



FINANCIAL MARKET ANALYSIS

第 10 卷，第 21 期

2010 年 6 月 2 日

西班牙银行业陷困境令欧元区恐慌，朝鲜半岛局势紧张或一触即发

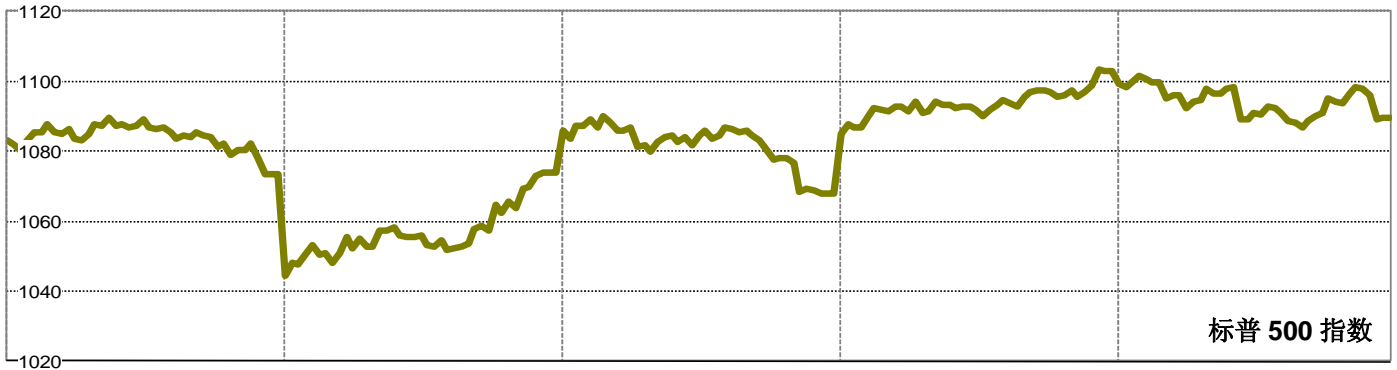
上周，欧洲持续的主权债务危机和朝鲜半岛不断升级的军事紧张局势令投资者大为担忧，市场再现剧烈波动。继西班牙决策者出手救助一家地区性储蓄银行、将欧洲大陆银行业的脆弱性暴露无遗之后，市场焦点不偏不倚全部集中于西班牙身上。西班牙议会虽以微弱多数通过了千呼万唤始出来的紧缩措施，但此举却无力推涨投资者情绪，周末时对西班牙主权债券的评级下调令市场信心再度受到打击。而关于危机促使中国重新评估其欧元区主权债务持有情况的谣言更是让市场雪上加霜，尽管中国政府随即澄清了有关谣言。此外，朝韩两国因韩国军舰沉没事件而不断升级的敌对关系进一步拖累了市场。虽然目前而言，这更多的是一种“战争边缘”策略而非真实的侵略行为，但在找到妥当的解决方案之前，这很可能会继续困扰市场。本周，美国一系列重要数据包括本周五即将公布的 5 月份就业报告等可能会吸引市场的注意力——但市场对欧元区的担忧还远未结束。

	5 月 28 日 收盘价	本周迄今 回报率	本年迄今 回报率	本年迄今 回报率 (美元)
标普 500 指数:	1089.41	+0.16%	-2.30%	-2.30%
道琼斯欧洲斯托克指数:	249.80	+1.71%	-9.08%	-21.80%
日经 225 指数:	9762.98	-0.22%	-7.43%	-5.80%
MSCI 亚洲 (除日本) 指数:	379.99	+3.28%	-8.77%	-8.77%

本期热点:

- 美国经济: 经济的利好消息受到金融动荡的挑战
- 欧洲经济: 西班牙银行业的困境凸显出欧洲金融业的脆弱性
- 日本经济: 即使出口减速, 经济也有望出现高于趋势的增长

