



**CICC**  
中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED

# 投资策略周报

证券研究报告

2011年9月4日

海外市场

研究部

李志勇

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010005  
lizy@cicc.com.cn

焦迪

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511060003  
jiaodi@cicc.com.cn

第 164 期

## 股票市场大幅波动仍将是近期的常态

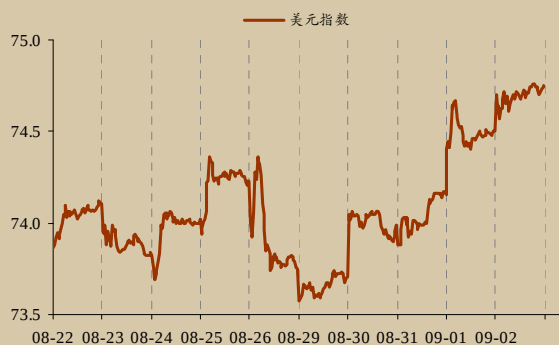
标普 500 指数 10 日走势图



美国十年期国债收益率 10 日走势图



美元指数 10 日走势图



资料来源: Bloomberg、中金公司研究部

### 本周主要观点

- **美国非农就业人数奇差, 其中很重要的原因是美国政府持续的大规模裁员。**低迷的就业数据再次引发了市场对美国经济二次衰退的担忧。往后看, 如果美国消费者开支得以继续增长, 制造业保持在扩张区间, 并且政府和美联储出台更多的经济刺激政策, 美国经济或可避免陷入二次衰退, 那么美国私人部门就业人数就不会大幅缩减。但美国政府仍可能继续裁员, 这将不利于就业市场的恢复。未来美国就业市场的一个重要关注点便是政府部门的就业能否得到改善, 我们或可从奥巴马在本周有关就业的讲话中得到一些线索。
- **经济增长前景仍不明朗。**数据显示, 美国经济表现在前期的大幅下滑之后, 在低位企稳并有所回升, 这也许显示美国经济将实现低速增长, 但还不至于陷入衰退; 新兴市场国家的经济表现无疑是最好的; 表现最差的当属欧元区的经济, 在债务危机和财政紧缩的困扰之下, 欧元区整体陷入再次衰退似乎是不可避免的。
- **全球经济将不得不同“大收缩”抗争?**目前的全球经济状况被称为“大收缩 (Great Contraction)”。这种“收缩”包含着两重含义: 第一是全球经济增速将大幅下滑, 经济活动的增长将显露出紧缩势头; 第二是在债务问题的困扰之下, 发达国家将不可避免地采取紧缩性的财政政策。在财政刺激政策空间有限的情况下, 全球经济将会更多地依赖宽松的货币政策, 以后我们或将看到更多的国家减息, 在货币政策方面开始放松。
- **我们对短期内股票市场仍持比较谨慎的态度。**在美国这边, 经济前景不明和美国的多家银行受政府起诉, 利空因素较多。但由于伯南克期权仍然存在, 市场对美联储实施新一轮量化宽松政策的期望升温, 尤其是上周五公布的 8 月就业数据非常令人失望, 这也许会促使美联储在 9 月下旬的议息会议上决定行使伯南克期权。受此支撑, 美股不至于大幅下挫。欧债问题仍将接受市场的严峻考验, 因此任何反弹都将是好的做空机会。预计全球股市仍将维持较高的波动性, 暴涨暴跌的情形仍有可能多次出现。

## 一周市场评论

### 一. 美国股市动向

**非农就业增长陷入停滞，美股先涨后跌。**上周公布的经济数据喜忧参半，虽然个人消费支出创今年 2 月以来新高，芝加哥 PMI 指数和 ISM 制造业指数显示美国制造业仍在扩张，但非农就业人数意外零增长，显示美国就业市场陷入停滞。上周前三日，市场受伯南克讲话效应及一些良好数据等因素支撑而持续上行，但最终令人失望的就业数据再次引发市场对于美国经济陷入衰退的担忧，美国多家银行受到政府起诉更是雪上加霜；欧债危机继续深化。市场信心遭受重挫，美股先涨后跌，标普 500 小幅下跌 0.2%。

周一，美国消费者开支强劲增长，希腊两大银行 EFG Eurobank 和 Alpha 宣布合并，飓风 Irene 造成的损害低于预估，多重利好刺激大盘上扬，标普 500 上涨 2.8%。

周二，尽管消费者信心低迷，但美联储公布的议息会议纪要显示部分美联储官员主张进一步实施刺激政策，增强了市场对于 QE3 的预期，美股最终小幅收高，标普 500 上涨 0.2%。

周三，制造业和就业数据好坏不一，市场在周五公布非农就业数据之前观望气氛较为浓厚，大盘维持震荡走势，三大股指小幅收涨，标普 500 上涨 0.5%。

周四，ISM 制造业指数好于预期令大盘一度高走，但在非农就业数据公布之前市场情绪仍偏谨慎，标普 500 下跌 1.2%。

周五，美国非农就业零增长，令投资者愈发担忧美国经济可能陷入衰退；美国多家大型银行面临美国联邦住房金融管理局（FHFA）的起诉，银行板块跌幅居前。市场信心受到重挫，三大股指整体下滑，标普 500 下跌 2.5%。

全周来看，标普 500 指数下跌 3 点至 1174，跌幅为 0.2%；道琼斯指数下跌 44 点至 11240，跌幅为 0.4%；纳斯达克指数持平至 2480；VIX 指数下跌 1.7 点至 33.9。见图表 1。

