



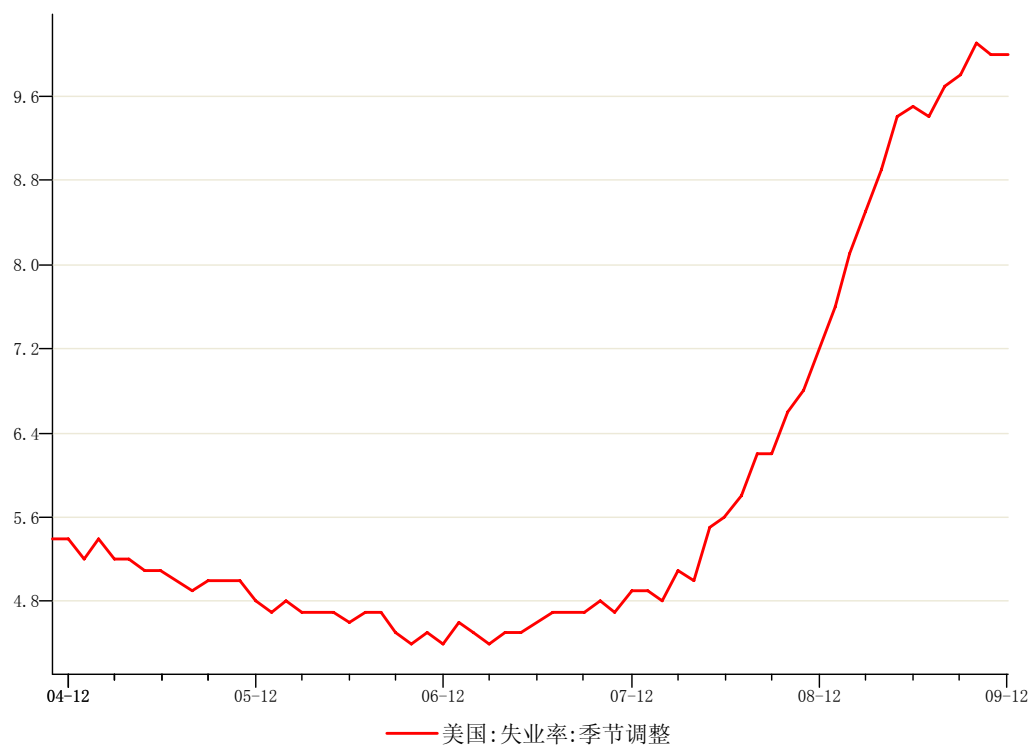
宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

宏观动态图解之三十三：全球通胀预期加速，中国央行顺势而为提高三个月央票利率，中美信用利差走势背离

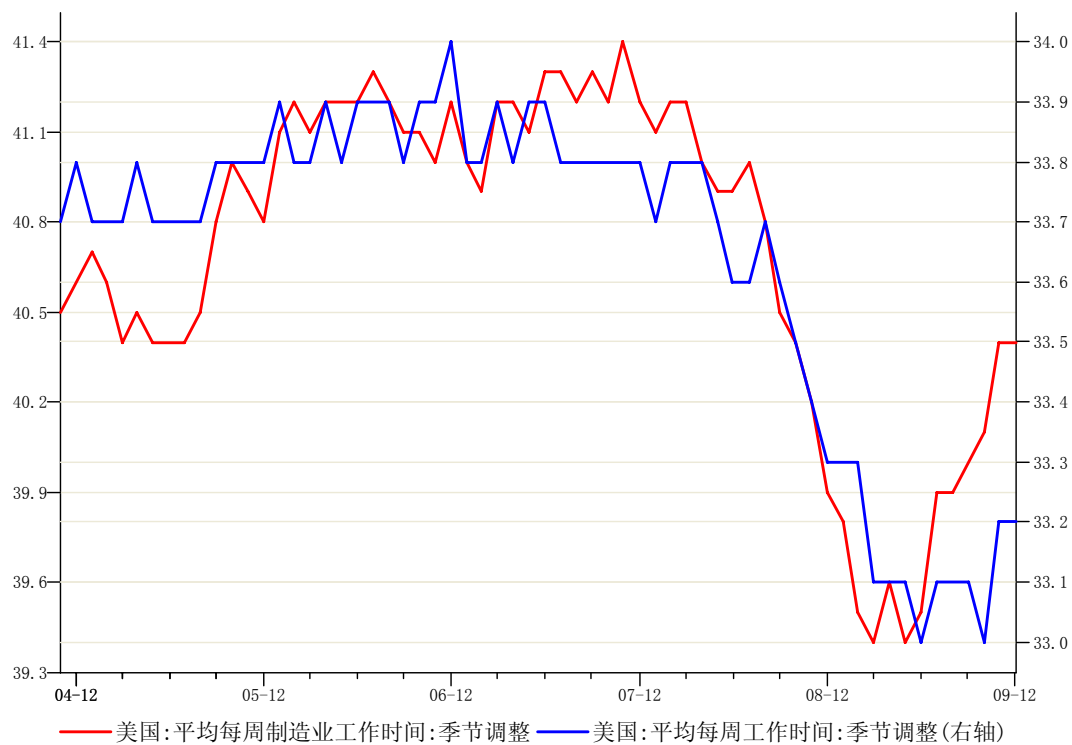
房四海，SIHAI FANG;2010-1-10; 联系信箱: fangsihai@gmail.com

全球宏观与全球五类金融市场，周日点睛系列 53（房四海，1 月 10 日）：

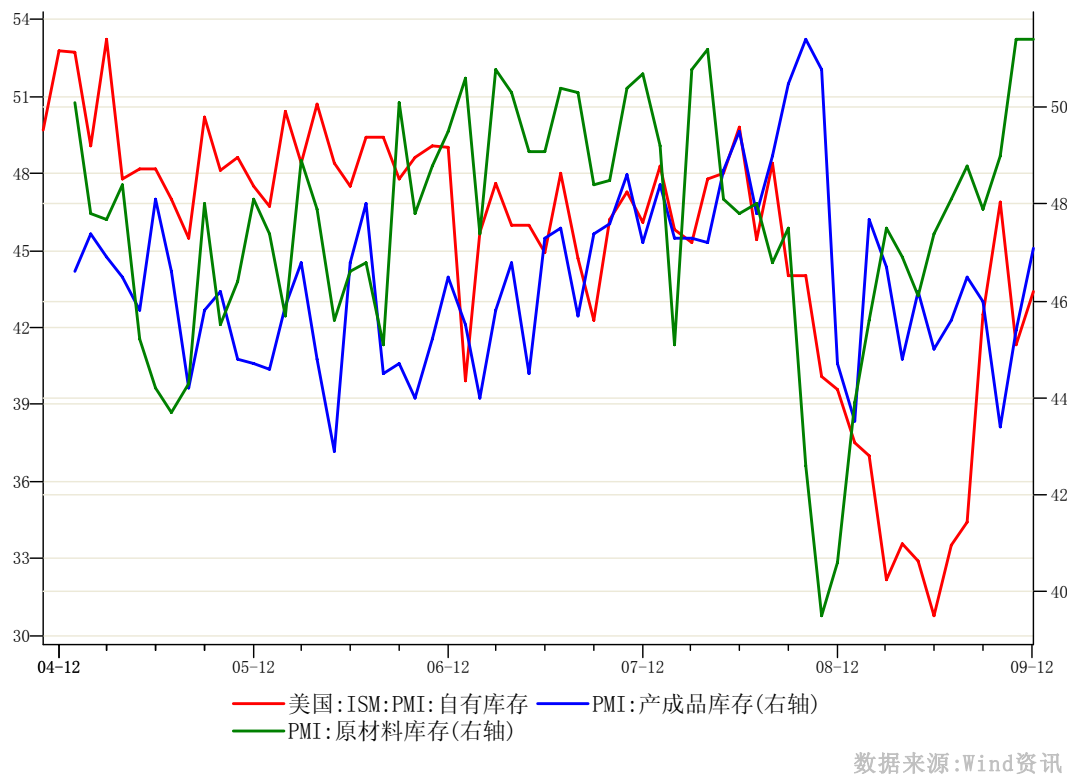
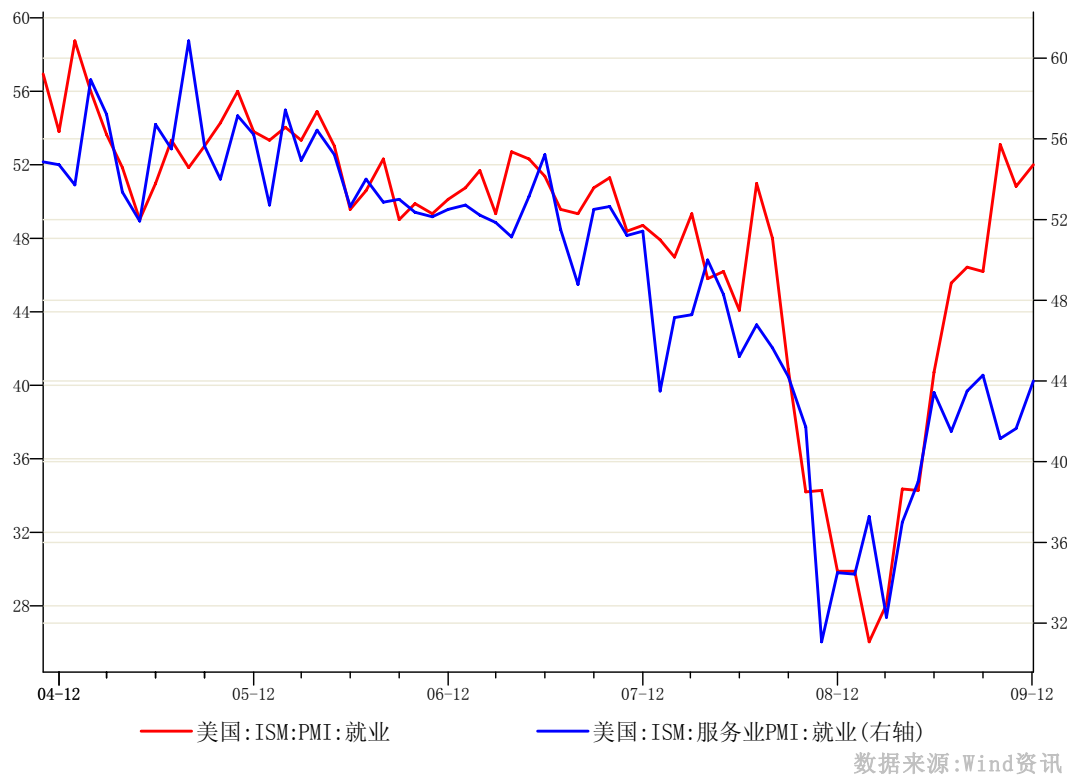
- 1, 我们在图解系列 32 中提及：中国国债收益率曲线斜率变化所表达的信息，隐含的无风险利率在上行。本周中国央行，顺势而为，提高三个月央行利率 0.0404 达 1.3684%，受此影响，中国 AAA 和 AA-信用利差走势背离。事实上，刻画中国股票大盘估值模型中无风险利率中轴变化趋势的一个比较好的指标，便是中国央行央票利率之变化趋势，受此影响，A 股大盘走弱。
- 2, 受库存上行周期共振之影响，美国欧洲英国国债收益率曲线斜率，在走熊市陡的尾声，美国通胀预期加速上行，近期支撑美股和德国股市的，乃其波动率指数下行至历史正常水平之下。毕竟，大部分股市投资者只看宏观指标之水平值，属于趋势投资者。美国信用利差加速收敛，属于牛市下半场的尾声。
- 3, 美国周五公布的失业率数据走平，欧洲失业率数据上行，符合我们以前的预测，10 月以来美国经济在中国以及其本身企业设备投资带动下，其就业指标好于 1991 年和 2001 年两次的无就业复苏。欧洲 12 月零售数据将差于美国同期数据。中长期而言，美国失业率将走双峰，但美国 1 月失业率会下行。
- 4, 大宗商品恢复其本来面目，对宏观一阶拐点反应，商品货币兑美元同时上行，仓位分布图观察，硬大宗商品上行不可持续；但软商品（农产品）本轮上行属于全球因素，还将继续上行。中国政府 2010 年防通胀，真的不可调以轻心，2010 年理论上中国通胀会超预期的高（理论上可达 5-6%），具体模型，我们专题报告阐述。

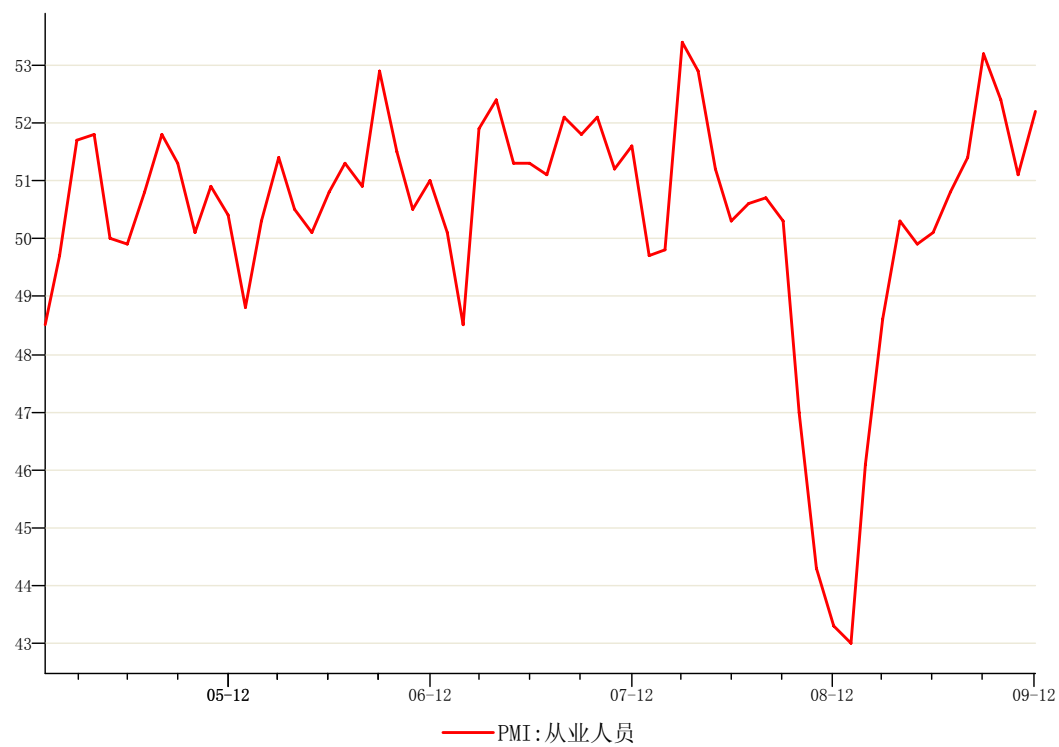


数据来源:Wind资讯

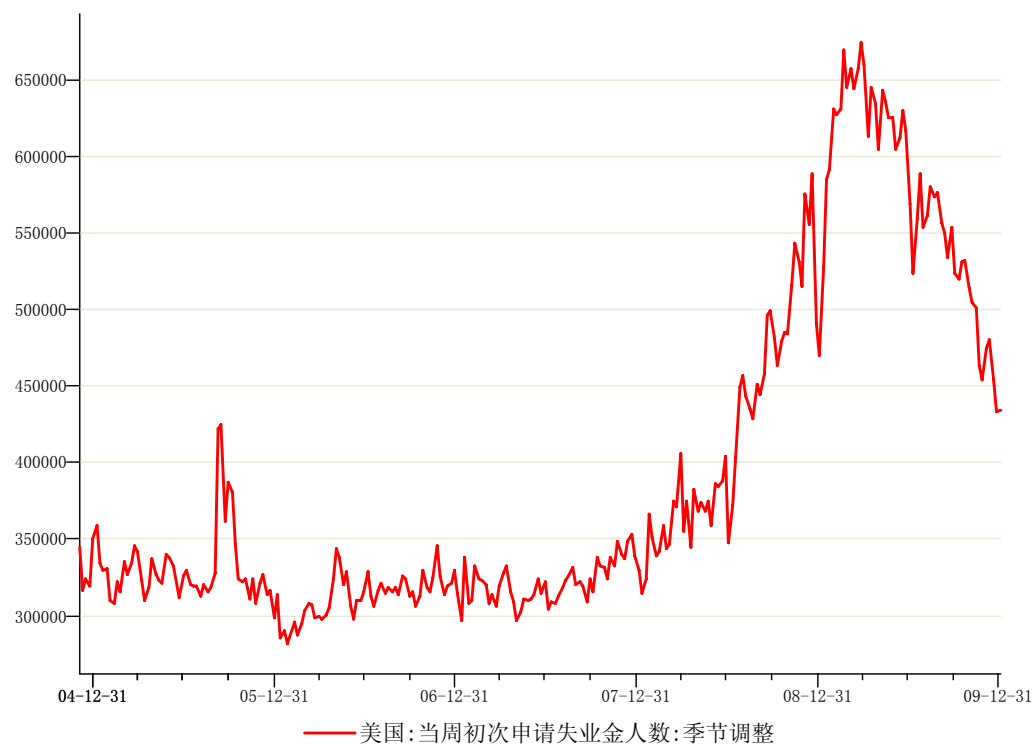


数据来源:Wind资讯

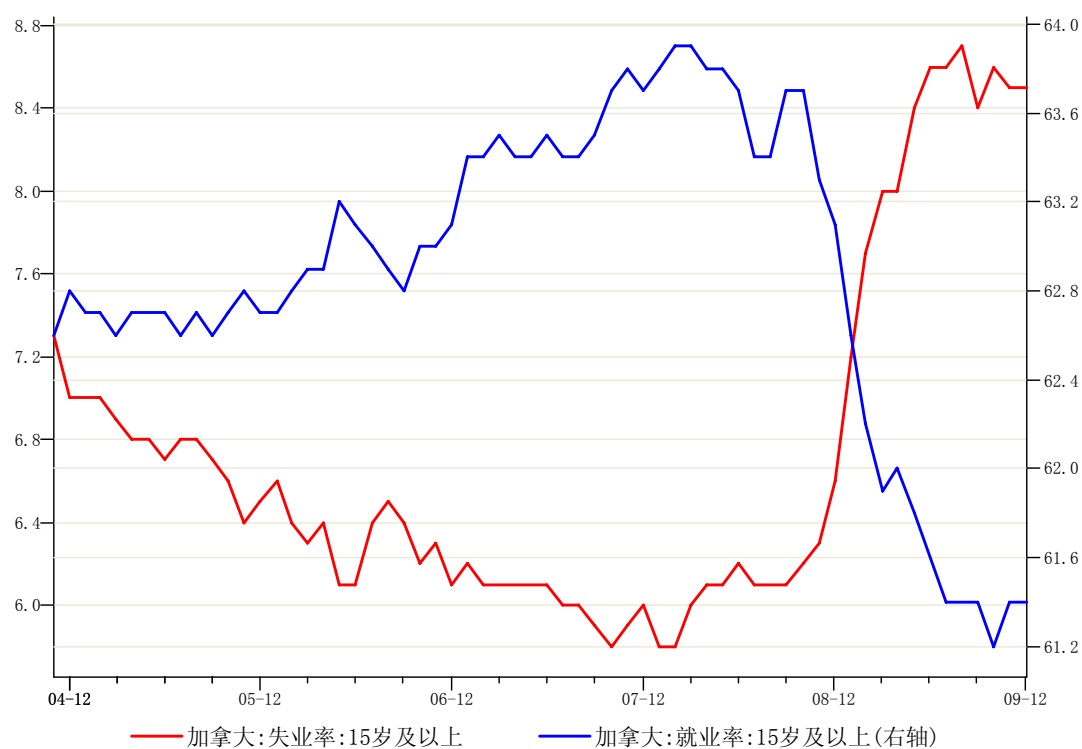




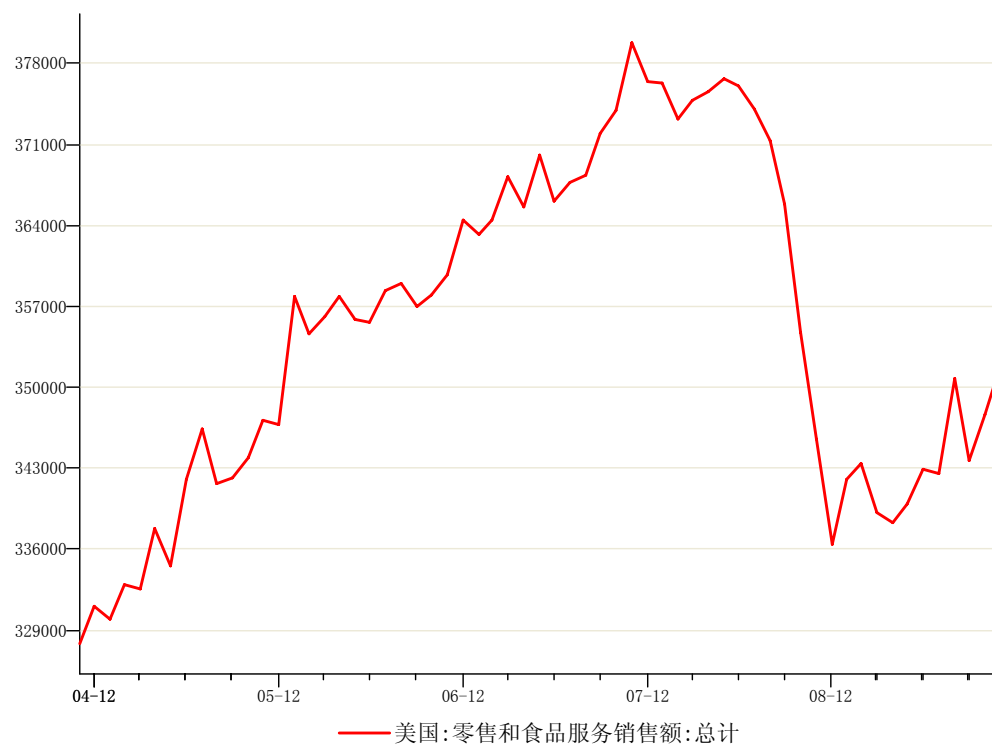
数据来源:Wind资讯



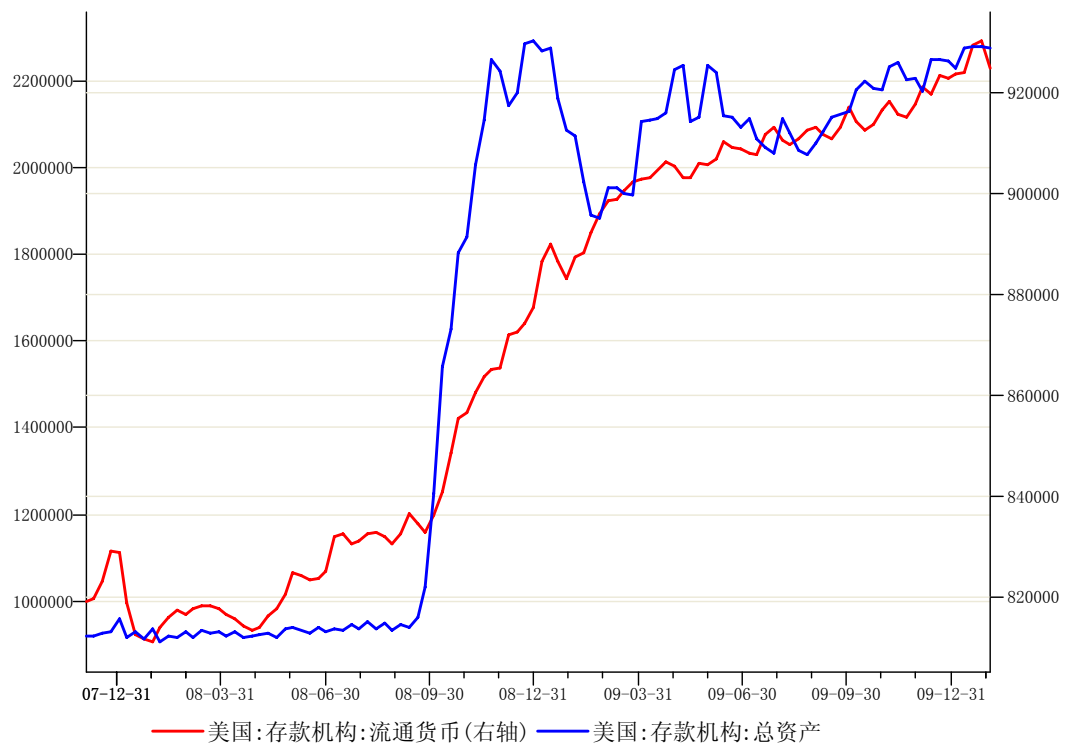
数据来源:Wind资讯



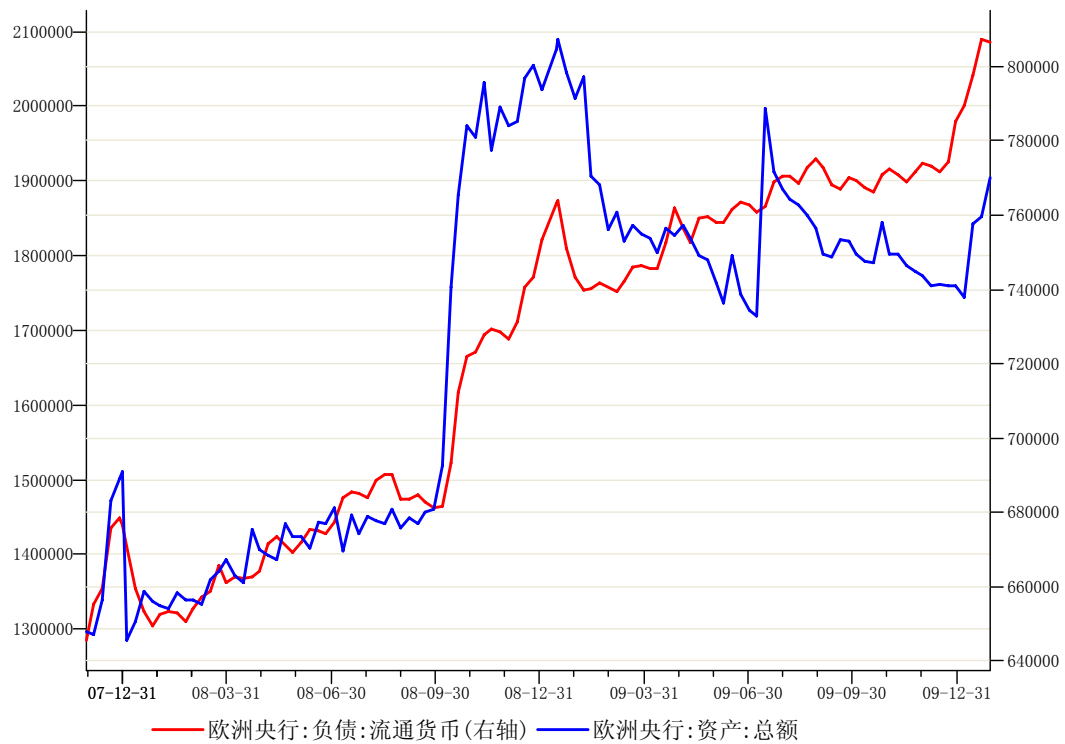
数据来源:Wind资讯



