

美欧欲“刮骨疗毒”，新兴市场筑坝防洪

➤ **事件：**美国当地时间 5 日，北京时间 6 日早晨，国际评级机构标普将美国主权信用评级由 AAA 降至 AA+，并同时将美国的主权信用评级展望下调至“负面”这是一次世界大战后美国主权信用评级首次被下调，理由是，美国政府赤字负担不断加大，政策制定的过程不尽如人意。对此，我们作如下分析点评。

➤ **点评：**

首先，我们认为，此次美国国债信用评级下调具有重大的标志性历史意义，心理警示作用远大于实际市场效果，全球资产配置结构基本不会有重大改变。（1）“Everything is possible”是美国文化的精髓，就在万众瞩目中，美国总统奥巴马签署了提高美国债务上限和削减赤字法案，担忧美国国债违约的投资者们刚想松一口气，S&P 却以迅雷不及掩耳之速通知了美国财政部作好下调评级的准备。这也崩溃了几十年来金融教科书奉为的金科玉律——“美国国债是世界最安全的资产”。（2）今难以比昔，但横向比较，美元资产依然是无奈的最优选择。目前，G7 国家中享有 AAA 级长期主权债务评级的国际仅剩加拿大、法国、德国及英国，这些国家面临的困境显然不会比美国好，也没有能力大面积的替代美元资产。（3）美国国债在全球资本市场上被广泛用作质押品和资产证券化的基础资产，在美国国债失去 AAA 后，整个资产定价体系都面临重新调整，短期避险货币需求将大幅增加，而 1 年期与 5 年期 CDS 的倒挂，也显示市场认为长期风险很小。

第二，此次 S&P 下调美国国债信用评级再次暴露了白宫与华尔街之间的矛盾，实际上也是美国产业资本与金融资本的利益诉求分歧。疲软美元提升产业竞争力是白宫实现五年出口翻番计划，加快经济复苏的短期唯一政策选择；而强化金融改革监管，持续地弱势美元，却严重地损害了华尔街金融资本的长期利益，索罗斯退休或许是一个例证。为此，双方自从奥巴马入主白宫就一直很僵持。在白宫的财政之手被减赤法案束缚之后，S&P 下调美国国债信用评级，基准利率面临上行的压力，而实体经济复苏依旧乏力，白宫的另一只手“美联储”被逼到烤火架。如果美联储要想维持低利率政策保持美元疲软，那就需要继续推出 QE3，那又是一场金融资本的盛宴。

第三，新兴市场国家被动积极筑坝预防——QE3。美国印钞票，欧洲和日本也紧随其后效仿，因为这些国际储备货币在全球储备货币中占有份额，浮动汇率和自由交易的市场机制，也使得他们的超量货币供给可以向全球范围输出；而非储备货币国家的货币无法走出国境，超量派生的货币都反映为本国通货膨胀的话，新兴市场国家面临输入性通胀的烧烤。

策略研究组

研究支持：

邓海清

电话：021-51782335

Email: denghaiqing@hysec.com

首席策略分析师

邴彬 (S008051101001)