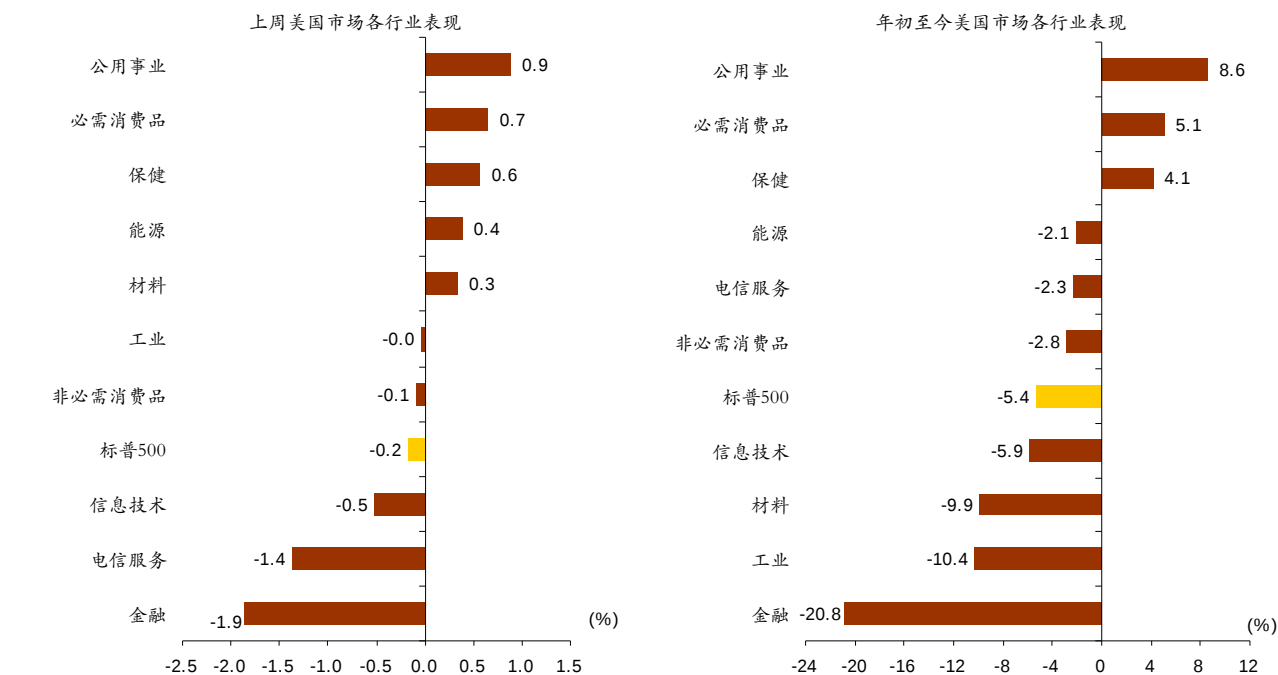
从行业板块上看，公用事业和必需消费品跑赢大盘，分别上涨 0.9% 和 0.7%；金融和电信服务表现落后于大盘，分别下跌 1.9% 和 1.4%。

图表 1: 美国股票股指一周涨跌

|           | 2011-9-2 | 2011-8-26 | 涨跌   | 涨跌幅 (%) | YTD 涨跌 (%)     |
|-----------|----------|-----------|------|---------|----------------|
| 标普 500 指数 | 1,174    | 1,177     | -3   | -0.2%   | -6.7%          |
| 道琼斯指数     | 11,240   | 11,285    | -44  | -0.4%   | -2.9%          |
| 纳斯达克指数    | 2,480    | 2,480     | 0    | 0.0%    | -6.5%          |
| VIX 指数    | 33.9     | 35.6      | -1.7 |         | 16.17 (YTD 涨跌) |

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 2：美国标普 500 指数上周各行业总回报（包括股息和资本利得回报）



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

### 美国股市展望：市场仍将维持较高的波动性

上周糟糕的非农就业数据沉重打击了市场情绪，也令奥巴马将在本周发表的关于刺激经济和就业的讲话成为了关注焦点。另外德国、荷兰和芬兰的财政部长将于本周二就欧债危机进行讨论。我们对短期内股票市场仍持比较谨慎的态度。在美国这边，经济前景不明和美国的多家银行受政府起诉，利空因素较多。但由于伯南克期权仍然存在，市场对美联储实施新一轮量化宽松政策的期望升温，尤其是上周五公布的 8 月就业数据非常令人失望，这也许会促使美联储在 9 月下旬的议息会议上决定行使伯南克期权。受此支撑，美股不至于大幅下挫。欧债问题仍将接受市场的严峻考验，因此任何反弹都将是好的做空机会。预计全球股市仍将维持较高的波动性，暴涨暴跌的情形仍有可能多次出现。

## 二. 利率、信贷、汇率及大宗商品市场动向

巴西央行9月1日宣布，将基准利率从12.5%下调50个基点至12%，称全球经济明显恶化将对当地经济造成影响。这是巴西今年连续5次加息后首次对基准利率进行回调。

**国债市场：**美国非农就业数据奇差引发避险需求升温，市场预期美联储可能将再出购债计划，美国国债受推动走强，其中10年期国债收益率创出了历史新低。全周来看，2年期国债收益率上涨1个基点至0.20%；5年期下跌8个基点至0.86%；10年期下跌20个基点至1.99%；30年期下跌24个基点至3.30%。2年至10年息差下跌21个基点至1.79%。5年期通胀预期上涨7个基点至1.67%；10年期通胀预期下跌3个基点至2.04%。见图表3。

**信贷市场：**上周主权国家信用违约互换息差整体下跌。北美公司5年期投资级别信用违约互换息差综合指数下跌5个基点至121，5年期高收益信用违约互换息差综合指数下跌55个基点至671，新兴市场5年期主权国家信用违约互换息差综合指数下跌16个基点至282。

图表3：美国国债收益率表现以及信贷市场情况

|                 | 2011-9-2 | 2011-8-26 | 升降(基点) | YTD升降(基点) |
|-----------------|----------|-----------|--------|-----------|
| 2年期             | 0.20%    | 0.19%     | 1      | -40       |
| 5年期             | 0.86%    | 0.94%     | -8     | -115      |
| 10年期            | 1.99%    | 2.19%     | -20    | -131      |
| 30年期            | 3.30%    | 3.54%     | -24    | -104      |
| 2年至10年期息差       | 1.79%    | 2.00%     | -21    | -91       |
| 5年期通胀预期         | 1.67%    | 1.60%     | 7      | -7        |
| 10年期通胀预期        | 2.04%    | 2.06%     | -3     | -24       |
| 5年期投资级信用违约互换息差  | 121      | 126       | -5     | 36        |
| 5年期高收益信用违约互换息差  | 671      | 726       | -55    | 241       |
| 5年期主权国家信用违约互换息差 | 282      | 298       | -16    | 81        |

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

**汇率市场：**美国非农就业数据令人失望，激增的避险情绪推动美元走高。受欧洲央行推迟加息的预期升温、希腊债务状况恶化以及欧元区核心国家多项经济数据差于预期等因素影响，欧元上周大幅走软。具体来看，美元指数从一周前的73.81上涨1.2%至74.71，美元对欧元升值2.0%至1.421，对英镑升值0.9%至1.622，对澳元贬值0.7%至1.065，对加元升值0.4%至0.9853，对巴西里尔升值2.4%至1.641，对日元升值0.2%至76.80。

