

首席研究员：康海荣
SAC 证书号：S0640207100075
电话：010-84801800-8115
Email: kang0920@hotmail.com
报告日期：2010-05-28

升值预期放缓下市场流动性趋紧

——3月期央票发行利率连续上涨点评

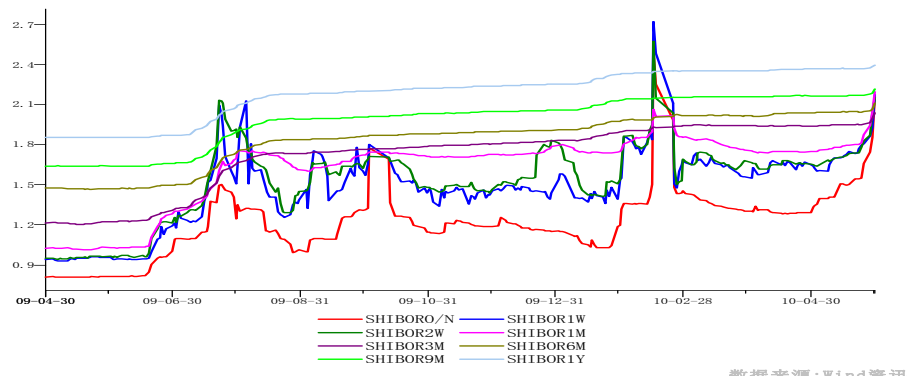
数据：

5月28日，3月期央票发行利率继上周上调后再次上调4.04BP到1.4896%。

市场资金趋紧引致短端利率快速上升：

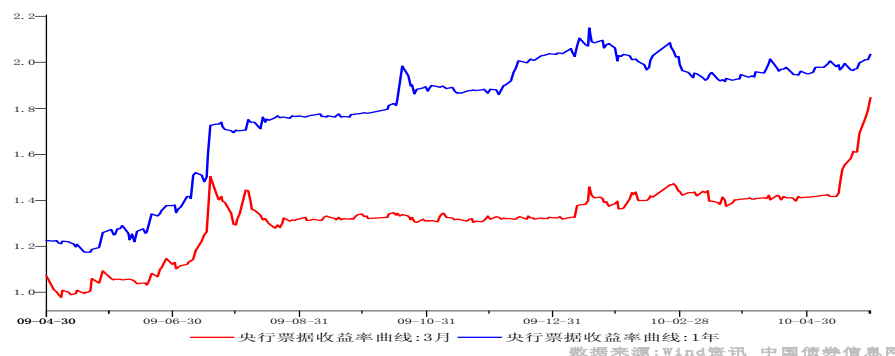
近期，银行间资金异常紧张，反应市场资金状况的短端 SHIBOR 利率超大幅度上升！央票二级市场利率也不断上行：3月期央票二级市场利率上升到1.8475%、1年期二级央票市场利率上升到2.034%，连续的一、二级市场利率倒挂推动了3月期央票的发行利率连续上升。

图1：SHIBOR 利率快速上升



资料来源：WIND

图2：3月期央票二级市场利率大幅上升



资料来源：WIND

5月份外汇占款减少加剧市场资金紧张度：

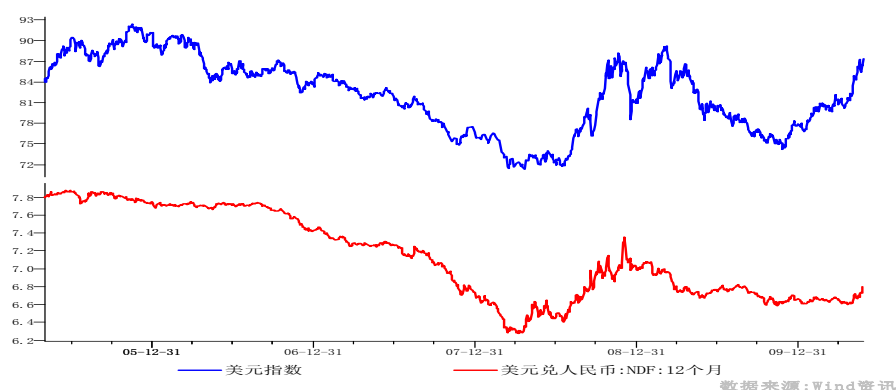
5月10日是今年来第3次上交存款准备金，连续上调存款准备金率使

得叠加效应越来越明显，商业银行资金出现较紧态势。

近期希腊财务危机不断恶化下，美元指数不断创新高，人民币紧盯美元情况下人民币实际汇率也有了较大提升，从这方面来看我国再相对美元升值的可能已经不大。欧盟经济的下滑对我国出口也将有较明显影响，众多市场对各自经济的担忧也有所加剧，这种情况下我们更不会主动升值以免影响出口。

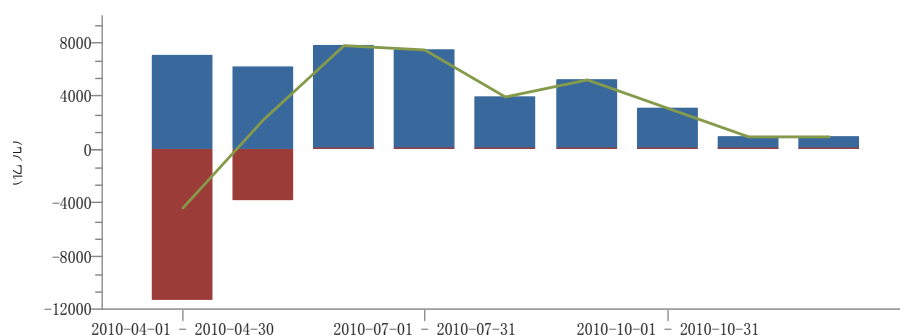
美元兑人民币 1 年期 NDF 近期也大幅上升，显示出市场已经逐渐看淡人民币升值预期；我们结合当前市场资金情况推测 5 月份热钱将大量减少，从而外汇占款数额也会大幅减少，从而央行回收流动性的压力也大幅度下降，央行通过公开市场操作润滑市场资金的效率也将大大提高，鉴于 6、7 月份仍有大量到期的央票和正回购，所以市场间资金紧张状况不会持久，预期未来央行公开市场操作呈净投放的概率较大。

图 3：美元指数大幅上升、人民币升值预期大幅下降



资料来源：WIND

图 4：6、7 月份银行间仍有大量到期资金



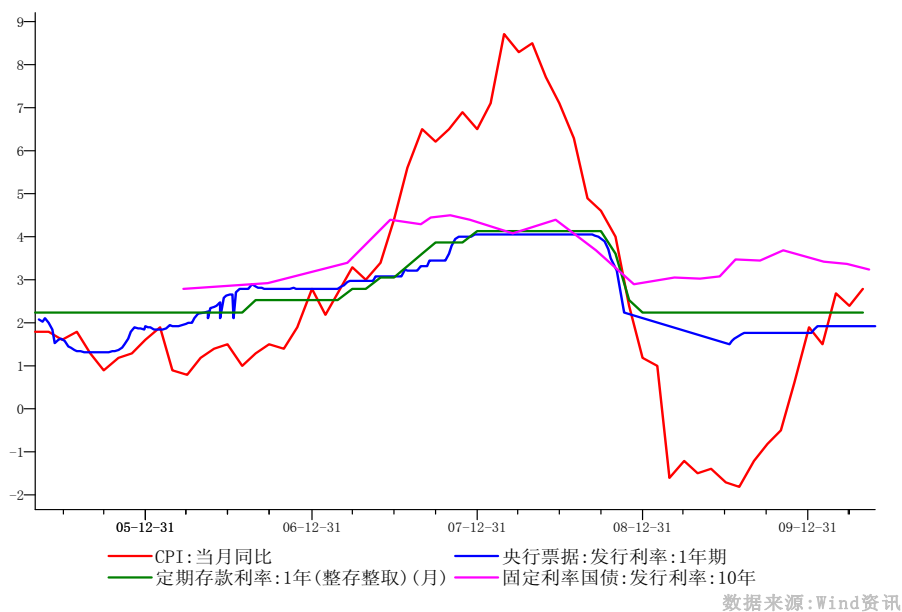
数据来源：Wind 资讯

资料来源：WIND

可以肯定的是资金的短缺推动了短期利率大幅上升，3 月期央票发行利率连续 2 周的上行不代表 1 年期央票利率会立马跟进，由于加息一般跟

随着 1 年期央票发行利率上调,我们认为 1 年期央票发行利率时点调整将会结合 6 月份的 CPI 情况而有所选择,我们初步估算是在 6 月下旬。

图 5: 短期内 1 年期央票发行利率上调空间不大



资料来源: WIND

研究员简介:

康海荣, SAC 执业证书号: S0640207100075, 首都经济贸易大学数量经济学硕士。2004 年 5 月进入江南证券金融研究所, 从事基金评级研究。2007 年开始从事固定收益证券研究, 任首席研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠, 但江南证券并不能担保其准确性或完整性, 而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易, 向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断, 可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户, 应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有, 保留一切权利。

江南金融研究所

公司网站: <http://www.scstock.com>

深圳

地址: 深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层

邮编: 518000

电话: 0755-83689524

北京

地址: 北京市朝阳区安立路甲 56 号

邮编: 100012

电话: 010-84802003