6 个月来第一次下跌，市场预期是 +0.5%。欧美经济增长的反差和主权债务危机的蔓延同时作用，美元继续反弹。

投资者对此纷纷采取行动，进一步推动了美元的涨势。通过对 “One-year 25-delta risk-reversal rate” 的观察，我们发现投资者正在期权市场上不惜支付高额费用来规避由于美元突然上涨而带来的风险。

国债市场也开始反应：美国国债和美元一样受到投资者的追捧，10 年期国债价格涨幅创 11 周以来之最，其收益率则暴跌 11 个基点至 3.48%。2 年期国债收益率也大幅下挫 8 个基点至 0.75%。而 2 年期和 10 年期国债利差则创出了继 6 月份以来的新高。国债收益率曲线的陡峭反映投资者避险情绪的增加。

我想再一次“不厌其烦”的重复我们在 2010 年投资策略报告里的观点：“后危机”时代的不确定因素会很多，市场一定会经历各种不同“非系统性”风险的冲击，各种资产价格的大幅震荡在所难免，包括这次美元的反弹。不过，投资者要具备“去伪存真”的能力：如果全球经济所受的冲击不足以导致经济全面的二次探底，我们就要抓住市场每一次大幅回调的机会。然而对市场调整幅度的判断将直接决定进场的时机，这就需要依据具体情况具体分析了。以美元为例，主权债务危机的严重性和欧美经济复苏的差距将直接决定美元本轮反弹的强度。而就目前情况来看，美元的反弹之路还没走到尽头。

欧美股指收盘情况

12/17/2009	PE	PB	昨日变化	2009年变化	指数收盘
道指	16.1	2.7	-1.3%	17.5%	10308.3
标普500	22.1	2.2	-1.2%	21.3%	1096.1
纳指	41.8	2.7	-1.2%	38.2%	2180.1
欧洲富时100	58.6	1.9	-1.9%	17.7%	5217.6

黄金，石油，美元，美国债收盘情况

12/17/2009	收盘价	昨日变化	2009年变化
黄金(\$/oz)	1097.1	-0.2%	24.4%
原油(\$/barrel)	72.7	0.0%	62.9%
美元指数(DXY)	77.8	1.1%	-4.4%
美国10年期国债收益率	3.48%	-3.3%	57.2%

免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券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和询价。国联证券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。国联证券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。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。