**大宗商品市场：**非农就业数据的疲弱引发市场对美国经济陷入衰退的担忧，黄金等贵金属跳涨，而部分农产品在经历多日的连涨之后出现回调，大宗商品市场总体呈涨跌互现态势。

金价上涨4.5%至每盎司1874美元，糟糕的就业数据令市场担忧美国经济可能陷入衰退，黄金作为避险资产重新受到追捧；银价上涨5.0%。

WTI原油价格上涨1.3%至每桶86.45美元，Brent原油价格上涨0.9%至每桶112.33美元，新形成的热带风暴Katia、市场对美联储可能将推出更多刺激政策的期望以及中美好于预期的制造业数据等多种因素带动原油价格走升，但上周五美国就业数据不佳令市场重燃对原油需求前景的担忧情绪，油价涨幅有所收窄。

铜价上涨0.2%；铝价上涨2.3%；铅价下跌0.6%；镍价上涨0.2%；锌价下跌2.4%。

小麦下跌4.2%，受美元升值以及获利卖盘的打压；大豆上涨1.5%；玉米下跌0.3%；糖下跌3.4%；棉花上涨2.6%。

波罗的海指数上涨12.9%至1740点，创下近八个月以来的高位，因海峡型船舶的铁矿石及煤炭运输订单大增提振了市场人气。

## 未来市场关注

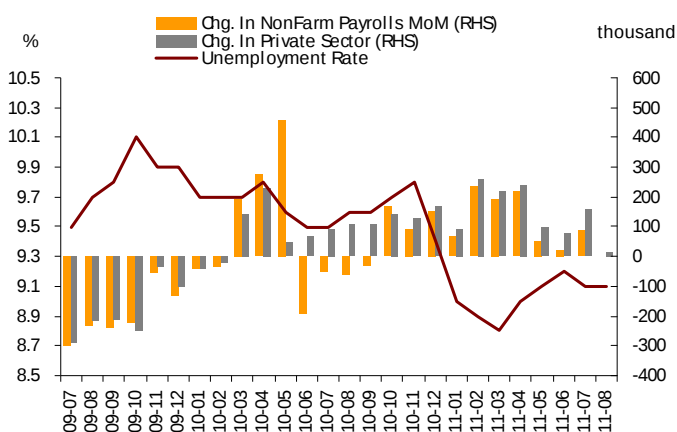
### 一、非农就业数据奇差，政府裁员是关键

上周五备受瞩目的非农就业报告出炉，报告显示8月非农就业人数零增长，大大逊于市场预期的增长6.8万人，创下去年9月以来最低（图表1）。而美国失业率也未有改善，较7月持平于9.1%。糟糕的就业数据进一步印证了美国经济的疲软，企业出于对经济前景的不确定性考虑，不愿增加雇佣人数。数据公布后，市场情绪大为受挫，美股回吐前几日涨幅，最终在上周小幅收跌。

分项来看，私人部门就业人数仅增加了1.7万，远低于市场预期的9.5万。但这数据如此之低有一个重要原因，在数据统计期间，美国通讯公司 Verizon 发生了约4.5万人的员工罢工事件。如果排除这一因素，私人部门就业人数便增加6.2万人，较7月的15.6万人仍有一倍多的差距。另外政府部门就业人数减少1.7万，为连续第十个月下降，因缩减开支使得政府部门的工作岗位变少。

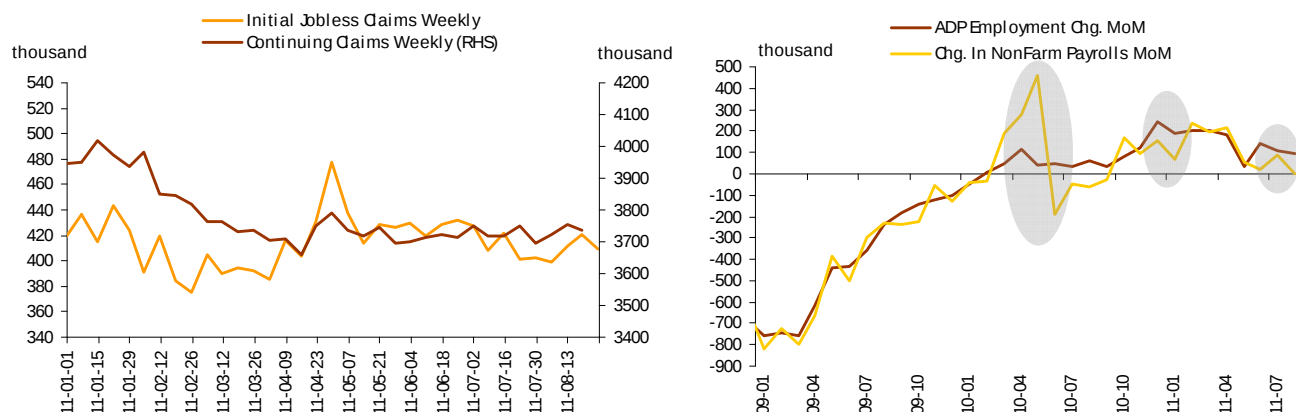
低迷的就业数据再次引发了市场对美国经济二次衰退的担忧。我们参考其它就业数据来看，首次申请失业救济金人数在过去几周一直维持在40万人左右，未见明显增长（图表2左），无法明确指引就业市场的未来方向；而作为非农就业的重要预测指标，ADP 私营领域就业人数8月增加了9.1万人，低于7月份的10.9万人。这么看，私营就业人数虽然有所下滑，但也不算太差，与非农就业的零增长相距甚远。值得注意的是，该数据与劳工部公布的非农就业数据之间的关联度自去年以来已所有降低（图表2右）。2010年至今，ADP数据较非农就业数据高估的幅度平均约有9.2万人，而低估的幅度更是达到了平均11.4万人。究其原因，由于该报告不涵盖政府部门的就业情况，而美国的政府部门近两年来出现了大规模裁员现象，因此该数据仅限于用来评估美国的私营就业市场。