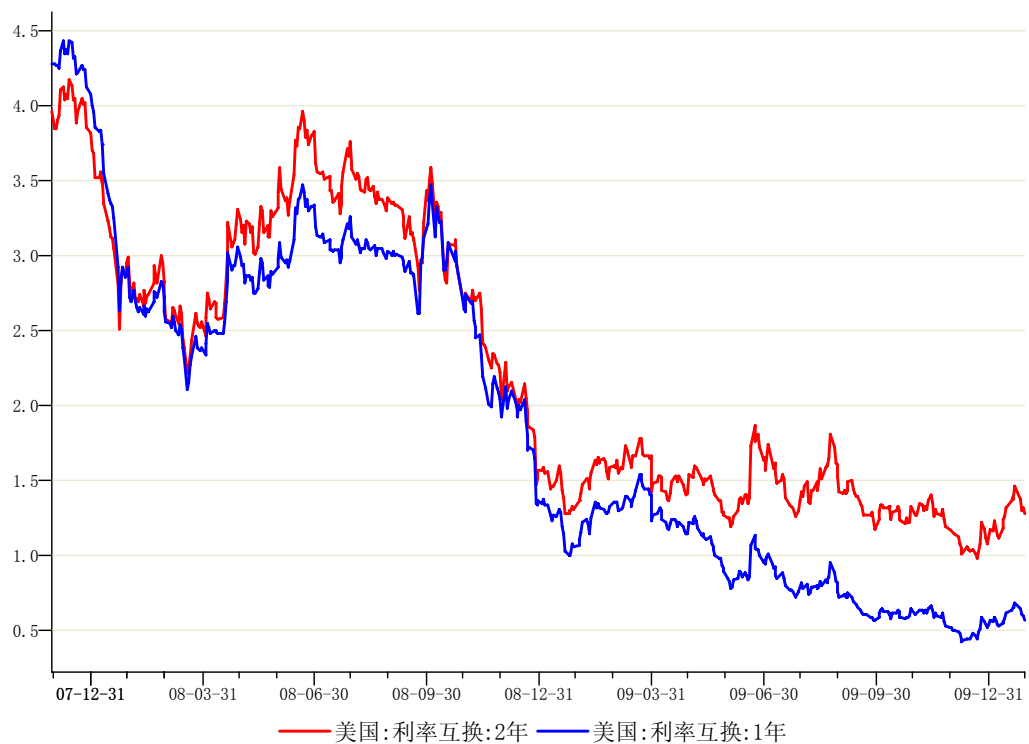
数据来源:Wind资讯



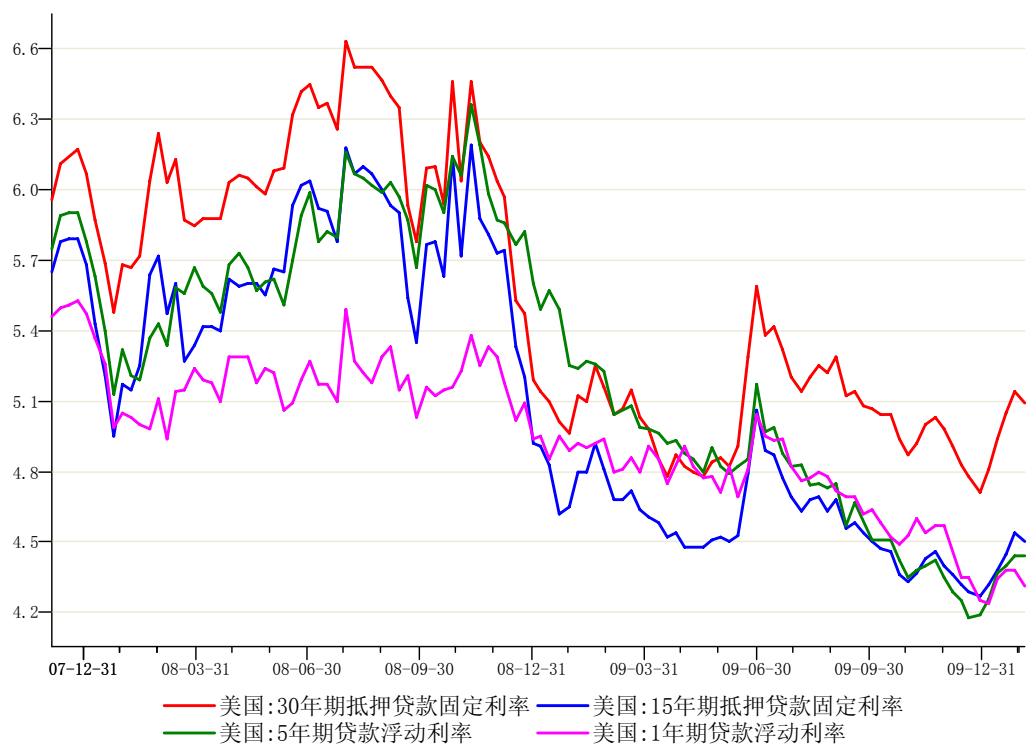
数据来源:Wind资讯



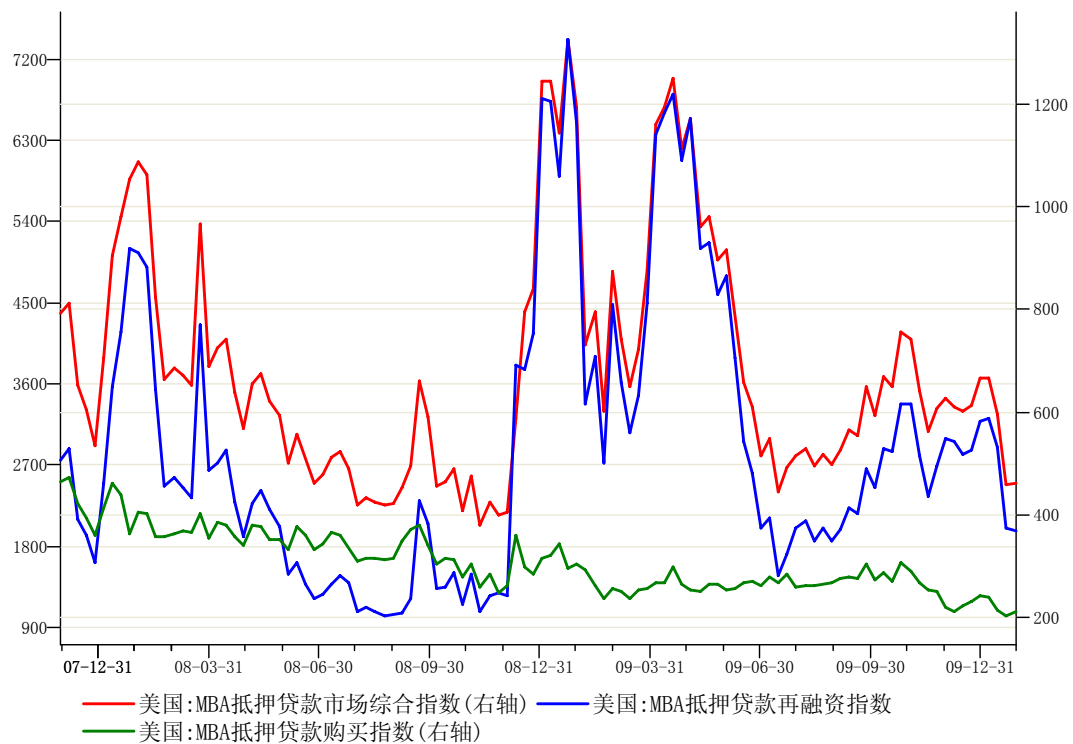
数据来源:Wind资讯



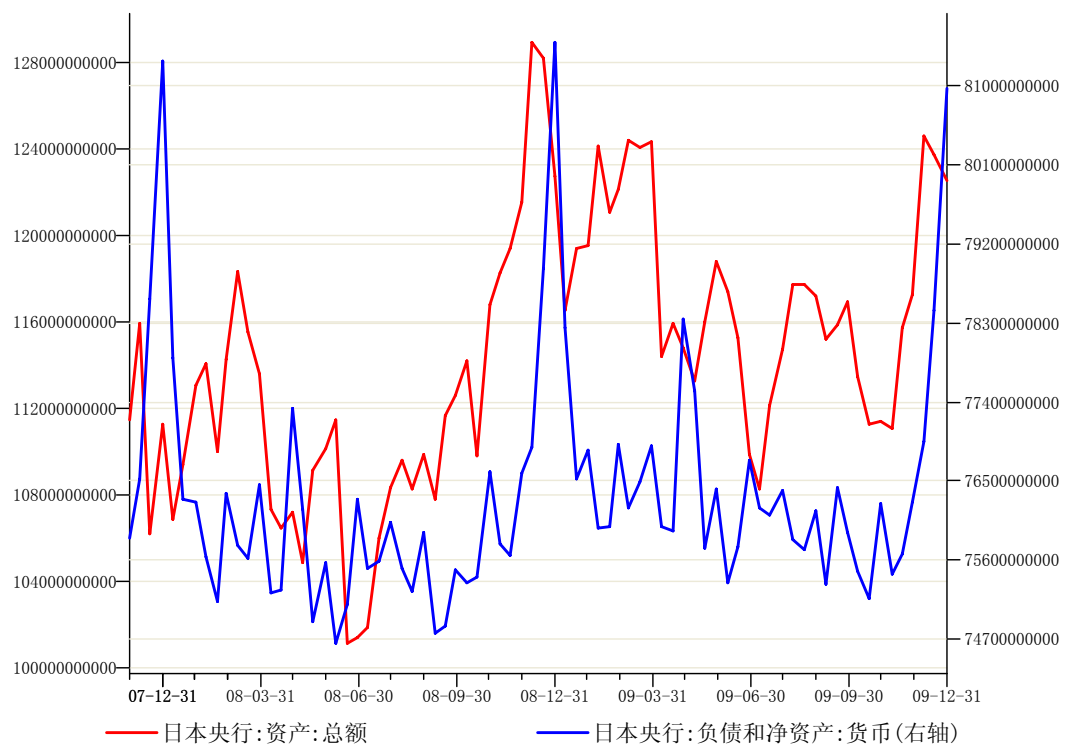
数据来源:Wind资讯



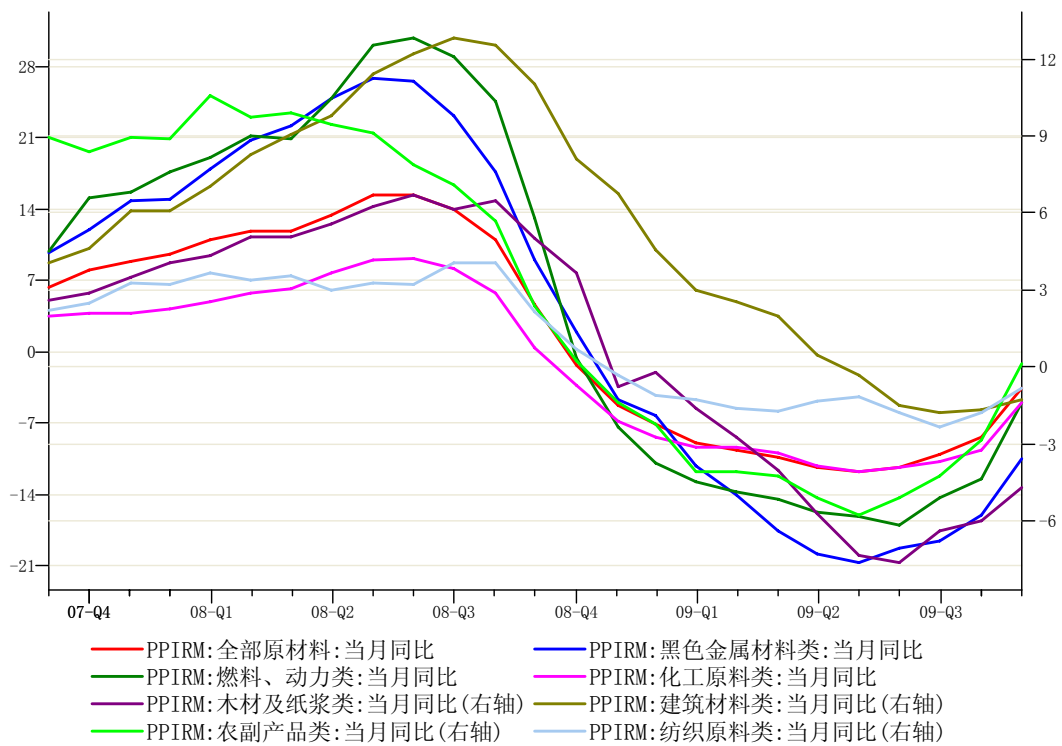
数据来源:Wind资讯



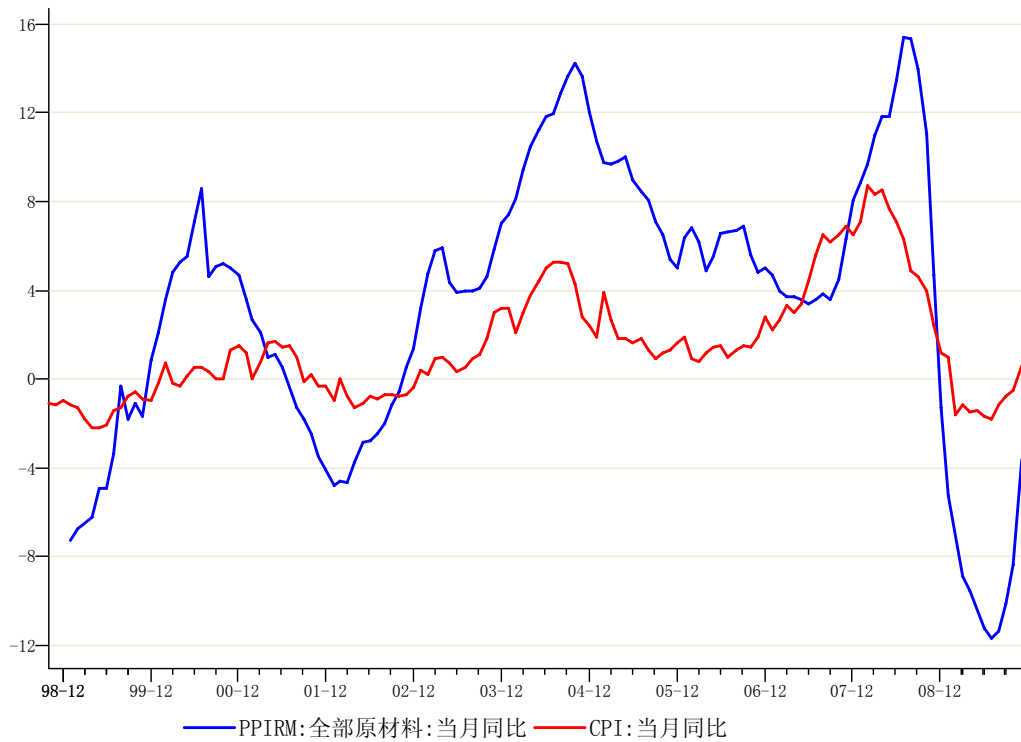