一周盘点



星期一 5月24日	星期二 5月25日	星期三 5月26日	星期四 5月27日	星期五 5月28日
标普: -1.29% 斯托克: -0.45% 日经: -0.27% MSCI 亚洲 (除日本): +1.05%	标普: +0.04% 斯托克: -2.94% 日经: -3.06% MSCI 亚洲 (除日本): -4.33%	标普: -0.57% 斯托克: +2.02% 日经: +0.66% MSCI 亚洲 (除日本): +2.20%	标普: +3.29% 斯托克: +3.29% 日经: +1.23% MSCI 亚洲 (除日本): +2.38%	标普: -1.24% 斯托克: -0.10% 日经: +1.28% MSCI 亚洲 (除日本): +2.11%
<p>美国: 4月份成屋销售量增加7.6%，按年率计，增至577万套。但库存却意外增加。</p> <p>美国: 全国商业经济学会调查显示，2010年美国GDP有望增长3.2%，高于此前预测的3.1%。该调查预测年底时失业率将下降至9.4%，2011年年底时将下降至8.5%。</p> <p>欧盟: 西班牙四家银行寻求合并，组成西班牙第5大金融集团。此前，西班牙央行在周末时救助了一家小型的地区性储蓄银行。由于担忧欧洲银行业健康状况，欧元下跌。</p> <p>欧盟: 国际货币基金组织表示西班牙迫切需要做出影响深远的结构改革。该组织表示，西班牙经济复苏疲软且脆弱，中期增长率为1.5%-2.0%，低于马德里预测的3%。</p> <p>欧盟: 英国财政大臣奥斯本宣布今年削减支出62亿英镑，迈出新任政府削减赤字的第一步。</p> <p>欧盟: 欧盟委员会主席巴罗佐表示，德国呼吁对违反预算规定的成员国加大制裁力度很天真。</p> <p>欧盟: 意大利政府宣布削减赤字240亿欧元的措施，约占GDP的1.6%。</p> <p>亚太: 4月份，新加坡通胀率翻倍，升至3.2%，部分是由于去年的基数较低。未来，输入性通胀有望缓解，但住房和工资性通胀仍将继续，预计居民消费价格指数将继续上升至3%以上，直至2010年第三季度。</p>	<p>美国: 道琼斯指数大幅跳水，跌至10000点下方，尽管随后的反弹收复了大部分失地。美元3个月伦敦同业拆借利率攀升至0.54%，连续11天攀升，创出2009年7月份以来的新高。</p> <p>美国: 经济咨询委员会消费者信心指数从4月份的57.7攀升至5月份的63.3，升幅超出预期，创下2年新高。</p> <p>美国: 3月份标普席勒20大城市房价指数下滑0.5%。</p> <p>美国: 美联储4月份政策会议纪要显示，12位联储主席中有3位主席想要提高紧急贷款利率25个基点至1%。</p> <p>欧盟: 德国财政部建议将德国10家主要金融股的临时性裸卖空禁令扩大至德国所有股票和欧元金融衍生品并成一项永久性法律。</p> <p>欧盟: 2010年第一季度，英国实际GDP环比增长率从0.2%向上修正至0.3%，符合预期。名义GDP增长率依然强劲，约增长2%。</p> <p>欧盟: 3月份欧元区工业订单大增5.2%，远高于预期，增幅大于2月份的1.9%。2010年第一季度，新订单增加了2.7%，连续第四个季度增加，自从2009年3月以来已经增加了近20%。</p> <p>亚太: 朝鲜切断与韩国的一切关系，据报道朝鲜军队已进入备战状态。之前，韩国首尔因一艘军舰沉没而制裁朝鲜。韩元应声大跌，据报道迫使韩国央行出手干预。</p>	<p>美国: 4月份耐用品订单增加2.9%，增幅大于预期。</p> <p>美国: 4月份新房销售量激增15%，按年率计，增至50.4万套。购房者纷纷抢在4月底购房税收优惠政策到期之前入市抢购可能是3月份和4月份销售强劲的背后推动力。</p> <p>欧盟: 欧洲央行称美元流动性操作吸引3个投资者，获得54亿美元，利率为1.23%。该央行刚刚分配了122亿欧元的3个月长期再融资操作，只有35家银行使用了该项长期融资设施。</p> <p>欧盟: 《金融时报》报道称中国正在重新评估其欧元区政府债券的持有情况。</p> <p>欧盟: 4月份，英国主要银行抵押贷款审批数总计为35,729件，高于3月份的35,044件，同比增加15.5%。</p> <p>亚太: 4月份，新加坡工业产出(同比)大增51%，连续第5个月表现强劲，增幅高于3月份的46.6%。环比数据表明增速正在加快，4月份工业产出比3月份增加了24.3%。虽然可能受到一次性产能增加的推动，但第二季度，工业产出似乎注定会再度强劲增长，2010年第二季度GDP增长率很可能赶超第一季度的15.5%全年增长率有望超过10%，甚至达到14%。</p> <p>其它: 经济合作与发展组织将2010年全球GDP增长率预测从去年11月份的3.4%上调至4.6%。2011年GDP增长率预测从3.7%上调至4.5%。新兴市场的展望改善是增长率预测上调的主要原因。2010年欧元区GDP增长率预测从之前的0.9%上调至1.4%。</p>	<p>美国: 2010年第一季度GDP增长率从先期预测的3.2%向下修正至3%。</p> <p>美国: 初次申请失业救济金人数减少1.4万人至46万人，逆转上一周增加2.8万人的颓势。四周移动平均数则从45.4万人攀升至45.7万人。</p> <p>美国: 与2009年第四季度相比，2010年第一季度，企业营业利润增长5.5%。国内工业利润增长4.5%，非金融业利率增长6%。国外利润大增9.6%。</p> <p>欧盟: 西班牙近日宣布的紧缩措施以1票之差通过议会批准。但这种以微弱多数取得的险胜突出反映了实施财政整顿过程中所面临的政治风险。</p> <p>欧盟: 英国工业联合会调查显示，由于高通胀，5月份英国零售支出小幅减少。</p> <p>欧盟: 希腊工会威胁6月份罢工，抗议养老金改革。他们还试图动员全欧洲工人采取联合行动反对紧缩措施。</p> <p>日本: 实际出口额继1月份大增7.5%，2月份减少0.5%，3月份增长0.6%之后，4月份减少了0.7%。库存重建阶段已近结束，未来出口可能会开始放缓。</p> <p>亚太: 中国否认星期三关于中国重新评估其欧元区政府债券持有情况的新闻报道。</p> <p>亚太: 2010年第一季度澳大利亚资本支出意外减少0.2%。</p>	<p>美国: 芝加哥采购经理人指数从4月份的63.8下降至5月份的59.7。虽然依然在稳健扩张，但结合其它报告，数据还是表明制造业增速正在放缓。</p> <p>美国: 密歇根大学5月份消费者信心指数从73.3向上修正至73.6。</p> <p>美国: 4月份，实际可支配收入增加了0.5%，增幅大于3月份的0.3%。实际工资增加了0.4%，增幅大于3月份的0.2%。由于通胀处于极低水平，年初至今，按年率计，实际工资已经增加了3.2%。4月份实际消费者支出维持不变，中止连续2个月增长0.5%的势头。</p> <p>欧盟: 鉴于紧缩措施可能放慢GDP增长速度，惠誉将西班牙信用评级下调1档至AA+。</p> <p>欧盟: 政府发言人称，西班牙工会与企业劳动市场法律改革谈判破裂。</p> <p>欧盟: 瑞士KOF经济指标从4月份的2.05上升至5月份的2.16，升幅超出预期。</p> <p>日本: 4月份失业率攀升至5.1%，高于预期。</p> <p>日本: 4月份全国居民消费价格指数下降1.5%，降幅大于3月份的1.2%。但核心消费价格指数降幅从3月份的1.9%收窄至1.6%。</p> <p>日本: 4月份零售额大幅增长4.9%，增幅大于3月份的4.7%。但家庭调查显示，实际消费支出继3月份增加4.4%之后，4月份却意外减少了0.7%。</p>

周末 5月29日和5月30日

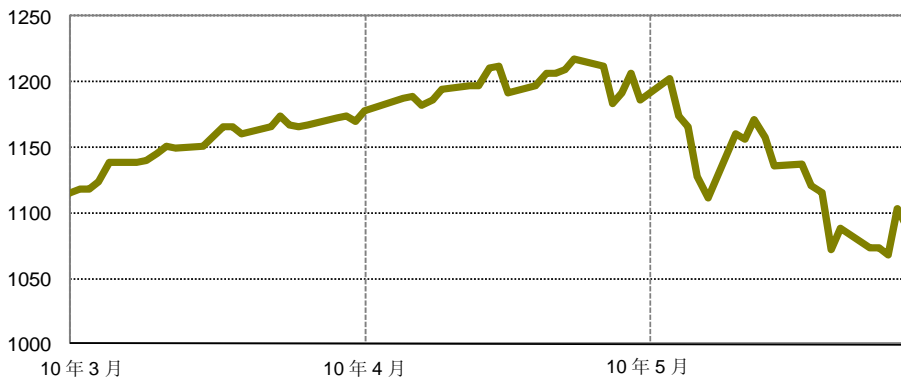
欧盟: 欧洲央行执行委员会成员斯塔克 (Jurgen Stark) 称欧洲央行最快可能于7月份开始逐步退出极度宽松的货币政策。

欧盟: 法国承认必须做出某些严格的预算决策，否则法国最高级别的信用评级可能“不保”。此前，德国曾暗示为减少赤字，可能将不得不提高税收。

请注意: 斜体文字为花旗分析师的评论。来源: 彭博、路透社、美联社、花旗投资研究部

美国/北美

标普 500 (2010 年 2 月 1 日至 2010 年 5 月 28 日)



来源: 彭博

经济展望

经济的利好消息受到金融动荡的挑战

美国经济一直沿着熟悉的路径迈向持续的复苏, 然而源于欧洲的金融动荡却引发美国金融市场的回调, 给原本一片光明的经济展望带来威胁。

欧洲融资市场的紧张形势可能会继续恶化并向外界溢出, 进而令美国金融市场遭受重击, 这就是美国经济所面临的担忧。过去一周市场剧烈波动和股票价值重挫就突出反映了这种风险。而企业信贷环境的同步恶化则进一步加剧了这种担忧。目前还很难判断欧洲金融动荡会给大洋彼岸的美国造成多大的影响。虽然美国金融市场一直因为欧洲危机而动荡不安, 但迄今为止影响还不算太大。

除非金融环境进一步恶化, 否则花旗分析师预计就业市场有望支撑经济继续复苏。他们预计近期就业稳步增长的势头会持续下去, 随之而来的收入增长有望为需求提供支撑。

未来一周

6月1日

- 5 月份采购经理人指数或下滑至 58.5, 与大多数地区的调查相一致, 但依然处于稳健扩张的区间。
- 4 月份建筑业支出或再次小幅减少 (减 0.3%), 尽管居民支出有所反弹。

6月2日

- 经季节因素调整后折合成成年率, 5 月份汽车销售量或从 4 月份的 1120 万辆增加至 1140 万辆。

6月3日

- 截至 5 月 29 日当周初次申请失业救济金人数或减少 2 万人至 44 万人, 逆转前两周增加居高不下的读数。
- 4 月份制造业订单或增加 1.9%, 耐用品订单大幅增加是其中的主要原因。
- 5 月份 ISM 制造业指数或再次在 55 点上下徘徊。

6月4日

- 5 月份非农就业人数或猛增 55 万人, 其中新雇佣的 2010 年人口普查工作人员占主要部分。
- 失业率或从 4 月份的 9.9% 下降至 5 月份的 9.7%。

股票

欧洲债务危机也损害了专注于国内的小型公司股票

	上周收盘价	本周迄今回报率	本年迄今回报率
标普 500	1089.41	+0.16%	-2.30%
道琼斯	10136.63	-0.56%	-2.79%
纳斯达克	2257.04	+1.26%	-0.53%

虽然投资者已经开始考虑欧洲经济减速的影响和欧元走弱所带来的货币冲击, 但投资者是否真的对所谓的流动性不足的小盘股和大盘股作了区别对待, 目前尚不清楚。从 4 月份高点算起, 标普 500 指数的跌幅要略小于罗素 2000 指数, 表明国际性发行并没有让更加专注于国内的小盘股受益。这表明, 股市普遍遭到抛售, 而不是仅仅是某一类特定的被投资者作为主要去风险目标的资产类别。

同时, 对投资者情绪和股价表现领先指标所作的分析也是喜忧参半。花旗根据未来 12 个月的可能业绩结果进行的投资者情绪分析表明, 罗素 2000 指数可能会进一步下滑, 与市场近期对标普 500 指数普遍谨慎的姿态相一致。但领先指标模型则显示, 未来 6 到 9 个月, 小盘股表现应该会超出标普 500 指数。这表明宏观经济面要胜于微观经济面, 可能仍是决定性因素。

债券

高等级公司债券估值依然较具吸引力, 尤其是金融业

	5月28日 2010	5月21日 2010	5月14日 2010
2 年期国债:	0.766%	0.764%	0.782%
5 年期国债:	2.092%	2.022%	2.156%
10 年期国债:	3.292%	3.238%	3.453%

国债: 由于欧洲市场的蔓延恐慌, 投资者纷纷追逐高质量债券, 令美国国债大受其益。花旗分析师认为美国国债利率很可能会继续支撑在当前水平。

高等级公司债券: 尽管息差远低于一年前, 但高等级公司债券的估值依然较具吸引力, 尤其是金融业。

高收益公司债券: 考虑到有利的技术因素和不断改善的基本面, 花旗分析师继续对高收益公司债券持建设性看法。

新兴市场债券: 由于市场流动性改善, 风险偏好依然健康, 花旗分析师看好亚洲和拉丁美洲主权债务。

货币

美元: 美国资产市场和出色的经济表现或支撑美元继续反弹

	2010 年 9 月预测
欧元/美元	1.21
美元/日元	94
美元/加元	1.00

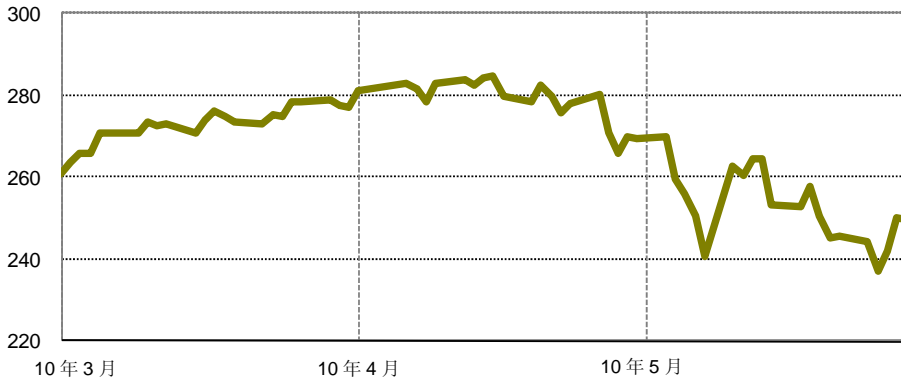
自去年年底以来, 美元指数始终处于上升趋势当中, 净投机头寸依然大量做多美元。虽然欧元净空头头寸规模已非常庞大, 但对欧元区外围国家最新财政状况的恐慌继续冲击着市场。