图表1：非农就业人数零增长



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

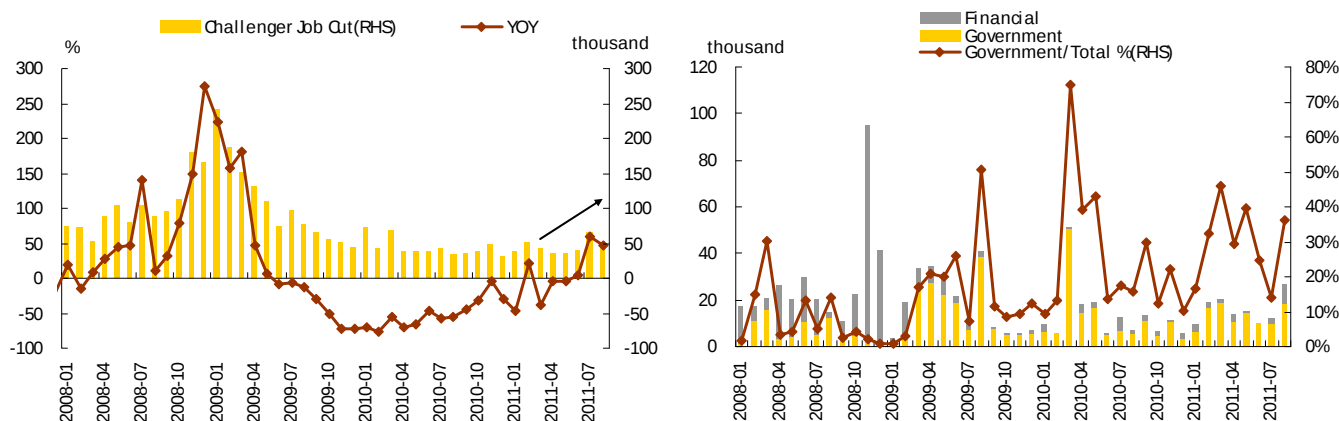
图表 2: 初请失业金人数维持在 40 万人左右 (左), ADP 私人就业数据与非农相关度降低 (右)



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

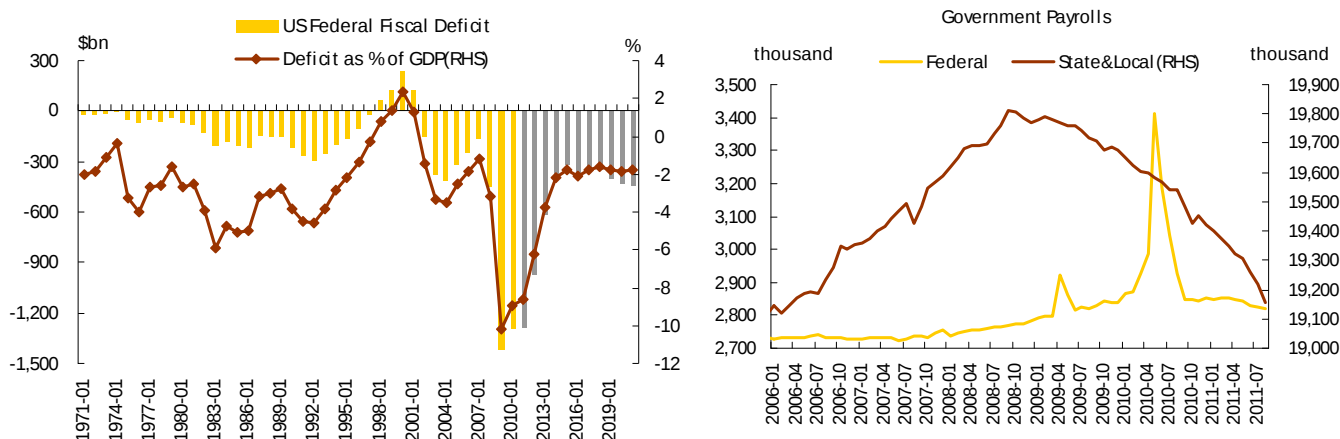
最后我们来看人力资源顾问公司 Challenger, Gray & Christmas 发布的裁员报告, 报告显示 8 月企业公布裁员人数共计 5.1 万, 同比增长 47% (图表 3 左), 该数据在 7 月曾创下 16 个月以来的新高。其中政府机构裁员人数最多, 由 7 月的 9.4 万人骤升至 8 月的 18.4 万人, 裁员比重由 7 月的 14% 激增到 36% (图表 3 右)。8 月 3 日美国国会“如期”在最后时刻就削减赤字和提高国债上限达成妥协, 法案规定 2012 年到 2021 年美国政府的可自由支配开支每年需限制在 1.04 到 1.23 万亿美元之间。随后美国国会预算办公室 (CBO) 在 8 月 24 日发布报告称, 2011 年美国的预算赤字预计为 1.28 万亿美元, 低于此前预计的 1.40 万亿美元, 也低于 2010 年的赤字 1.29 万亿美元 (图表 4 左)。2009 年以来美国的巨额赤字和削减财政预算的压力不断增加, 令政府部门不得不开始着手进行裁员。事实上, 自 2008 年金融危机以来, 占政府就业人数 87% 左右的州政府和地方政府的总职员人数便一直呈下滑趋势, 目前的就业人数已基本回落到 2006 年 3 月的水平 (图表 4 右), 这也解释了非农就业数据中为何出现零增长, 因为此次政府部门就业人数的减少恰好抵消了私人部门就业人数的增加。往后看, 如果美国消费者开支得以继续增长, 制造业保持在扩张区间, 并且政府和美联储出台更多的经济刺激政策, 美国经济或可避免陷入二次衰退, 那么美国私人部门就业人数就不会大幅缩减。但美国政府仍可能继续裁员, 这将不利于就业市场的恢复。未来美国就业市场的一个重要关注点便是政府部门的就业能否得到改善, 我们或可从奥巴马在本周有关就业的讲话中得到一些线索。

图表 3: 裁员量未见改善 (左), 政府裁员占比最高 (右)



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表4：受财政削减赤字影响（左），政府就业人数呈下滑趋势（右）

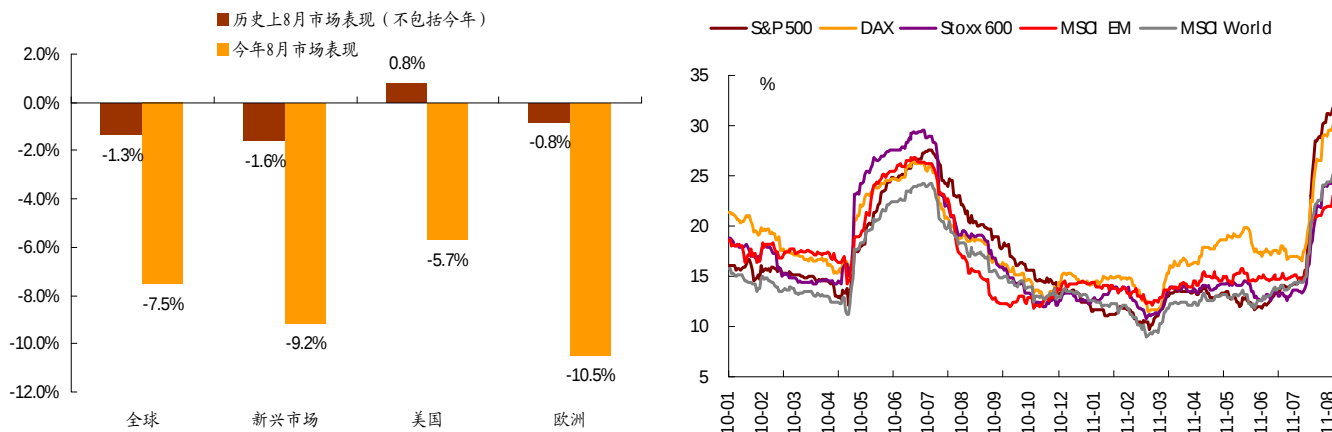


资料来源：Haver Analytics, Bloomberg, 中金公司研究部

## 二、股票市场大幅波动仍将是近期的常态

今年8月全球股票市场经历了较大波动。整个8月份，全球股票市场的走势可以用“大幅波动、遭受重创”来形容。从历史情况来看，8月份股市表现并不好。比如，历史上8月份全球股市平均下跌1.3%，新兴市场下跌1.6%，欧洲下跌0.8%，只有美国上涨0.8%。但是今年8月份，全球股市指数下跌了7.5%，美国下跌了5.7%，欧洲更是下跌了10.5%（图表5左）。伴随着股市的重挫，市场的波动性大幅上升，波动率在短期内从约18%飙升至25~32%（图表5右）。导致这种情况的主要原因有：美国经济放缓趋势明显，复苏前景堪忧；美国主权债务评级遭标普下调，美国中长期债务前景不容乐观；欧债债务问题再起波澜，意大利和西班牙主权债务问题开始显露等。在诸多因素当中，经济复苏前景和欧债问题是困扰市场最主要的因素。

图表5：今年8月全球股市遭受重创（左），波动性大幅上升（右）

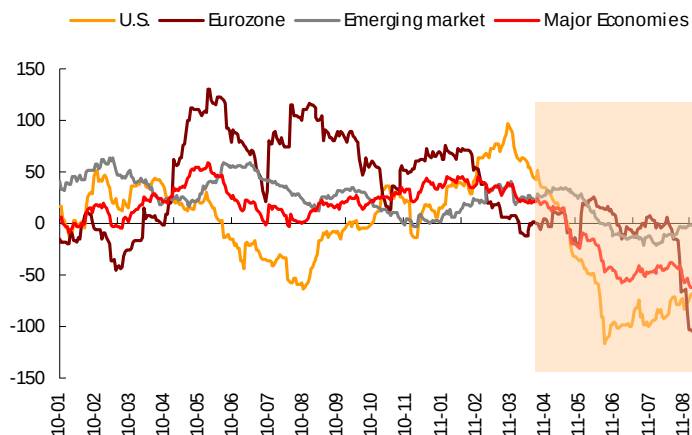


资料来源：Bloomberg, 中金公司研究部

经济增长前景仍不明朗。目前最令市场困惑的恐怕就是经济增长前景的问题了。经济增速下滑是已经确定无疑了，但下滑的程度究竟如何？发达国家经济会再次陷入衰退吗？从目前的情况来看，市场还没有将经济再次陷入衰退预期在内。而近期公布的各项经济指标则是喜忧参半，所释放出来的信号并不统一。从图6中可以看出，美国经济表现在前期的大幅下滑之后，在低位企稳并有所回升，这也许显示美国经济将实现低速增长，但还不至于陷入衰退；

新兴市场国家的经济表现无疑是最好的；表现最差的当属欧元区的经济，在债务危机和财政紧缩的困扰之下，欧元区整体陷入再次衰退似乎是不可避免的。

图表 6：全球经济表现大幅下滑

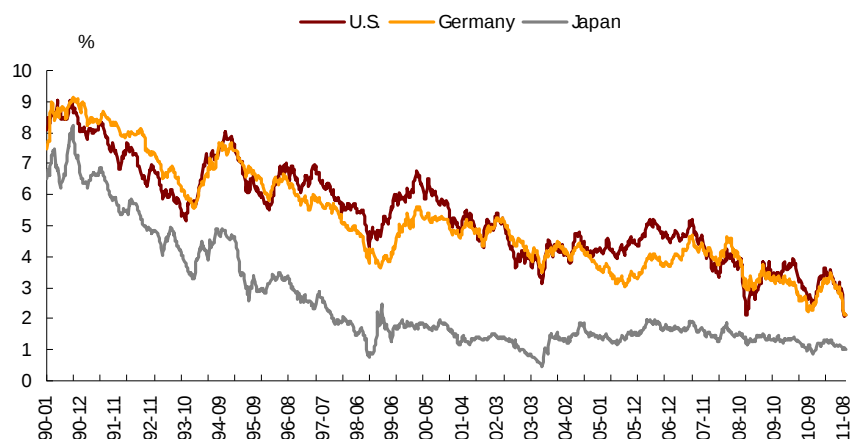


资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

**全球经济将不得不同“大收缩”抗争？**从较长期的时间点来看，我们也许正处在一个新的经济时期。经济学家们喜欢用“大”来描述世界经济经历过的重要时期。比如，发生在上世纪 30 年代美国和欧洲的“大萧条（Great Depression）”，日本从上世纪 90 年代延续至本世纪初的“大衰退（Great Recession）”，从上世纪 90 年代初开始延续至今的全球化是“大全球化（Great Globalization）”，从上世纪 80 年代中期直到 2008 年金融危机之前美国及其他西方工业化国家的 GDP 增长和通货膨胀的波动都在下降这一“大缓和（Great Moderation）”等。目前的全球经济状况被称为“大收缩（Great Contraction）”。这种“收缩”包含着两重含义：第一是全球经济增速将大幅下滑，经济活动的增长将显露出紧缩势头；第二是在债务问题的困扰之下，发达国家将不可避免地采取紧缩性的财政政策。

在财政刺激政策空间有限的情况下，全球经济将会更多地依赖宽松的货币政策：美联储的 QE3 几乎是箭在弦上，欧央行也将停止加息甚至开始减息，新兴市场国家中的土耳其和巴西已经开始减息。以后我们或将看到更多的国家减息，在货币政策方面开始放松。但正如伯南克在 Jackson Hole 的会议上所说，除了保持通胀在低位稳定来支持长期宏观经济与金融稳定以外，货币政策对长期增长能做的并不多。在这种背景之下，市场上开始谈论美国 and 欧洲经济“日本化”的声音越来越大。实际上，从美国和德国国债收益率在过去 20 年中持续下降这一趋势上来看，这种担心是不无道理的（图表 7）。日本经济在过去 20 多年中始终在和衰退抗争，而其国债收益率在 2003 年达到“低得不能再低”之后便在目前的水平上稳定下来。不能排除美国和欧债经济也走上这条道路。但相对来说，我们对美国的经济前景更加乐观一些。

图表7：美国、德国和日本国债收益率在过去的20年中持续下降



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

**发达国家政府缺乏领导力也制约经济的复苏。**除了政府债台高筑限制财政政策的灵活度等不利因素之外，发达国家政府缺乏领导力也制约经济复苏前景。今年7月底发生在美国的围绕提升债务上限的争执，显示出美国国会两党为了自身的利益而将不惜挫伤市场信心，给经济复苏蒙上阴影；美国总统奥巴马在这件事情上更像是一个旁观者，没有尽到作为政府领袖的职责。回顾奥巴马入主白宫以来在经济方面的碌碌无为，使得他看上去像是生活在一个不存在党派争执的“迪斯尼世界”里。在欧洲，由于政治的敏感性，诸如“财政转移支付”之类的手段无法实施，这导致目前并不存在能够在较短的时间内解决欧债问题的手段。先前被市场寄予厚望的扩大欧元区金融稳定基金（EFSF）和发行欧元区统一债券的提议也被德法两国的首脑否决；而即使在对希腊的第二轮救助问题上，也由于各国在有关抵押问题上的争执而无法尽快落实。日本？日本换首相的速度之快令人很难记得这些首相的名字，也很难令人相信频繁更迭的政府可以赢得市场的信心。在这种背景下，我们需要关注本周奥巴马关于刺激经济增长的演讲和欧盟首脑寻求解决债务危机的会议。但从目前的情况来看，这些行动恐怕都难以达到目的。

**股市大幅波动仍将是近期的常态。**我们对短期内股票市场仍持比较谨慎的态度。在美国这边，经济前景不明和美国的多家银行受政府起诉，利空因素较多。但由于伯南克期权仍然存在，市场对美联储实施新一轮量化宽松政策的期望升温，尤其是上周五公布的8月就业数据非常令人失望，这也许会促使美联储在9月下旬的议息会议上决定行使伯南克期权。受此支撑，美股不至于大幅下挫。欧债问题仍将接受市场的严峻考验，因此任何反弹都将是好的做空机会。预计全球股市仍将维持较高的波动性，暴涨暴跌的情形仍有可能多次出现。

### 三、未来一周可关注的美国经济数据和事件

|      |            |            |              |
|------|------------|------------|--------------|
| 9月6日 | 8月ISM服务业指数 | 预估值：51     | 上期值：52.7     |
| 9月8日 | 7月贸易赤字     | 预估值：-\$51B | 上期值：-\$53.1B |
| 9月9日 | 7月消费者信贷变动  | 预估值：\$6.0B | 上期值：\$15.5B  |
| 9月9日 | 7月批发库存月环比  | 预估值：0.8%   | 上期值：0.6%     |

## 美国经济动向和事件

### 一、上周公布的主要经济数据

上周公布的经济数据喜忧参半，虽然个人消费支出创今年 2 月以来新高，芝加哥 PMI 指数和 ISM 制造业指数显示美国制造业仍在扩张，但非农就业人数意外零增长，显示美国就业市场陷入停滞。

7 月个人收入环比增长 0.3%，符合市场预期；个人消费支出意外环比增长 0.8%，好于市场预期的增长 0.5%，为今年 2 月以来最高，主要受益于耐用消费品尤其是汽车消费的大幅上升；美联储最关注的通胀指标之一核心个人消费价格指数环比增长 0.2%，较上月持平。总体来看，日本地震引起的产业链断裂等因素对美国消费者支出的负面影响已基本消除。

7 月二手房签约量环比下降 1.3%，低于市场预期的下降 1.0%，表明房地产市场的颓势尚无明显改观。

8 月咨商局消费者信心指数由 7 月的 59.2 降至 44.5，大幅低于市场预期的降至 52，创 28 个月以来新低，主要受经济前景黯淡和月初市场大幅波动打击。

ADP 就业报告显示，8 月私营部门就业人数环比增加 9.1 万，增量连续第二个月下降，并低于市场预期的增加 10 万，表明美国就业市场依然疲软。

8 月芝加哥 PMI 指数从 7 月份的 58.8 降至 56.5，高于市场预期的 53.3，创下 2009 年 11 月以来新低。该指数已连续 23 个月高于 50，显示 8 月美国制造业活动仍在扩张，但读数的环比下降意味着制造业增速放缓。

7 月工厂订单环比上升 2.4%至 4531.7 亿美元，高于市场预期，主要受汽车和飞机需求强劲的推动，显示日本地震引发的供应链断裂对美国制造业的负面影响正在消除。

二季度非农生产率环比下降 0.7%，弱于市场预期的下降 0.5%，并创下 2008 年四季度以来的最大降幅；单位劳动成本环比上升 3.3%，高于市场预期的上升 2.4%。总体来看，生产率的下降和劳动成本的上升将会挤压企业利润，并令企业未来的雇佣决策变得谨慎。

截至 8 月 27 日的一周当中，首次申请失业救济金人数环比减少 1.2 万至 40.9 万人，略好于市场预期的降至 41 万人，但仍处于 40 万的关键水平之上。

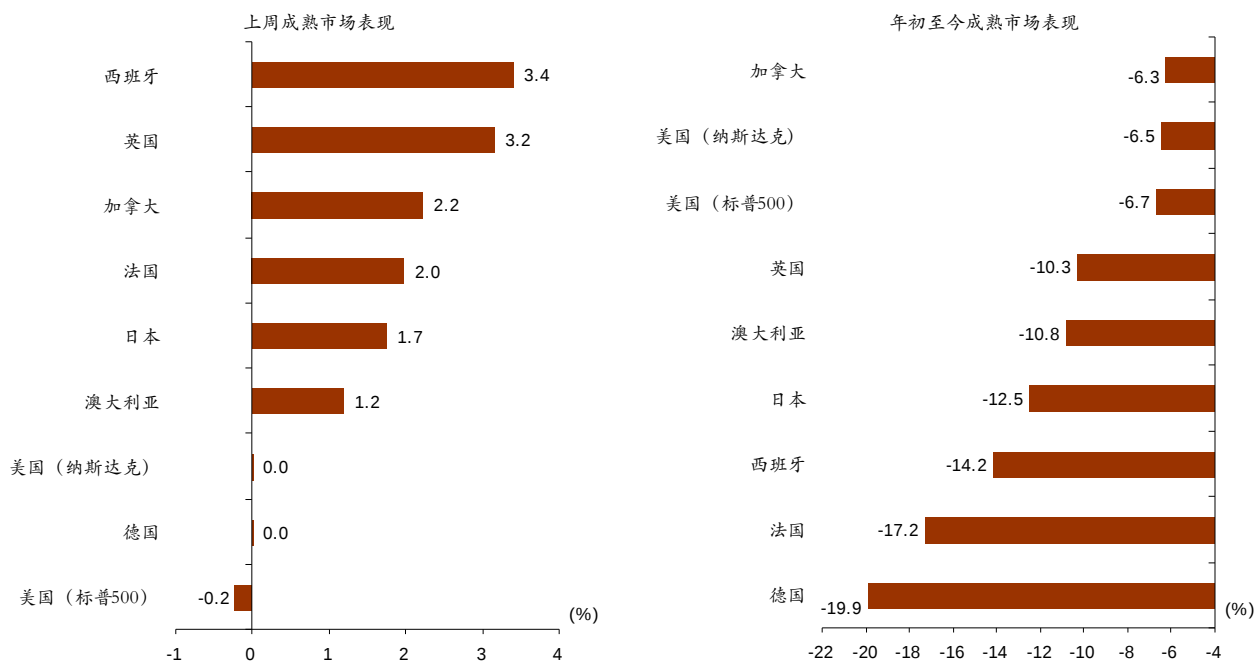
7 月营建支出环比下降 1.3%至 7895.1 亿美元，远不及市场预期的环比上升 0.2%，受经济出现放缓及房地产市场持续低迷拖累。

8 月 ISM 制造业指数由 7 月的 50.9 略降至 50.6，好于市场预期的 48.5。其中最具先行意义的新订单指数从 7 月的 49.2 升至 49.6，制造和就业指数则继续下滑。ISM 制造业指数高于 50 显示美国制造业仍在维持扩张，但制造和就业指数的下降也反映出美国制造业面临下行风险。

8 月非农就业人数零增长，大大低于市场预期的增加 6.8 万，创下去年 9 月以来最低。其中私人部门就业仅增加 1.7 万，低于市场预期的 9.5 万；政府部门就业人数减少 1.7 万，为连续第十个月下降，因缩减开支使得政府部门的工作岗位变少。另外 8 月美国失业率持平于 9.1%，符合市场预期。糟糕的就业数据进一步印证了美国经济状况异常疲软，企业出于对经济前景不确定的考虑而不愿增加雇佣人数。

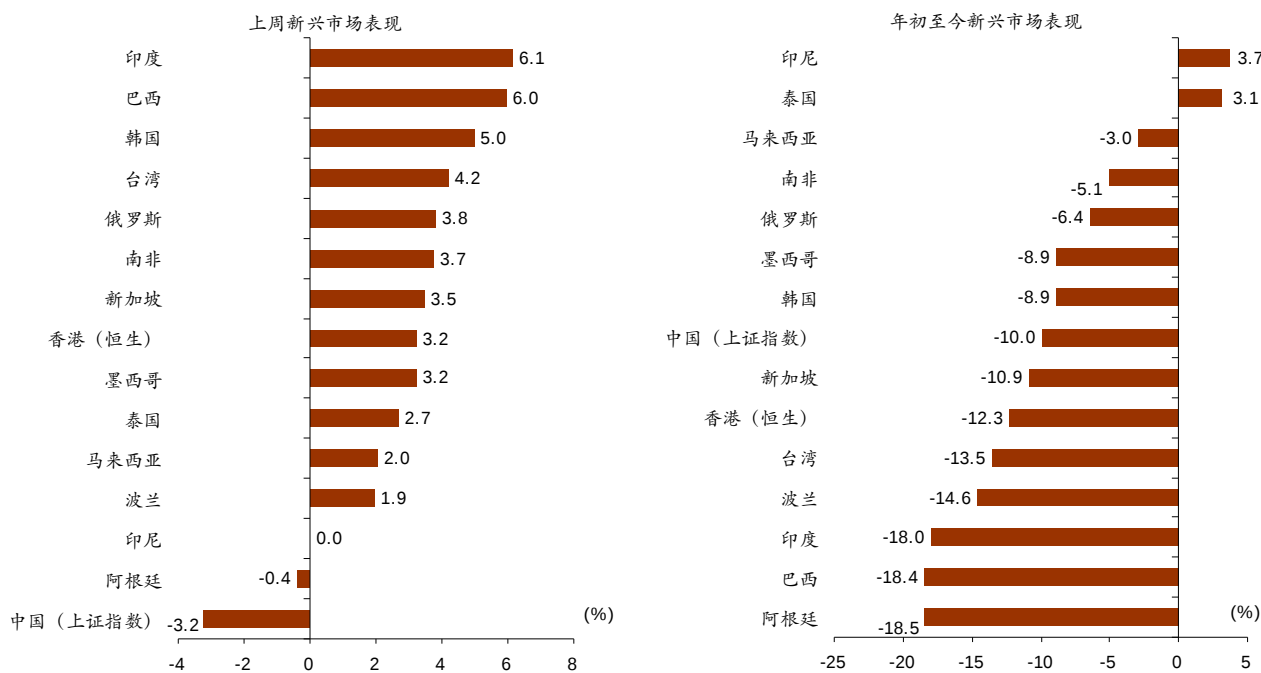
## 一周全球股市表现

图表1：成熟市场股市表现



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

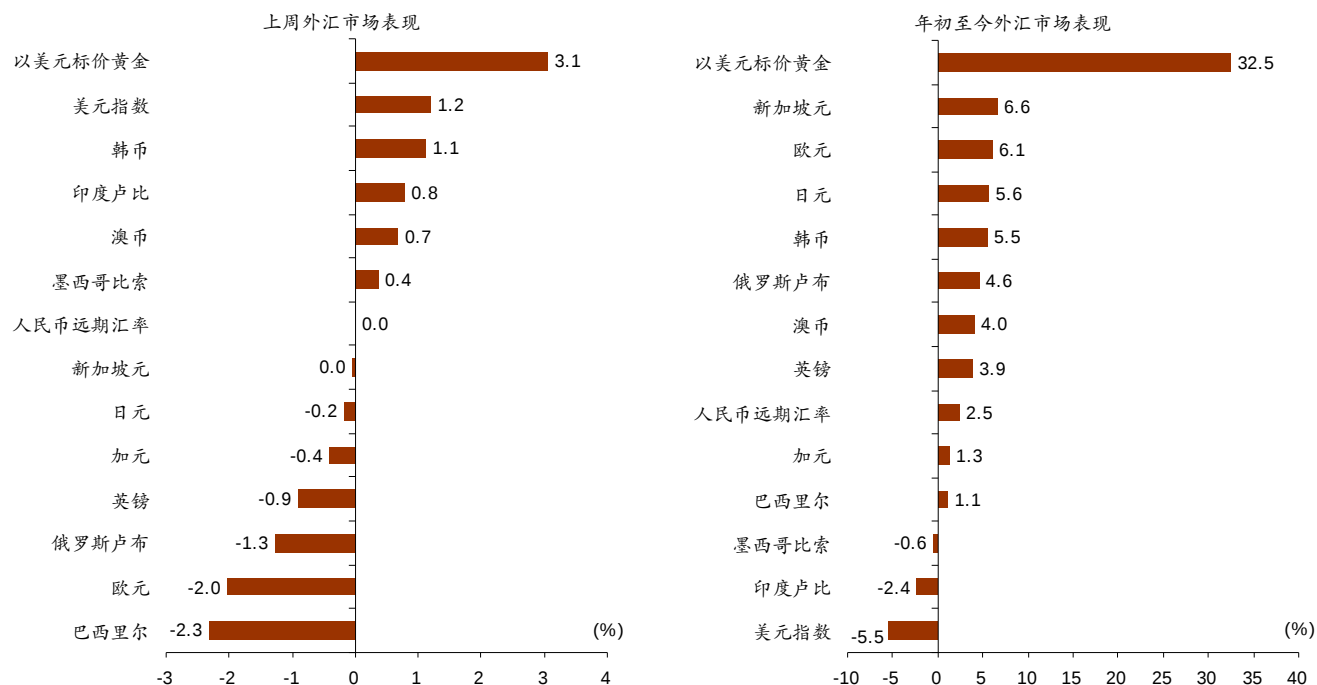
图表2：新兴市场股市表现



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

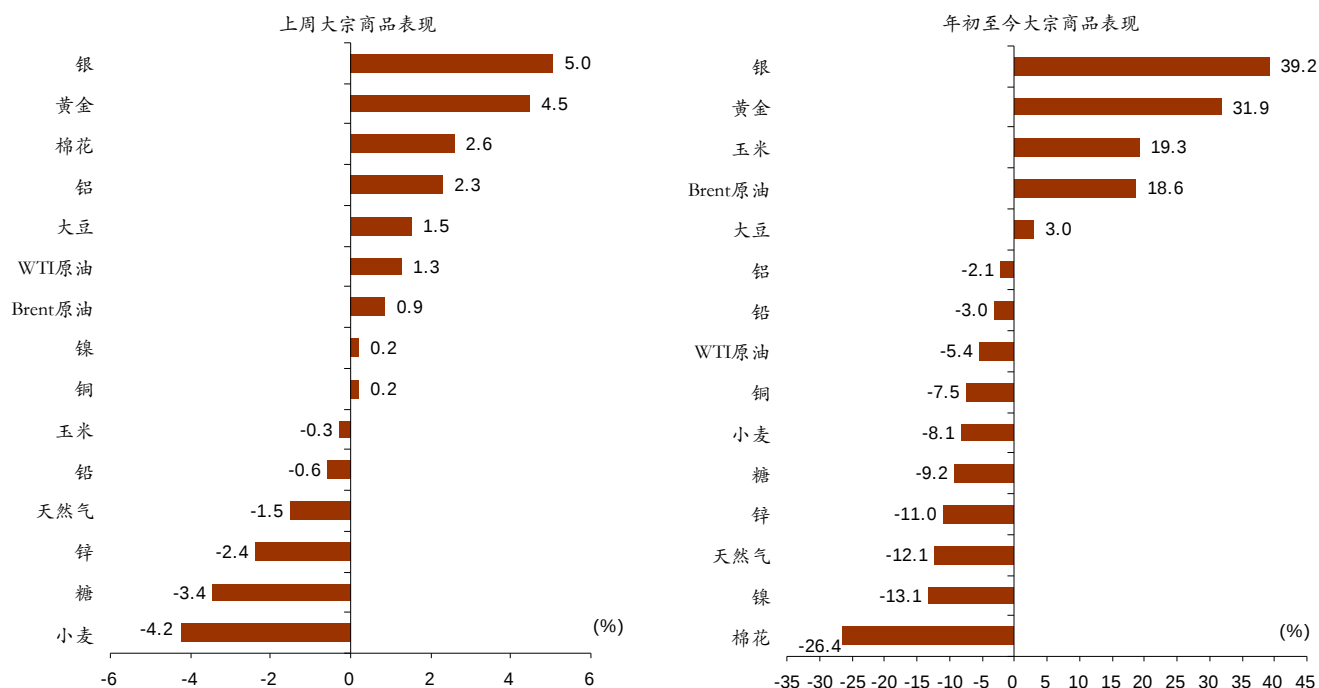
## 一周全球汇率及大宗商品市场表现

图表 3：主要货币汇率表现



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 4：主要大宗商品价格表现



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

---

## 法律声明

---

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~-10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及  
欧瑞蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼107、201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号  
骏豪花园A6栋1层  
邮编: 410003  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8878-7090

### 大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B  
邮编: 116000  
电话: (86-411) 8755-5088  
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED