

策略数据周报之流动性观测篇

QE3 大门未关闭，国内紧缩政策仍将持续



报告发布日期 2011 年 8 月 29 日星期一

上周最值得关注的流动性数据及相关事件：
1、 上周到期资金仅 250 亿元，环比减少 72%，但公开市场操作实现连续六周净投放； 2、 短期利率出现回落，主流利率品种仍处于高位； 3、 伯南克讲话未提及 QE3，美联储延期至 9 月份会议讨论货币刺激政策。

东方证券研究所策略团队	
梁宇峰（执业证书编号：S0860510120002）	
联系人：	邵宇 shaoyu@orientsec.com.cn
	杨娜 yangna@orientsec.com.cn
	王鹏 wangpeng@orientsec.com.cn
	吴胜春 wushengchun@orientsec.com.cn

一周数据重要变化	东方策略评论
上周短期利率出现回落，主流利率品种仍处于高位	在之前央票利率上升引发加息预期之后，上周在 1 年期央票利率没有出现持续上升，周四公开市场 3 月期央票和正回购利率亦如期走平。短期市场利率出现回落，但主流利率品种仍处于高位。上周公开市场操作实现连续第六周净投放，六周累计净投放规模超过 2000 亿元，在一定程度上缓解了资金紧张的局面。但由于通胀依然保持高位运行，难见明显回落，央票发行利率仍然较高等因素影响，预计未来资金面依然偏紧，债券收益率难以进入下行趋势。
黄金价格跌宕起伏，周初突破 1900 美元后下跌，周五受伯南克讲话影响再度大幅上涨	周初由于市场对全球经济复苏前景的担忧，金价突破 1900 美元，随后一系列利好经济数据缓和避险情绪，使得金价回落。但周五美联储主席伯南克未提出任何关于刺激经济的方案，黄金价格重回涨势。虽然伯南克表示，将会考虑出台新的货币政策来刺激经济，在他的发言中并没有提到第三轮量化宽松货币政策的计划。不过伯南克讲话似乎再次印证了美元长期贬值的趋势，未来两年内美联储依然会维持超低的利率环境，并在必要的时候持续释放流动性。

一周流动性观测：

- **QE3 大门并未关闭，美元贬值趋势难改。**上周五美联储主席伯南克在怀俄明州杰克逊城举行的全球央行年会上就美国短、长期经济前景发表了演讲。此次会议上他未提及市场期待的 QE3，而是表示将在 9 月份的议息会议上就刺激政策进行具体讨论，并将会议时间延长至两天。但此次伯南克讲话也印证了美元将持续贬值的趋势，未来两年内美联储依然会维持超低的利率环境，并在必要的时候持续释放流动性。
- **通胀压力在猪肉价格和美国干旱的影响下，下降速度将较为缓慢。**在短暂回落后，上周猪肉价格再度上涨，表明通胀压力依然存在。此外，前一周 USDA 和 NOAA 联合发布的干旱监测报告称，截至 8 月 16 日，美国德克萨斯州西南部、中部和东北部局部地区由异常重旱缓和至重旱，而中西部地区的干旱面积继续小幅扩大，美国的干旱情况势必将影响到国际粮价，而近期的期货价格也正在逐渐反应这种预期。如果美国干旱情况持续恶化，中国的通胀压力下降速度将进一步放缓。
- **政策难以放松，资金面将持续紧张。**从决策层的多次表态来看，稳物价仍将是下半年宏观调控首要任务，因此货币政策难言放松。上周存款准备金将扩大缴纳范围的传闻如果得到证实，那么将是政策持续收紧的表现。央票利率上周虽然没有继续上升，但从其绝对利率来看，未来仍然存在加息的可能。从公开市场操作来看，虽然公开操作实现连续第六周净投放，六周累计净投放规模超过 2000 亿元，在一定程度上缓解了资金紧张的局面，但由于通胀依然保持高位运行，难见明显回落，政策将难以放开，预计未来资金面依然偏紧。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。
 东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。
 有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