未来几个月, 诸如周期性和资产市场超常表现等其它因素或能支撑美元兑其它十国集团货币 (包括欧元) 的汇率持续反弹。

但再往后, 随着市场焦点转换, 在 11 月份中期选举前后, 对美国双赤字的担忧可能卷土重来, 从而推动美元走弱。

欧洲

斯托克 (2010年2月1日至2010年5月28日)



来源: 彭博

经济展望

西班牙银行业的困境凸显出欧洲金融业的脆弱性

西班牙央行接管一家小型储蓄银行导致市场对欧洲银行业脆弱性——及其对主权债务可能产生之巨大反作用力的担忧重新浮出水面。西班牙银行业特别是地区性储蓄机构的命运与该国房地产业前景息息相关。花旗分析师认为房价漫长的调整路程才刚刚走完一半。房地产和建筑活动的持续萎缩给银行的资产负债表带来巨大压力,从而加大了西班牙的主权信用风险。

由于决策者已经决定采取措施加大力度迫使银行“坦白”并启动重组,预计未来几个星期,西班牙银行业将面临一场彻底的大洗牌。有关西班牙的消息依然源源不断,不确定性居高不下。主权信用风险也将继续处于高位。

股票

对投资期限为 12-18 个月的长期投资者而言,抛售或带来买入的良机

	上周 收盘价	本周迄今 回报率	本年迄今 回报率
斯托克	249.80	+1.71%	-9.08%
英国富时 100	5188.43	+2.48%	-4.15%
法兰克福指数	5946.18	+2.01%	-0.19%

2008 年式市场大恐慌的再现——不断攀升的伦敦同业拆借利率和银行融资担忧——帮助推动全球各大金融市场的投资者纷纷涌向安全资产。这已经推动某些政府债券收益率下滑至世纪低点,同时股票市场却遭到大规模抛售和重估。

总体而言,花旗分析师认为,对投资期限为 12-18 个月的长期投资者而言,当前的抛售或带来买入的良机,继续预计道琼斯斯托克 600 指数 2010 年底的目标点位为 280。假设最新的企业盈利预估不变,则 2010 年底和 2011 年底欧洲股市的市盈率将分别为 12.6 倍和 10.4 倍,在他们看来,一点都不过高。

同时,随着股票风险溢价攀高,股市波动性也急剧增大,芝加哥波动性 (VIX) 指数已经突破 40 这一大关。在过去 25 年,这种情况之前只出现过 5 次。历史数据表明,如果以波动性指数作为指南,买入欧洲股票的最佳时机即最能盈利的时机就是波动性指数突破 40 大关的时候。

来源: 花旗投资研究部

债券

提防债务危机在脆弱的外国国家蔓延

	5月28日 2010	5月21日 2010	5月14日 2010
2年期国债:	0.519%	0.512%	0.556%
5年期国债:	1.572%	1.519%	1.652%
10年期国债:	2.682%	2.666%	2.860%

花旗分析师依然对欧元区脆弱的外国国家保持警惕,它们很可能会受到危机蔓延的影响。即使希腊的最终结果非常积极,它们预计债券利率明年也只会小幅上涨。同时,由于投资者追逐高质量债券,英国国债已从中受益。但大选出现无多数党议会,财政改革担忧加剧,加上可能的评级下调,英国国债很可能会成为四国集团中表现最差的国债。

未来一周

5月31日

• 欧元区: 4月份 M3 货币同比增长率或继续为负,过去 6 个月内第 5 个月负增长。(同比减少 0.4%, 3-M 则同比减少 0.3%)。

6月1日

• 欧元区: 继 3 月份稳定在 10.0% 后,花旗分析师预计 4 月份失业率将继续攀升(至 10.1%)。

6月2日

• 欧元区: 能源价格上涨或导致 4 月份整个欧元区工业品出厂价格上涨。

6月3日

• 欧元区: 继 3 月份零售额数据可能被向下修正后,花旗分析师预计 4 月份零售额或小幅增长(环比增 0.1%)。

6月4日

• 欧元区: 花旗分析师预计 2010 年第一季度 GDP 的初步预估将得到证实(环比增长 0.2%, 同比增长 0.5%)。

货币

欧元: 救助计划出台后依然看跌
英镑: 近期政策不太有利

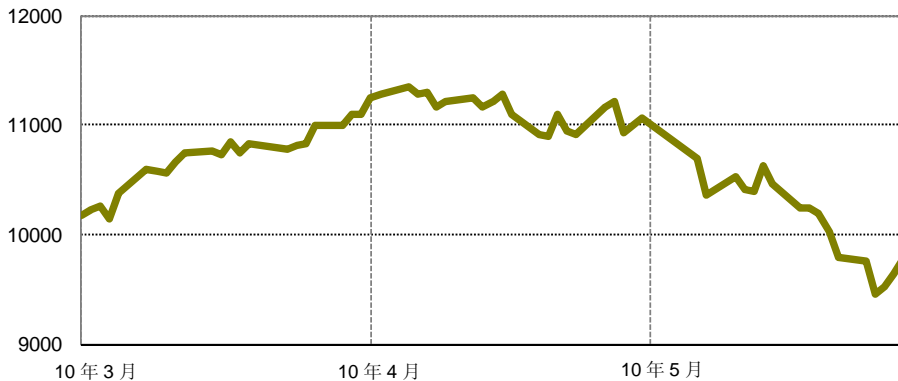
	2010年9月预测		
英镑/美元	美元/瑞郎		欧元/英镑
1.42	1.13		0.85

