

全球经济版图中正出现新的裂痕和整合

分析师: 曹阳¹

SAC 执业证书编号: S0850512090001

电话: 021-2321 9981

分析师: 姜超

SAC 执业证书编号: S0850513010002

电话: 021-23212042

事件: 在欧洲, 意大利组阁困难和塞浦路斯银行危机使统一的欧元区面临新裂痕; 在南非, 金砖五国(BRICS)却寻求更高层次合作, 金砖国家峰会达成的成果包括讨论成立发展银行、建立 1000 亿美元应急基金, 中国将出资一半。

我们的看法:

1) 二季度, 我们依然认为来自欧洲的不安因素正在增加, 主要来自于经济下行和政治博弈不确定性。这对于全球股市、商品市场等风险资产形成压制。

第一, 经济下行压力增加。德国、法国和其他边缘国家 PMI 走弱, 工业投资和企业景气指数的回落幅度增加;

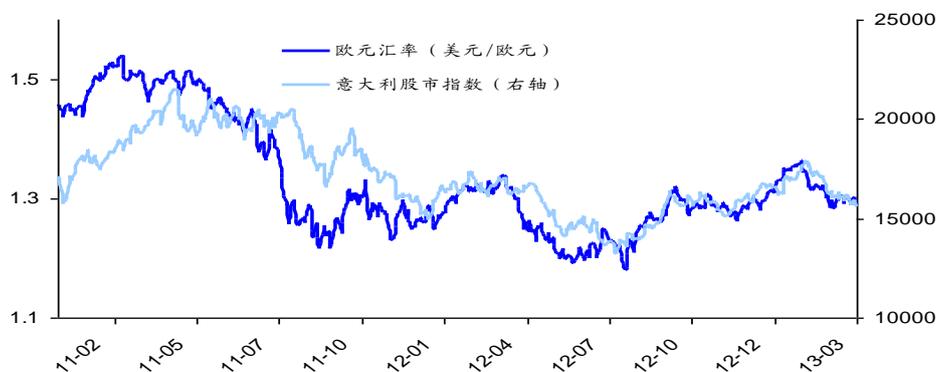
第二, 政府赤字率削减难度提高。意大利将 2014 年赤字目标扩大至 1.8%。财政紧缩带来的社会福利减少、失业率增加也激发民众不满, 政治风险增加, 意大利的组阁困难就是较为明显的反应;

第三, 尽管诸如塞浦路斯的存款征税可能是个案, 但投资者担心债权人的损失分担(hair cut)可能扩散到其他面临债务削减压力的国家, 增加边缘国家存款流失压力;

第四, 尽管德国可能最终在对塞浦路斯救助态度上表现出一定灵活性, 但我们认为欧洲央行 OMT 对金融市场的“平抚期”已经过去。由于存在存款流失压力, 这使得金融机构信贷条件可能再度紧张、也会增加经济下行风险。

基于此, 我们对于欧元看法谨慎, 依然看好美元、黄金近期表现。

图 1 欧元汇率与意大利股市走势一致



资料来源: BLOOMBERG, 海通证券研究所

¹ 报告贡献人: 顾潇啸

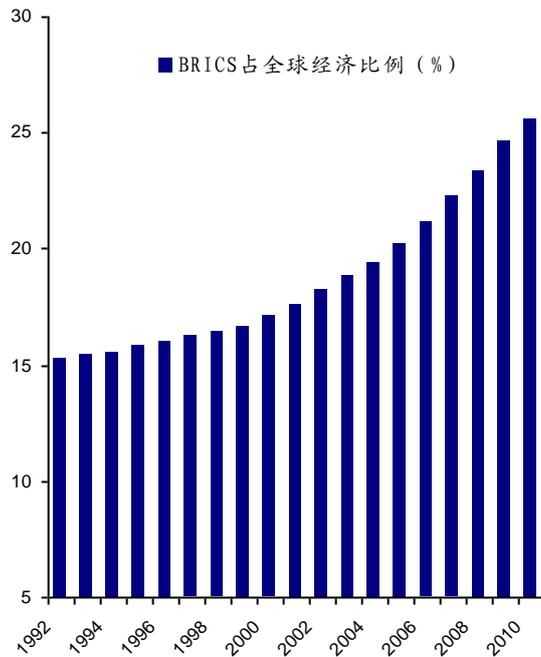
2) 新兴市场中，占全球人口 40%、贸易占全球 17%的金砖国家（BRICS）正寻求更广泛的合作。

第一，2008 年金融危机后，新兴市场增长有所褪色：受到资源需求下降、资本流动冲击的巴西，面临政府赤字、工业生产放缓的印度，乃至处于经济转型期的中国均面临经济下行压力，这使得各国增加合作的必要性增加。通过设立发展银行，可以为各国基础设施建设实现融资、便利多边贸易融资、促进工业、科技合作，也在跨国范围内促进资本形成、提高资金利用效率。

第二，从全球经济、金融市场来看，发达国家量化宽松对新兴市场冲击值得关注，在美国经济复苏较为确定时，各国面临资本回流压力，在这一时点建立应急基金有助于保持各国汇率稳定，降低汇率无序贬值压力，也减缓资本波动对金融体系冲击。

第三，对于中国而言，扩展多边合作有利于促使贸易多元化、推进人民币国际化进程。各国货币互换使用增加有助于降低“币种错配”带来的宏观风险，也有助提高人民币国际货币地位。

图 2 新兴市场 GDP 占全球经济比例提升



资料来源：IMF，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

曹阳, 姜超: 宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。