数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯



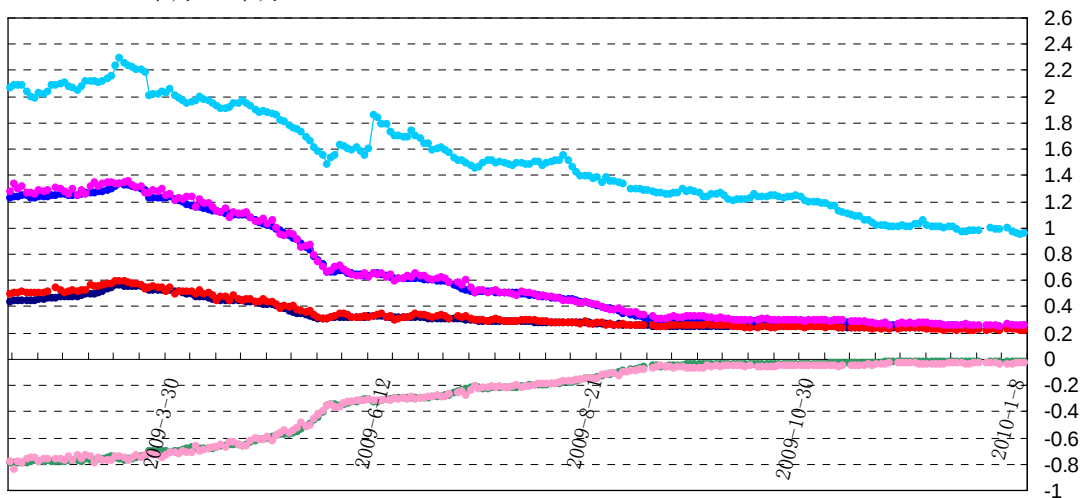
数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

美元LIBOR和NYFR（短期）

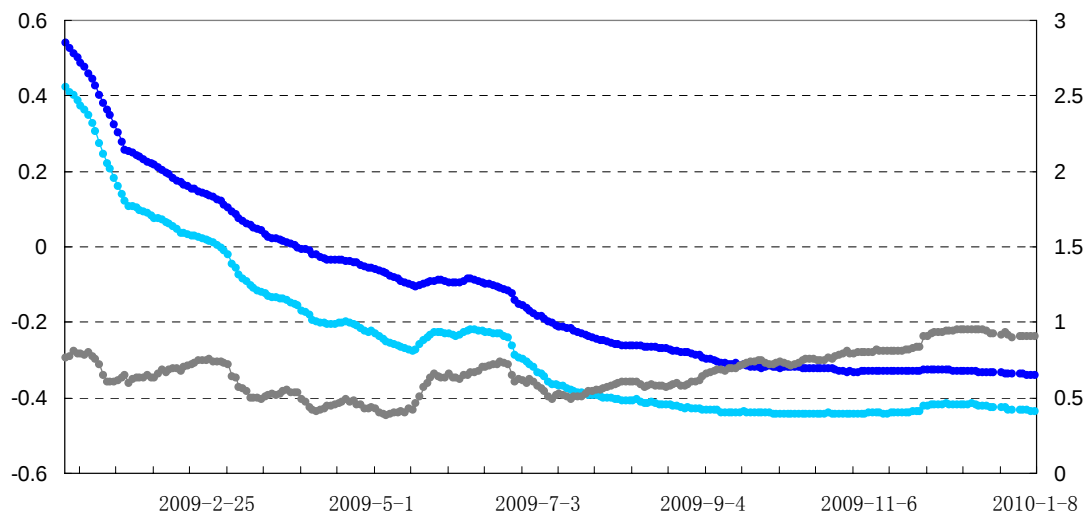
- 美元LIBOR（1个月）
- 美元LIBOR（3个月）
- 美元LIBOR（12个月）
- NYFR（1个月）
- NYFR（3个月）
- 美元LIBOR（1个月-3个月）
- NYFR（1个月-3个月）