虽然欧盟出台了欧元区金融市场的救助计划,但欧元依然在本轮周期的低点附近徘徊不前。欧洲的核心问题继续萦绕着市场。欧元区的生产效益没有美国高,这或意味着经济和资产市场表现或相对弱于美国。此外,财政紧缩近在眼前,压力不言而喻,经济增长或进一步受到影响。同时,市场还担忧欧洲央行或通过干预债券市场使政府债务货币化,尽管此举对货币市场的影响尚不确定。

英国新组建的联合政府承诺削减开支、提高税收,以减少预算赤字,长期而言这将有利于英镑走强。但眼下,宽松的货币政策和紧缩的财政政策意味着英镑将继续走弱,尽管相对同样疲弱的欧元而言,英镑或呈横盘整理走势。

日本

日经 225 (2010年2月1日至2010年5月28日)



来源: 彭博

经济展望

即使出口减速, 经济也有望出现高于趋势的增长

即使 2011 年上半年工业产出增速因为出口需求放缓而减速, 日本经济也有望继续以高于趋势的增长率增长(按年率计约为 1%)。这是因为国内私营部门需求即商业与居民投资和消费者支出预计会继续增加, 帮助经济回暖。

按年率计, 花旗分析师预测, 2010 年第二季度, 实际 GDP 环比有望增长 1.9%, 2010 年下半年平均增长 2.6%, 2011 年上半年增长 1.6%, 2011 年下半年增长 1.9%。即使 2011 年上半年由于出口减速经济可能会放缓, 但实际 GDP 增长率仍有望保持高于趋势的增长。

至于居民消费价格, 2011 年 4 月, 随着老政策决策的效应逐渐消退, 烟草涨价等新措施的引入, 核心消费价格指数有望回升至 0 附近。若不考虑这些特殊因素, 核心消费价格指数很可能继续为负。因此, 整个 2011 财年, 政策利率有望继续保持在当前 0.10% 的水平。

未来一周

5月31日

- 4 月份工业产出环比或增加 2.0%, 增速快于 3 月份的 1.2%。
- 4 月份新房开工量同比或增加 4.8%, 这将是 2008 年 10 月份以来的首次增加。但经季节因素调整后折合成年率计, 4 月份新房开工量环比预计会减少 3.3% 至 83 万套, 而 3 月份则大增了 7.5%。

股票

对日本股市而言, 过度乐观情绪的纠正或接近尾声

	上周 收盘价	本周迄今 回报率	本年迄今 回报率
日经	9762.98	-0.22%	-7.43%
东证	878.52	-0.13%	-3.20%

当前全球股市的回调似乎是对过度乐观情绪的一种纠正, 毕竟从 2009 年 3 月低点到 2010 年 4 月高点, 全球股市大幅上涨了 79.9%。实际上, 从 4 月高点起算, 10-20% 的回调幅度可能难以避免, 因为市场在短时间内爬升了很长一段路。

本次回调之后, 全球股市仍有望上涨, 因为以美国和中国为领头羊的全球经济复苏大趋势并没有改变。而且目前的估值也较为合理。

此外, 还值得注意的是全球股市下跌幅度并没有人们普遍认为的那么大。从 4 月 15 日高点到 5 月 25 日低点, 标普全球股指下降了 12.6%, 但年初至今的跌幅却只有 4.6%。

从 4 月 15 日高点到 5 月 26 日低点, 东证指数下跌了 14%, 表明日本股市的回调可能已经接近尾声。短期内可能仍以熊市基调为主, 但 6 月份出现反转的可能性日渐增大。全球经济持续复苏、企业盈利强劲和国内需求回暖有望为日本股市提供支撑。

来源: 花旗投资研究部

债券

财政刺激措施支撑经济增长, 债市有望复苏

	5月28日 2010	5月21日 2010	5月14日 2010
2年期国债:	0.165%	0.164%	0.165%
5年期国债:	0.440%	0.425%	0.464%
10年期国债:	1.259%	1.245%	1.305%

虽然日本 GDP 大幅萎缩, 但其负面效果已全部反映到债券市场的价格中, 而投资者坦然面对, 继续跨步向前。

第二季度经济增长率很可能微负, 但本轮经济低迷的最糟阶段似已结束。政府鼓励购买汽车和电气等昂贵商品的刺激措施有望扩大消费者支出, 而且政府对基础设施项目的支出增加也有利于整体经济。

因此, 未来数月, 货币政策将继续保持稳定, 日本政府债券收益率将维持在 1.3% 至 1.5% 区间。

货币

日元: 紧跟美元全面走强趋势

	2010年9月预测	
美元/日元	欧元/日元	澳元/日元
94	114	82.7

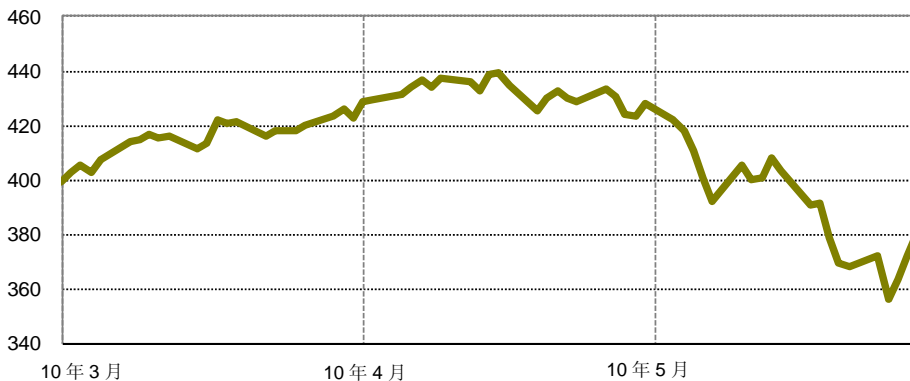
尽管由于欧洲央行起初未能对欧元区外围国家的债务危机有所作为, 风险规避行为急剧攀升, 5月6日, 日元汇率确实大幅下滑, 但过去六个星期, 美元兑日元汇率总体上维持横向盘整局面。尽管如此, 自去年 11 月跌至 85 的底部以来, 随着美元全面反弹, 美元兑日元汇率也一直在缓慢攀升之中。

