

方正证券研究所

王宇琼

TEL: (10) 68584892

E-mail: wangyuqiong@foundersec.com

SAC 证书编码: S1220210100008

张力磁

TEL: (10) 68584873

E-mail: zhanglichi@foundersec.com

联系人: 杨玢

TEL: (731) 85832449

E-mail: yangbin0@foundersec.com

短期利率跳升, 银行资金面继续趋紧

策略报告
2010.12.07

投资要点

※受 11 月 29 日起准备金率上调影响, 银行间市场资金面在过去的两周迅速趋紧。银行间市场各短期品种利率均大幅上抬, 其中三月和六月期央票上升幅度约 90 个 BP, 一月期 SHIBOR 上升约 120BP, 而中长期品种上升幅度则轻微的多。

※受准备金上调影响, 央票在一、二级市场上的利率曲线缺口迅速扩大。央行在一级市场几乎丧失了资金回笼功能, 在过去的两周连续呈现净投放状态。我们对历史数据分析发现, 当央票一、二级市场利差扩大时央行往往上调发行利率以恢复其在公开市场上对基础货币的调控功能, 因此我们判断央行近期可能再次上调央票利率, 但央票利率上调并不意味着加息一定发生。

※以新募集基金和融资再融资需求为代表的股市资金面供需相比之前变化不大, 仍处在相对较宽松的状态。

目 录

一、	经济体流动性情况	3
1.	公开市场操作	3
2.	货币信贷市场	5
3.	国债市场	6
二、	股票市场流动性状况	7
1.	资金供给	7
2.	资金需求	9

图表目录

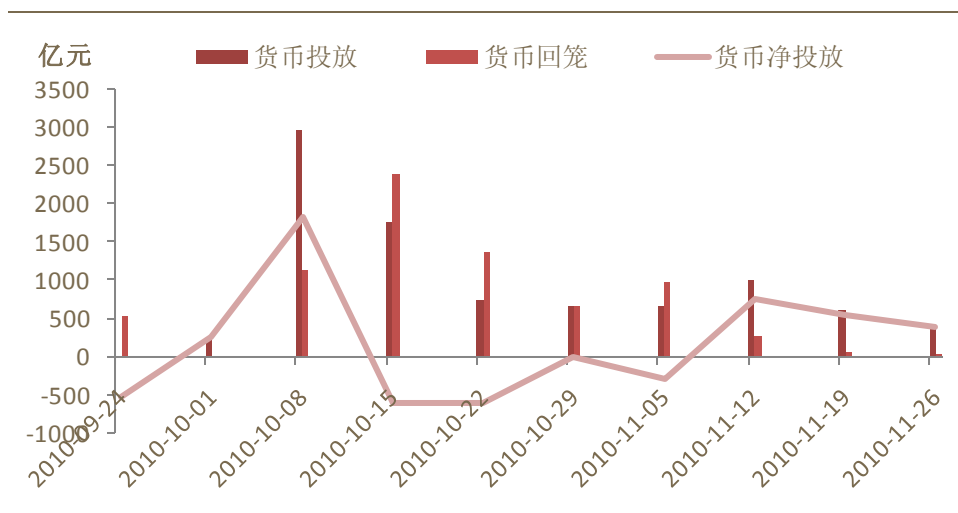
图表 1	公开市场操作	3
图表 2	各期限央票发行利率	3
图表 3	各期限央票即期收益率及其前半月变化情况	4
图表 4	3 月期和一年期央票一、二级市场收益率对比	4
图表 5	各期限 SHIBOR 收益率及其前半月变化情况	5
图表 5	各期限银行同业拆借利率及其前半月变化情况	6
图表 6	各地票据直贴和转贴利率及其往前半月变化情况	6
图表 7	短期国债利率及其前半月变化 BP	7
图表 8	中长期国债利率及其前半月变化 BP	7
图表 9	月度各类新成立基金情况	8
图表 10	十一月全月新基金发行明细	8
图表 11	新开股票和基金账户情况统计	8
图表 12	本年度募集资金家数及金额	9
图表 13	新开股票和基金账户情况统计	9

一、经济体流动性情况

1. 公开市场操作

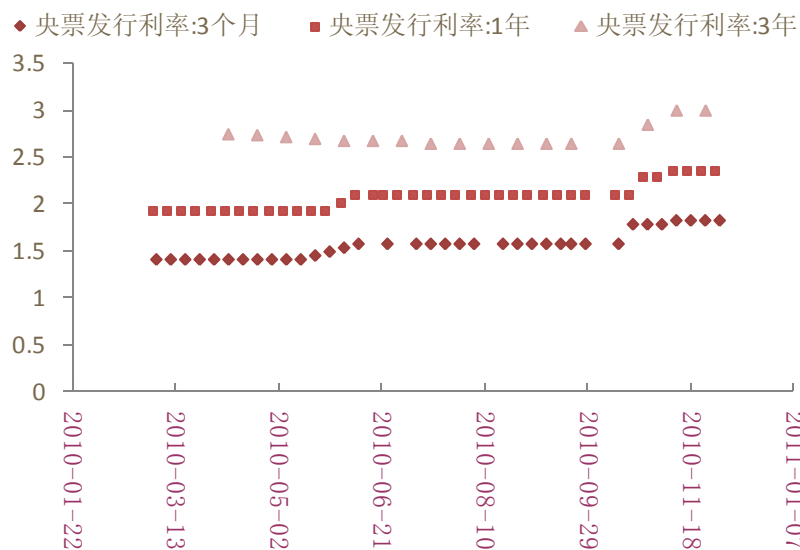
过去的半个月央行在公开市场上净投放货币920亿元,一改之前持续一个月的净回笼态势。我们判断央行在10月外汇占款飙升时仍投放流动性的主要原因是央票在二级市场上收益率大幅飙升导致其流动性回笼不畅。二级市场期限较短的三月与六月期央票收益率上行约100BP,一年和三年期的上行幅度则略小,显示银行间市场短期资金面急剧收紧,各期限央票在一、二级市场上的收益率之差持续扩大。根据以往经验,当央票在一、二级市场上利率差持续扩大时,为了恢复其公开市场上的调控功能,央行往往会上调一级市场的央票发行利率。

图表 1 公开市场操作



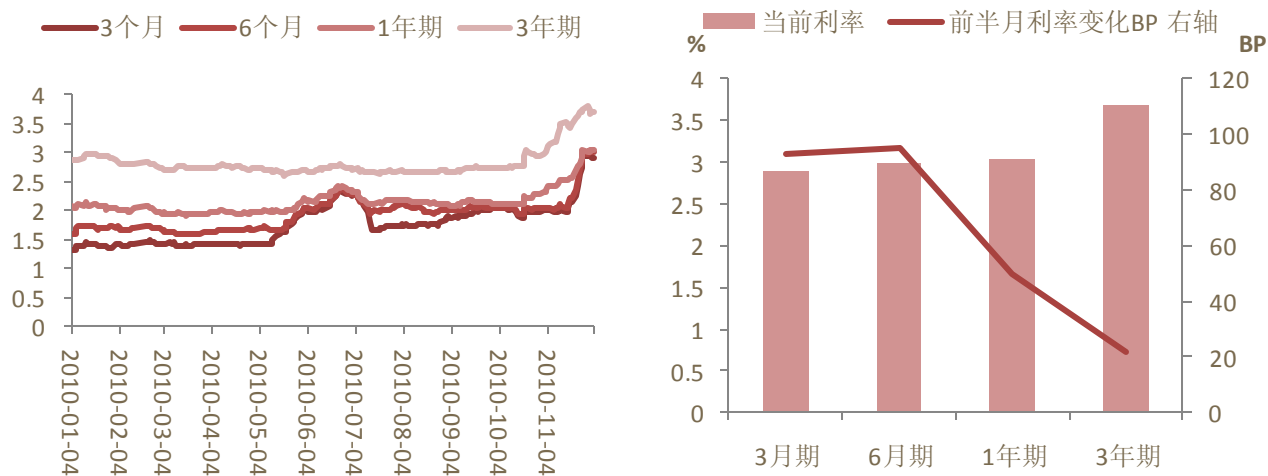
数据来源: 方正证券研究所 WIND 资讯

图表 2 各期限央票发行利率



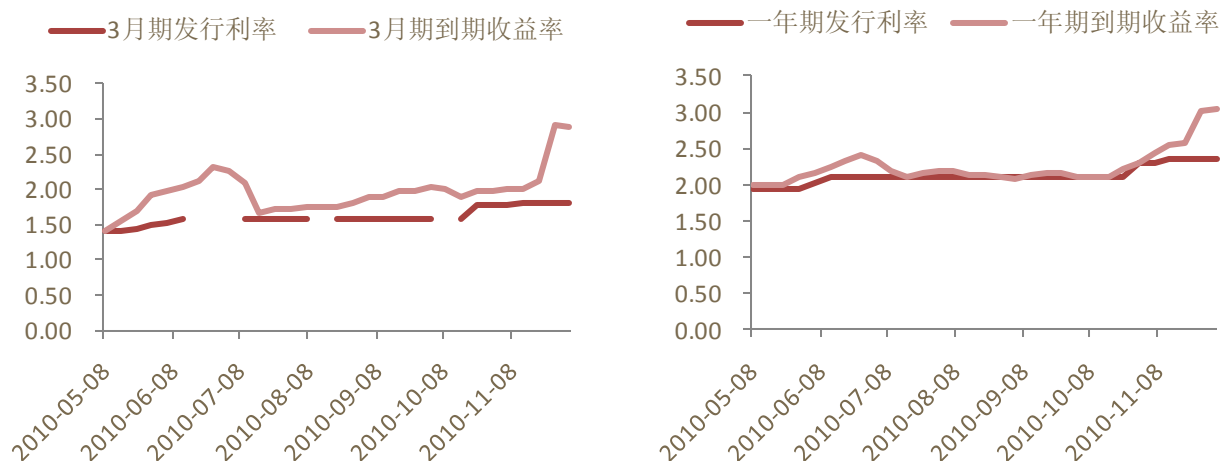
数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 3 各期限央票即期收益率及其前半月变化情况



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 4 3 月期和一年期央票一、二级市场收益率对比

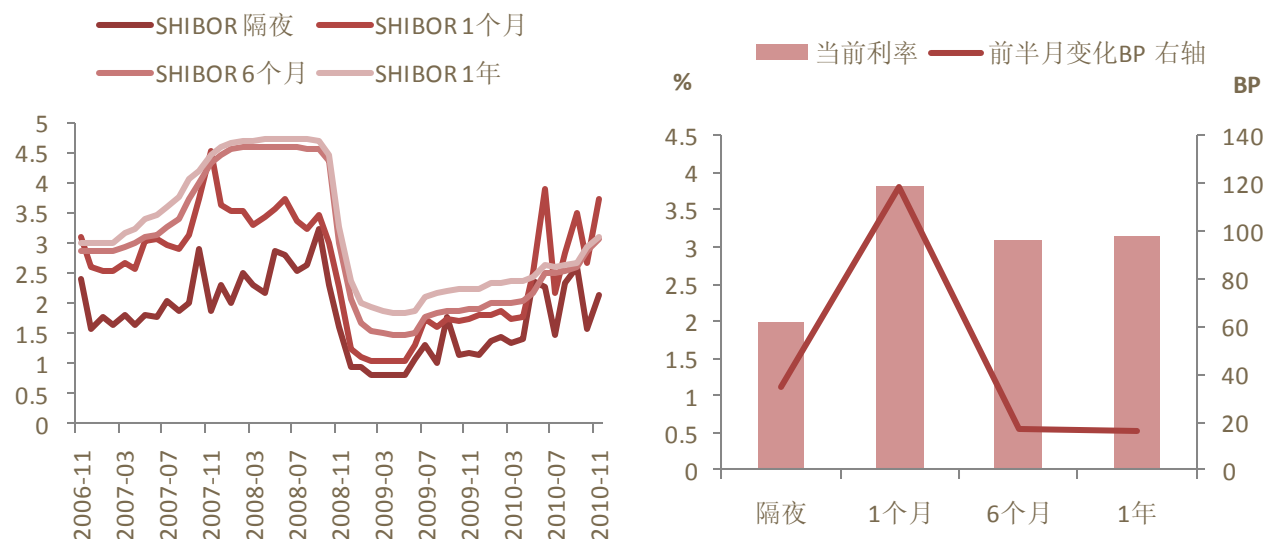


数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

2. 货币信贷市场

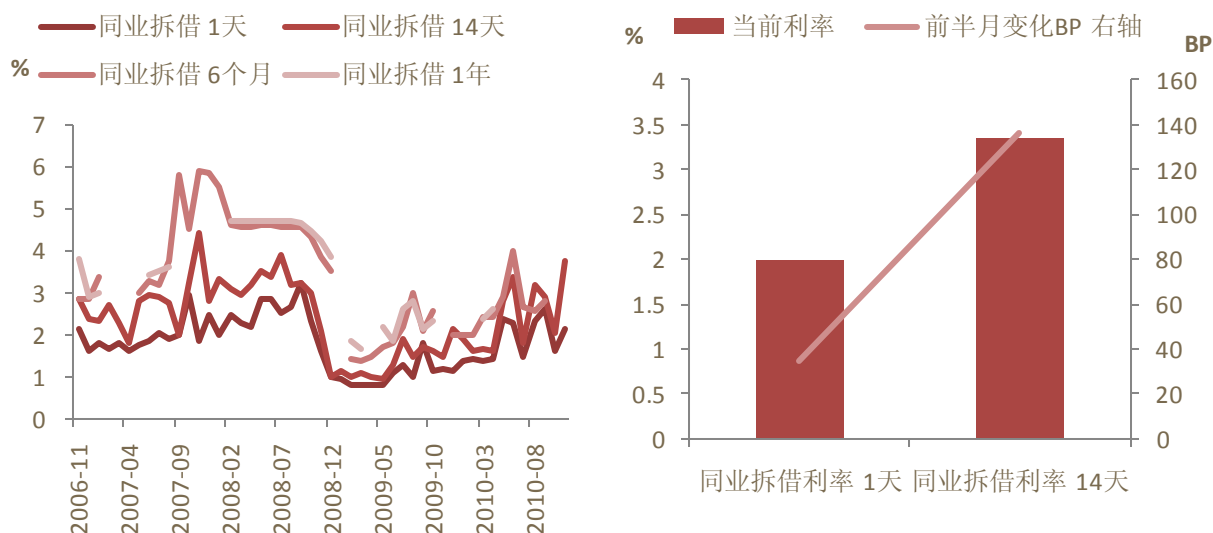
银行间拆借利率也呈现急剧升高的现象。由于从11月29日开始执行0.5%的准备金上调的规定，一月期SHIBOR跳高约120个BP，14天银行间同业拆借加权利率跳升约130个BP。中期限的上涨则缓和得多，再次验证了短期银行间市场资金面紧张。同时各地票据直贴和转贴利率也大幅上扬。

图表 5 各期限 SHIBOR 收益率及其前半月变化情况



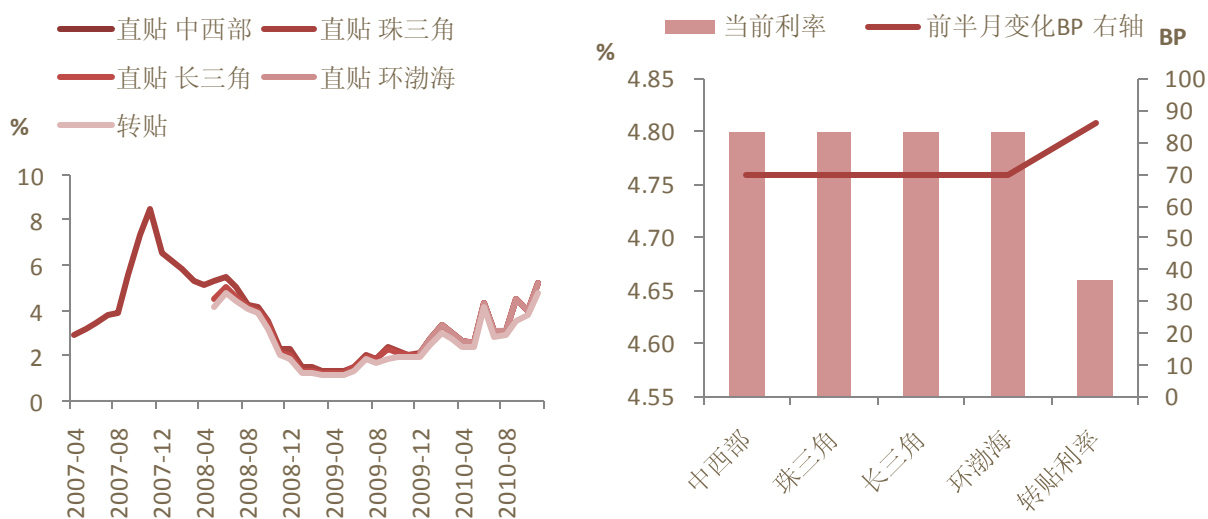
数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 6 各期限银行同业拆借利率及其前半月变化情况



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 7 各地票据直贴和转贴利率及其往前半月变化情况



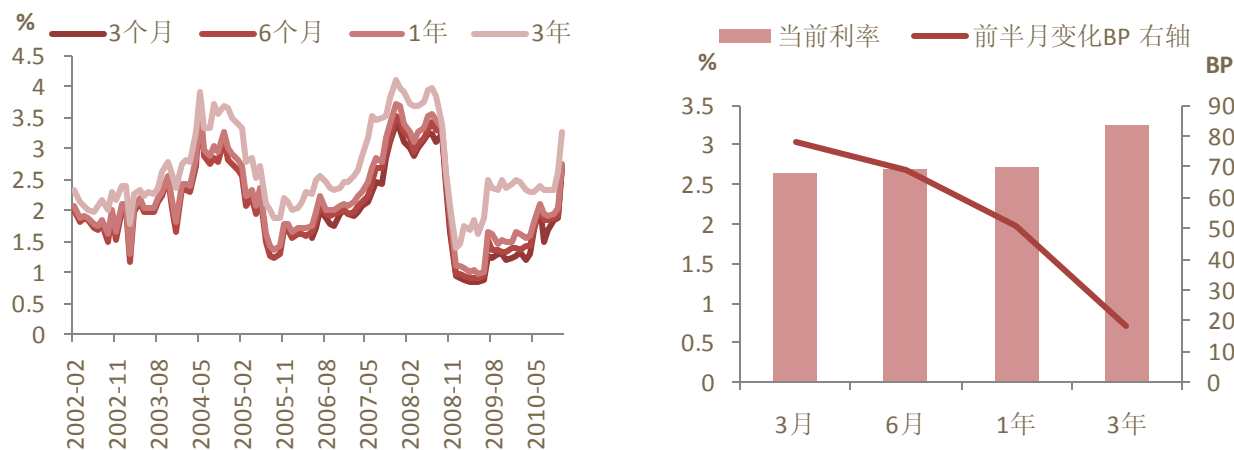
数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

3. 国债市场

同样，不同期限国债的收益率变化情况也能够说明同一个问题。

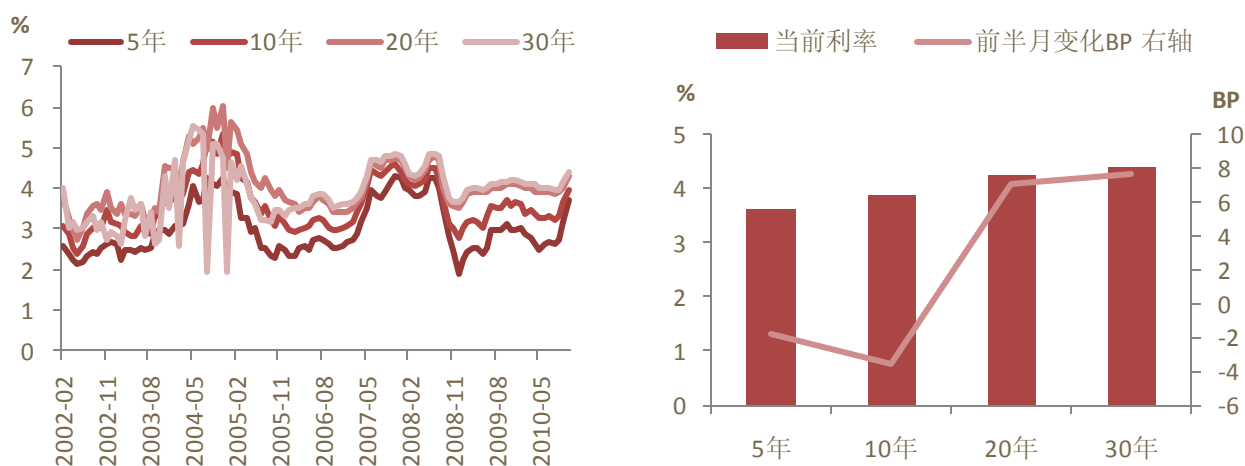
3个月和6个月国债的收益率上涨了接近100个基点，而三年以上期限的上涨幅度则在10个基点以内。

图表 8 短期国债利率及其前半月变化 BP



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 9 中长期国债利率及其前半月变化 BP



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

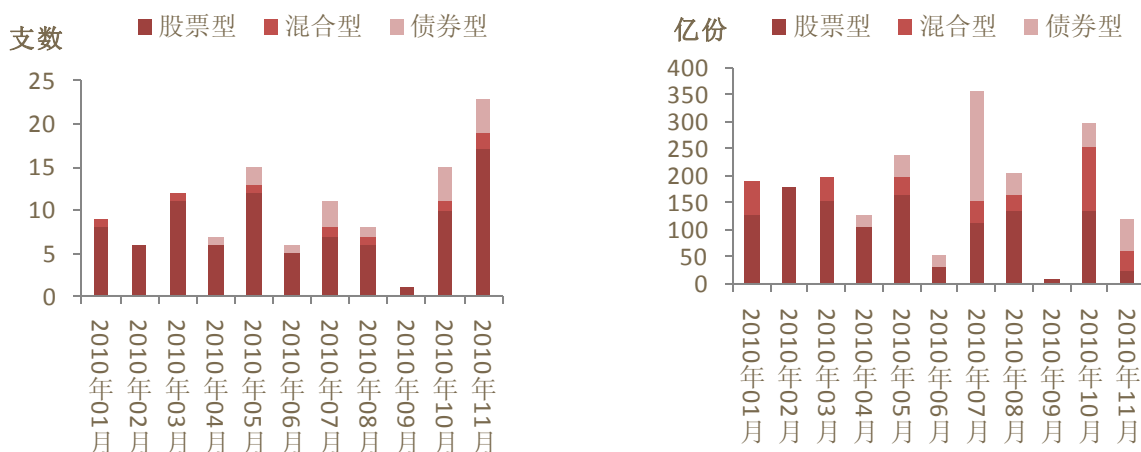
二、股票市场流动性状况

1. 资金供给

受股市上涨影响，十一月全月新成立基金31只，创年内新高。新基金和股票账户数也连续走高。截至目前十一月新成立的基金已

经成功认购255亿份。过去两周新增股票账户数略有回落，但仍维持在高位，新基金账户数则继续提升，在11月26日结束的一周创下年内周度新高。

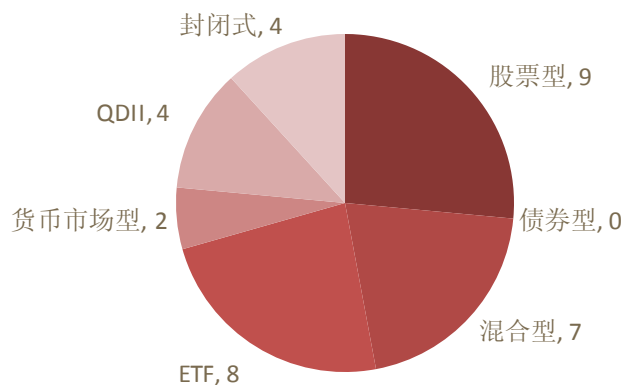
图表 10 月度各类新成立基金情况



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 11 十一月全月新基金发行明细

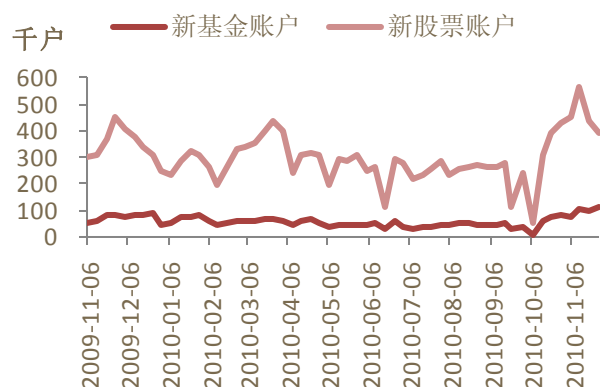
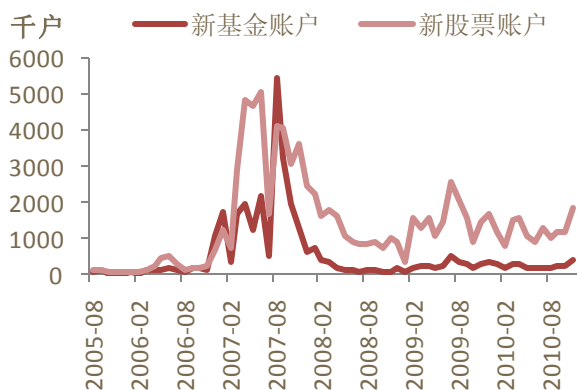
■ 股票型 ■ 债券型 ■ 混合型 ■ ETF ■ 货币市场型 ■ QDII ■ 封闭式



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

注：基金发行时间以认购起始日期为准

图表 12 月度和周度新开股票和基金账户情况统计

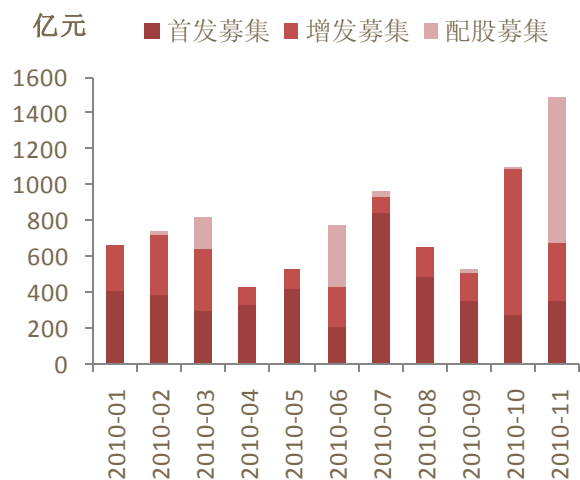
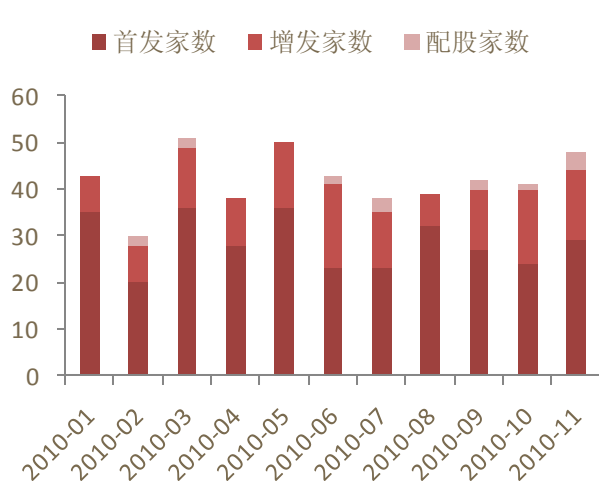


数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

2. 资金需求

十一月份融资需求同样旺盛，上市融资的家数处今年高位，融资金额则创下年内最高。但是考虑到工商银行高达337.67亿配股融资对市场资金面影响较小，十一月份对市场产生影响的有效融资金额并不大。

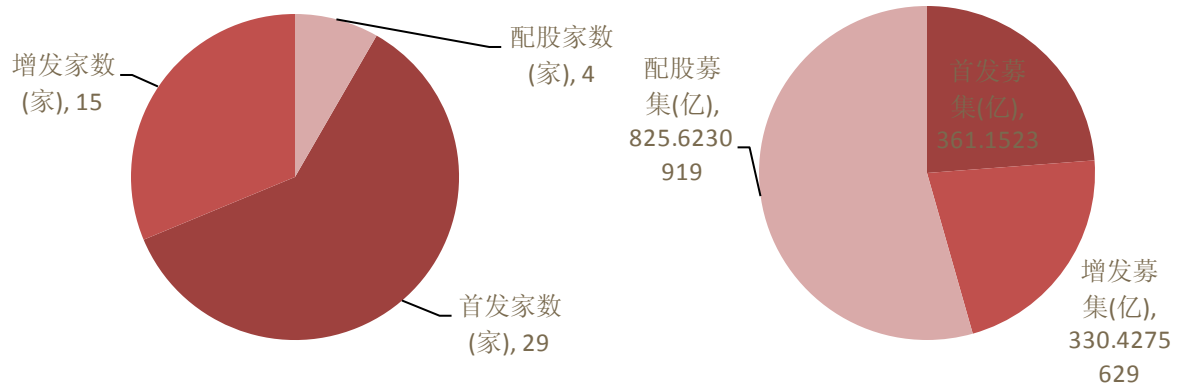
图表 13 本年度募集资金家数及金额



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图表 14 十一月份上市融资详细情况统计

■ 首发家数(家) ■ 增发家数(家) ■ 配股家数(家) ■ 首发募集(亿) ■ 增发募集(亿) ■ 配股募集(亿)



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

因此，在整个十一月从市场的资金供给和需求来看供给比较充裕。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com