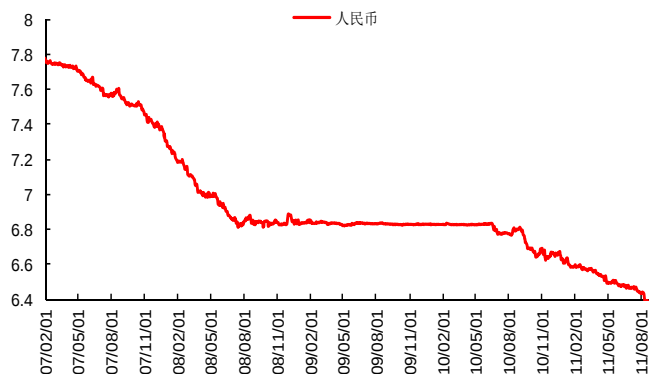
图表目录

图 1：人民币兑美元	4
图 2：复旦汇率	4
图 3：欧元兑美元	4
图 4：日元兑美元	4
图 5：英镑兑美元	4
图 6：澳元兑美元	4
图 7：加元兑美元	4
图 8：港元兑美元	4
图 9：美国联邦基金利率	6
图 10：欧盟央行利率	6
图 11：英国利率	6
图 12：加拿大利率	6
图 13：澳大利亚利率	6
图 14：日本利率	6
图 15：中国一年期存款利率	7
图 16：印度利率	7
图 17：巴西利率	7
图 18：俄罗斯利率	7
图 19：美元隔夜以及 3 个月 Libor	7
图 20：欧元隔夜以及 3 个月 Libor	7
图 21：日元 spot next 以及 3 个月 Libor	8
图 22：英镑隔夜以及 3 个月 Libor	8
图 23：美元 Libor OIS 息差 1M 3M	8
图 24：TED 息差	8
图 25：欧元 Libor OIS 息差 1M 3M	8
图 26：英镑 Libor OIS 息差 1M 3M	8
图 27：美国国债收益率曲线	9
图 28：美国国债利差变化	9
图 29：1M,3M,6M,1Y 收益率变化	9
图 30：3Y, 5Y, 7Y, 10Y 收益率变化	9
图 31：外汇储备中不可解释部分	10
图 32：央行票据发行利率	10
图 33：一年期存款利率	10
图 34：大型金融机构准备金率	10

图 35： 央行操作净投放量（亿元）	10
图 36： A 股流通市值与 M2 比值.....	10
图 37： 隔夜、7 日、14 日 Shibor.....	11
图 38： 1 月、1 年 Shibor.....	11
图 39： 银行质押式回购利率	11
图 40： 国债收益率曲线	12
图 41： 国债期限利差.....	12
图 42： 国债收益率变化 6M、1Y、2Y、3Y.....	12
图 43： 国债收益率变化 5Y、6Y、7Y、8Y	12