日本近期的经济数据可谓喜忧参半, 尽管日元走势不一定总是跟随这些经济变量。总体而言, 随着汇回国内的资金流减速, 对外国资产的套利交易增加, 家庭和企业信心随之回升, 日元将开始走弱。

预计未来 12 个月, 美元兑日元汇率将小幅攀升, 但在美联储开始收紧政策之前, 这种攀升势头不太可能真正加快。不管怎样, 新一轮的风险规避很可能导致急剧的回调。

亚太地区（除日本）

MSCI 亚洲（除日本）（2010年2月1日至2010年5月28日）



来源：彭博

经济展望

欧洲主权债务危机对亚洲的蔓延风险

财政紧缩和银行系统的潜在收紧或拖累欧元区经济增长，但预计还不至于对亚洲造成重大影响。然而，外部需求风险似乎已经到顶，中国似乎也不太可能出台更为严厉的房地产投资调控措施。新加坡、台湾、香港、马来西亚、韩国和泰国的经济增长对欧元区经济增长要更敏感些，而印度、马来西亚、中国和菲律宾等内需驱动型经济体所受影响则相对小些。

从政策层面而言，由于美联储预计会将利率紧缩周期开始时间从2010年第四季度推迟至2011年第二季度，亚洲地区的加息时间表很可能推迟。现预计印尼、台湾和泰国将于2011年第一季度而非之前预估的2010年下半年开始首次加息，菲律宾可能于2010年第四季度而非第三季度加息。各国的加息幅度也会缩小。例如，预计韩国央行今年只加息25个基点而非50个基点，中国只加息54个基点而非81个基点。

这种更为温和的展望也降低了人民币升值的预期。虽然花旗分析师依然预计人民币即将升值，但由于欧元快速下跌，从贸易加权角度看，人民币实际上已经升值。同时，经济增长面临担忧，这一切都表明，中国当局可能倾向于让人民币比之前预期的要更加缓慢地升值。

未来一周

5月31日

- 印度：2010财年第四季度GDP或增长8.3%，高于上一季度的6%。
- 韩国：4月份工业产出或增长18.4%。
- 韩国：5月份出口或大增35.5%，增幅大于4月份的30%。
- 泰国：4月份出口或增长35%，制造业产出增长21.8%

6月1日

- 中国：由于宏观环境恶化和季节性减速，5月份采购经理人指数或下降至51.5。
- 香港：4月份零售额增长率或放缓至15.4%。
- 印尼：5月份整体通胀率或从3.9%攀升至4.2%。
- 韩国：居民消费价格指数或从4月份的2.6%上升至5月份的2.8%。

6月2日

- 泰国：政策利率预计会保持在1.25%的水平不变。

6月3日

- 菲律宾：政策利率预计会保持在4%的水平不变。

6月4日

- 印尼：政策利率预计会保持在6.5%的水平不变。
- 韩国：2010年第一季度GDP或增长7.8%，高于2009年第四季度的6%。
- 马来西亚：4月份出口或增长37%，增幅略大于3月份的36.4%。

股票

资金蜂拥消费和材料股，板块投资价值偏低

	上周收盘价	本周迄今回报率	本年迄今回报率
MSCI 亚洲（除日本）	379.99	+3.28%	-8.77%

在亚洲（除日本）市场，消费和材料股的持仓量较高，相对于整个市场而言，价格似乎偏贵。但房地产板块似乎开始显现吸引力，尽管利空因素依然存在。

虽然亚洲消费板块的长期潜力不值得怀疑，但现阶段，大多数股票的价值都已反映到市场价格当中。这表明，在某个阶段，消费板块可能会成为其它板块投资的资金来源。材料股价格似乎也偏贵，由于美元反弹阻碍通胀再膨胀，该板块表现也一直弱于大盘。

更令人感兴趣的是房地产板块，市场对该板块的持仓量较低。许多利空消息似乎都已反映到市场价格当中，但短期风险，主要是来自中国和香港政策干预的风险依然主导着该板块走向。然而，长期而言，该板块似乎已显现出长期投资价值，一旦流动性环境改善，就极有可能跑赢大市。

债券

基本面缺乏亮点导致交易环境变化无常

过去几周极端的波动性导致亚洲某些债券达到“超卖”的水平，但市场似乎已返回至难以进行定向买入（directional calls）的水平。

从基本面而言，欧洲主权债务压力预计不会引发全球性崩溃，欧盟-国际货币基金组织7500亿欧元的救助计划就像是一根扭转乾坤的救命仙草。但亚洲的投资者似乎低估了全球金融监管风险，当美国参议院以迅雷不及掩耳之势通过改革法案后，他们却深陷囹圄。

然而，当市场陷入极度恐慌时，基本面往往无关紧要，负价格行为往往自我形成循环。低级市场流动性的匮乏也反映出亚洲债券市场的制约条件。短期而言，压抑后的反弹可能会继续下去，但技术性交易环境和基本面缺乏亮点使得投资者难以从当前水平上进行定向买入。总之，花旗分析师预计市场将以比当前更加紧缩的水平结束今年的行情，因此倾向于保持总体多头。但投资者会继续关注流动性、质量和估值等因素。

货币

澳元：预计会上下波动，横向盘整 亚洲新兴市场货币：有望小幅上涨

2010年9月预测		
澳元/美元	新西兰/美元	美元/新加坡元
0.88	0.71	1.37

澳元兑美元汇率已大幅回调并可能继续下探，甚至低于0.80。虽然套息交易增多有利于澳元走强，但澳元的估值已然过高，并被过度持有。很显然，自从去年11月以来，澳元就再也没有创出过新高，尽管澳大利亚利率已经上调了6次。更重要的是，在经济过热担忧之下，中国潜在的政策紧缩会拖累澳元。

在经过5月初的大规模抛售之后，亚洲大多数新兴经济体货币兑美元都恢复了升值走势，但涨幅可能没有之前所预估的那么大。欧洲债务危机已经转移了市场对人民币升值预期的注意力，同时，人民币所挂钩的美元走强也减少了人民币大幅升值的压力。

来源：花旗投资研究部

全球市场一览表

	上周收盘	52周最高	52周最低	本周 回报率	本年迄今 回报率	本年迄今回 报率(美元)
美国						
道琼斯指数	10136.63	11258.01	8087.19	-0.56%	-2.79%	-2.79%
标普 500 指数	1089.41	1219.80	869.32	+0.16%	-2.30%	-2.30%
纳斯达克指数	2257.04	2535.28	1727.05	+1.26%	-0.53%	-0.53%
欧洲						
道琼斯欧洲斯托克指数	249.80	285.75	210.54	+1.71%	-9.08%	-21.80%
英国富时 100 指数	5188.43	5833.73	4096.08	+2.48%	-4.15%	-13.98%
德国法兰克福 DAX 指数	5946.18	6341.52	4524.01	+2.01%	-0.19%	-14.20%
日本						
日经 225 指数	9762.98	11408.17	9050.33	-0.22%	-7.43%	-5.80%
东证指数	878.52	1001.77	809.24	-0.13%	-3.20%	-1.50%
亚洲						
MSCI 亚洲(除日本)指数	379.99	441.75	305.07	+3.28%	-8.77%	-8.77%
香港恒生指数	19766.71	23099.57	17185.96	+1.13%	-9.63%	-10.01%
上证综指	2655.77	3478.01	2481.97	+2.80%	-18.96%	-19.01%
台湾加权指数	7295.32	8395.39	6100.08	+0.80%	-10.90%	-11.04%
韩国 KOSPI 指数	1622.78	1757.76	1350.31	+1.41%	-3.56%	-7.91%
印度孟买敏感 30 指数	16863.06	18047.86	13219.99	+2.54%	-3.45%	-3.08%
新加坡海峡时报工商指数	2739.70	3037.97	2211.81	+1.43%	-5.45%	-5.29%
吉隆坡综合指数	1269.16	1349.92	1028.14	-1.29%	-0.28%	+4.09%
泰国证交所指数	737.28	820.09	552.14	-3.69%	+0.37%	+3.00%
雅加达综合指数	2713.92	2996.42	1878.47	+3.46%	+7.09%	+9.56%
菲律宾证交所指数	3252.63	3342.31	2352.75	+2.30%	+6.55%	+6.51%
澳大利亚普通股指数	4479.00	5048.60	3710.10	+3.54%	-8.27%	-13.55%
欧洲、中东和非洲						
俄罗斯莫斯科 MICEX 指数	1309.09	1539.63	852.41	+3.49%	-4.45%	-6.39%
南非约翰尼斯堡全股指数	27202.72	29565.10	21457.97	+3.60%	-1.68%	-4.63%
土耳其 ISE National 100 指数	55233.68	59771.82	33264.78	+2.07%	+4.56%	-0.45%
拉美						
墨西哥 Bolsa 指数	31547.55	34223.87	22955.98	+3.00%	-1.78%	-0.39%
巴西 Bovespa 指数	61946.99	71989.18	48261.84	+2.80%	-9.68%	-13.61%
大宗商品						
黄金	1214.38	1249.40	905.10	+3.17%	+10.71%	+10.71%
石油	73.97	87.15	58.32	+5.61%	-6.79%	-6.79%
固定收益						
花旗集团 世界政府债券指数	572.93	575.36	538.93	-0.27%	+2.78%	+2.78%

来源: 彭博 (截至 2010 年 5 月 28 日)

货币预测

货币		2010-5-31	2010-6	2010-9	2010-12	2011-3	2011-6	2011-9	2011-12	2012-3	2012-6
十国集团货币兑美元											
欧元	欧元/美元	1.23	1.21	1.21	1.24	1.27	1.3	1.31	1.32	1.33	1.34
日元	美元/日元	91	93	94	95	95	95	95	95	95	95
英镑	英镑/美元	1.45	1.43	1.42	1.46	1.50	1.54	1.57	1.61	1.65	1.68
瑞郎	美元/瑞郎	1.15	1.14	1.13	1.11	1.08	1.07	1.07	1.08	1.08	1.08
澳元	澳元/美元	0.85	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87	0.86	0.86	0.85	0.85
新西兰元	新元/美元	0.68	0.71	0.71	0.71	0.71	0.70	0.68	0.66	0.64	0.62
加元	美元/加元	1.05	1.02	1.00	0.99	0.99	1.00	1.01	1.02	1.03	1.04
美元指数	DXY	86.52	87.35	87.61	85.73	83.97	82.85	82.30	81.76	81.24	80.72
十国集团货币交叉兑换											
日元	欧元/日元	113	113	114	117	121	123	124	125	126	127
瑞郎	欧元/瑞郎	1.42	1.38	1.36	1.37	1.38	1.39	1.40	1.42	1.43	1.45
英镑	欧元/英镑	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.84	0.83	0.82	0.81	0.79
瑞典克朗	欧元/瑞典克朗	9.62	9.50	9.31	9.15	8.98	8.88	8.85	8.82	8.79	8.76
挪威克朗	欧元/挪威克朗	7.96	7.69	7.63	7.60	7.57	7.58	7.63	7.68	7.73	7.78
挪威克朗	挪威克朗/瑞典克朗	1.21	1.24	1.22	1.20	1.19	1.17	1.16	1.15	1.14	1.13
澳元	澳元/新西兰元	1.24	1.24	1.24	1.23	1.23	1.24	1.27	1.30	1.33	1.37
澳元	澳元/日元	77.6	82.2	82.7	82.7	82.7	82.4	81.9	81.5	81.0	80.5
亚洲新兴市场											
人民币	美元/人民币	6.83	6.80	6.75	6.70	6.67	6.62	6.55	6.50	6.45	6.45
港币	美元/港元	7.79	7.77	7.76	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
印尼卢比	美元/印尼卢比	9168	9050	9150	9175	9200	9150	9150	9125	9100	9100
印度卢比	美元/印度卢比	46.5	45.0	44.0	43.5	42.5	41.5	41.0	40.5	40.0	40.0
韩元	美元/韩元	1198	1120	1080	1090	1040	1040	1050	1050	1040	1040
马来西亚林吉特	美元/林吉特	3.25	3.19	3.17	3.14	3.14	3.14	3.12	3.12	3.09	3.06
菲律宾比索	美元/比索	46.3	43.9	44.0	43.0	43.3	43.5	43.8	43.0	43.0	43.3
新加坡元	美元/新加坡元	1.40	1.38	1.37	1.35	1.34	1.33	1.32	1.32	1.30	1.29
泰铢	美元/泰铢	32.5	32.0	31.9	31.7	31.9	32.0	32.1	32.2	32.2	32.5
新台币	美元/台币	32.0	31.6	31.5	31.2	30.8	30.5	30.2	30.2	30.2	30.2
欧洲新兴市场											
捷克克朗	欧元/捷克克朗	25.65	25.66	25.63	25.290	24.96	24.70	24.5	24.30	24.1	23.90
匈牙利福林	欧元/福林	275	276	276	278	279	280	280	280	280	280
波兰兹罗提	欧元/兹罗提	4.08	3.96	3.87	3.82	3.77	3.73	3.69	3.66	3.62	3.58
以色列新谢克尔	美元/谢克尔	3.82	3.76	3.74	3.72	3.71	3.69	3.68	3.67	3.66	3.64
俄罗斯卢布	美元/卢布	30.7	30.4	29.7	28.4	27.2	26.5	26.4	26.3	26.2	26.1
俄罗斯卢布	卢布/一篮子货币	33.9	33.4	32.5	31.5	30.5	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
土耳其里拉	美元/里拉	1.57	1.54	1.54	1.55	1.56	1.57	1.58	1.60	1.61	1.63
南非兰特	美元/兰特	7.58	7.48	7.50	7.71	7.90	8.10	8.30	8.50	8.70	8.90
拉美新兴市场											
巴西雷亚尔	美元/雷亚尔	1.82	1.75	1.80	1.80	1.80	1.80	1.85	1.85	1.85	1.85
智利比索	美元/智利比索	530	525	525	525	528	530	532	535	535	535
墨西哥比索	美元/墨西哥比索	12.9	12.2	12.3	12.3	12.4	12.5	12.5	12.6	12.6	12.6
哥伦比亚比索	美元/哥伦比亚比索	1972	1950	1940	1940	1950	1980	2000	2000	2000	2000

