

策略数据周报之流动性观测篇

跨境流动性大变革，实质性宽松尚需等待

东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 11 月 28 日星期一

东方证券研究所策略团队

证券分析师 邵宇 (执业证书编号: S0860511110001)

shaoyu@orientsec.com.cn

上周最值得关注的流动性数据及相关事件:

- 10 月外汇占款增量为-248.92 亿元, 10 年来除 2007 年 12 月之外再次出现负增长;
- 上周公开市场到期资金总量为 530 亿元, 央行缩量发行央票, 累计回收资金 310 亿元, 最终实现资金净投放 220 亿元;
- 上周欧债危机仍为焦点, 欧元大幅下挫; 美元指数再创近期新高; 受避险情绪影响, 包括黄金在内的大宗商品普遍下跌。

联系人: 程刚 chenggang1@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
10 月外汇占款增量为-248.92 亿元	除了 2007 年 12 月外汇占款由于次贷危机前资本外逃出现了一次月度负增长以外, 2001 年以后的 10 年间, 外汇占款的月度数据的波动中枢一直保持在 2000 亿人民币以上。这次外汇占款负增长, 全球经济下滑导致的贸易顺差下降和新增实际利用外资的收窄确实起到了推动的作用, 但更重要的一定是热钱和避险资本流出。
上周公开市场操作实现资金净投放 220 亿元;	上周公开市场操作很大程度扭转了前一周的资金面紧张, 银行间市场回购利率也因此全面回落。同时, 财政部、央行将于本周二续发 600 亿元国库现金定期存款, 也是 11 月份以来的第二次招标, 使得本月财政资金投放量升至 1200 亿元, 为 10 月份的两倍和 9 月份的四倍。流动性再度紧张的状况有望逐渐缓解。
上周欧元大幅下挫; 美元指数再创近期新高	上周欧洲方面利空消息不断, 葡萄牙、匈牙利等国家评级被再度下调, 法国的 AAA 评级也是摇摇欲坠, 而一直以来的市场避风港德国国债上周的招标情况也严重恶化, 严重打击市场信心。欧债危机正在逐步蔓延至核心国家, 未来全球市场的系统性风险仍然很大。

一周流动性观测:

- **流动性阵痛变革时代来临。**除了 07 年 12 月外汇占款由于次贷危机前资本外逃出现了一次月度负增长以外, 2001 年以后的 10 年间, 外汇占款的月度数据的波动中枢一直保持在 2000 亿人民币以上。这次外汇占款负增长, 全球经济下滑导致的贸易顺差下降和新增实际利用外资的收窄确实起到了推动的作用, 但更重要的一定是热钱和避险资本流出。这其实就是转折点, 既是终点也是起点, 变革时代可能就要来临。未来货币当局或将采取更为稳健中性的流动性政策。
- **政策深化预调微调, 但实质性宽松尚需等待。**上周, 以公开市场操作缩量、不再延续部分银行差别准备金率、推出定量信贷支持小微企业等为主要方式, 央行等监管部门正在多管齐下, 对市场流动性和信贷进行的预调微调正在细化和具体化。11 月末的财政放款是否有助于暂时缓解资金面的压力也值得注意, 但实质性的系统放松时间窗口尚未到来。汇丰 PMI 初值大幅下跌至 48, 另预计 11 月份 CPI 和 PPI 将再度大幅回落, 经济基本面的疲弱和通胀继续走低都可能削弱对货币政策调整的约束作用, 这也将是货币当局密切观察的对象。
- **欧债危机继续向核心蔓延, 全球市场风险迭现。**上周欧洲方面利空消息不断, 葡萄牙、匈牙利等国家评级被再度下调, 法国的 AAA 评级也是摇摇欲坠, 而一直以来的市场避风港德国国债上周的招标情况也严重恶化, 严重打击市场信心。尽管欧盟推出了发行欧元债券的三种方案, 但却遭到德国的反对, 其推进进程不容乐观。欧债危机不仅没有得到缓解, 反而从希腊等边缘国家逐渐蔓延至意大利、西班牙等核心国家。短期内欧债危机难有实质性改观并将走向长期化, 这会严重拖累欧洲的经济复苏进程, 欧洲陷入经济衰退已经在所难免。美元指数日益逼近前期高点, 未来仍然有可能维持强势。

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。

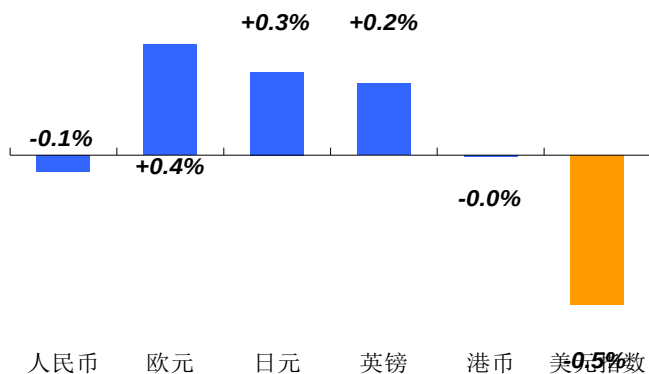
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图表目录

图 1： 主要货币兑美元升值（负数为贬值）	4
图 2： 复旦汇率	4
图 3： 欧洲主权资产 CDS 价差周变动（BP）	4
图 4： 代表性大宗商品价格与航运指数涨跌	4
图 5： 中信标普债券指数周变动（点数）	4
图 6： 国际资金风险类指标周变动（BP）	4
图 7： 外汇储备中不可解释部分	5
图 8： 央行票据发行利率	5
图 9： 一年期存款利率及储蓄余额	5
图 10： 大型金融机构准备金率	5
图 11： 央行操作净投放量（亿元）	5
图 12： A 股流通市值与 M2 比值	5
图 13： 隔夜、7 日、14 日 Shibor	6
图 14： 1 月、1 年 Shibor	6
图 15： 银行质押式回购利率	6
图 16： 国债收益率曲线	7
图 17： 国债期限利差	7
图 18： 国债收益率变化 6M、1Y、2Y、3Y	7
图 19： 国债收益率变化 5Y、6Y、7Y、8Y	7
图 20： 美国联邦基金利率	8
图 21： 欧元区政策利率	8
图 22： 英国政策利率	8
图 23： 德国十年国债利率	8
图 24： 日本十年国债利率	8
图 25： 加拿大政策利率	8
图 26： 中国一年期存款利率	9
图 27： 印度利率	9
图 28： 巴西利率	9
图 29： 俄罗斯利率	9
图 30： 美元隔夜以及 3 个月 Libor	9
图 31： 欧元隔夜以及 3 个月 Libor	9
图 32： 日圆隔夜以及 3 个月 Libor	10
图 33： 英镑一周以及 3 个月 Libor	10
图 34： 美元 Libor OIS 息差 1M 3M	10

图 35: TED 息差	10
图 36: 欧元 Libor OIS 息差 1M 3M	11
图 37: 英镑 Libor OIS 息差 1M 3M	11
图 38: 美国国债收益率曲线	11
图 39: 美国国债利差变化.....	11
图 40: 1M,3M,6M,1Y 收益率变化	11
图 41: 3Y, 5Y, 7Y, 10Y 收益率变化	11

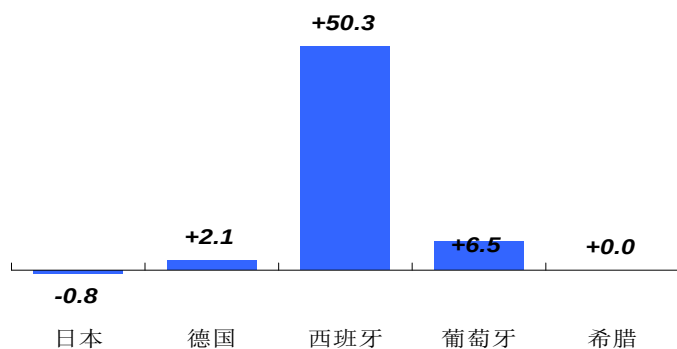
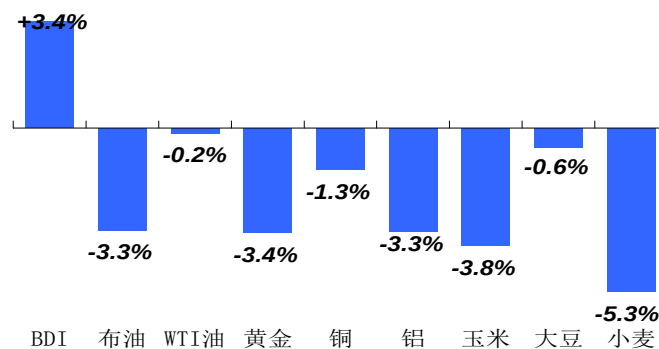
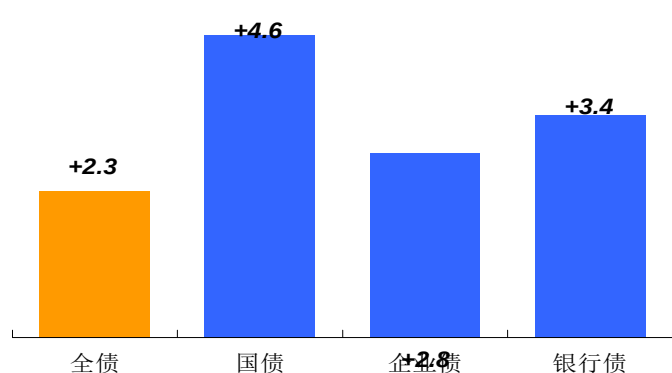
一、汇率及市场监控

图1：主要货币兑美元升值（负数为贬值）


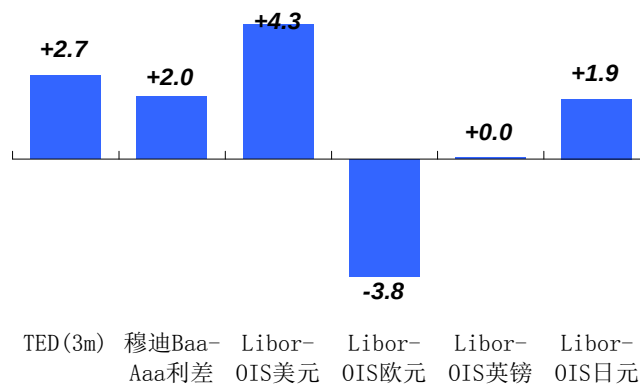
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

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：欧洲主权资产 CDS 价差周变动 (BP)

图4：代表性大宗商品价格与航运指数涨跌

图5：中信标普债券指数周变动 (点数)


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图6：国际资金风险类指标周变动 (BP)


二、中国资本市场流动性

1、海外热钱和央行操作

图7：外汇储备中不可解释部分

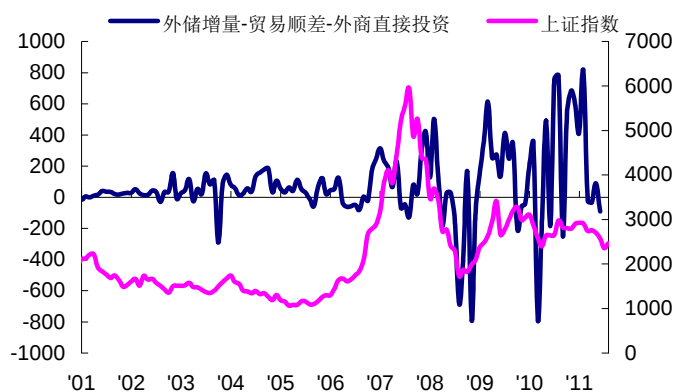


图8：央行票据发行利率

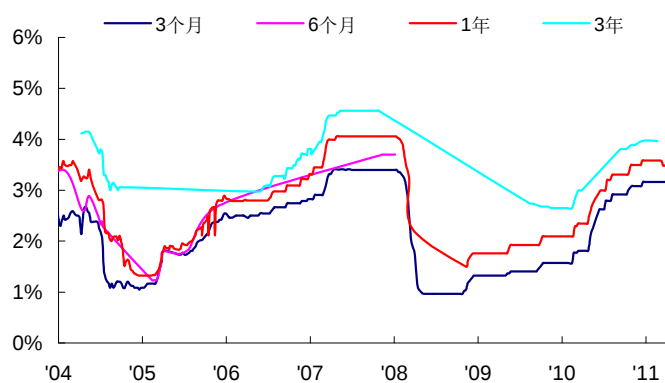


图9：一年期存款利率及储蓄余额

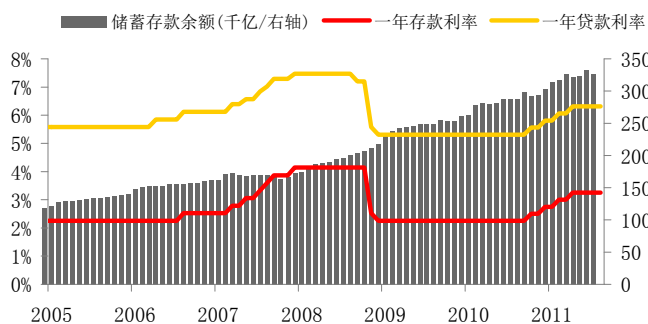


图10：大型金融机构准备金率

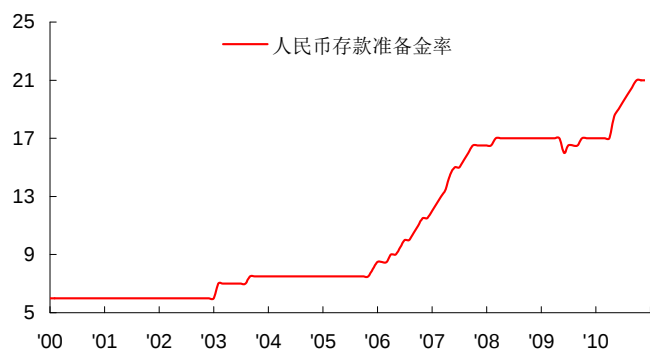


图11：央行操作净投放量（亿元）

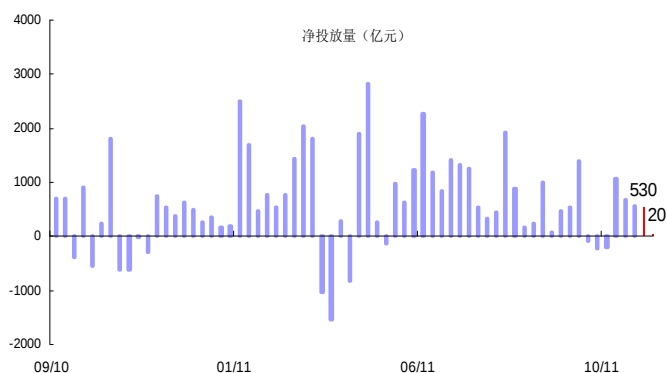


图12：A股流通市值与M2比值



数据来源：WIND，东方证券研究所

2、资本市场利率

图13：隔夜、7日、14日 Shibor

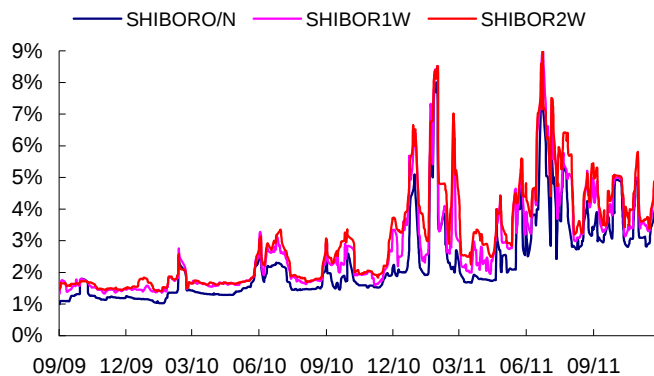
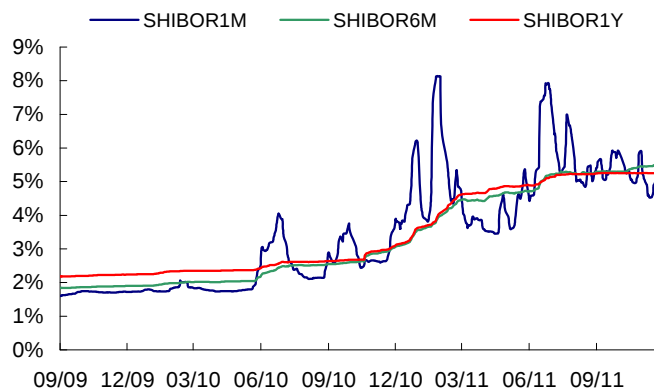
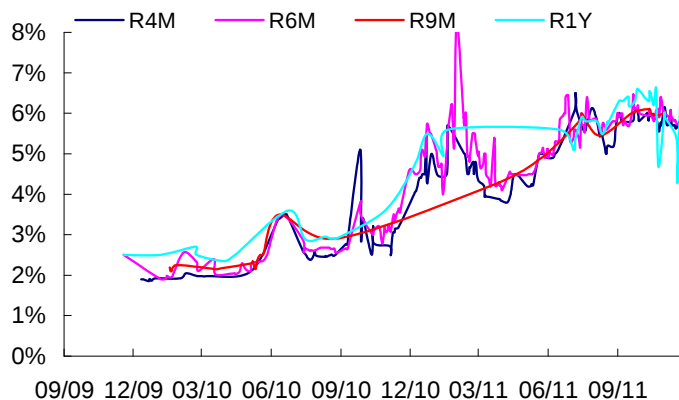
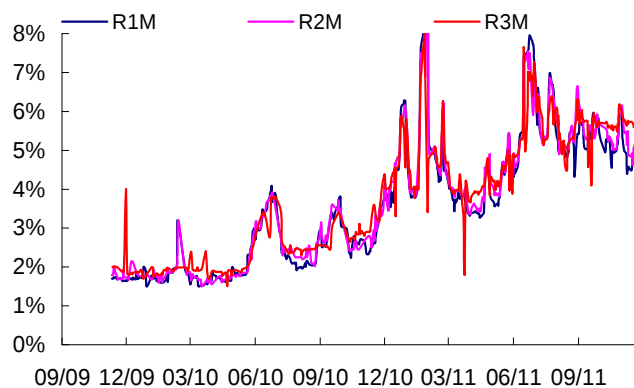
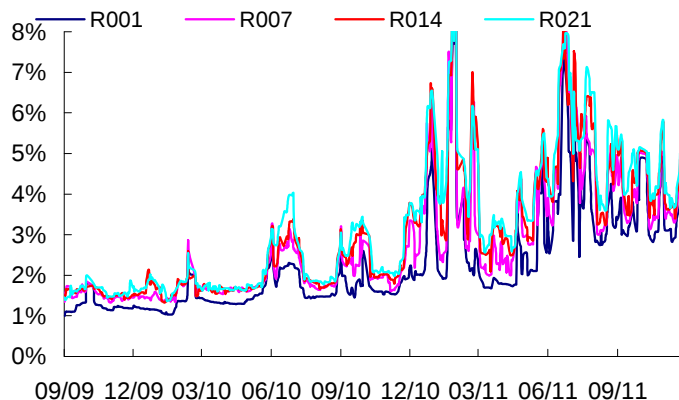


图14：1月、1年 Shibor



数据来源：WIND，东方证券研究所

图15：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16：国债收益率曲线

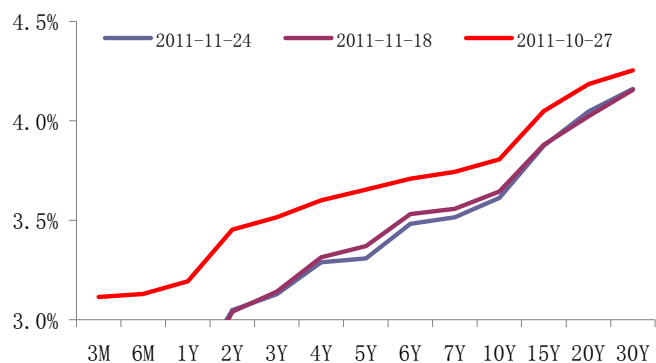


图17：国债期限利差

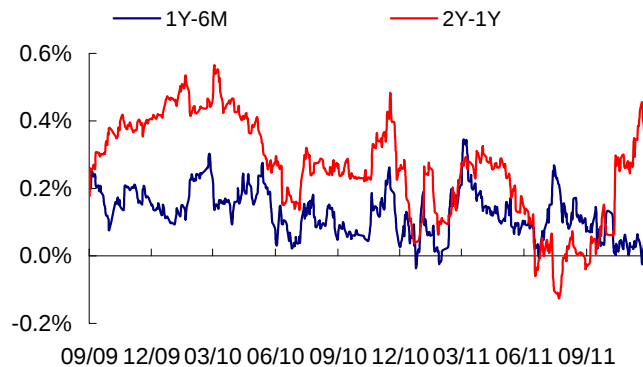


图18：国债收益率变化 6M、1Y、2Y、3Y

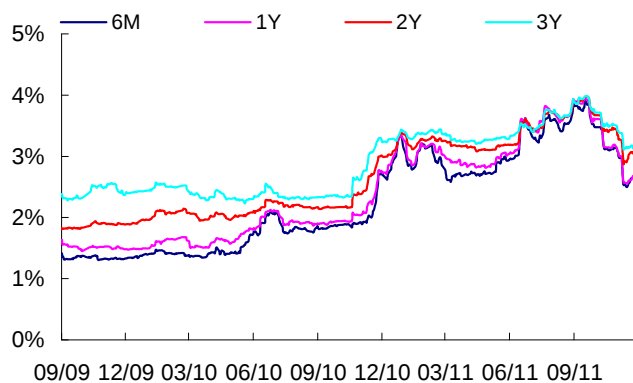
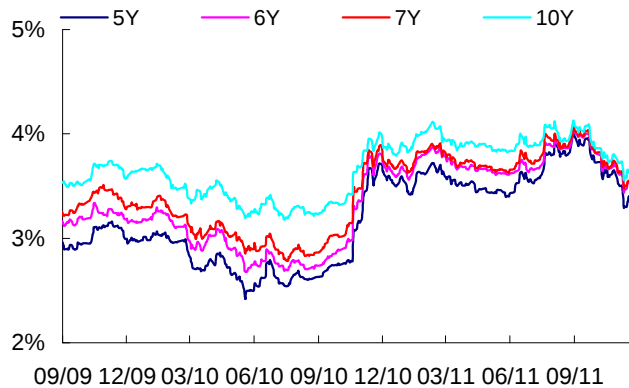


图19：国债收益率变化 5Y、6Y、7Y、8Y



数据来源：WIND，东方证券研究所

三、国际资本流动性

1、主要发达国家利率

图20：美国联邦基金利率

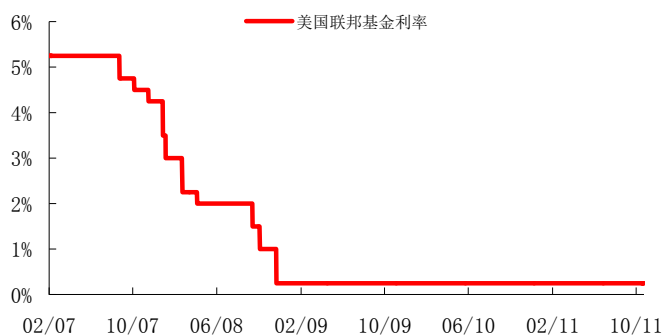


图21：欧元区政策利率

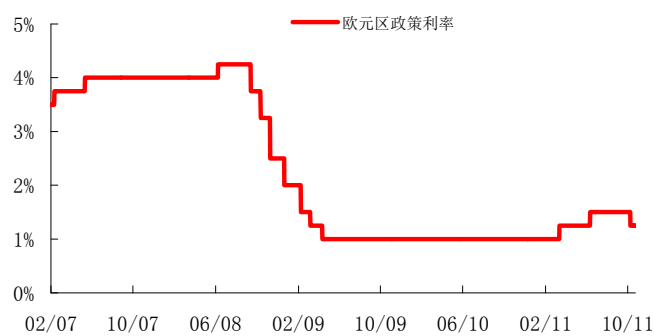


图22：英国政策利率

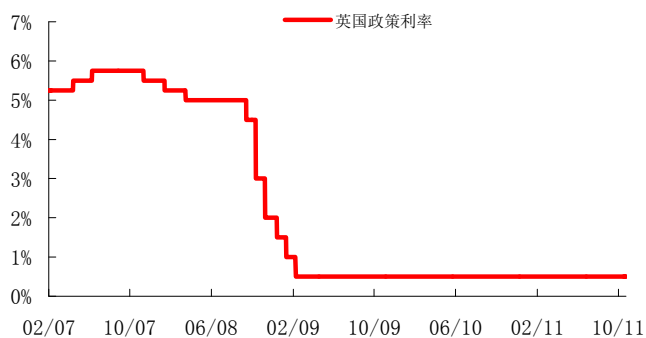


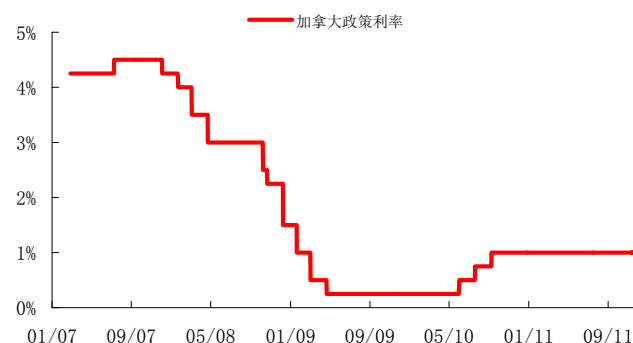
图23：德国十年国债利率



图24：日本十年国债利率



图25：加拿大政策利率



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

2、金砖四国利率

图26：中国一年期存款利率

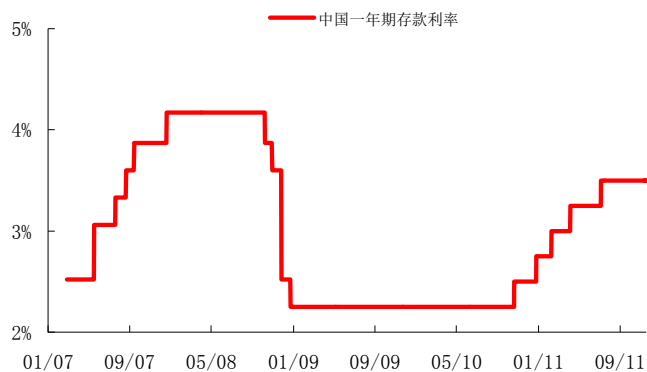


图27：印度利率

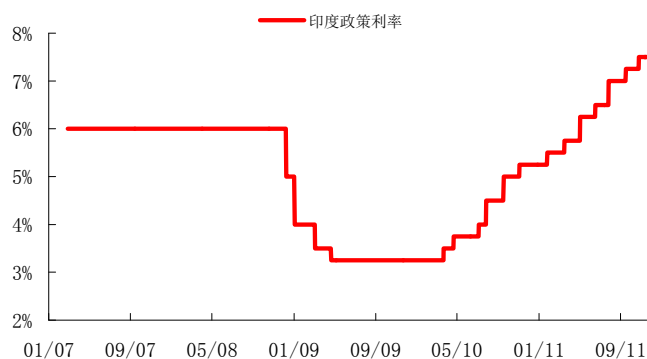


图28：巴西利率

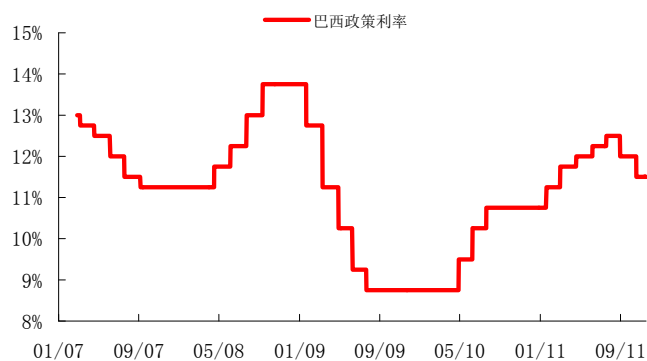
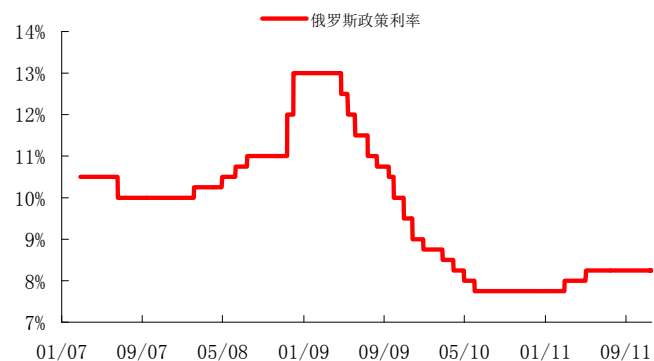


图29：俄罗斯利率



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、国际拆借利率

图30：美元隔夜以及3个月 Libor

图31：欧元隔夜以及3个月 Libor

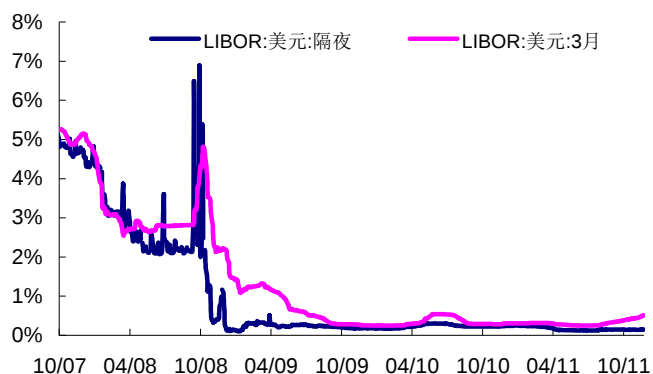


图32：日圆隔夜以及3个月 Libor

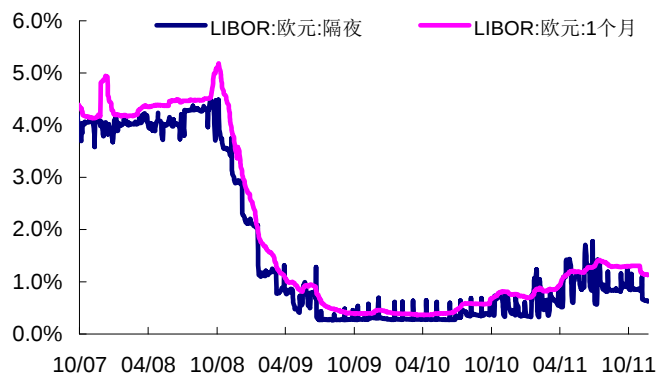
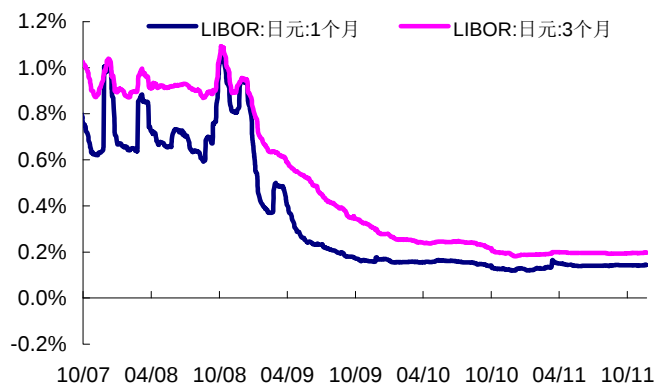


图33：英镑一周以及3个月 Libor



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

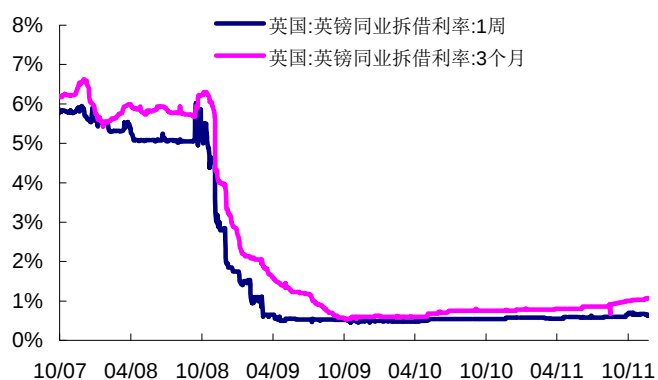
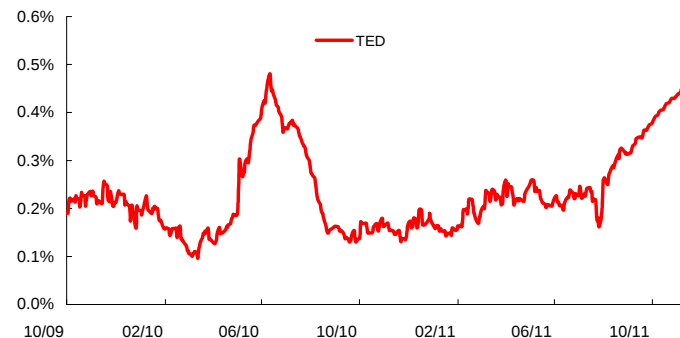
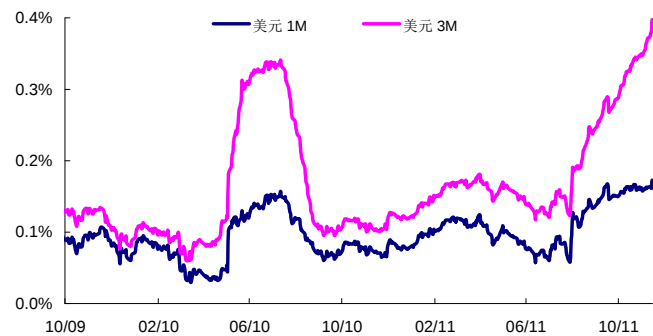


图35：TED 息差

图34：美元 Libor OIS 息差 1M 3M



3、息差指标

图36：欧元 Libor OIS 息差 1M 3M

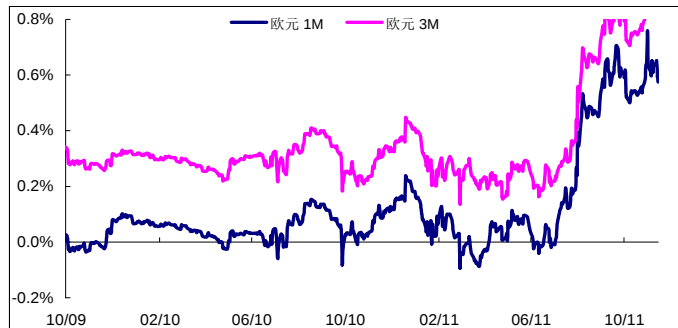
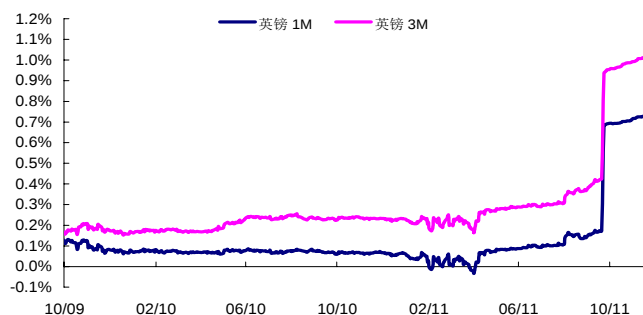


图37：英镑 Libor OIS 息差 1M 3M



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

4、美国国债收益率

图38：美国国债收益率曲线

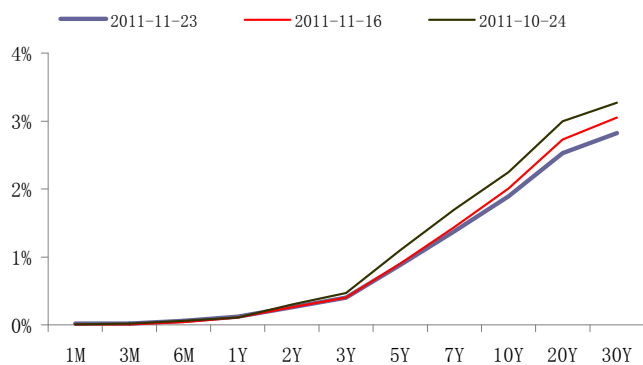


图39：美国国债利差变化

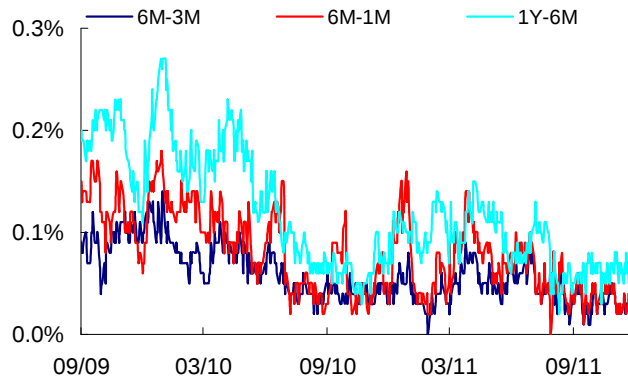


图40：1M,3M,6M,1Y 收益率变化

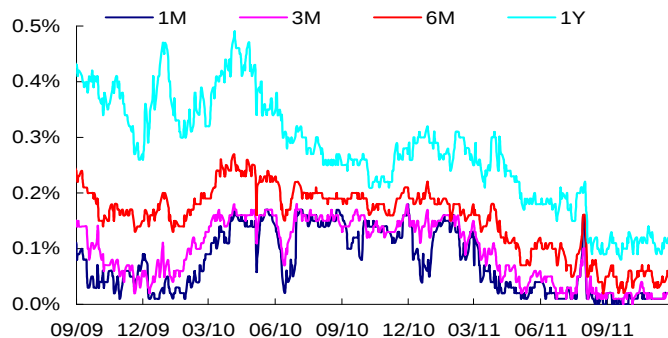
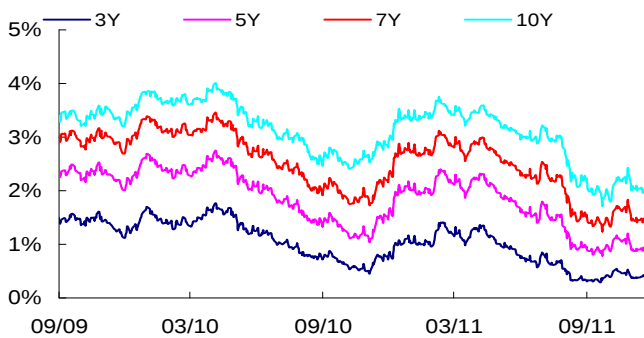


图41：3Y, 5Y, 7Y, 10Y 收益率变化



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