一、国际汇率

图1：人民币兑美元



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图2：复旦汇率



数据来源：复旦金融研究院项目组，东方证券研究所

图3：欧元兑美元



图4：日元兑美元



图5：英镑兑美元

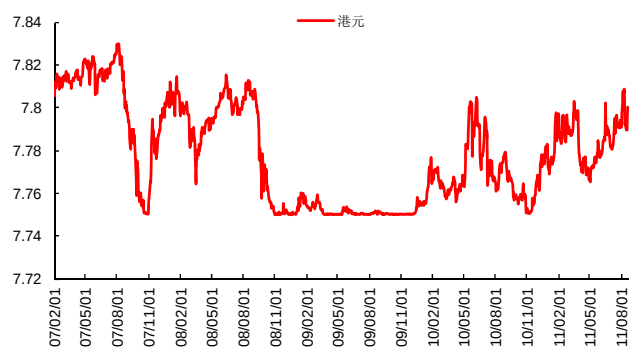


图6：澳元兑美元



图7：加元兑美元

图8：港元兑美元

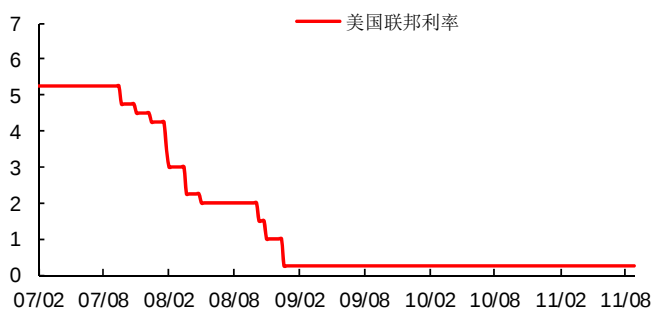


数据来源: Bloomberg, 东方证券研究所

二、国际资本流动性

1、主要发达国家利率

图9：美国联邦基金利率



2、金砖四国利率

图15：中国一年期存款利率

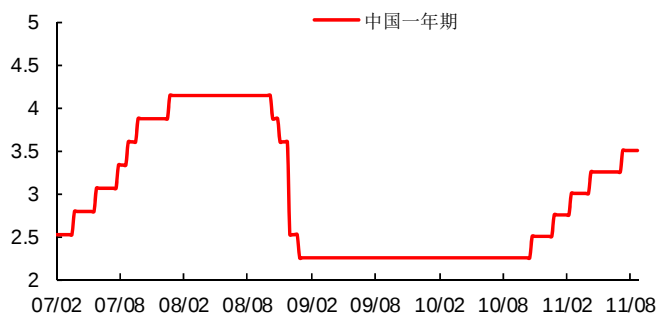


图16：印度利率

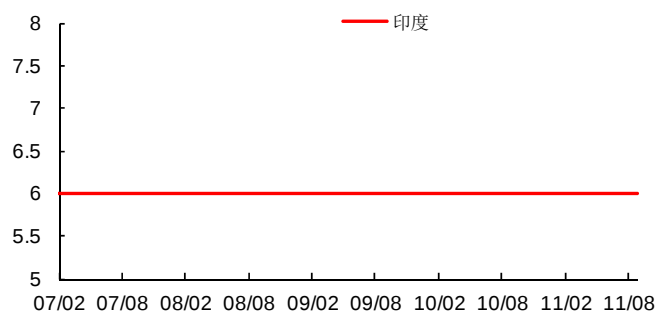


图17：巴西利率

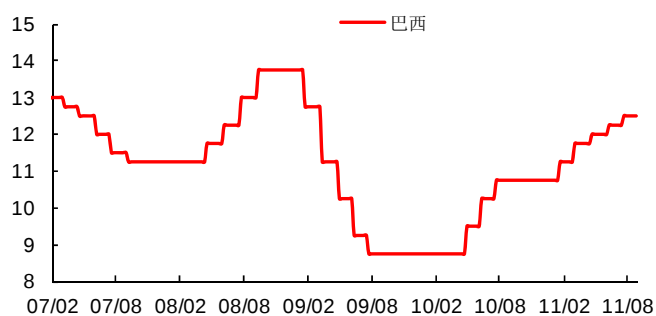
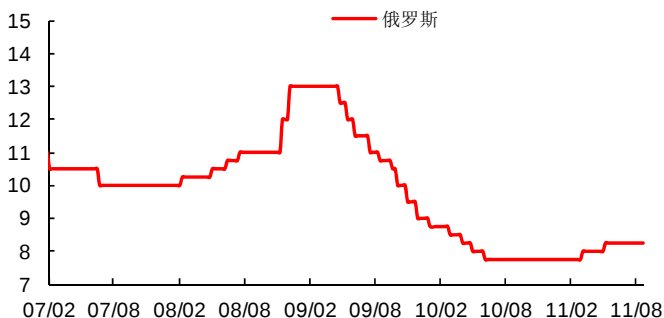


图18：俄罗斯利率



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、国际拆借利率

图19：美元隔夜以及3个月 Libor

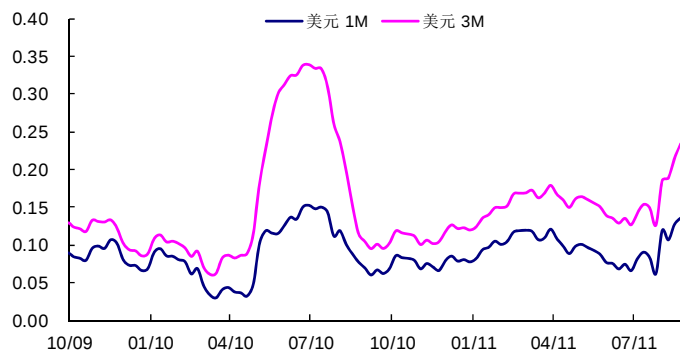


图20：欧元隔夜以及3个月 Libor

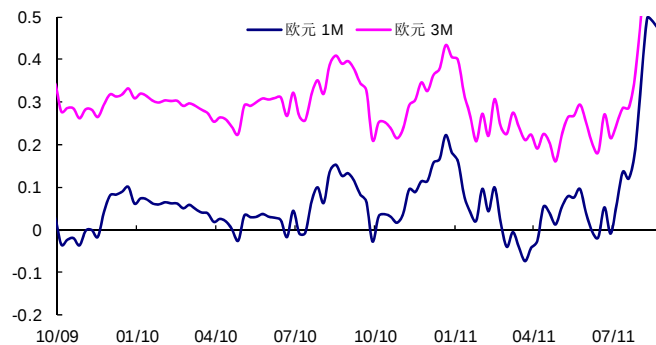
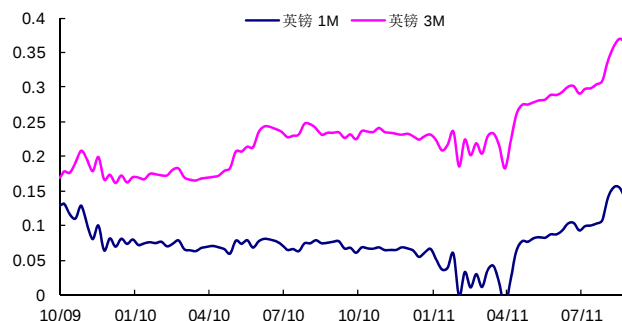
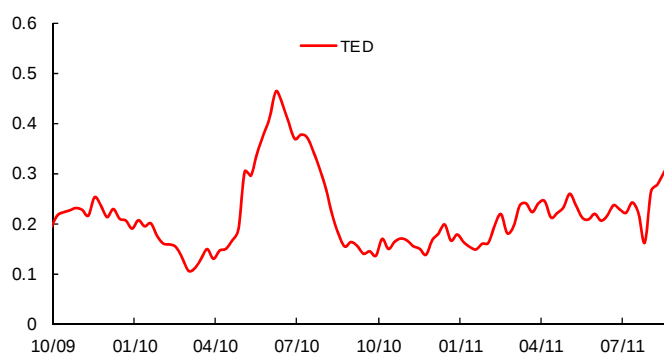
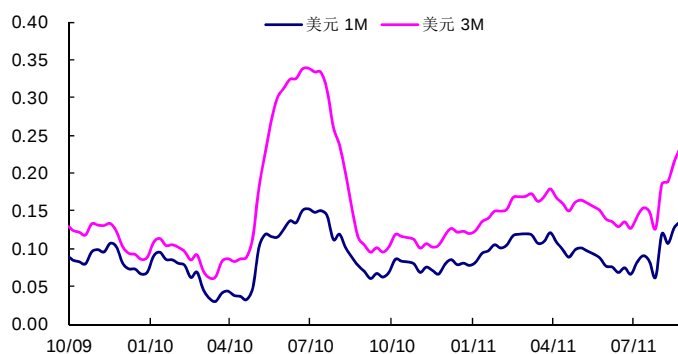
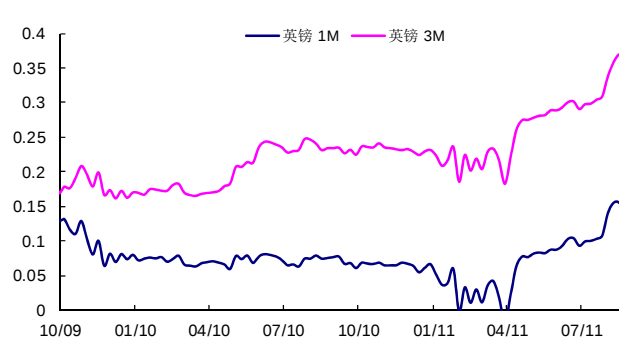
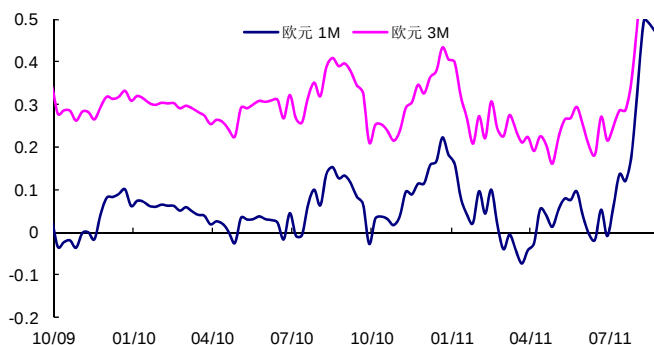


图21：日圆 spot next 以及 3 个月 Libor
图22：英镑隔夜以及 3 个月 Libor

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所



3、息差指标

图23：美元 Libor OIS 息差 1M 3M
图24：TED 息差

图25：欧元 Libor OIS 息差 1M 3M
图26：英镑 Libor OIS 息差 1M 3M


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

4、美国国债收益率

图27：美国国债收益率曲线

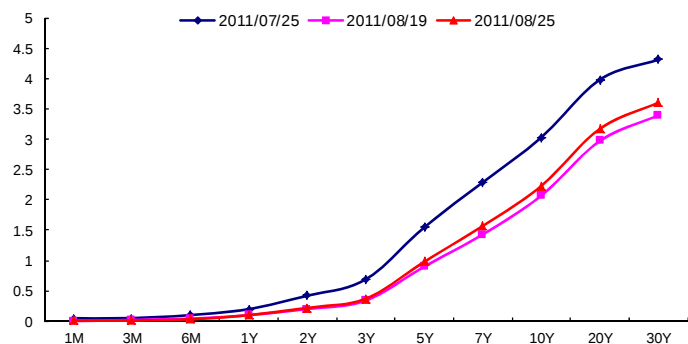


图28：美国国债利差变化

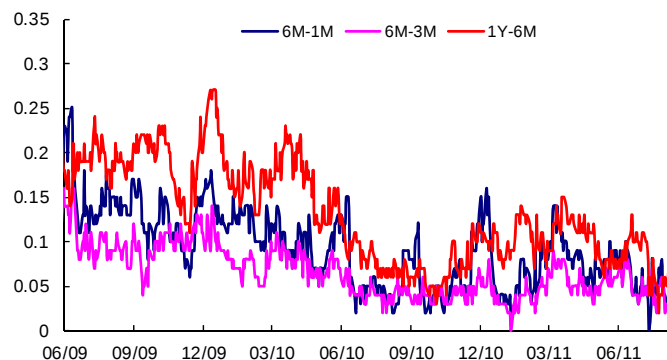


图29：1M,3M,6M,1Y 收益率变化

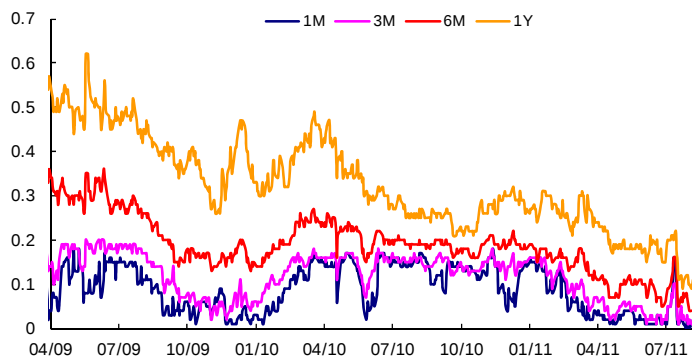
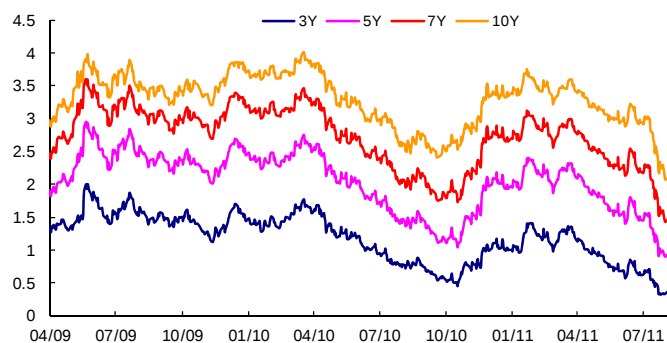


图30：3Y, 5Y, 7Y, 10Y 收益率变化



数据来源：WIND，东方证券研究所

三、中国资本市场流动性

1、海外热钱和央行操作

图31：外汇储备中不可解释部分

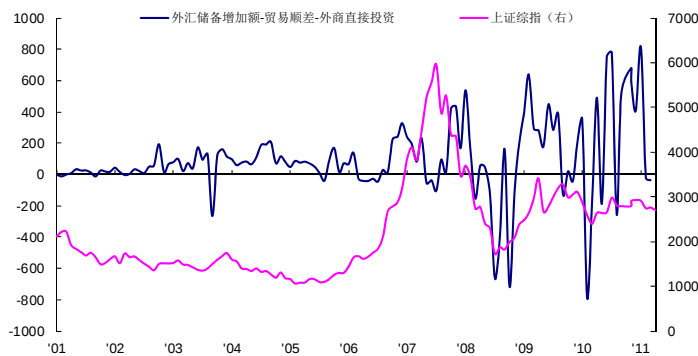


图32：央行票据发行利率

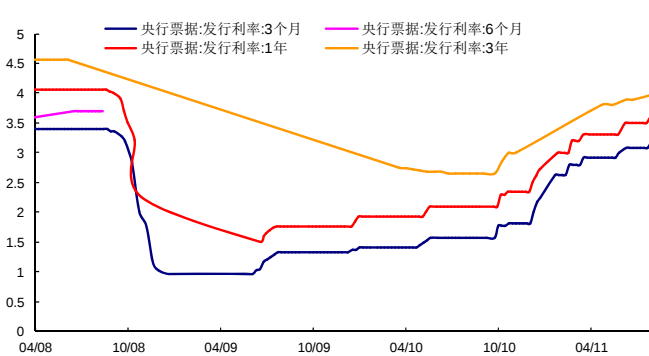


图33：一年期存款利率

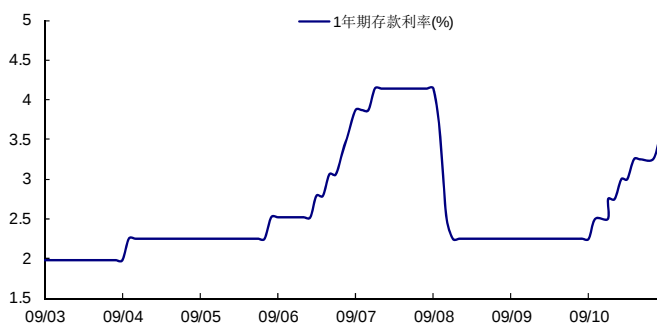


图34：大型金融机构准备金率

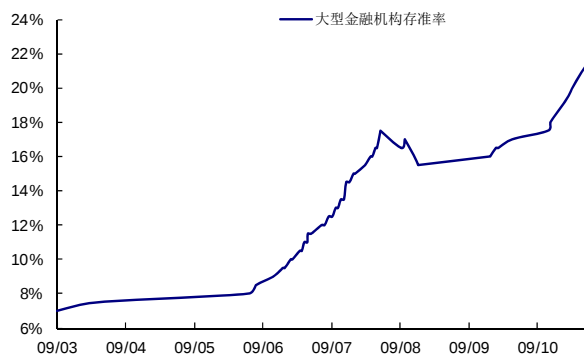


图35：央行操作净投放量（亿元）

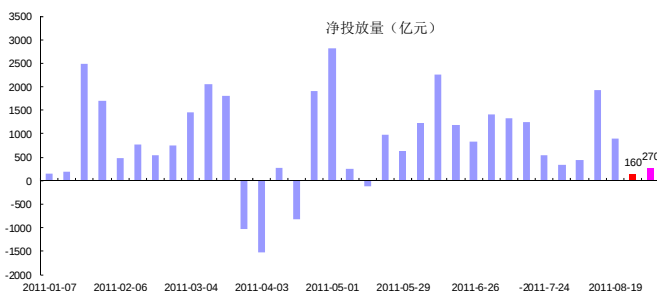
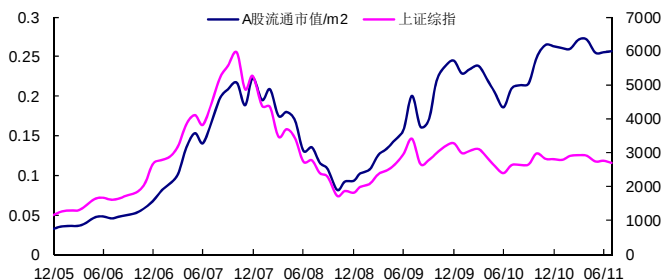


图36：A股流通市值与M2比值



数据来源：WIND，东方证券研究所

2、资本市场利率

图37：隔夜、7日、14日 Shibor

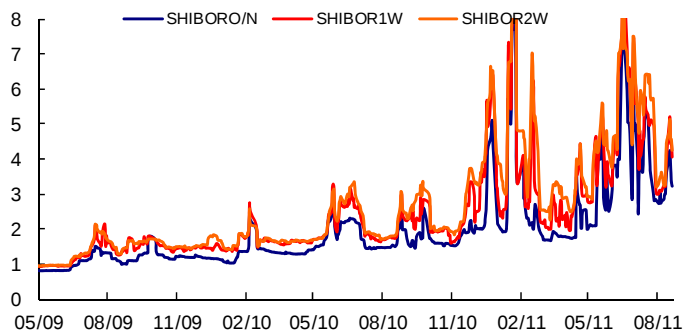
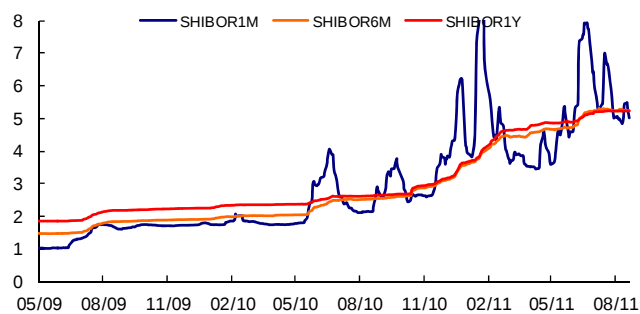
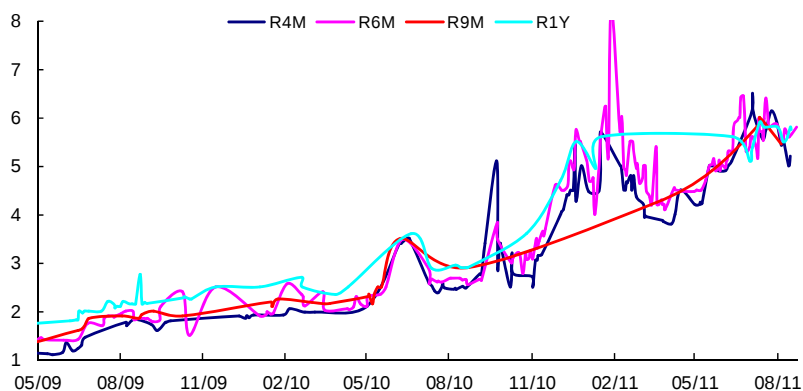
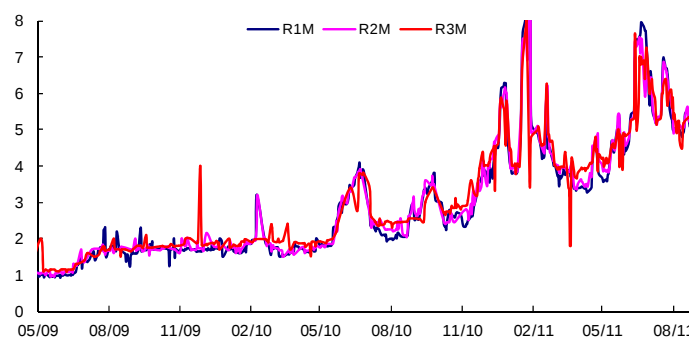
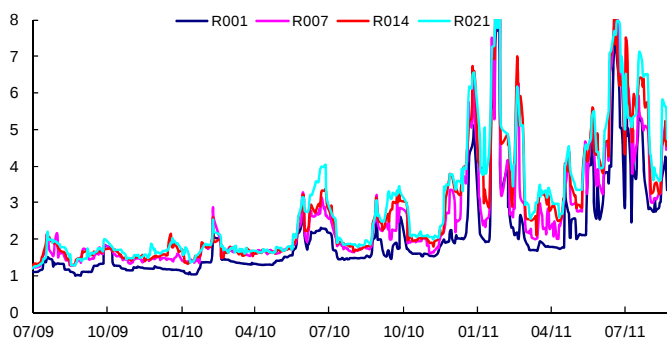


图38：1月、1年 Shibor



数据来源：WIND，东方证券研究所

图39：银行质押式回购利率



数据来源：WIND，东方证券研究所

3、国债利率

图40：国债收益率曲线

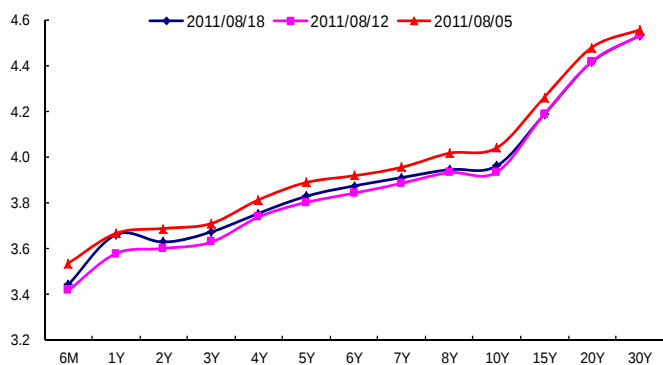


图41：国债期限利差

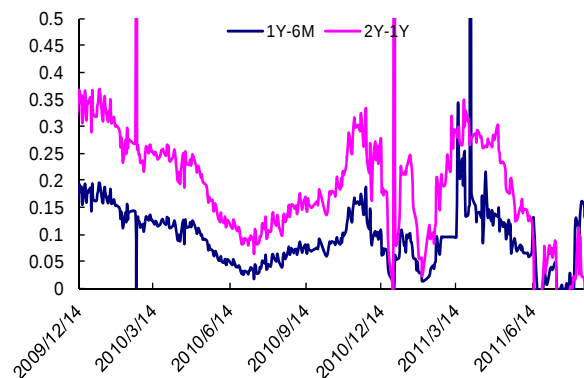


图42：国债收益率变化 6M、1Y、2Y、3Y

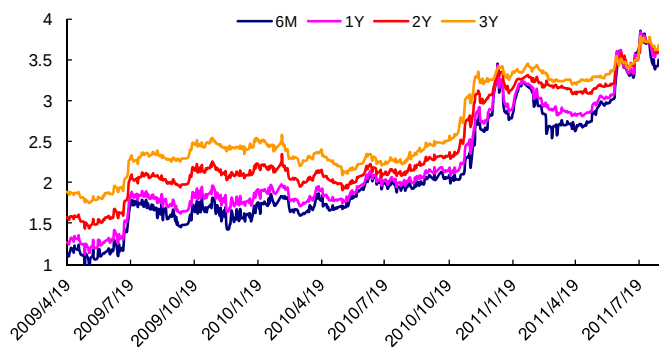
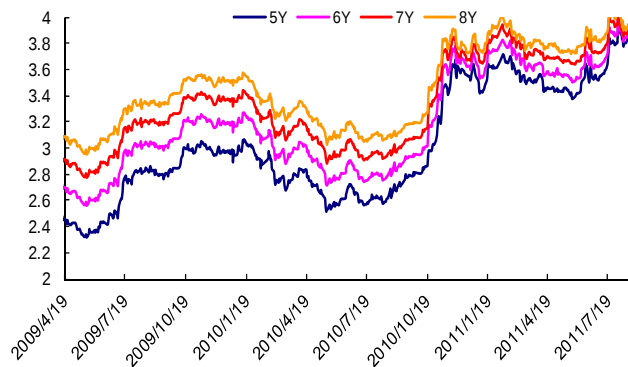


图43：国债收益率变化 5Y、6Y、7Y、8Y



数据来源：WIND，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn