

定期报告

人民币升值预期出现回升

2011年8月13日

国际资本与国内流动性监测周报（2011年8月第2周）

主要预测

%	10	11E
GDP	10.3	9.5
CPI	3.3	4.5
PPI	5.5	5.9
社会消费品零售	18.4	18.0
工业增加值	15.7	14.0
出口	31.3	12.3
进口	38.7	16.5
固定资产投资	23.8	20.0
M2	19.7	16.5
人民币贷款余额	19.9	14.7
1年期存款利率	2.75	3.50
1年期贷款利率	5.81	6.56
人民币汇率	6.62	6.30

最新数据（7月）

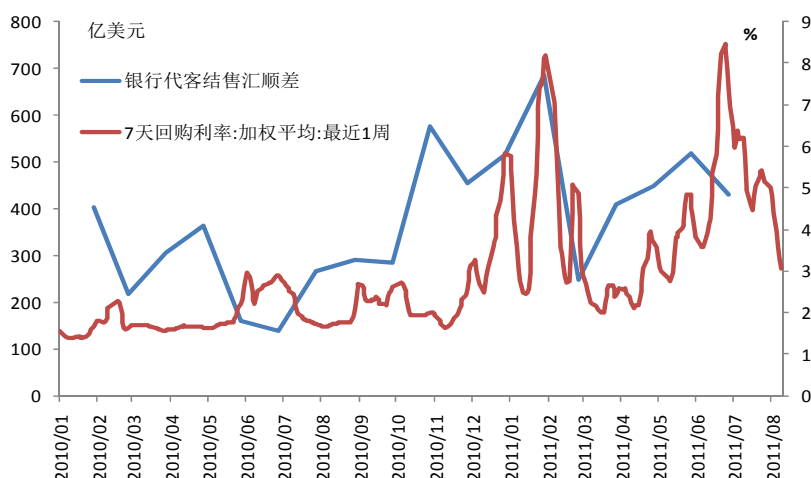
工业	14
城镇投资	25.4
零售额	17.2
CPI	6.5
PPI	7.5

资料来源：CEIC，招商证券

核心观点：

- 1、受央行的净投放影响，7天回购加权利率显示的流动性状况继续改善，对股票市场和债券市场产生支持作用。据此，可以认为6月末以来的流动性紧张程度超出央行认为合意的水平，但还需观察央行进一步的政策动向以评估其合意的市场利率水平。
- 2、维持7月新增外汇占款3000亿左右。并不支持央行进一步全面提高存款准备金率的判断。值得注意到是，8日至12日人民币汇率升值的速度加快，带动人民币升值预期走强。考虑升值预期-外汇占款-数量化货币政策之间的逻辑链，我们提醒投资者关注人民币升值预期的走势。
- 3、8月3日当周，美国市场的资金显著流出本国股票和海外股票市场，同时流出债券基金的资金规模也在上升，整体资金从资本市场流出。显示受美国调高债务上限谈判较严重影响了资金的避险情绪。受欧美股市下跌影响，在过去的一周中，印度、韩国和台湾股票市场的国际资金净流出。

回购利率持续下降显示流动性状况改善



数据来源：WIND，招商证券研发中心

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

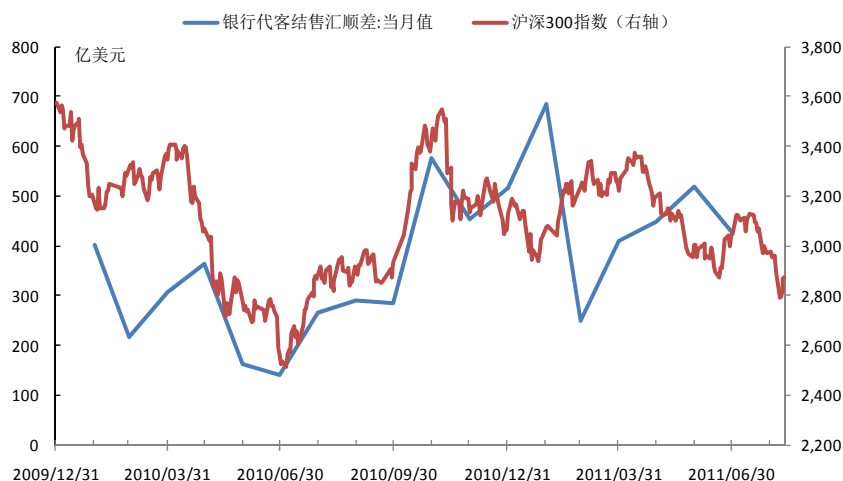
研究助理：

孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn

图 1: 沪深 300 与结售汇

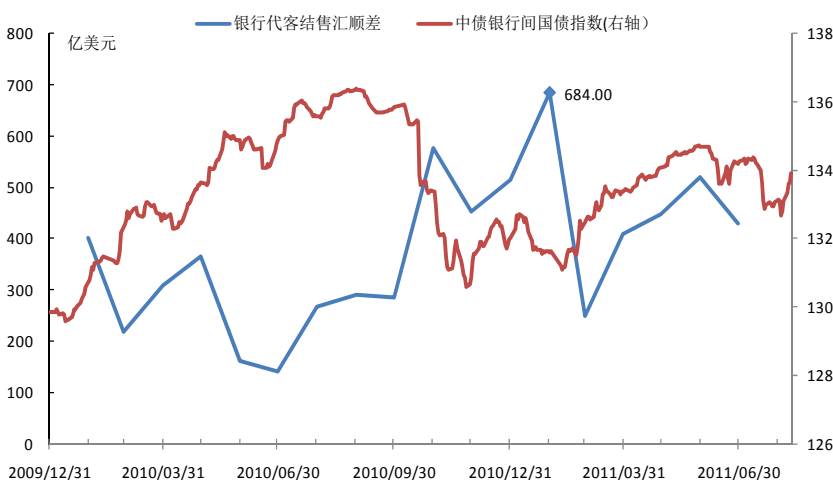
受欧美股市显著调整影响,国内股票市场出现下跌。但在对社保基金入市的猜测、政策微调的预期和流动性状况的明显改善等一系列因素支持下,A股出现回升。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 2: 债券市场指数止跌明显回升

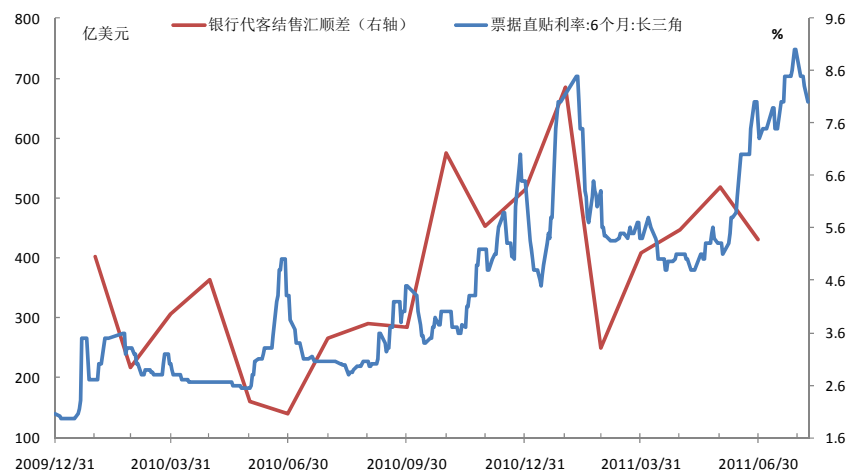
综合考虑国内通胀状况及走势和外围经济环境,对货币政策预期上的放松逐步得到证实,债券市场出现明显回升。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 3: 票据直贴利率水平创年内高点后继续回落

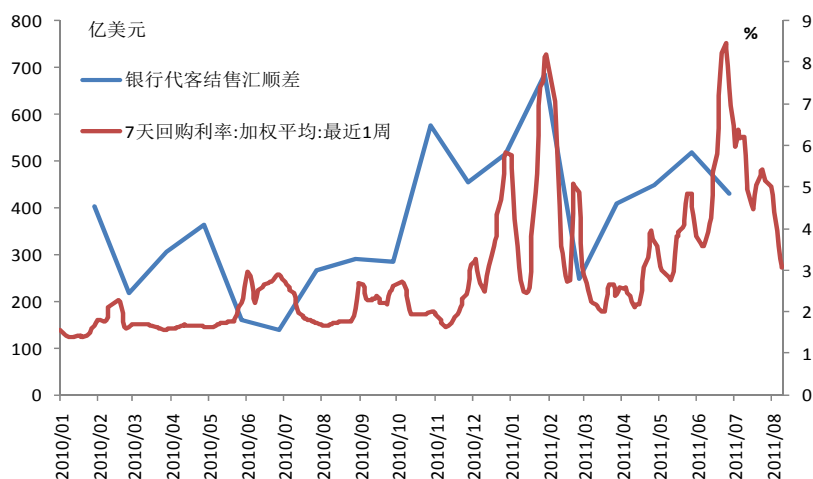
票据直贴利率在创出年内高点 9.0% 后进一步回落。考虑央行在过去的四周持续净投放,可以认为 6 月末以来的流动性紧张程度超出央行认为合意的水平。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 4: 7 天回购加权利率出现明显下降

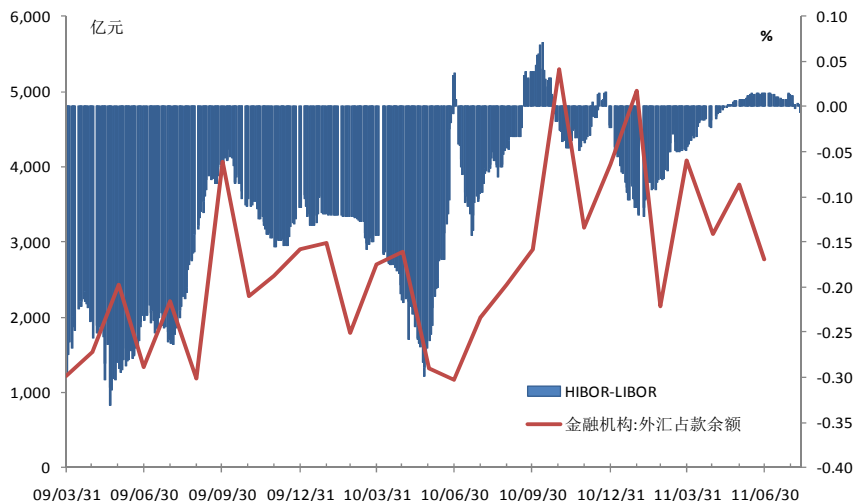
受央行的净投放影响, 7 天回购加权利率显示的流动性状况继续改善。需观察央行进一步的政策动向以评估其合意的市场利率水平。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 5: 香港利差已由正转负

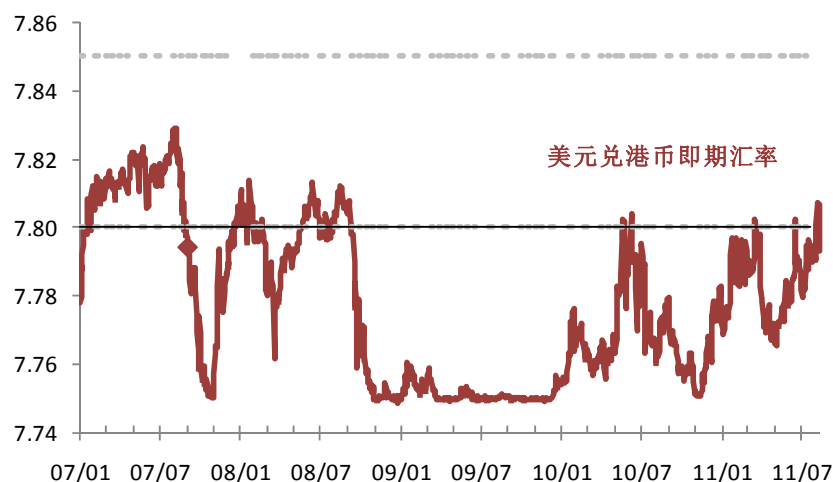
香港利差已由正转负, 与港元走弱和资金从港元兑换为其他货币的趋势一致。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 6: 港元兑美元汇率继续疲软

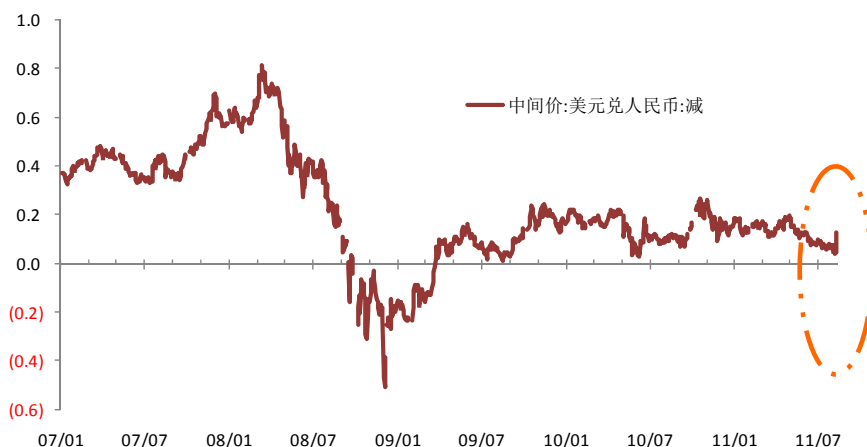
最新港元兑美元汇率 7.794, 处于弱方, 显示港元继续疲软, 资金由港元兑换为其他货币。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 7: 人民币升值预期出现回升

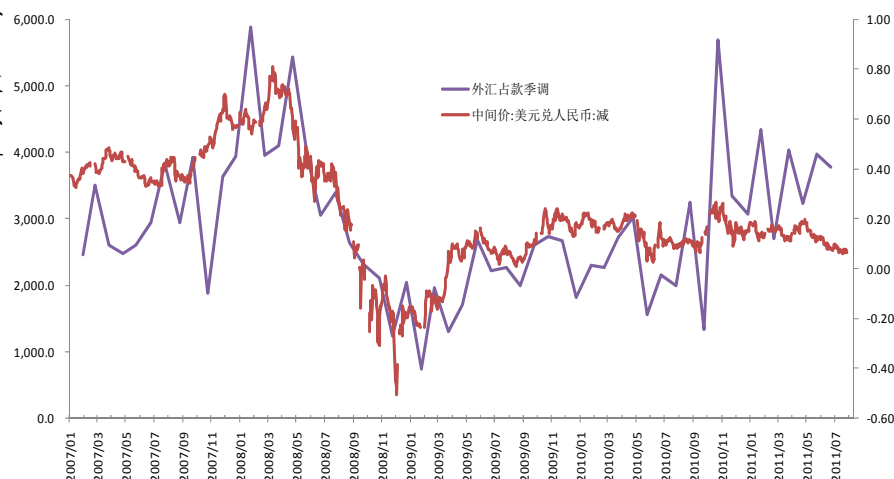
8月8日至12日国内人民币汇率升值的速度加快,带动海外对人民币升值预期止跌回升。我们认为人民币升值预期是外汇占款的最好解释变量,所以这一趋势值得关注。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 8: 预计季调后的外汇占款环比出现下降

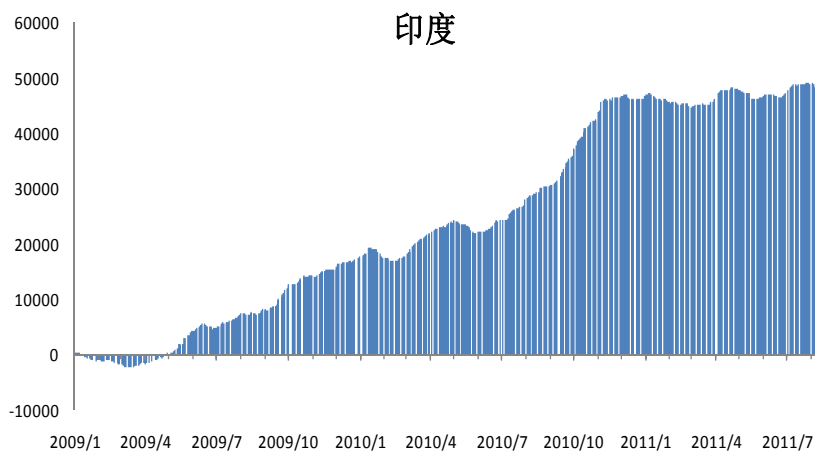
人民币升值预期是季调后外汇占款的最好解释变量之一。我们据此估计,7月新增外汇占款应在3000亿左右。并不支持央行进一步全面提高存款准备金率。



资料来源: WIND, 招商证券研发中心

图 9: 印度的国际资本出现净流出

受欧美股市下跌的影响,上周印度股票市场、韩国和台湾股票市场的国际资金都出现净流出。



资料来源: 彭博, 招商证券研发中心

表 1: 美国市场的统计显示资金流出股票和海外市场

8 月 3 日当周, 美国市场的资	7/6/2011	7/13/2011	7/20/2011	7/27/2011	8/3/2011
金显著流出本国股票和海外					
股票市场, 同时流出债券基金					
的资金规模也在上升, 整体资					
金从资本市场流出。显示受美					
国调高债务上限谈判较严重					
影响了资金的避险情绪。					
股票基金总计	-3,843	-3,444	-6,812	-9,324	-12,984
美国本土	-4,473	-4,092	-6,511	-7,997	-10,435
海外	630	648	-301	-1,327	-2,549
混合基金	570	592	-89	-73	-1,092
债券基金总计	6,353	5,286	2,364	-223	-2,860
应税债券	6,115	4,823	2,138	-79	-2,199
市政债券	237	462	226	-144	-661
总计	3,080	2,433	-4,537	-9,620	-16,936

资料来源: ICI, 招商证券研发中心

参考报告:

1. 《2011 年 7 月份宏观数据点评-通胀已见顶, 库存调整负面影响逐渐显现》2011/8/12
2. 《2011 年 7 月份进出口数据点评-维持三季度进口增速继续向下的判断》2011/8/12
3. 《通胀已见顶、回落趋势明确---2011 年 7 月 CPI、PPI 数据点评》2011/8/10
4. 《2011 年 6 月工业企业利润点评-规模以上工业企业盈利好于预期》2011/7/28
5. 《美元变奏下的中国国际资本流动》2011/7/28
6. 《负面信息已开始影响国际资本流入的积极性-国际资本与国内流动性监测周报 (2011 年 7 月第 3 周)》2011/7/23
7. 《债务危机火烧连营 欧元保卫战打响--欧元区债务危机发展动向点评》2011/7/22
8. 《美欧近期热点聚焦-风险释放接近尾声 外围环境有望趋稳》2011/7/20
9. 《国际资本与流动性监测周报 (2011 年 7 月第 2 周) -7 月银行间利率将回到央行合意的水平》2011/7/16
10. 《2011 年二季度宏观数据点评-控通胀仍为宏观调控首要目标》2011/7/14
11. 《2011 年 6 月份金融货币数据点评—谈货币条件拐点为时尚早》2011/7/13
12. 《2011 年 6 月份进出口数据点评-预计三季度进口增速将继续下滑》2011/7/11
13. 《2011 年 6 月 CPI、PPI 数据点评-维持三季度开始通胀逐季回落的判断》2011/7/10
14. 《国际资本与流动性监测周报(2011 年 7 月第 1 周)-7 月国内流动性状况可能较宽裕》2011/7/10
15. 《2011 年 7 月 6 日央行上调人民币存贷款基准利率点评-未来货币政策将出现预期性放松》2011/7/6
16. 《中国人民银行货币政策委员会 2011 年第二季度例会点评-总体稳健、调节有度》2011/7/5
17. 《2011 年 6 月份 PMI 数据点评-维持二季度即是全年通胀高点的判断》2011/7/3
18. 《国际资本与流动性监测周报 (2011 年 6 月第 5 周) -国内流动性紧张的局面开始缓解》2011/7/3
19. 《2011 年 4 月工业企业利润点评-维持企业盈利能力进一步向下调整的判断》2011/6/29
20. 《2011 年 6 月 14 日央行上调人民币存款准备金率点评-价格工具运用慎重、管理预期态度明确》2011/6/15

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。