



房四海教授专题报告会（2010.11.18）

- 再谈美元指数与大宗商品走势

强调结论:

1. 美元指数模型显示：美元指数波动区间 75-80，目前美元指数已经置顶
2. 爱尔兰危机最危险的时刻：已经过去；欧洲债务高峰之时间窗口，不在第四季度
3. 不考虑 2011 自然灾害更加严重，中国 CPI 峰值就在 5，并将在高位维持半年左右
4. 从大类资产相关性以及波动性规律视角，目前属于超配风险资产（股票和商品）的时机

内容简介:

1. 欧美领先指标
2. 爱尔兰危机
3. 中国通胀与宏观流动性
4. 大类资产关联度之变化

核心内容:

1. 欧美领先指标

美元指数的定位方法：欧美经济数据比较，加上市场情绪，以及欧美货币政策的价值取向。美元指数本该在第三季度反弹，但由于美联储的定量宽松，美元的反弹被扼杀，美元指数目前在走大底，短期内的顶部已于 11 月 17 日触及，未来将呈现箱体振荡，区间为 75-80。

经济数据而言，金融界看环比，实业和学术界看同比。10 月以来，美国同步指标环比放缓，包括：ECRI 同步指标、已获得批准的新建私人建宅 1 单元、工业总体产出指数、全部工业部门产能利用率等。值得强调，美国新增就业人口数没有切实好转，失业率仍在高位。

另外，美国最新的高频数据在下行，环比放缓，如：美国 MBA 再融资指数-16.5%，至 3,831.0，上周为 4,587.7；美国 MBA 市场指数-14.4%，至 713.6，上周为 833.3；美国 MBA 采购指数-5.0%至 179.2，上周为 188.7；美国抵押贷款银行家协会公布，受抵押贷款利率大幅上升影响，经季节性因素调整后，美国上周抵押贷款申请量较之前一周下降 14%，但该结果不包含退伍军人节假期期间的数据。

分析师

徐 阳

电话：010-88085990

Email: xuyang1@hysec.com

经电话录音整理

相关研究

数据产品:

全球主要金融市场观察系列

本轮危机中，美国属于结构性危机，而不是周期性危机。美联储的定量宽松会继续下去。

短期内，欧元区的经济数据向好。德国最新的 ZEW 经济景气预期指数大幅上行，因为德国是欧元区经济的领头羊，这个数据显得尤为重要。另外，英国领先指标不错，将提升英镑。

美国实际利率近期抬头，压制日圆，全球避险情绪得以缓解。3 个月美元 Libor 下行，而 3 个月欧元 Libor 上行。

2. 爱尔兰危机

欧洲银行是全能银行，欧洲国债被大部分的欧洲银行广泛持有，市场之前更多地担心爱尔兰主权债务危机将会在欧元区蔓延。但随着爱尔兰危机事件朝着积极的方向发展，爱尔兰主权 CDS、爱尔兰 10 年期国债收益率与德国 10 年期国债收益率之差，以及 3 个月欧元 Libor 均已下行。这一事件对欧元的负面影响将慢慢淡化。美元指数短期内走势已经见顶。

欧洲银行业，2013 年之前还有坎，未来三年到期债大约 1.7 万亿欧元，而明年的危机时刻会在第一、第二季度。当前，爱尔兰的危机已经解决。

3. 中国通胀与宏观流动性

2011 年，由于太阳黑子频繁活动周期，中国经济可能会出现滞胀。CPI 将呈现双峰走势，第一个峰值大概出现在春节之后，第二个峰值出现在夏季之后。宏观时间窗口划在 1-6 个月，不考虑夏粮减产的前提下，中国 CPI 峰值就在 5，并将在高位维持半年左右。如果夏粮减产，再修正。中国的通胀主要是由食品因素驱动，并不危险，是可控的。中央已经将治理通胀的任务交给发改委，其调控手段多元化，可以通过控制物价、补贴、采取新的农业政策等多种方法。

流动性的拐点没有出现。通过“M1 增量 - 名义 GDPG”来测算流动性，目前，M1 增量超过名义 GDPG 大约 7-8 个百分点，流动性不是问题。

A 股调整反应过度之后，未来两个月加息不是隐患，因其中已经隐含了两次加息。

4. 大类资产关联度之变化

美元指数与美股的相关性、美元指数与黄金的相关性、美元指数与原油的相关性，以及美元指数与美股的相关性均在减弱。

从大类资产相关性以及波动性规律视角，目前属于超配风险资产（股票和商品）的时机。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	张璐 010-88085978 Zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@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。