数据来源：Bloomberg，作者

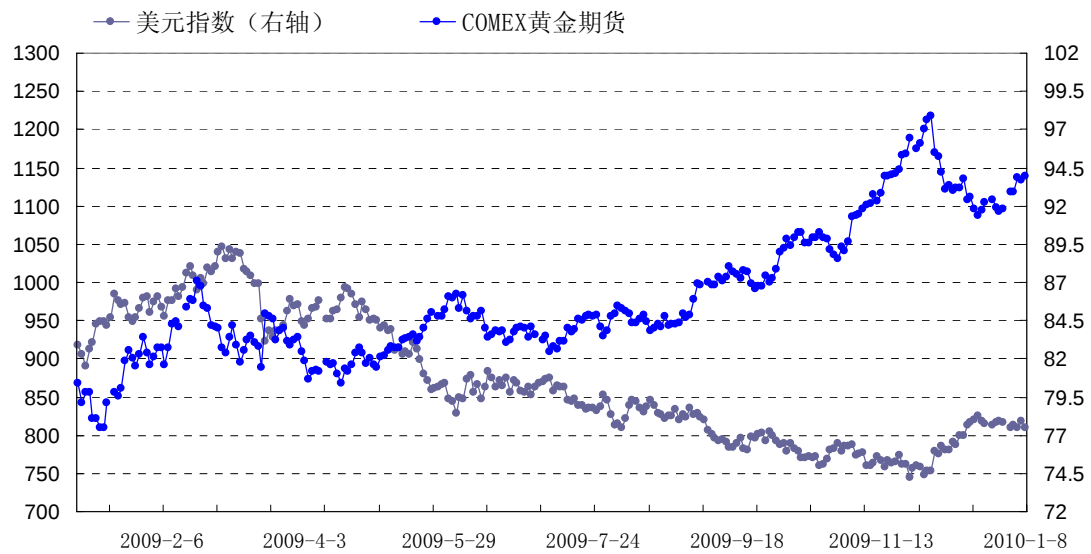
欧元LIBOR（短期）

- 欧元LIBOR（1个月）（右轴）
- 欧元LIBOR（3个月）（右轴）
- 欧元LIBOR（1个月-3个月）



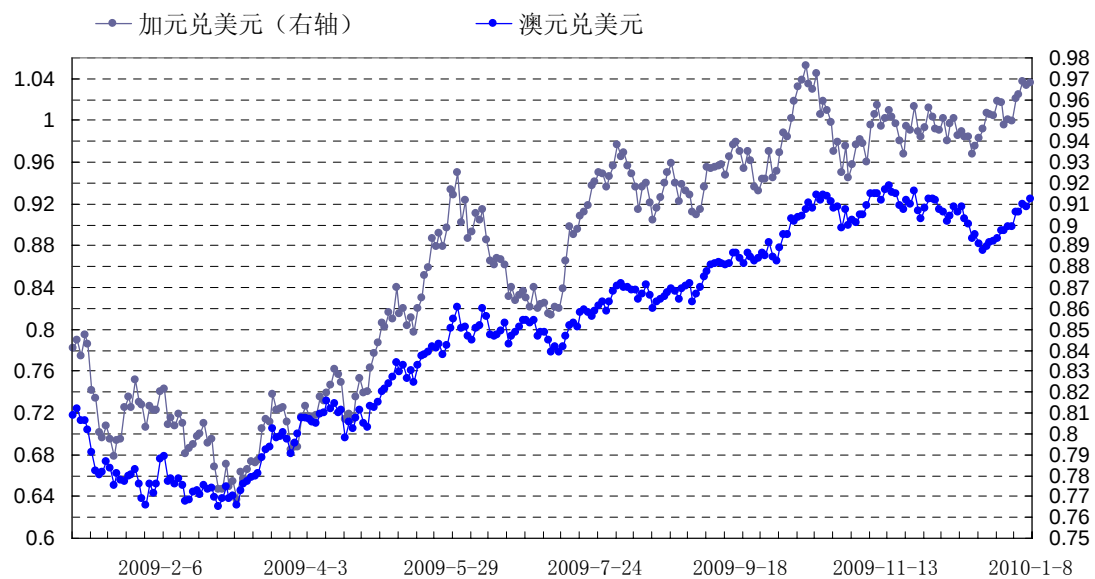
数据来源：Bloomberg，作者

美元指数和COMEX黄金期货（短期）



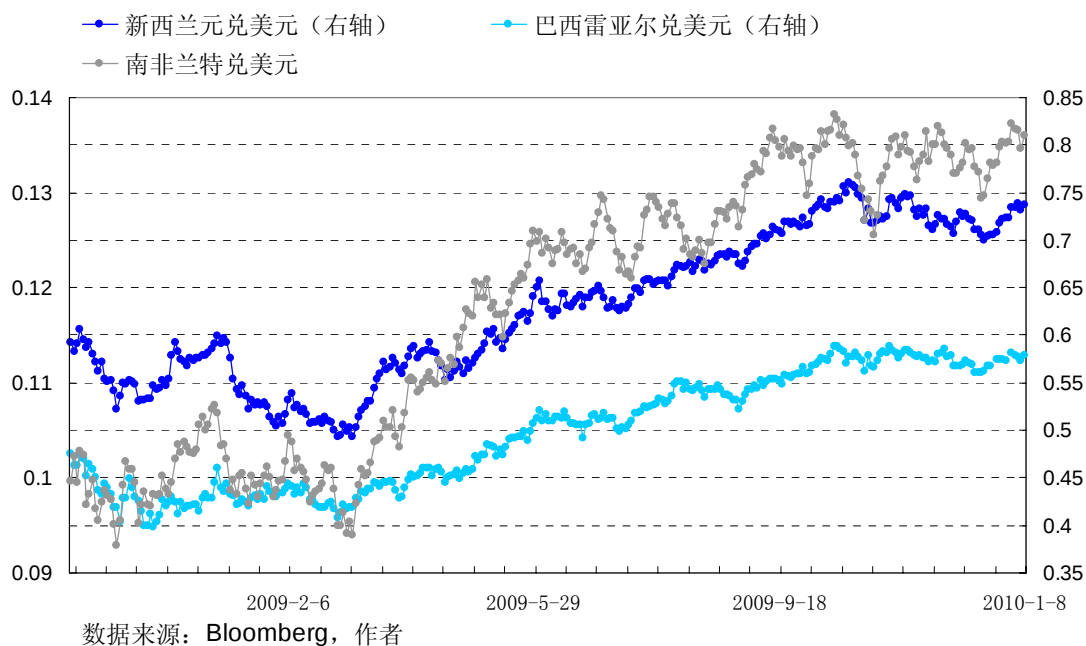
数据来源：Bloomberg，作者

美元汇率系列（短期）

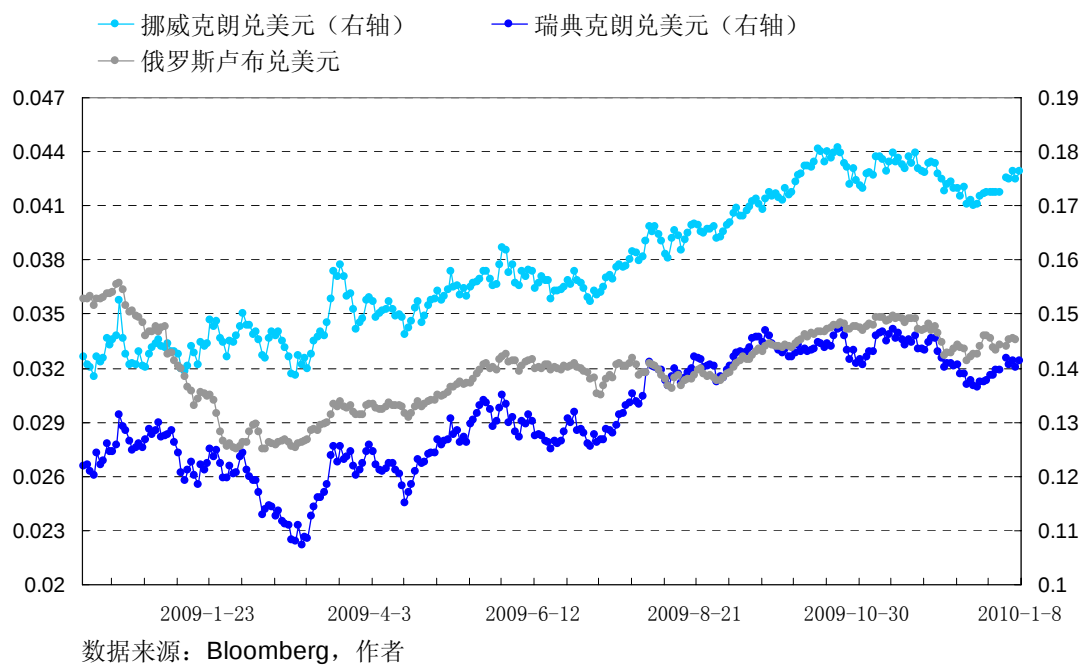


数据来源：Bloomberg，作者

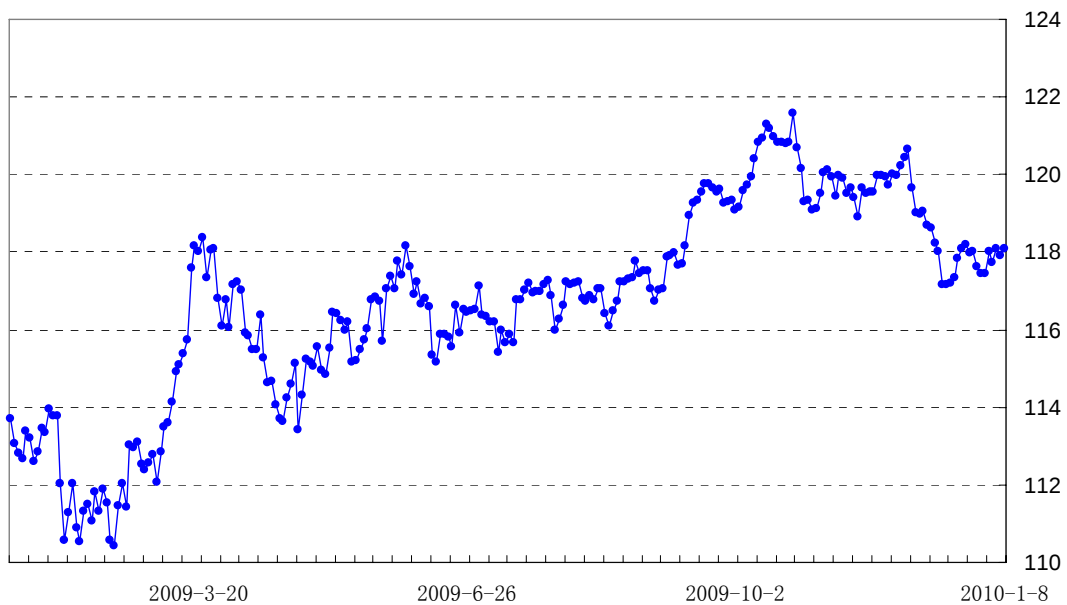
美元汇率系列（短期）



美元汇率系列（短期）



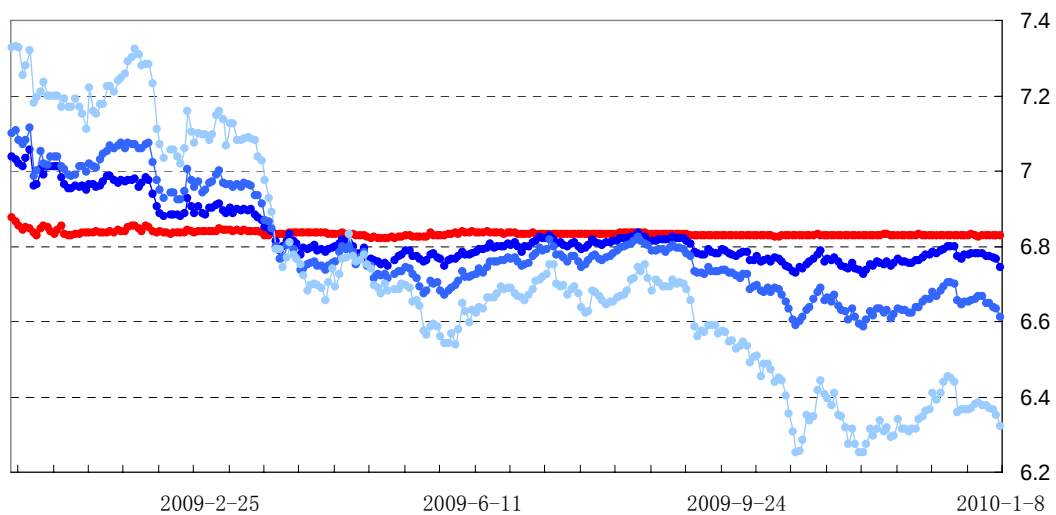
欧元指数（短期）



数据来源: Bloomberg, 作者

美元兑人民币和美元兑人民币NDF

—●— 美元兑人民币 —●— 美元兑人民币NDF（6个月）
—●— 美元兑人民币NDF（12个月） —●— 美元兑人民币NDF（2年）

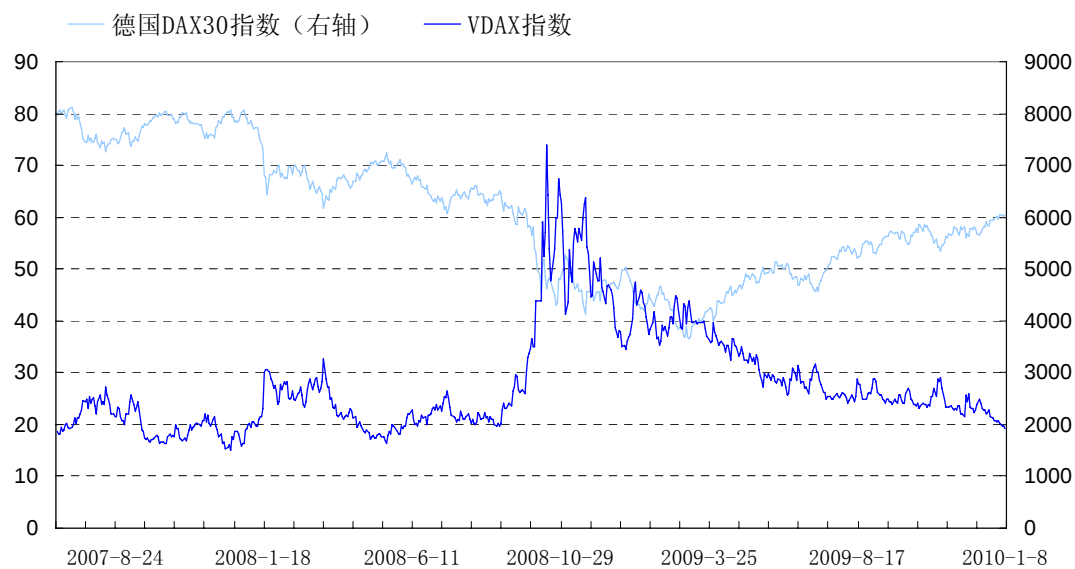


数据来源: Bloomberg, 作者

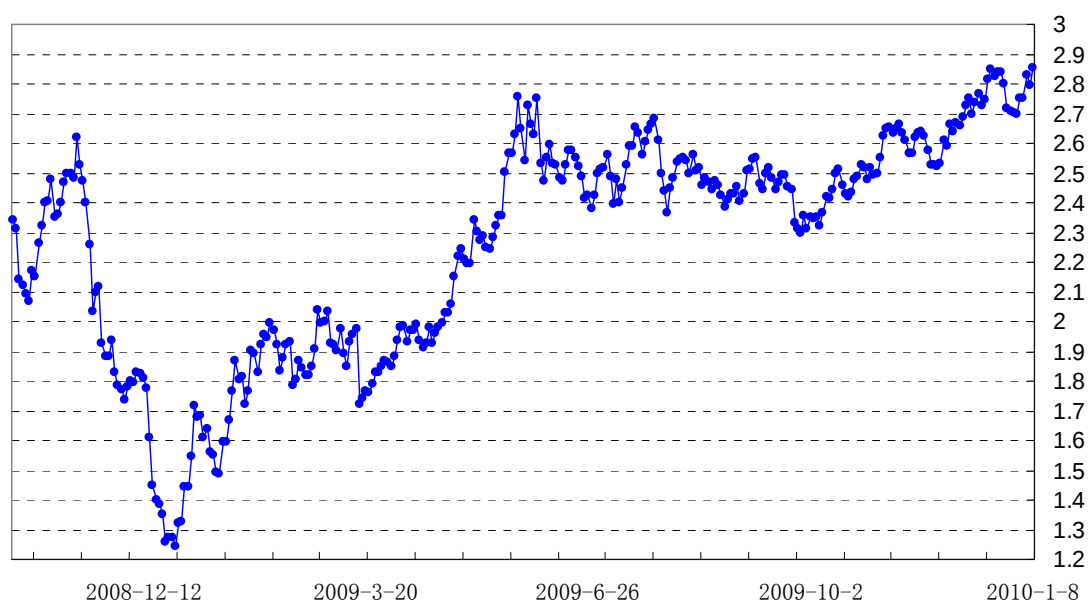
标准普尔500指数和VIX指数



德国DAX30指数和VDAX指数

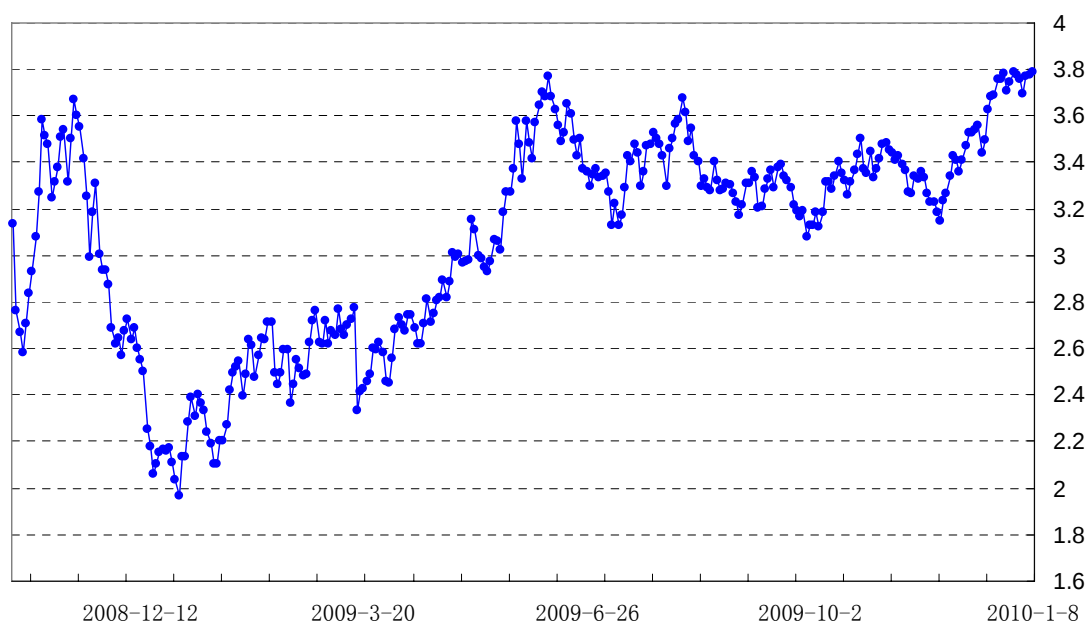


美国国债收益率曲线斜率（10年－2年）



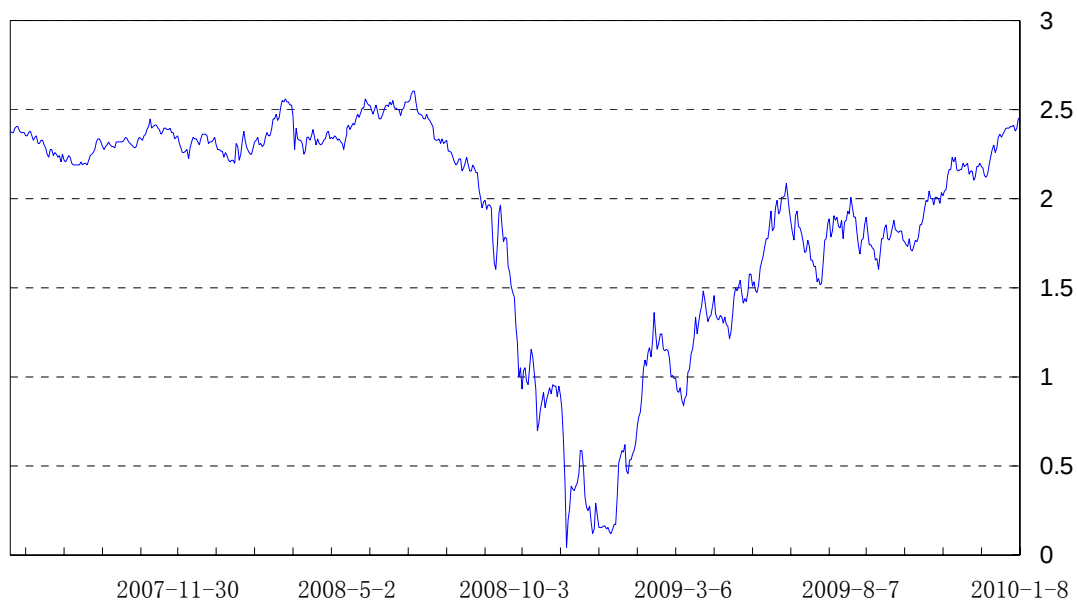
数据来源：Bloomberg，作者

美国国债收益率曲线斜率（10年－3个月）



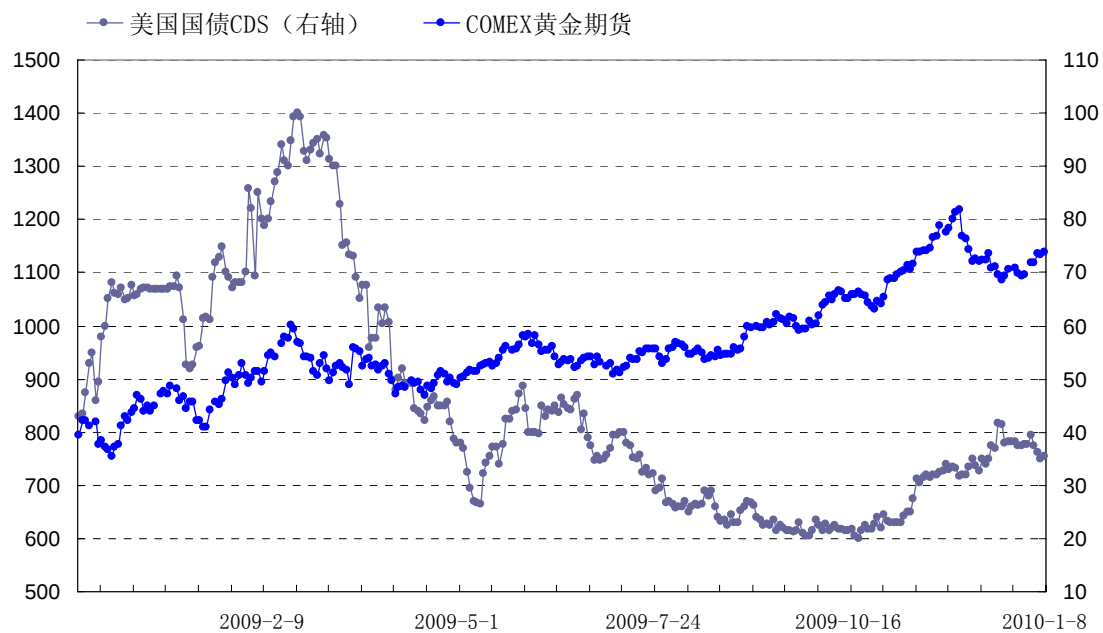
数据来源：Bloomberg，作者

10年期国债收益率—10年期TIPS收益率



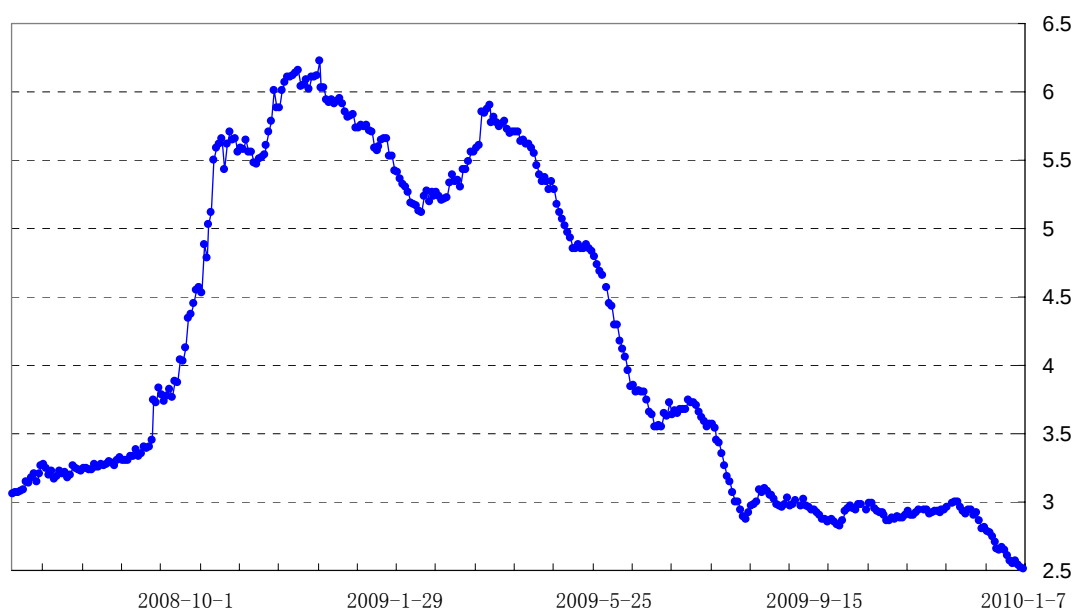
数据来源: Bloomberg, 作者

美国国债CDS和COMEX黄金期货



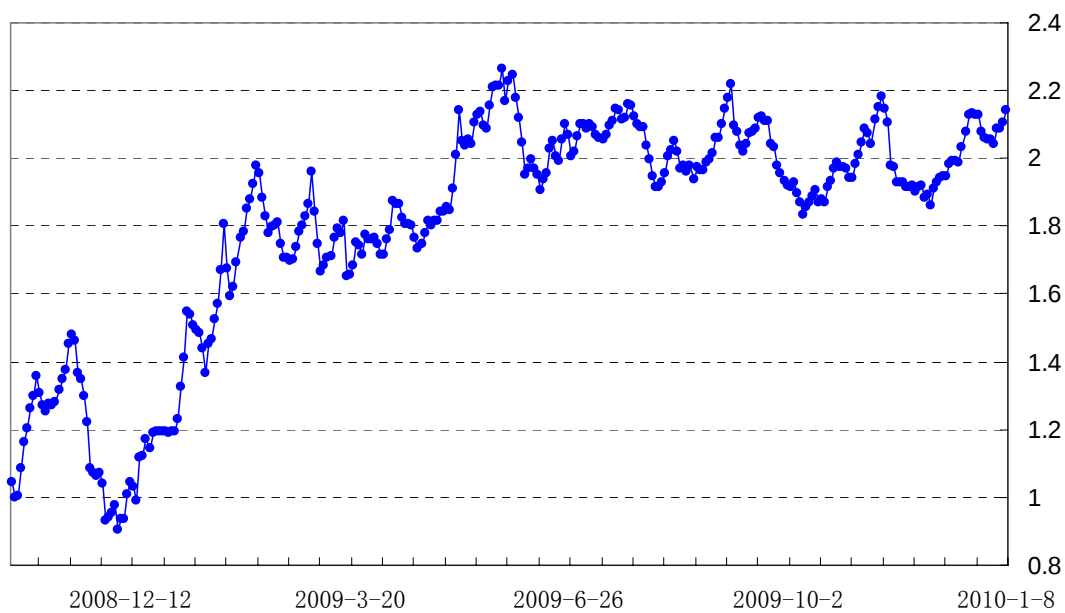
数据来源: Bloomberg, 作者

MOODY'S BAA企业债收益率（10年）－美国国债收益率（10年）



数据来源：Bloomberg，作者

欧元区国债收益率曲线斜率



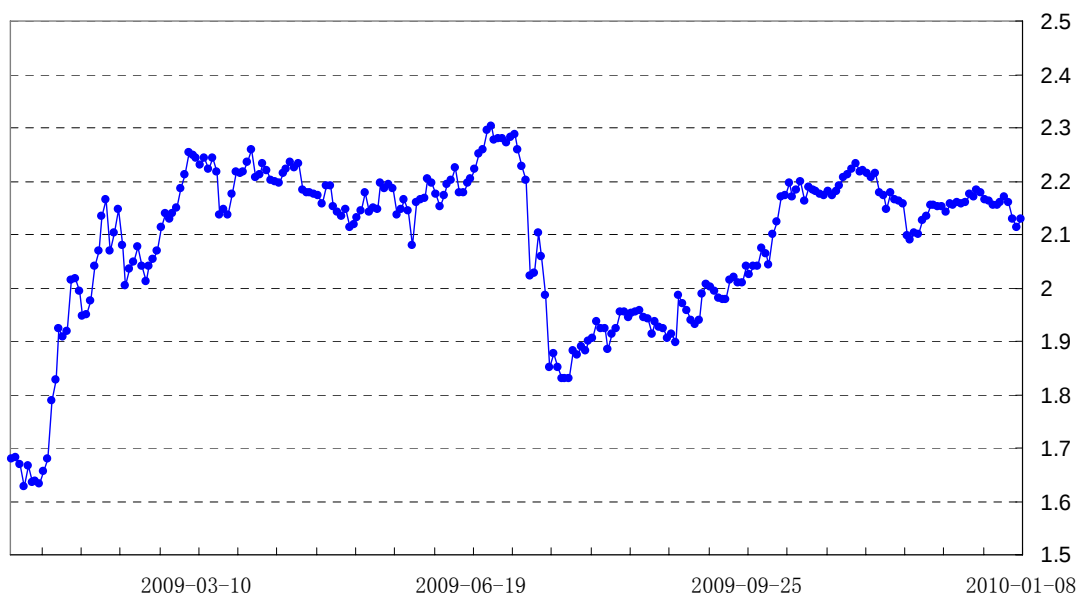
数据来源：Bloomberg，作者

英国国债收益率曲线斜率



数据来源: Bloomberg, 作者

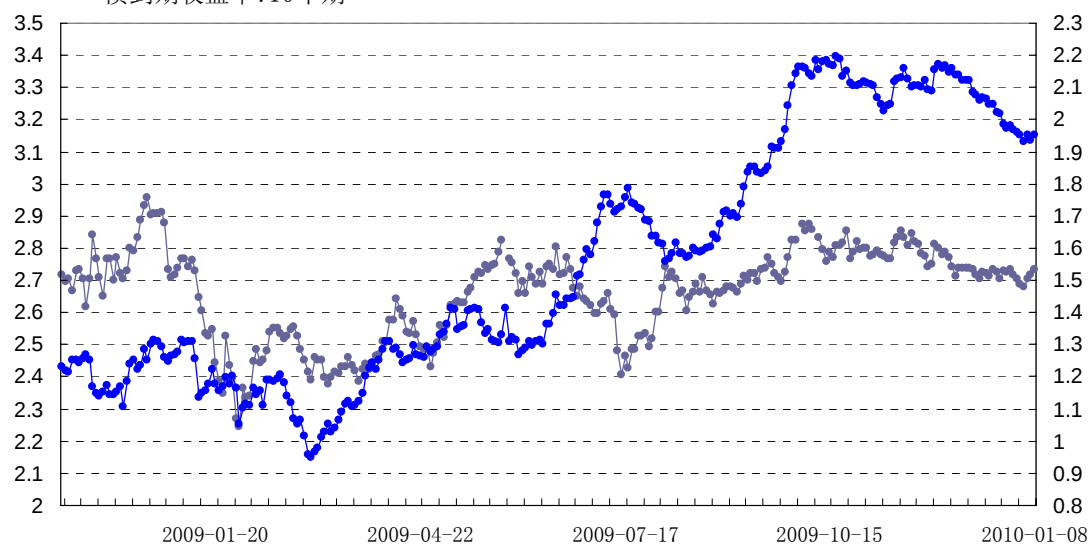
中国国债收益率曲线斜率（10年－1年）



数据来源: WIND, 作者

利差

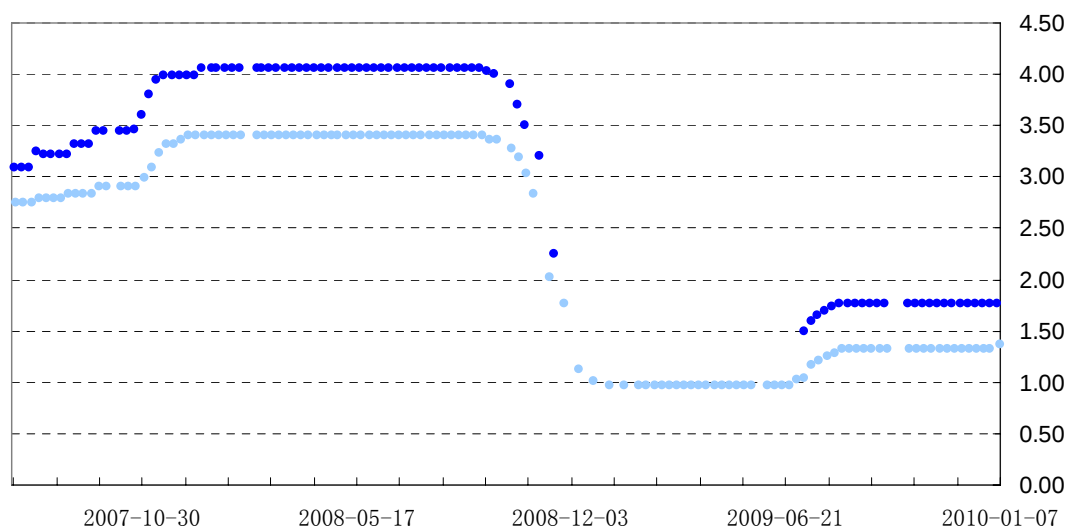
- 交易所固定利率企业债到期收益率(AAA):10年期-固定利率国债到期收益率:10年期(右轴)
- 银行间固定利率企业债到期收益率(AA-):10年期-固定利率国债到期收益率:10年期



数据来源: WIND, 作者

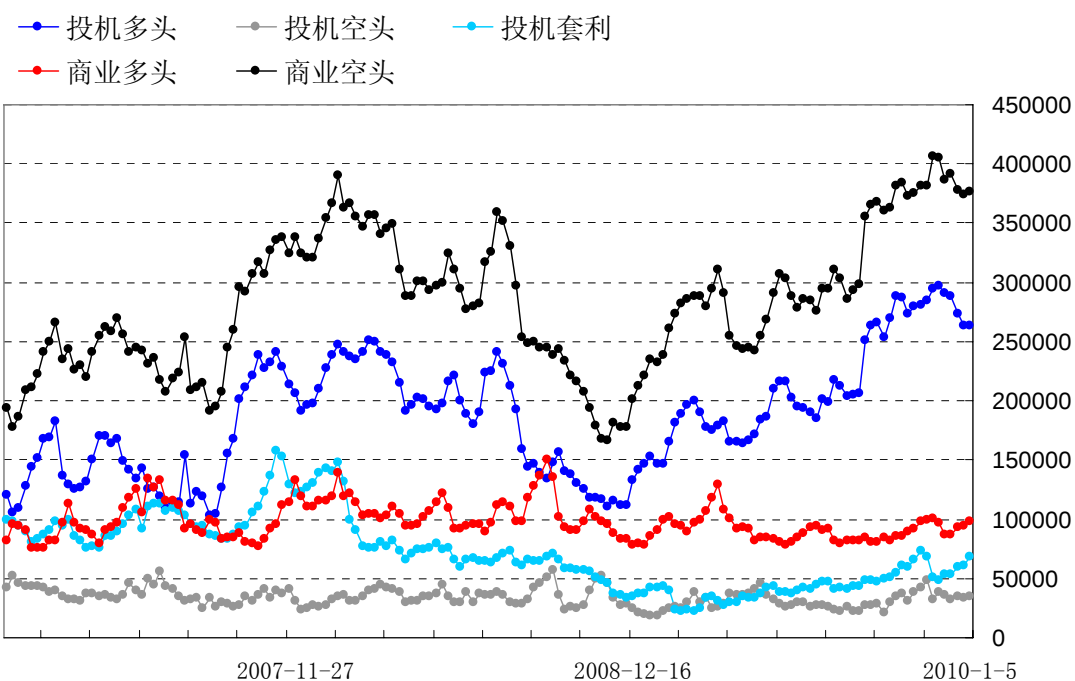
中国央行票据利率

- 3个月期
- 12个月期



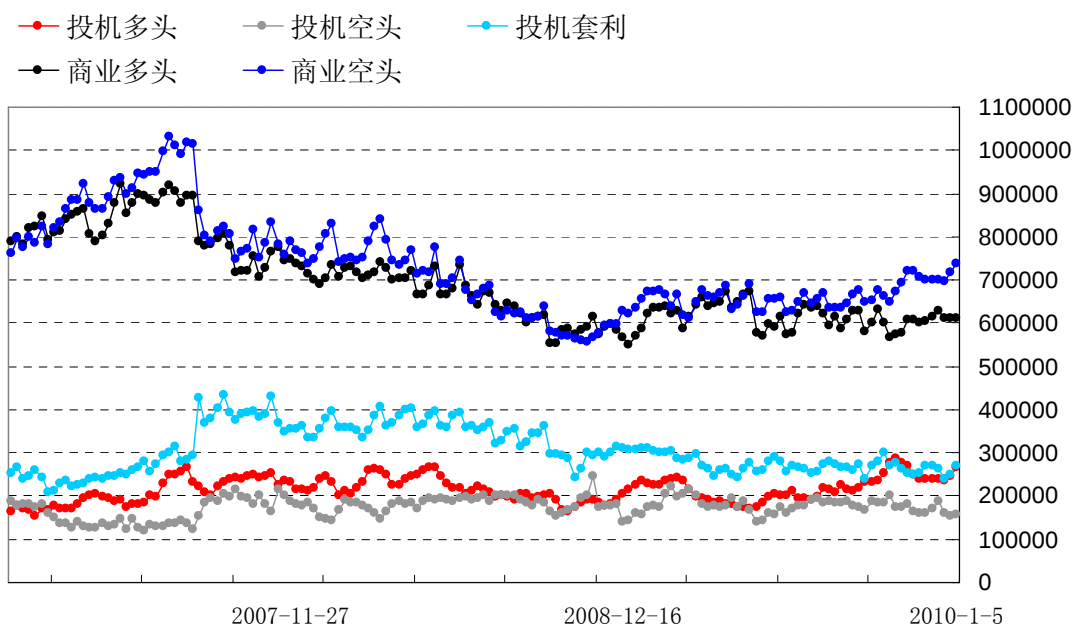
数据来源: WIND, 作者

COMEX黄金期货五大仓位曲线图



数据来源：CFTC，作者

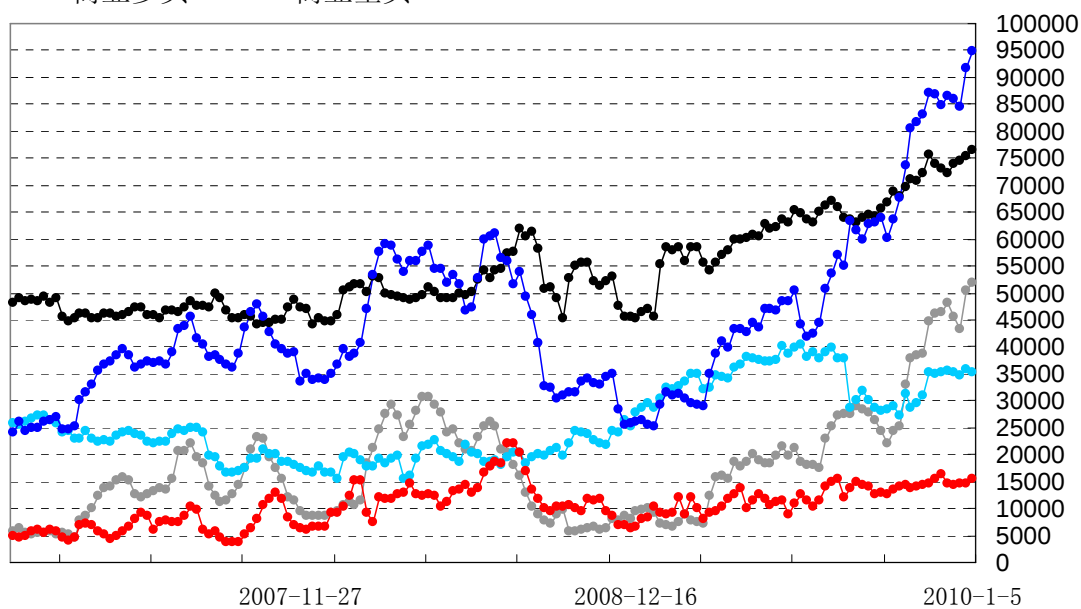
NYMEX原油期货五大仓位曲线图



数据来源：CFTC，作者

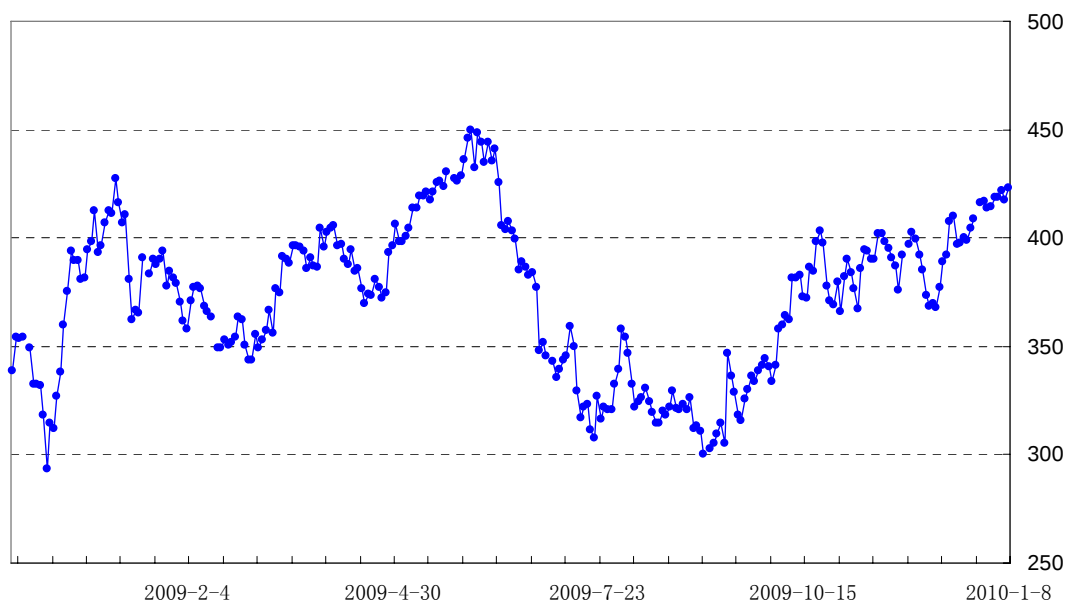
COMEX铜期货五大仓位曲线图

—●— 投机多头 —●— 投机空头 —●— 投机套利
—●— 商业多头 —●— 商业空头

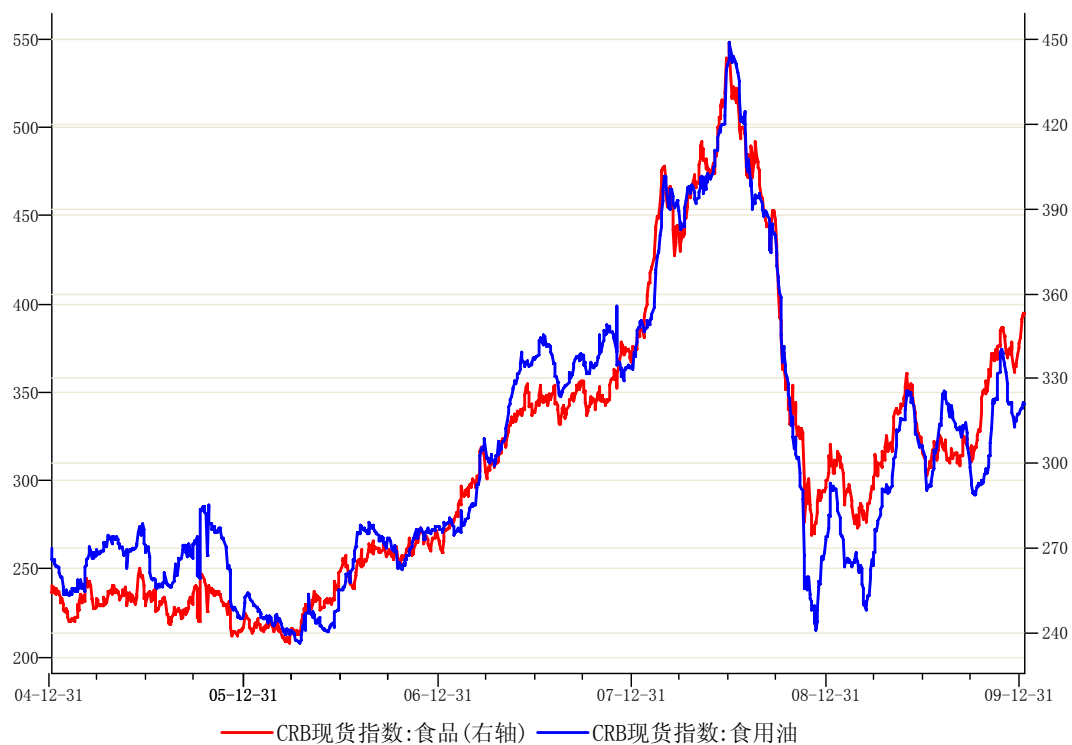


数据来源：CFTC，作者

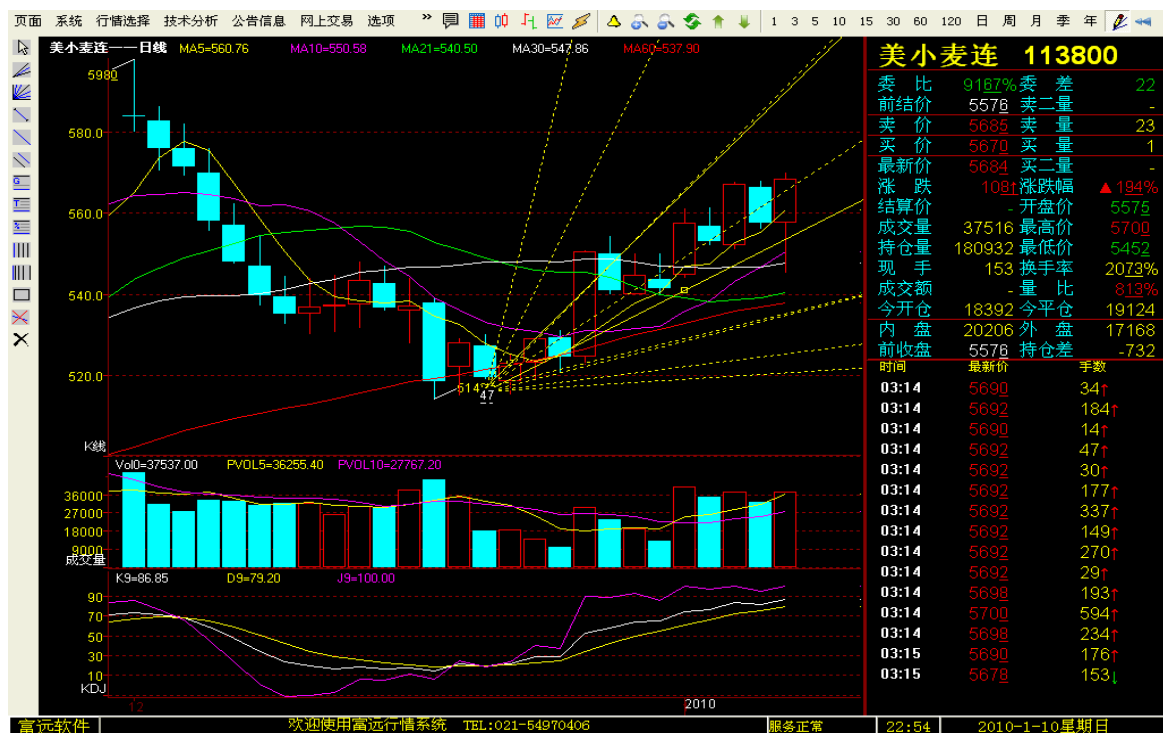
CBOT玉米期货



数据来源：XQ全球赢家，作者



数据来源:Wind资讯



全球宏观与金融工程（资产配置）之研究产品系列，备注和申明：

从 2009 年 6 月 21 日起，本人已经规整全部中英文研究报告为下属三个系列：

- 1, 1 周至 4 周，全球宏观与全球五大金融市场之**焦点问题解析**，属于“**宏观动态图解系列**”；承接以前公开发布的全球五大金融市场周日点睛系列以及 2009 年 3 月 5 日之前的金融危机每日预观察全球**十大指标**之临时报告。全球未来 1 月至 12 月**宏观拐点之结论性预判简述**，也在该系列中**提前发布或论述**。而**资料汇总（含内部点评以及一周汇总系列）**，自 2009 年 12 月 06 日起，不再公开发布。
- 2, 1 个月至 12 个月，全球**宏观拐点与大类资产配置**之详尽分析与预测，编入全球宏观与金融工程（资产配置）系列，系合并以前公开发布的宏观系列以及金融工程系列（含 VC 与 PE）；全球宏观与金融工程（资产配置）系列大报告，已经发表 **96 篇**。
- 3, **全球宏观展望或理论讨论之研究（含授课 PPT）**，以及**月度全球宏观与中国宏观评论（等助手到位后展开）**，编入全球宏观与资产配置 TALKS 系列，承接过去公开发布的宏观 TALKS 系列；**全球宏观与资产配置 TALKS** 系列大报告，已经发表 **24 篇**。
- 4, 本人原则上不做单一宏观数据点评，2008 年 2 月以来，只做过三次单一宏观数据点评，2008 年 7 月 15 日写的《6 月货币解析与拓展》，2008 年 8 月 11 日的《7 月 PPI 点评》，2009 年 7 月 15 日《中国货币供应量同比之解析》（见 WIND）。而《**全球主要经济体重要宏观数据点评**》以及《**中国宏观与大陆主要金融市场周报**》等产品系列，等助手到位后再详细展开，**目前暂时**在《宏观动态图解系列》中给出**结论性预判**。
- 5, 全球宏观与资产配置分析和预测，三个关键词：**博弈均衡，周期变频，多阶拐点**。而这一切分析的前提在于：**宏观校准（正）**（本人 2008 年 11 月报告《宏观观察变量以及校准》，见 WIND）。善意提示：无论是媒体还是**国外同行**，是**在校学生**还是国内同事，引用本人**原创性概念或分析指标或分析方法**或分析结论，请注明引自“**房四海，或 SIHAI FANG**”等字样，以体现知识产权法律要求，**否则，一切法律后果自行承担**。



宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

Notes and statements of research products series of Global Macro and Asset Allocation:

Since June 21, 2009, I have classified all the reports in both English and Chinese into the following three series:

1. From 1 week to 4 weeks, focused issues analysis of global macro and the five global financial markets belongs to “Series of Macro Diagram”. It undertakes “Series of ‘Adding the Finishing Touch on Sunday’ of the Five Global Financial Markets” published previously and the provisional reports of “Daily Forecast & Observation of the Global Top Ten Indicators of the Financial Crisis” before March 5, 2009. In addition, descriptions of conclusive forecast of macro inflection points globally in the next 1 to 12 months will be published or discussed in advance in the series. As for Data Collection (including Internal Comments and Series of Weekly Summary), they will no longer be published from December 6, 2009 on.

2. From 1 month to 12 months, detailed analysis and forecasts of the global macro inflection points and the largest category of asset allocation are compiled into “Series of Global Macro and Financial Engineering (Asset Allocation)”, which combines “Series of Macro” and “Series of Financial Engineering” (including VC and PE). By the way, 96 reports of “Series of Global Macro and Financial Engineering (Asset Allocation)” have been published.

3. Research on outlook of global macro or theoretical discussion (including teaching PPT), as well as comments on the monthly global macro and China’s macro economy (will be started after assistants are in place) are compiled into “TALKS Series of Global Macro and Asset Allocation”. It undertakes “TALKS Series of Macro” published previously. By the way, 24 reports of “TALKS Series of Global Macro and Asset Allocation” have been published.

4. In principle, I do not comment on single macro data. Since February, 2008, it has been done for only three times. They are “Analysis and Development of Money in June” on July 15, 2008, “Comments on PPI in July” on August 11, 2008 and “Analysis of China’s MOM Money Supply” on July 15, 2009 (see WIND). And series products, such as “Comments on Important Macro Data in the Global Major Economies” and “Weekly Reports of China’s Macro Economy and Major Financial Markets in the Mainland” will be started in detail after assistants are in place. Currently, conclusive forecasts are temporarily given in “Series of Macro Diagram”.

5. As for the analysis and forecasts of global macro and asset allocation, there are three key words: games & equilibriums; change in cycle frequency; inflection points in the multi-order derivatives. However, the precondition of all the analysis is macro correction (calibration) (see “Macro Observing Variables & Correction” on November 2008 in WIND). Good tips: Whether the media or foreign counterparts, students or domestic colleagues, when you cite my original concepts or analytical indicators or analytical methods or analytical conclusions, please specify “origination from ‘SIHAI FANG’” to reflect the intellectual property rights required by laws. Otherwise, all the legal consequences will be borne.