

“两会”维稳之后，再迎紧缩敏感时点



报告发布日期

2011 年 03 月 14 日 星期一

上周最值得关注的流动性数据及相关事件：

- 1、隔夜 Shibor 从 2 月 25 日 2.7028% 的位置，连续 14 天下跌，至 3 月 10 日收低在 1.6792% 的位置；2W Shibor 利率和 3M Shibor 利率亦从 2 月 25 日开始连续 14 天下跌；
- 2、上周四公开市场发行了 320 亿元 3 月期央票，发行利率上调 16.3bp 至 2.7944%，央行同时展开了 720 亿元 91 天期正回购，上周回笼资金达到 2150 亿元，实现净回笼 100 亿元。
- 3、TED 利差一周内上升 4bps，绝对值达到 2010 年 8 月底以来的最高点。

东方证券研究所策略团队

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）

刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）

王晓李（执业证书编号：S0860108081123）

郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）

联系人：杨娜 yangna@orientsec.com.cn

王鹏 wangpeng@orientsec.com.cn

樊磊 fanlei@orientsec.com.cn

一周数据重要变化	东方策略评论
上周四（3 月 10 日）公开市场发行了 320 亿元 3 月期央票，发行利率上调 16.3bp 至 2.7944%，创下近 3 年的新高。	3 月和 4 月公开市场到期量分别达到 6870 亿和 5060 亿，央行必须加大资金回笼力度，通过分别上调央票的利率和正回购利率 16BP、18BP，从而吸引更多资金购买。
隔夜 Shibor 从 2 月 25 日 2.7028% 的位置，连续 14 天下跌，至 3 月 10 日收低在 1.6792% 的位置；2W Shibor 利率和 3M Shibor 利率亦连续 14 天下跌。	近期公开市场到期资金加外汇占款超过 1.4 万亿，央行回收流动性刻不容缓。“两会”之后央行动用央票、存准率等货币工具进行资金回笼不具悬念。
2 月份，居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 4.9%，与 1 月涨幅持平。工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 7.2%，涨幅比 1 月份扩大 0.6 个百分点。	2 月份 CPI 涨幅略超市场预期，通胀压力依旧不容忽视。全年通胀水平控制在 4% 以下具有较高难度。不排除“两会”闭幕之后，央行有再度加息的可能。

一周流动性观测：

- 近期公开市场到期资金加外汇占款超过 1.4 万亿，央行动用货币工具回收流动性刻不容缓。“两会”维稳期之后，我们将会再度迎来货币政策紧缩敏感时点。3 月份和 4 月份公开市场到期量分别达到 6870 亿和 5060 亿，加上 3000 亿左右的外汇占款，毫无疑问，央行近期必须加大资金回笼力度。一方面，央行上周通过分别上调央票的利率和正回购利率 16BP 及 18BP，从而吸引更多资金购买；另一方面，再度上调存款准备金率也不可或缺。“两会”维稳期之后，我们将会再度迎来货币政策紧缩敏感时点。
- 通胀压力依旧不容忽视，利率仍具上调空间。2 月份，居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 4.9%，与 1 月涨幅持平。工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 7.2%，涨幅比 1 月份扩大 0.6 个百分点。总体而言，2 月份 CPI 涨幅略超市场预期；PPI 涨势凶猛。近期由于北方干旱，粮食上涨预期持续增强；春节之后，各地出现的用工荒将会推动劳动力成本持续上升，可能会导致工资与物价出现螺旋上涨；中东和北非动荡的局势将继续导致原油等国际大宗商品价格高位运行，输入性通货膨胀压力持续存在。内忧外患，全年通胀水平控制在 4% 以下具有较高难度。不排除“两会”闭幕之后，央行有再度加息的可能。
- 全球各主要经济体均面临不同程度的通胀压力，其央行提升利率将会成为不可避免的趋势。08 年金融危机之后，全球主要经济体几乎都实施了不同程度的刺激政策，现在通胀后遗症已经全面显现。尽管选择的加息时间起点不同，但大多数经济体都以开启了加息周期。由于 CPI 连续两个月超过 4%，上周韩国央行加息 25 个基点。印度和以色列则有望选择在本周继续加息，欧洲央行预计将在 2011 年全年提升 75 个基点，并预期将于 4 月首度升息。总之，在巨大的通胀压力之下，全球大多数主要经济体央行提升利率将会成为今年不可避免的趋势。事实上，对于依然挣扎在复苏路途上的全球经济而言，并不是一件值得庆贺的选择。

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。

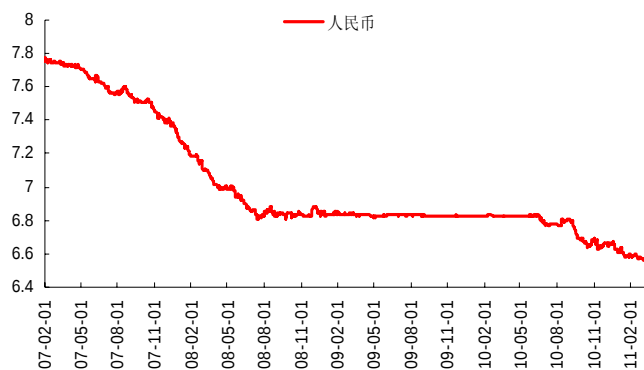
图表目录

图 1：人民币兑美元.....	4
图 2：复旦汇率.....	4
图 3：美元持仓量多空差和美元指数.....	4
图 4：欧元兑美元	5
图 5：日元兑美元	5
图 6：英镑兑美元	5
图 7：澳元兑美元	5
图 8：加元兑美元	5
图 9：港元兑美元	5
图 10：黄金持仓量多空差和 COMEX 黄金指数.....	6
图 11：美国联邦基金利率	6
图 12：欧盟央行.....	6
图 13：英国利率.....	7
图 14：加拿大	7
图 15：澳大利亚.....	7
图 16：日本	7
图 17：中国一年期存款利率	7
图 18：印度	7
图 19：巴西	8
图 20：俄罗斯	8
图 21：美元隔夜以及 3 个月 Libor	8
图 22：欧元隔夜以及 3 个月 Libor	8
图 23：日圆 spot next 以及 3 个月 Libor	8
图 24：隔夜以及 3 个月 Libor	8
图 25：美元 Libor OIS 息差 1M 3M	9
图 26：TED 息差	9
图 27：欧元 Libor OIS 息差 1M 3M	9
图 28：英镑 Libor OIS 息差 1M 3M	9
图 29：美国国债收益率曲线	10
图 30：国债利差变化.....	10
图 31：1M,3M,6M,1Y 收益率变化	10
图 32：3Y, 5Y, 7Y, 10Y 收益率变化	10
图 33：外汇储备中不可解释部分	11
图 34：央行票据发行利率	11

图 35：一年期存款利率	11
图 36：大型金融机构准备金率	11
图 37：央行操作净投放量（亿元）	11
图 38：A 股流通市值与 M2 比值（创历史新高）	11
图 39：隔夜、7 日、14 日 Shibor	12
图 40：1 月、1 年 Shibor	12
图 41：银行质押式回购利率	12
图 42：国债收益率曲线	13
图 43：国债期限利差	13
图 44：国债收益率变化 6M、1Y、2Y、3Y	13
图 45：国债收益率变化 5Y、6Y、7Y、8Y	13

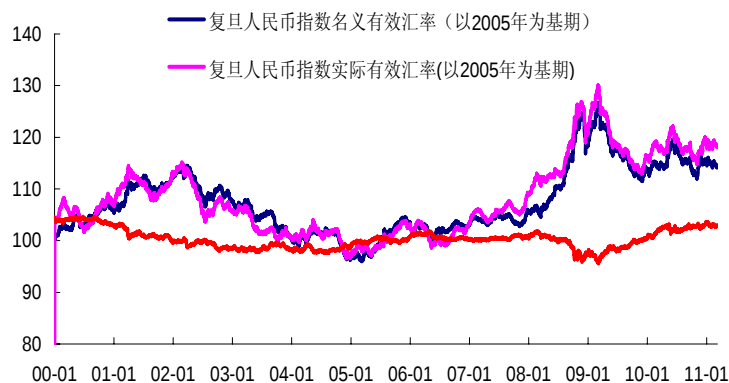
一、国际汇率

图 1：人民币兑美元



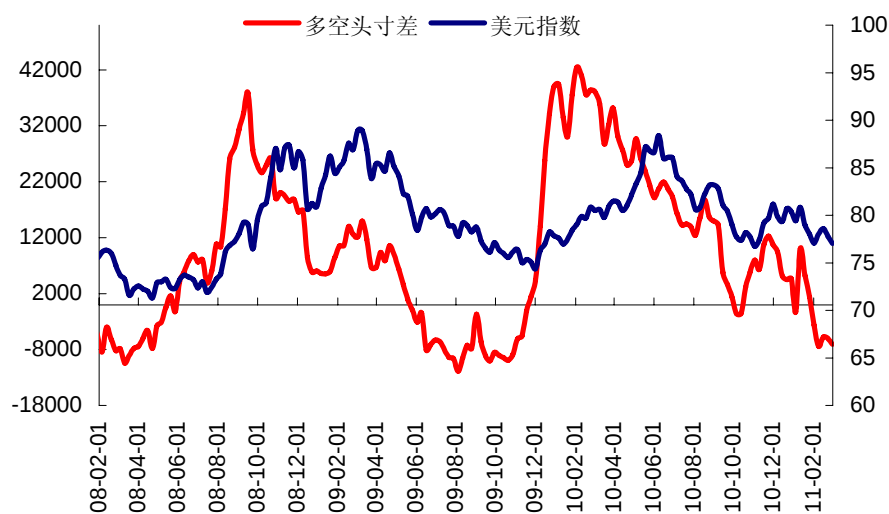
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

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：美元持仓量多空差和美元指数



数据来源：CFTC，东方证券研究所收集整理

图 4：欧元兑美元

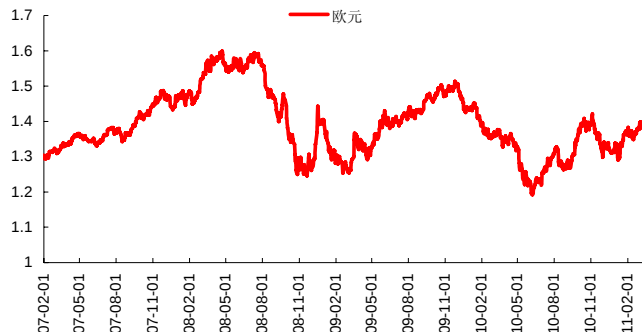


图 5：日元兑美元



图 6：英镑兑美元



图 7：澳元兑美元

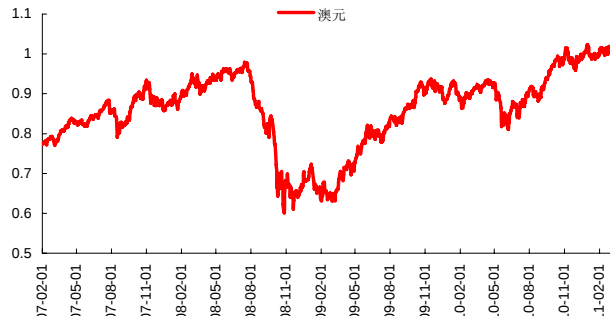
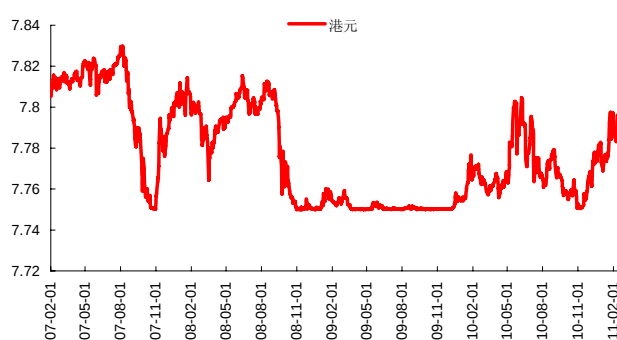


图 8：加元兑美元

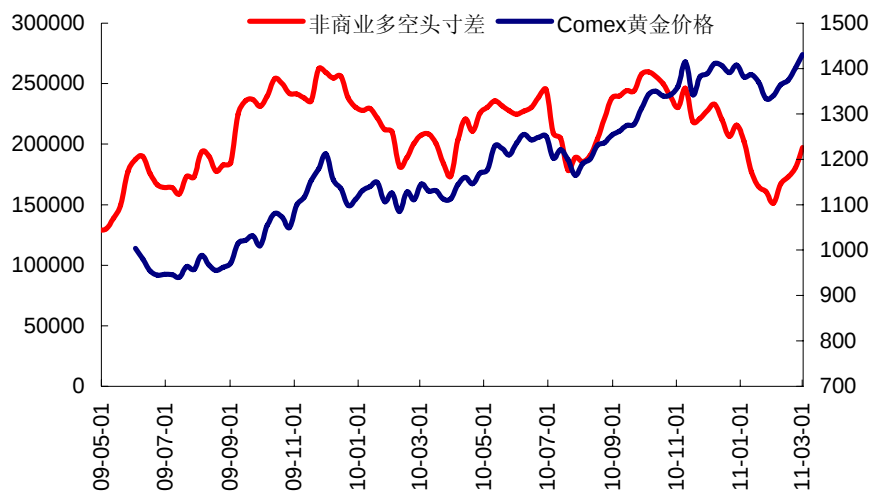


图 9：港元兑美元



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 10：黄金持仓量多空差和 COMEX 黄金指数



数据来源：CFTC，东方证券研究所收集整理

二、国际资本流动性

1、主要发达国家利率

图 11：美国联邦基金利率

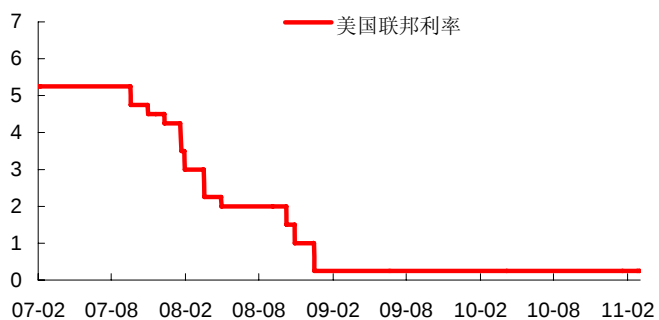


图 12：欧盟央行

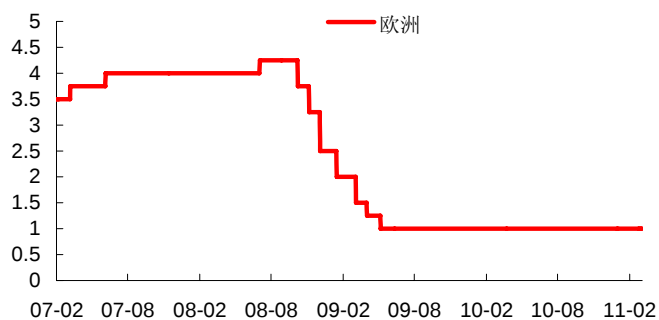


图 13：英国利率

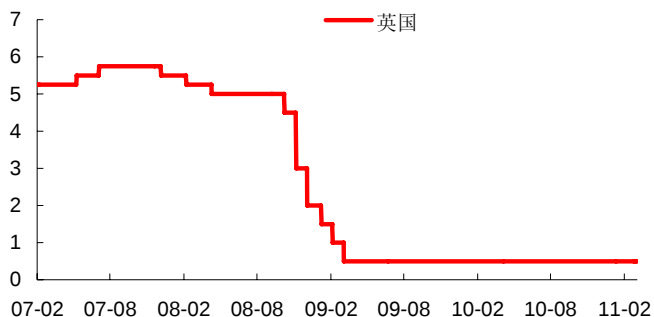


图 14：加拿大

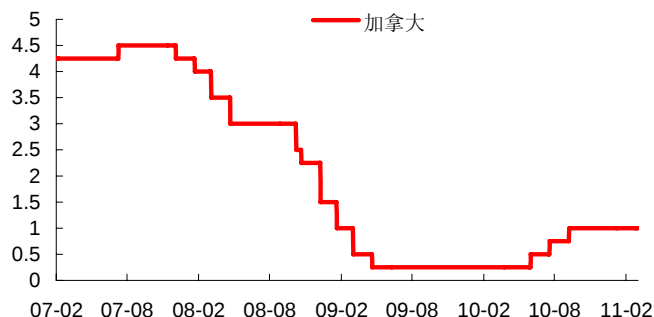


图 15：澳大利亚

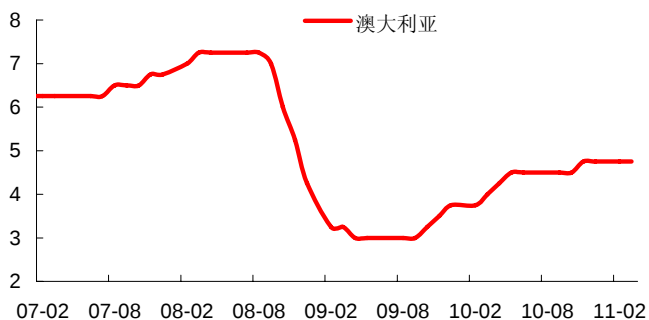
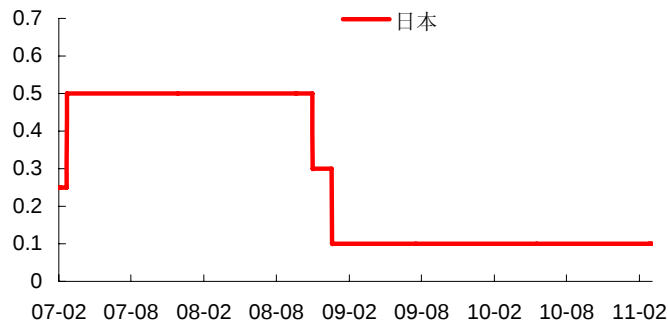


图 16：日本



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

2、金砖四国利率

图 17：中国一年期存款利率

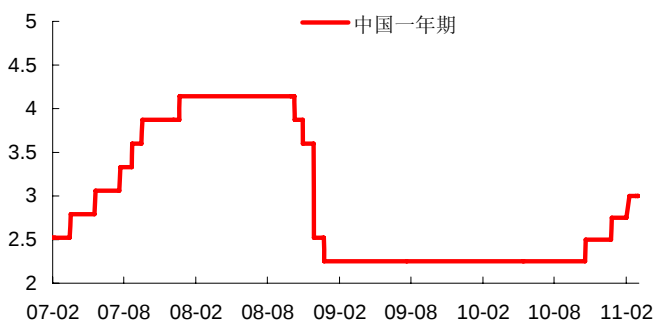


图 18：印度

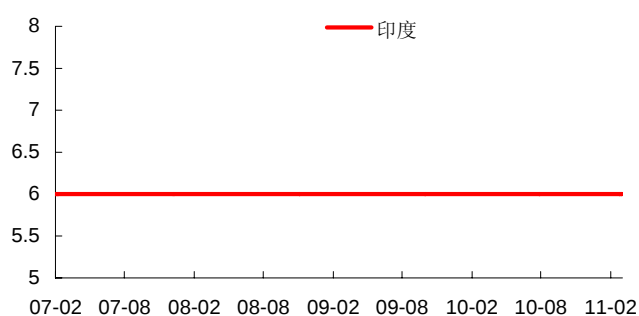


图 19：巴西

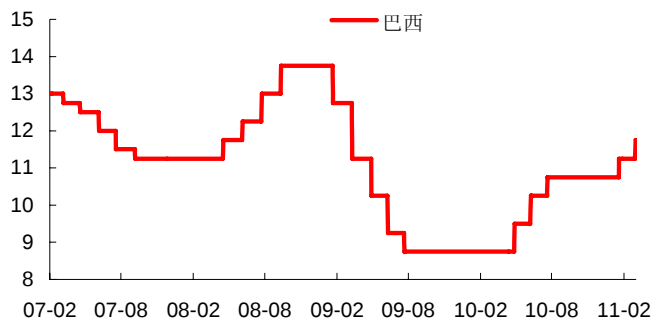
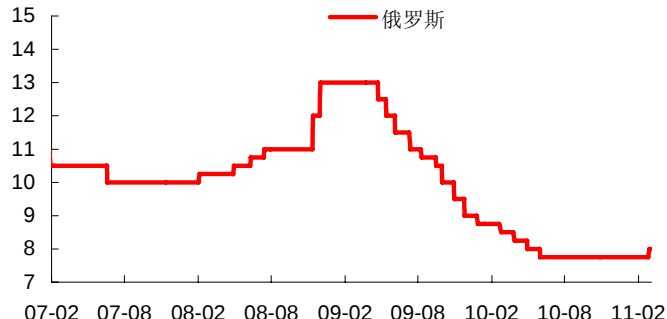


图 20：俄罗斯



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、国际拆借利率

图 21：美元隔夜以及 3 个月 Libor

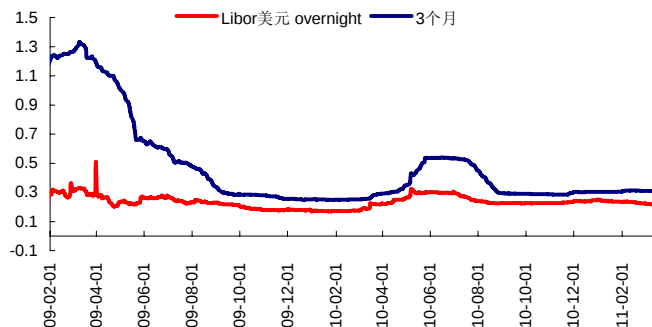


图 22：欧元隔夜以及 3 个月 Libor

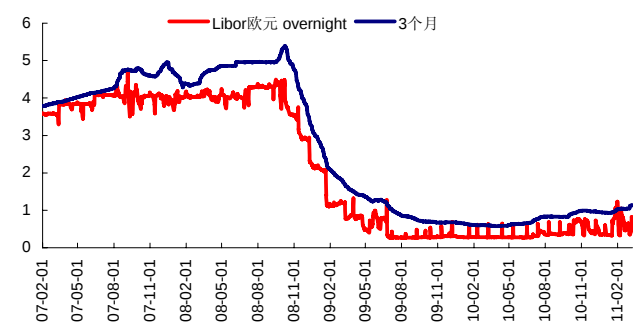


图 23：日元 spot next 以及 3 个月 Libor

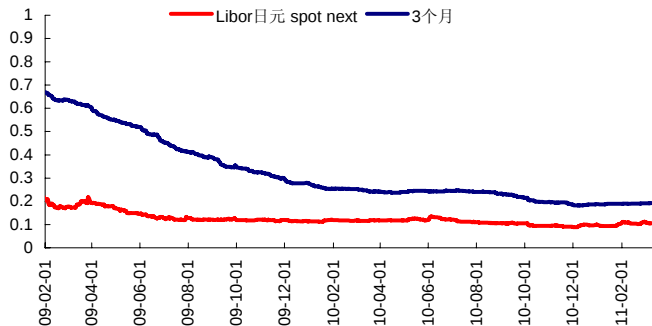
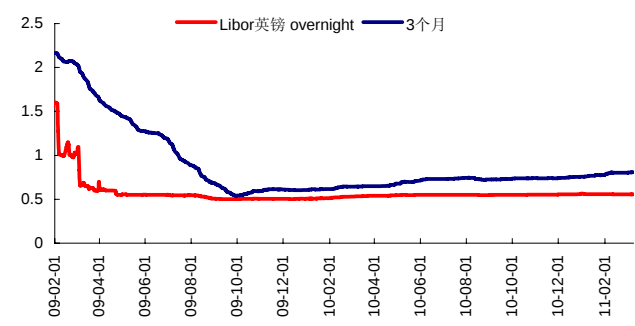


图 24：隔夜以及 3 个月 Libor



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、息差指标

图 25：美元 Libor OIS 息差 1M 3M

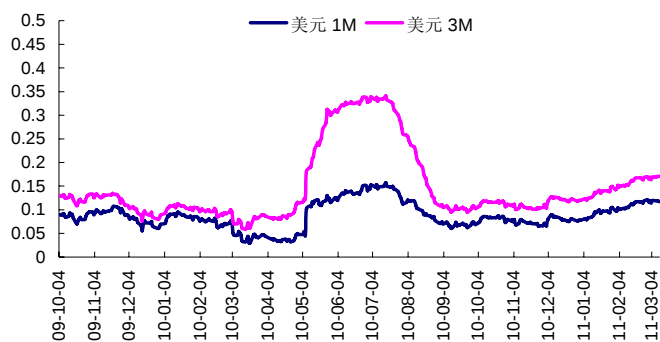


图 26：TED 息差

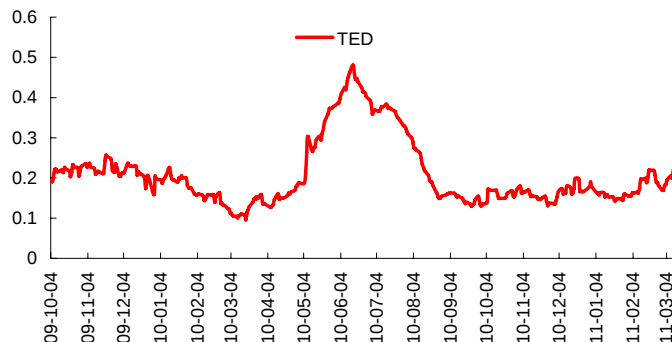


图 27：欧元 Libor OIS 息差 1M 3M

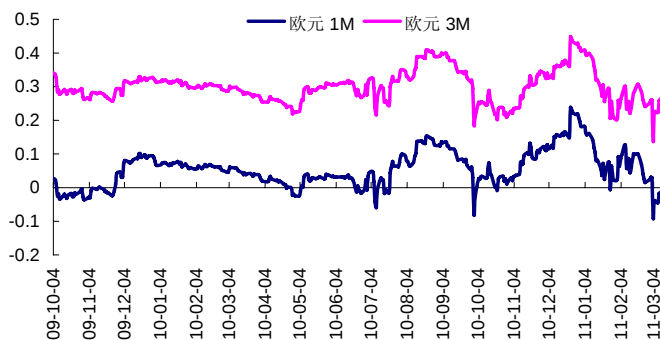
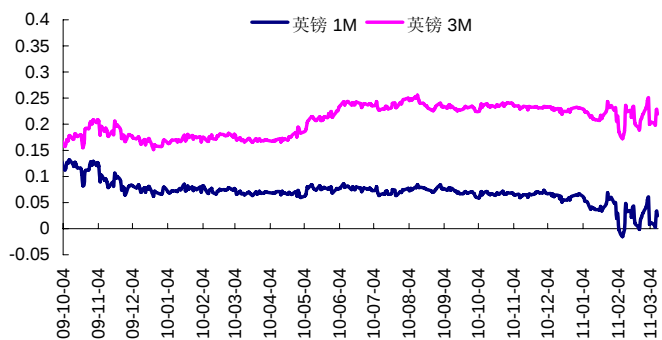


图 28：英镑 Libor OIS 息差 1M 3M



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

4、美国国债收益率

图 29：美国国债收益率曲线

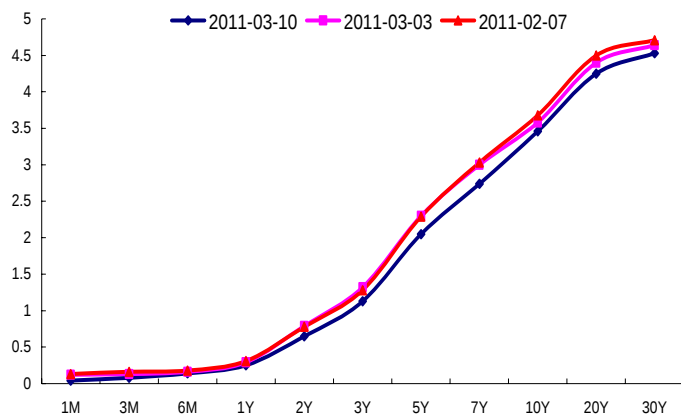


图 30：国债利差变化

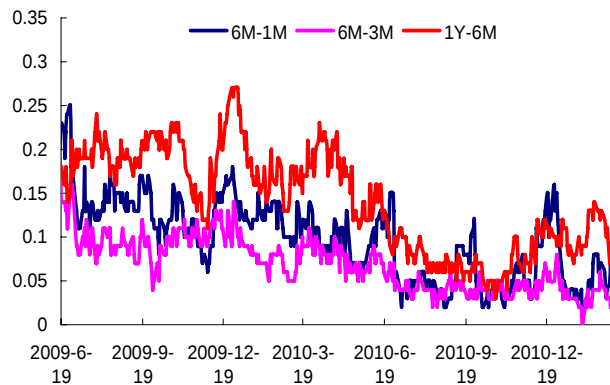


图 31：1M,3M,6M,1Y 收益率变化

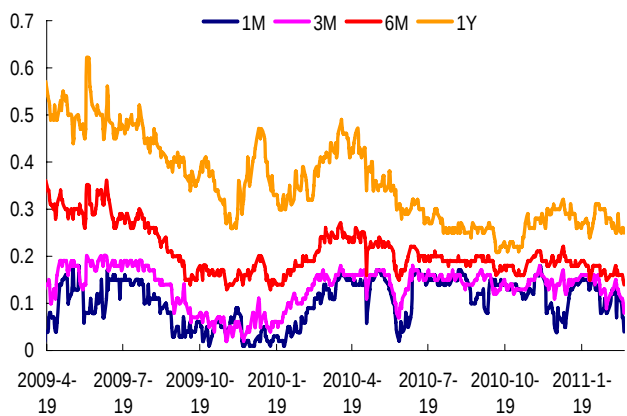
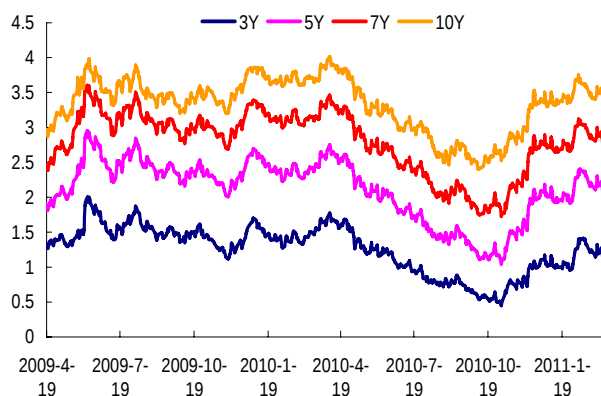


图 32：3Y, 5Y, 7Y, 10Y 收益率变化



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 33：外汇储备中不可解释部分

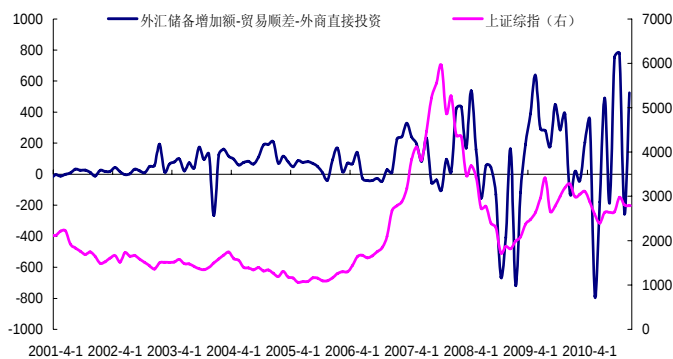


图 34：央行票据发行利率

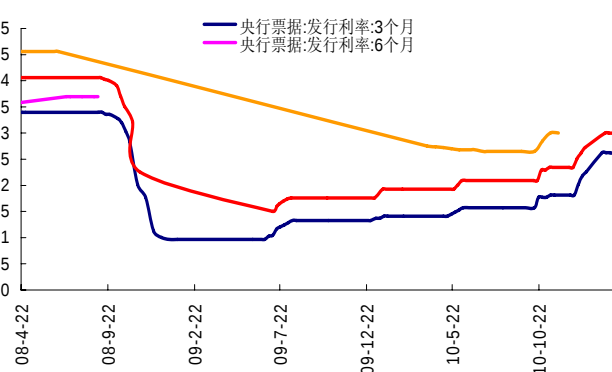


图 35：一年期存款利率

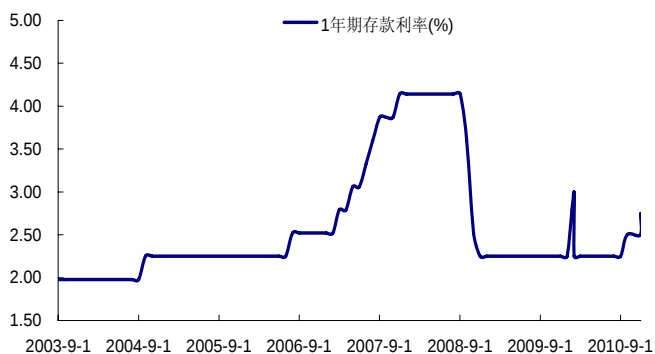


图 36：大型金融机构准备金率

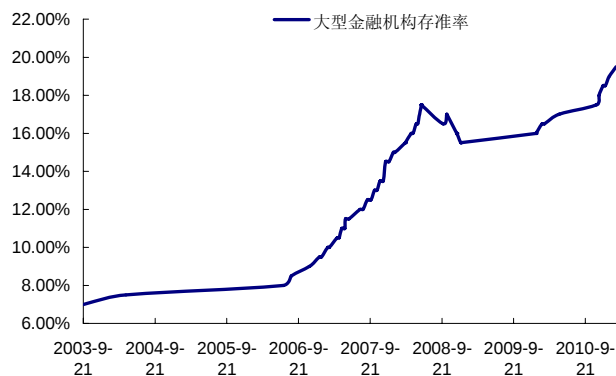


图 37：央行操作净投放量（亿元）

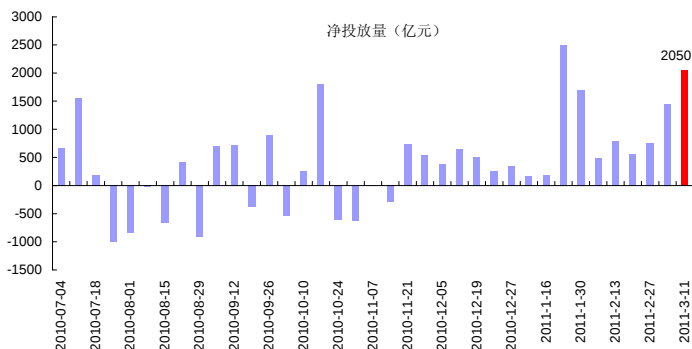
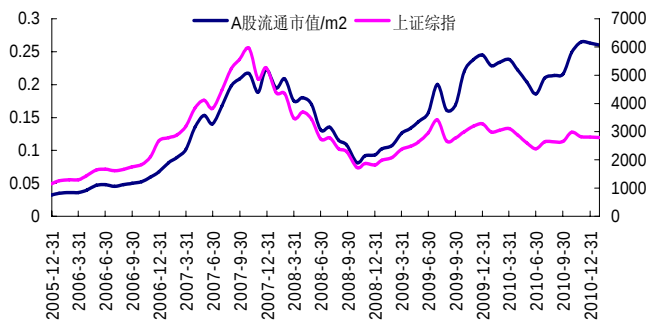


图 38：A 股流通市值与 M2 比值（创历史新高）



数据来源：WIND，东方证券研究所

2、资本市场利率

图 39：隔夜、7 日、14 日 Shibor

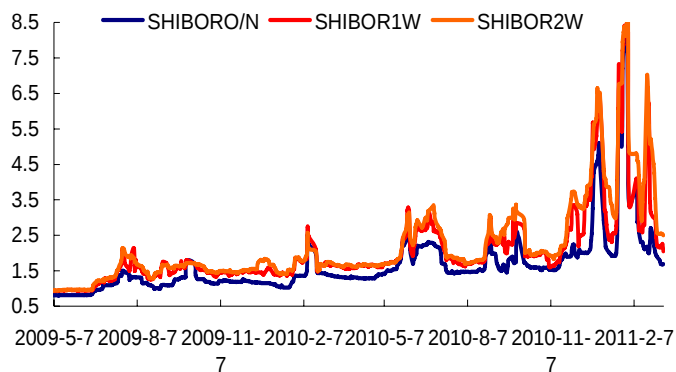
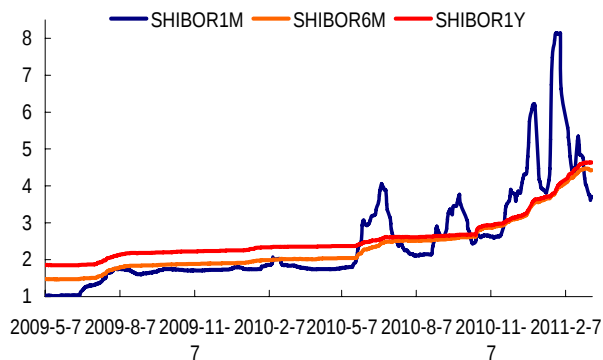
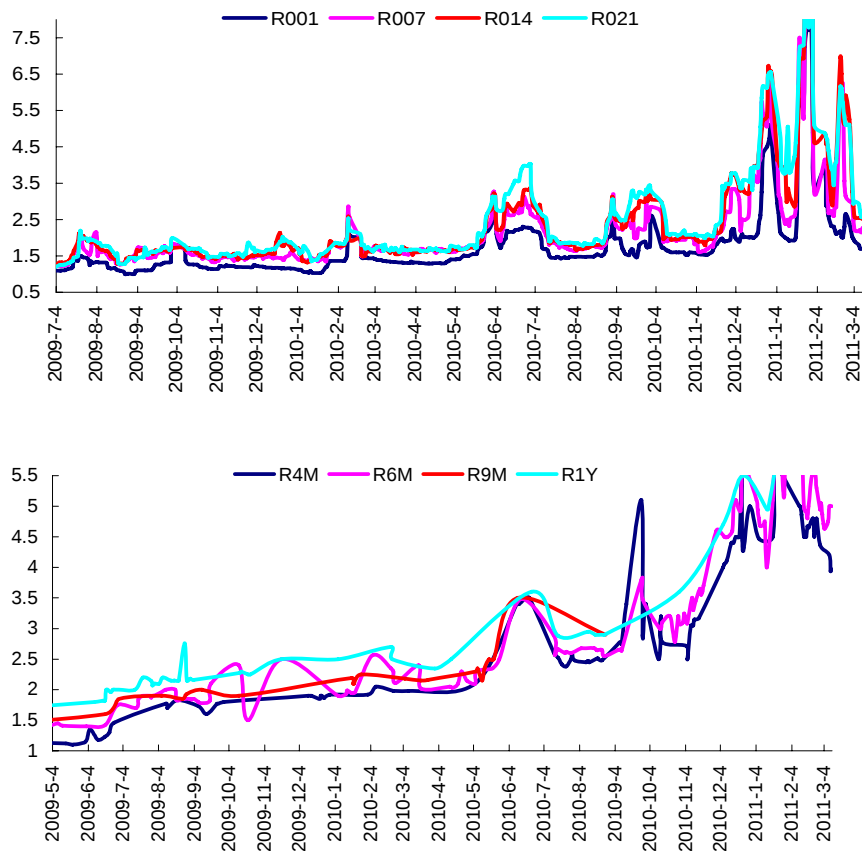


图 40：1 月、1 年 Shibor



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 41：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 42：国债收益率曲线

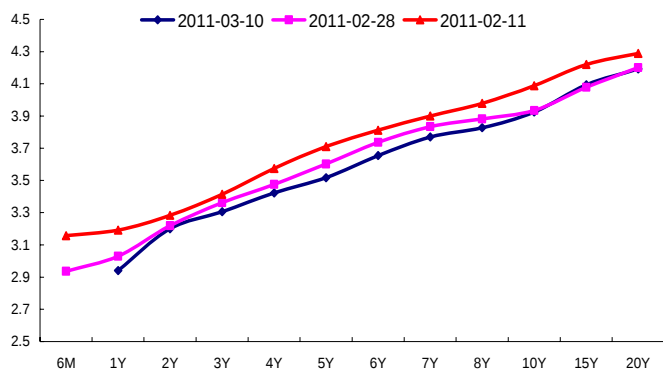


图 43：国债期限利差

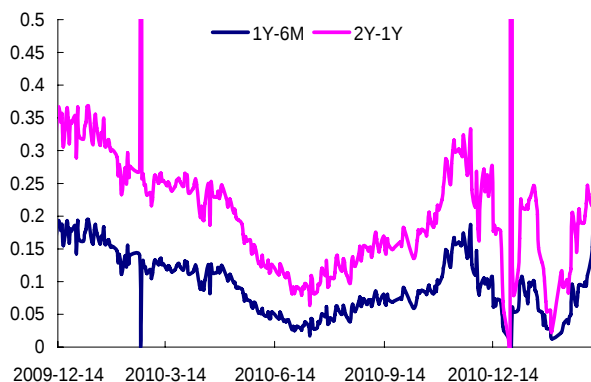


图 44：国债收益率变化 6M、1Y、2Y、3Y

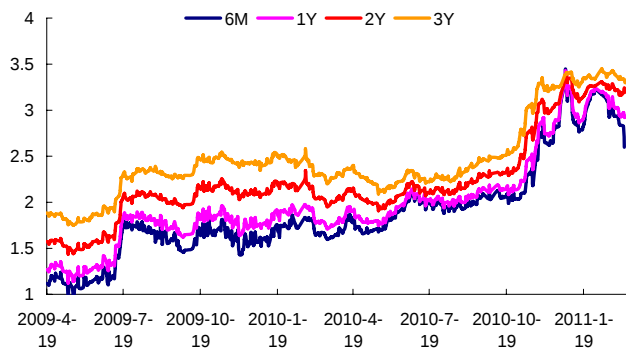
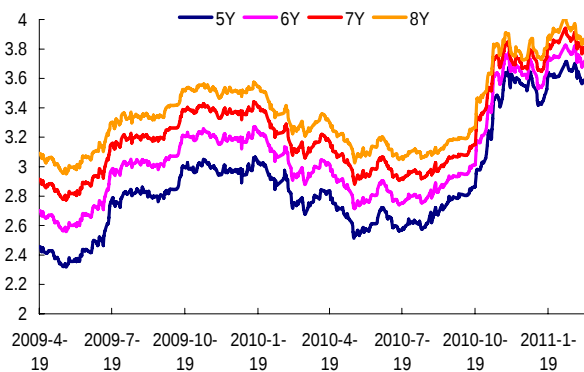


图 45：国债收益率变化 5Y、6Y、7Y、8Y



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