电话：010-88085952

Email: linbin3@hysec.com

相关研

《基金季报：仓位略下降，行业配置转换明显》………2011/7/27

《紧缩调控或变频，市场情绪逐渐回暖》………2011/7/17

《如期加息昭示调控未放松》………2011/7/7

《2011 年下半年策略：软着陆下预期下的估值修复》………2011/6/27

《国际板胎动：A 股市场如何迎接？》………2011/6/26

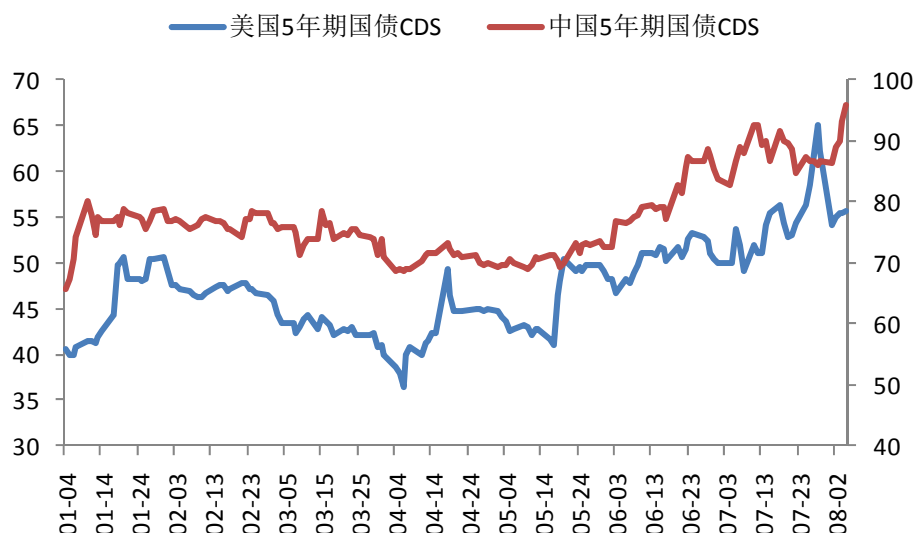
《流动性难乐观，市场情绪大反弹尚待时》………2011/5/16

《“调准+税款清缴”加剧市场流动性紧张》………2011/5/15

《货币紧缩持续，配置策略增强防守》………2011/4/17

最后，对 A 股市场的影响，我们维持对市场下半年走势谨慎乐观的观点，即市场情绪砸坑，股价估值有安全边际，建议配置业绩增长稳定的食品饮料、商贸零售等消费，尤其是高端消费板块，同时，关注中长期可能出现的有色、煤炭等资源类高弹性板块的交易性机会。其逻辑是，从外围来看，美国国债长期信用评级下调不代表全球经济基本面的恶化，美国新增就业等数据也显示复苏正在持续，心理作用带来的市场恐慌情绪是短暂性的，绝不会再演化成新一轮金融海啸。如果美联储推出 QE3，那全球股市就重演去年下半年行情，流动性泛滥同样也会成为 A 股上行的驱动力；如果美联储不推出 QE3，美国经济保持相对平缓的复苏，中国下半年出口顺差将持续收窄，沿海出口企业生存状况将恶化，目前 PMI 已经处于枯荣线，宏观紧缩继续紧缩的空间不存在，变频改善流动性成为中国最优的政策选择，同时，刺激消费扩大内需变得更加重要。

图 1：美国和中国主权债 CDS 比较



资料来源：彭博资讯、宏源证券研究所

图 2：发达国家、新兴市场国家的 CPI 比较

	发达国家								新兴市场国家							
	美国核心CPI		日本核心CPI		欧元区核心CPI		英国核心CPI		巴西CPI		印度CPI		南非CPI		中国CPI	
	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
2011-01	1.00	0.20	-0.20	-0.40	1.10	-1.60	3.00	-0.45	6.53	0.94	9.30	1.62	3.56	0.53	4.90	1.00
2011-02	1.10	0.40	-0.30	-0.10	1.00	0.30	3.40	0.81	6.36	0.54	8.82	-1.60	3.63	0.62	4.90	1.20
2011-03	1.20	0.30	-0.10	0.50	1.30	1.40	3.20	0.36	6.31	0.66	8.82	0.00	4.05	1.23	5.40	-0.20
2011-04	1.30	0.20	0.60	0.40	1.60	0.50	3.70	0.89	6.30	0.72	9.41	0.54	4.23	0.35	5.30	0.10
2011-05	1.50	0.20	0.60	0.10	1.50	0.00	3.30	0.00	6.44	0.57	8.72	0.54	4.58	0.52	5.50	0.10
2011-06	1.60	0.20	0.40	-0.20	1.60	0.10	2.80	-0.27	6.80	0.22	8.62	1.07	5.12	0.52	6.40	0.30

资料来源：彭博资讯、宏源证券研究所

分析师简介:

邴彬: 宏源证券研究所首席策略分析师, 复旦大学金融学博士, 2011 年加盟宏源证券研究所。2008 年获得“新财富”最佳策略研究第一名, 2006、2007 年第三名。

邓海清: 宏源证券研究所投资策略分析师, 复旦大学金融学博士, 曾供职于国金证券研究所, 2011 年加盟宏源证券研究所。

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 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。