

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960209030249

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

参与者: 张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

相关报告

《ECB 投鼠忌器, 紧缩货币将慎之又慎》2011-03-01

《地缘政治引国际油价大涨, 发达市场资金流向分化》2011-02-18

《回流拐点已现, 新兴市场资金涅槃》2011-02-14

《美就业复苏加快 全球两极分化收窄》2011-02-11

《债务危机阶段性缓解, 欧洲通胀压力隐现》2011-01-26

《西班牙、意大利公债拍卖喜忧参半, 债务危机阴霾将继续困扰欧洲》2011-01-14

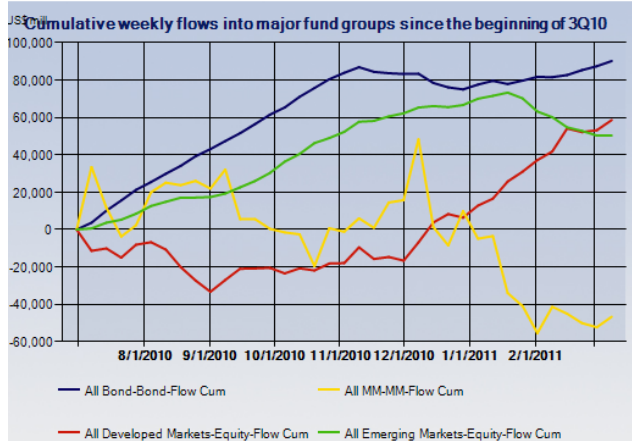
全球资金流向追踪报告:

日本地震将引全球资金避险情绪升级

- **日本地震将使全球资金避险情绪短期内急剧升级。**上周随着利比亚冲突的升级和市场对欧洲主权债务问题的担忧再起, 全球资金表现出明显的避险特点, 债券市场和商品行业基金成为资金的“避风港”。EPFR 全球追踪的债券市场基金上周流入资金 27.9 亿美元, 达到 17 周最高, 股票型基金流入资金 65.1 亿美元, 货币市场基金流入资金 55.9 亿美元。需要注意的是, 货币市场基金过去 8 周内仅第二次资金流入。从国家和地区上来看, 资金更加青睐美国和德国, 美国债券型基金和德国股票型基金资金量流入分别达到 20 周和 40 周最高点。资金的另一个“避风港”是大宗商品, 商品行业基金上周净流入资金 10 亿美元。中东地区局势、欧洲主权债务问题是此前引发全球资金避险情绪的两大主因, 上周的日本地震将使全球资金避险情绪短期内急剧升级。
- **新兴市场资金流出上周现减缓迹象, 日本地震后流出或加剧。**上周, EPFR 全球追踪的新兴市场股票型基金流入资金 800 万美元, 结束了从一月中旬开始的资金流出。但是, 这并不能表明资金从新兴市场流出的趋势发生根本性变化, 因为新兴市场资金的流入主要是因为资金向俄罗斯的流入抵消了其他地区的流出。俄罗斯股票型基金上周资金流入达到七周最高, 连续 15 周资金流入, 年初至今已有超过 27 亿美元的资金流入俄罗斯, 2010 全年仅有 34.8 亿美元。需要注意的是, 中国股票型基金上周停止持续的资金流出。尽管如此, “金砖四国”股票型基金总体仍继续自 2010 年 11 月底开始的资金流出。尽管利比亚冲突仍处胶着状态, 上周中东和非洲股票型基金 6 周内第一次资金流入, 同时非洲区域性基金继续资金流出 (这是 2009 年一季度以来最长的一次资金流出), 这表明市场对中东及北非冲突的担忧减弱但未彻底消除。上周, 拉丁美洲股票基金连续第八周资金流入, 墨西哥股票型基金出现了自去年 12 月以来的最高单周资金流入, 这表明市场对美国经济复苏前景相对乐观。
- **全球市场被避险情绪笼罩, 债券市场成资金“避风港”。**EPFR 全球追踪的发达市场股票型基金年初至今已有超过 580 亿美元资金流入。上周, 欧洲股票基金在过去 8 周内第六次资金流入, 但是, 随着穆迪下调希腊主权债务以及银行业评级, 市场对欧洲主权债务危机的担忧再起, 上周流向欧洲的资金发生趋势性变化, 资金更为青睐较为安全的德国股票型基金; 日本股票型基金持续资金流入, 这是年初至今的 10 周内第九次资金流入, 原因在于日本的机械订单较高增长以及上周五前日元兑美元汇率的走低; 美国年初至今有超过 330 亿美元资金流入。上周五日本强震后将导致风险资金流出日本, 但日本的海外投资资本将因灾后重建、保险资金汇回回流日本, 二者相抵, 日本震后将有大量资金流入, 这将导致日元走强, 日本债券市场因为避险情绪推升上涨, 但在国内消费持续不振的背景下, 为保出口日本央行或将对外汇市场实施直接干预, 日元不会像 95 年那样大幅升值。

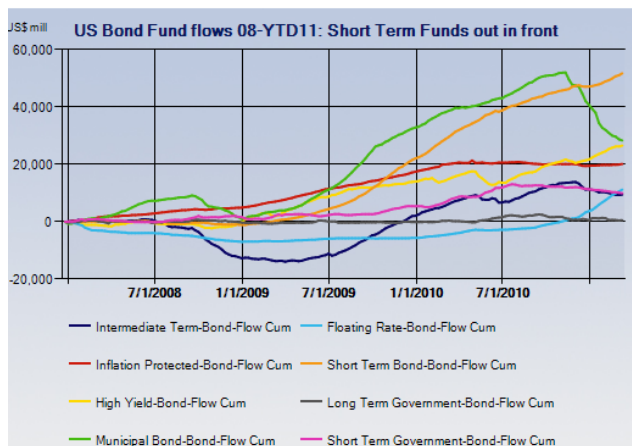
风险提示: 日本地震的影响及损失扩大引全球资金恐慌性避险情绪

图 1: 避险情绪引全球资金涌入债券市场



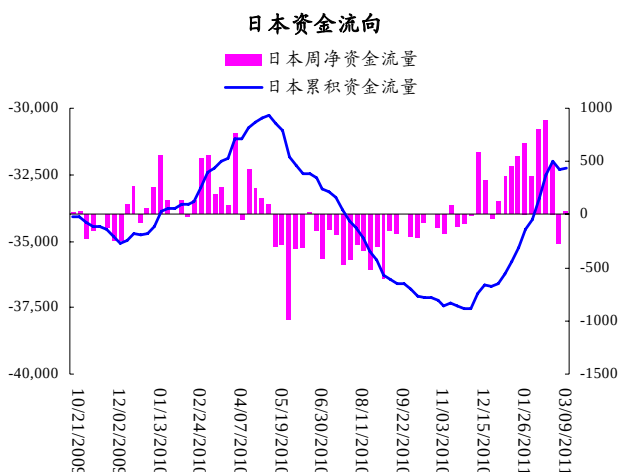
资料来源: EPFR、中投证券研究所

图 3: 避险情绪弥漫, 债券市场成资金“避风港”



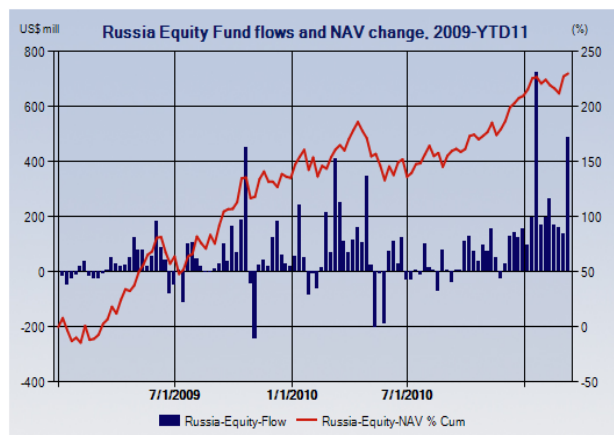
资料来源: EPFR、中投证券研究所

图 5: 地震后资金将加速回流日本



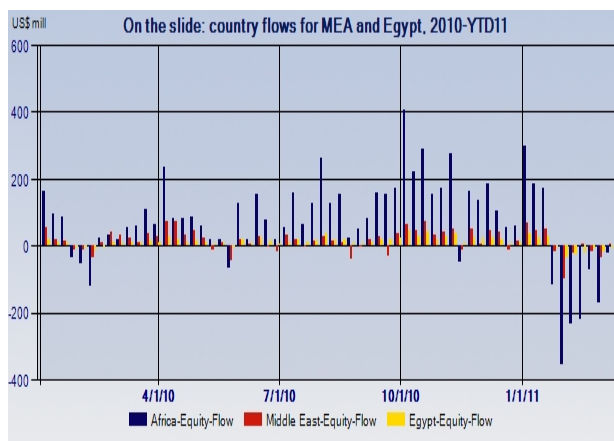
资料来源: EPFR、中投证券研究所

图 2: 全球资金持续流入俄罗斯



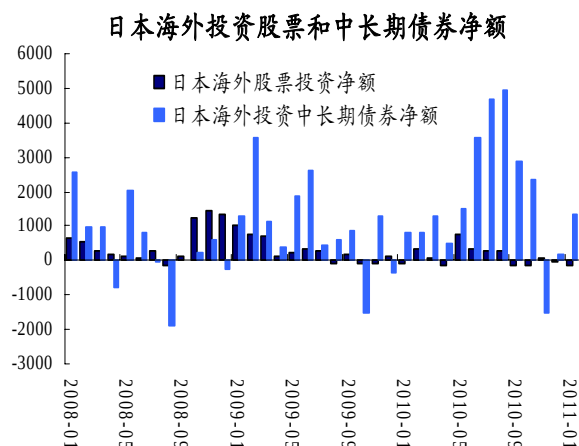
资料来源: EPFR、中投证券研究所

图 4: 全球资金对中东及北非冲突担忧下降



资料来源: EPFR、中投证券研究所

图 6: 地震后日本海外投资资本将大量回流



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

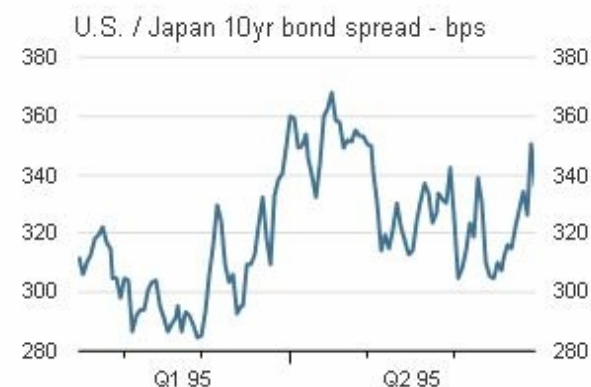
附：1995 年神户大地震后全球资金及市场反应

图 7：日本资金汇回引日元升值



资料来源：Thomson Reuters Datastream、中投证券研究所

图 8：美国对日本十年期国债利差上升



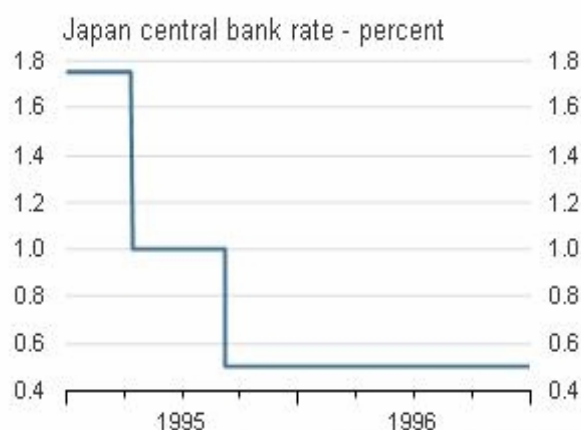
资料来源：Thomson Reuters Datastream、中投证券研究所

图 9：资金避险引美股上涨，日股下跌



资料来源：Thomson Reuters Datastream、中投证券研究所

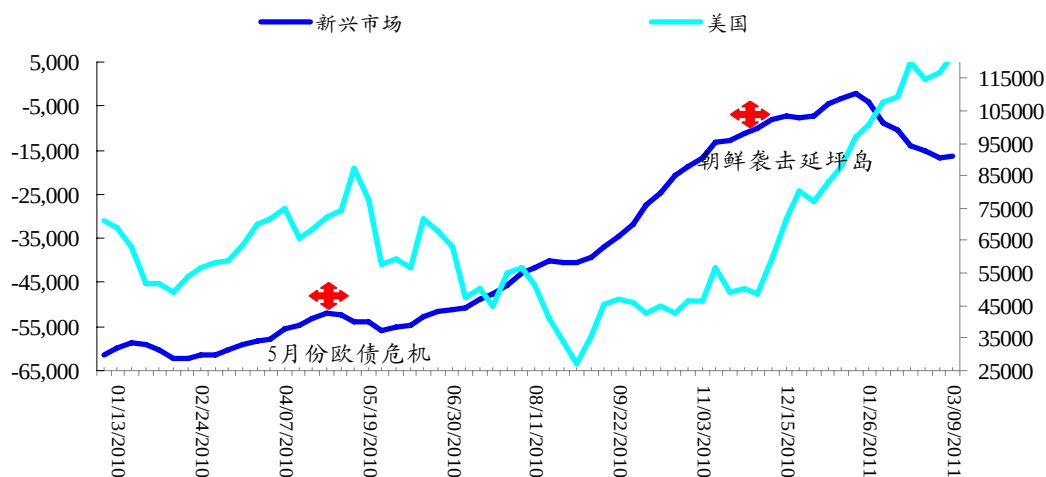
图 10：为避免经济衰退，日本央行大幅降低利率



资料来源：Thomson Reuters Datastream、中投证券研究所

图 11：避险情绪导致资金从新兴市场流出

避险情绪导致资金从新兴市场流出



资料来源：EPFR、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

张捷, 中投证券研究所宏观研究员, 中国社会科学院金融学博士。在《财经研究》、《南开经济研究》等国内外期刊上发表论文数篇, 研究成果在 2008 年度证券业协会学术课题评选中获一等奖, 目前研究领域涵盖海外经济、国内宏观、产业政策等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434