来源：花旗投资研究部、彭博（数据截至2010年5月31日；预测数据截至2010年5月14日）

免责声明

“花旗分析师”是指花旗投资研究部和花旗全球市场部（CGM）的内部投资专家，以及全球财富管理部全球投资委员会享有投票权的成员。

花旗银行及其任何分支机构、子公司对本文件的内容或编制过程没有提供任何独立的研究或分析。本文件所载信息均来自花旗全球市场部（CGM）发布的报告，该等信息完全基于 CGM 认为可靠的来源，但 CGM 对信息的准确性不作任何担保，信息可能不完整或经过删节。所有观点和评估仅限于 CGM 截至报告公布之日所做出的判断，并可随时更改，不再另行通知。本文件仅作参考用途，不得视作任何投资建议或者证券或货币买卖提议或请求。未经花旗银行的书面同意，不准以任何方式复制本文件的任何部分。在编制本文件所载信息时并没有考虑特定投资者的目的、财务状况或需要。任何有意投资的个人均应考虑投资项目是否适合自身的目的、财务状况或需求，并就此寻求独立意见。投资绝非银行存款或其他债务，花旗银行、花旗集团及其任何子公司或关联公司或任何政府机构或保险公司对此均不作任何担保或保险。投资者需承受投资风险，包括所投本金可能遭受损失。投资以非本地货币发行的基金投资者应注意汇率波动风险可能导致本金损失。以往表现并不代表将来业绩，价格可能上涨，也可能下跌。某些投资产品（包括共同基金）不向美国公民发行，并可能不面向所有司法管辖区。投资者应注意，投资者有责任就其投资交易的法律和税务事宜咨询法律和/或税务专家。投资者更改居住地、公民身份、国籍、或工作地点的，其有责任了解这种变动对其投资交易可能产生的影响，并遵守所有可适用的法律和法规。花旗银行不提供法律和/或税务咨询，也不负责向投资者提供与其交易相关的法律意见。

具体免责国家和地区

- 中国：** 本文件是由花旗银行（中国）有限公司在中国大陆发行。
- 澳大利亚：** 本文件由花旗集团澳大利亚子公司花旗集团私人有限公司（Citigroup Pty Ltd. ©2008 Citigroup Pty Limited ABN 88 004 325 080, AFSL 238098）在澳大利亚发行。如您需要详细了解投资产品的投资风险，请确保您在投资之前仔细阅读过并理解有关的产品披露声明（PDS）。
- 香港：** 本文件由花旗银行（香港）有限公司（“CHKL”）在香港发行。金融工具的价格和供货情况可能会在不事先通知的情况下随时变更。某些高波动性投资产品的价值可能会突然大幅下降，甚至所投本金全额损失。
- 印度尼西亚：** 本报告可向花旗银行印度尼西亚分行索取。分行地址为 Citibank Tower Lt 7, Jend. Sudirman Kav 54-55, Jakarta。花旗银行印度尼西亚分行受印度尼西亚央行管制。
- 马来西亚：** 本文件由花旗银行有限公司在马来西亚发行。
- 菲律宾：** 本文件由花旗集团金融服务和保险经纪菲律宾有限公司、花旗银行菲律宾分行、和/或花旗银行储蓄公司在菲律宾发行。投资者应注意，菲律宾存款保险公司、或联邦存款保险局、或任何其他政府实体对投资产品均未作任何担保。
- 新加坡：** 本文件由花旗银行新加坡有限公司（CSL）（公司注册号 200309485K）在新加坡发行，资料由新加坡有限公司 CSL 分发。投资者应注意投资产品不受新加坡共和国存款保险法条款（第 77A 条款）约束，或也不属存款保险计划下的存款保险承保范围。
- 英国：** 本文件由花旗国际有限公司在英国发行。花旗国际有限公司在英格兰的注册号码为 1088249，注册办事处地址：伦敦 E14 5LB，加拿大广场，花旗集团中心，经金融服务管理局授权并接受该局监管。