

<<财富的盛宴>>

图书基本信息

书名：<<财富的盛宴>>

13位ISBN编号：9787509203903

10位ISBN编号：7509203902

出版时间：2008-8

出版时间：中国市场出版社

作者：杨辉

页数：334

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<财富的盛宴>>

内容概要

《财富的盛宴：利率、流动性和资本市场波动》分为三个部分：利率、流动性和资本市场。

第一部分是利率。

利率是理解资本市场的基础，关于利率的重要性，可以毫不夸张的说：利率的变动“影响资本市场的回报、左右企业的投资行为、改变投资者的盈利预期”利率是衡量一切资产价格的工具。

第一部分文章介绍和分析利率的定价、如何套利以及影响利率变动的各种宏观经济状况与政策。研究和分析利率的形成机制，可以帮助读者理解资本市场上各种资金的成本与未来的流动方向。

第二部分是流动性。

流动性并不特指现金，而是指资产的变现能力。

相对于流动性弱的资产，流动性强的资产在定价时需要具有一定的风险溢价。

对于投资者而言，流动性往往是其生命线，是专业投资者时刻关心的问题。

通过分析流动性的变动，我们可以得到市场投资者的投资行为变化方向，从而为自己的资产配置提供参考。

但是，流动性又是一个看不见摸不着的模糊概念，考察流动性变化需要从几个侧面来把握。

首先，需要观察货币当局即中央银行通过政策选择，例如准备金率的调整、央票的发行、特别国债政策等等，对整个国家货币的态度和管理；其次，需要关注那些最有钱机构的资金投向和配置，包括商业银行、政策性银行、保险公司、投资机构、基金等等；最后，要洞察流动性的国际性流动，其中最难管理的是所谓的游资，即通过各种渠道进入国内以分享中国经济高速增长和人民币升值的国际投机资金。

第三部分是资本市场的波动。

资本市场波动实际上是对《财富的盛宴：利率、流动性和资本市场波动》前两部分内容的综合运用以及各种影响因素的分析，尤其是对通货膨胀变动的重点关注。

本部分文章的分析面比较广，体现了作者知识面广、研究深入的特点。

<<财富的盛宴>>

作者简介

杨辉，经济学博士，曾就职于德意志银行环球市场部、中信证券。
现为中信证券债券销售交易部总监。

主要从事宏观经济与政策研究、债券市场发展与投资策略研判、利率与信用衍生产品研究等。
主持的研究报告被市场机构评价为“视野开阔、理论分析较为透彻、投资策略建议具有较强的实战意义”，报告受到了相关主管机构和机构投资者的普遍关注。

曾在《财贸经济》、《当代金融家》、《农村金融研究》、《金融时报》等国内学术期刊上发表学术论文十余篇；专著有《市政债券发行规则与制度研究》（2007年）。

2006年获得首届“债市之星”称号；2007年研究报告获得“全国银行间债券市场十周年纪念征文活动”二等奖。

<<财富的盛宴>>

书籍目录

编者的话 推荐序 自序 第一部分 利率利率——金钱的时间价值。

利率上升或下跌，会改变居民和企业等微观主体行为选择，进而明显地影响经济运行，也会直接影响资本市场的表现，反映到资本市场会直接造成股票和债券价格变化。

同时，基准利率作为资本定价和重要的货币政策工具，也是现代央行所倚重的，因此，利率变动值得关注及持续追踪。

引言 宏观经济运行中利率面临三重困境 困境之一：存款的利率敏感性上升是否是一种假象？

困境之二：利率变动与货币供应量之间的关系？

困境之三：利率上升，是否会增加套利交易 针对困境，我们的看法 利率结构性矛盾与投资机会 宏观经济与政策背景 结构性矛盾是当前利率形态存在的主要矛盾 政策变动和债市研判 加息、市场分割与收益率曲线结构 我国债券收益率波动特征分析 市场分割对未来收益率变动的影响 对未来收益率曲线结构的判断 国债与金融债利差关系 利差的决定因素 考量利差需要宽视野 套利工具（ ）：利率互换定价影响 互换利差的主要因素 我国利率互换发展情况 对我国互换利差影响因素的实证分析 结论与判断 套利工具（ ）：利率互换运用 利率互换简介 人民币互换管理规程 利率互换交易的风险控制制度 利率互换交易运用 基准利率如何定价（ ） shibor作为短期基准利率被寄予厚望 shibor在金融市场中的运用 定价困境

：Shibor面临的窘境 shibor定价机制变化与产品定价 重估基准利率如何定价（ ） 简要回顾 个月 Shibor 利率明显高估 个月 Shibor定价的现实解释 发挥 Shibor定价基准利率作用 第二部分 流动性 流动性是资本市场的血液，而投资者的行为选择将引导血液的流向。

因此，持续跟踪分析流动性以及投资者行为变化，是研究证券市场变动的重要内容。

引言 资本市场流动性度量与影响因素 流动性何来 央行对冲流动性的主要政策选择 流动性变动的宏观视角 流动性变动的微观视角 万亿债券稀释流动性 基本结论 港股直通车和流动性变局 货币政策对冲压力增大，操作频率将加快 港股直通车引发资本逆向流动可能性分析 国际经验表明本国偏向有减弱的趋势 基本判断 流动性渐紧与货币市场利率抬升 超储率降低对货币市场流动性支持 减弱货币市场利率可能会缓步上升 流动性变动与货币市场利率走势 基本判断 债市走势判断 资金面对债券市场的支持作用 探讨资金面对债券走势的解释力 探讨市场的不同影响因素 分析我们的看法 特别国债：调控流动性与利率变动的利器 外汇资产变国债 央行的调控能力 强化货币政策 继续从紧 附：1.55万亿元特别国债发行的方式与影响分析 附：2000亿元特别国债市场化发行 评论 银行的钱用到哪里去了（ ） 商业银行投资行为分析 信贷约束与债券优势 基本判断 银行的钱用到哪里去了（ ） 从货币角度看 银行负债结构 商业银行资产负债结构变化 商业银行债券投资行为分析 基本判断 第三部分 资本市场 当前债券市场已经成为我国资本市场中重要的组成部分，不但是重要的融资渠道，也是商业银行、保险公司、基金公司等非常重要的投资场所。

债券市场的发展进一步推动了货币市场基金、债券基金等机构投资者的发展，并为居民理财提供了更加丰富的投资工具。

引言 通货膨胀和市场波动 2008年1季度债市回顾与展望 需求强烈推动债市上涨 通胀高企和政策脱钩 利好出尽 短线操作 2008年：周期拐点中的债市波动 简要回顾 周期性繁荣的拐点 货币政策周期拐点 直接融资与金融脱媒 资金入债市 避险 2008年收益率曲线变动的判断 通胀预期下的投资机会 浮动债是攻守兼备的选择 Shibor浮动债投资价值的探析 1年定存浮息债投资价值分析 整体判断与投资建议 通胀预期下的资本市场 通胀预期增强 全球央行犯难 中国央行的难题 掉期利率放大了利率上升预期 基本结论 收益率曲线形变与交易策略 流动性过剩压低了货币市场利率 双轨制下央票定价有所高估 收益率曲线结构变动：曲线再度增陡 未来收益率曲线变动的研判与策略选择 美国经济滞胀的经验 借鉴美国20世纪70年代“滞胀”形成的简要分析 美国70-80年代主要政策取向分析 我国防通胀的主要政策选择 应注意的问题 基本结论 美国次贷危机对我国资本市场的启示 金融危机和防范手段 美国次贷危机：过度的金融创新 次贷危机的主要启示 美联储积极货币政策的若干猜想 猜想一：美元大幅贬值打击了谁，猜想二：未来谁将成为主要的国际货币？

猜想三：美国在不久的将来是否会大幅升息 猜想四：中国的经济政策能否与美国脱钩 附录：名词解释

<<财富的盛宴>>

<<财富的盛宴>>

章节摘录

~第一部分利率 利率——金钱的时间价值。

利率上升或下跌，会改变居民和企业等微观主体行为选择，进而明显地影响经济运行，也会直接影响资本市场的表现，反映到资本市场会直接造成股票和债券价格变化。

同时，基准利率作为资本定价和重要的货币政策工具，也是现代央行所倚重的，因此，利率变动值得关注及持续追踪。

引言 利率是指金钱的时间价值。

利率上升或下跌，会改变居民和企业等微观主体行为选择，进而明显地影响经济运行，也会直接影响资本市场的表现，反映到资本市场会直接造成股票和债券价格变化。

同时，基准利率作为资本定价和重要的货币政策工具，也是现代央行所倚重的，因此，利率变动值得关注及持续追踪。

在本部分，我们重点关注三方面：一是收益率水平和期限结构问题；二是利率衍生产品（利率互换）的定价和运用问题；三是对基准利率的走势和存在问题的探讨。

近年来，通胀是宏观经济运行中面临的重要挑战，要解决通胀，往往需要提高利率，抑制需求。

但是，从政策取向来看，利率应该多高才是合理的呢？

投资者对此分歧较大，对升息空间的判断也相去甚远。

在本部分，我们首先梳理了收益率曲线特征，指出在通胀时期，当前的曲线特征是不利于调控通胀的，从利率水平来看，长期利率和短期利率面临的压力也是不同的；进一步，我们研究了宏观经济运行中利率面临的困境，例如存款的利率敏感性上升是否是一种假象？

利率变动与货币供应量之间是否有稳定的关系？

利率上升是否会增加套利交易？

通过对上述问题的系统研究，我们得出了一个重要的结论，即：利率曲线存在结构性矛盾，长期利率水平基本合理，短期利率相对偏低。

进一步，我们提出了应该结构性升息的政策建议，认为未来升息应该是短期大于长期，存款大于贷款。

这些判断基本被后来的升息实践所印证。

利率互换是2006年人民银行推动的重要的利率衍生产品，对我国金融市场的发展具有重要意义。

目前我国利率互换每月的成交量200亿—300亿元，已经成为投资者利率避险、套期保值、投机交易的重要工具。

从实践来看，对于如此重要的交易工具，如何进行管理、如何充分运用，是初次接触该工具的投资者非常关心的问题，在本部分，我们进行了较为详尽的分析。

同时，与国外成熟市场不同，由于缺乏期货市场及较为完善的收益率曲线，因此投资者对我国利率互换定价的分析也存在较大分歧，这种分歧导致了互换利率波动明显大于现券市场，而且在很多情况下带有较大的投机因素。

针对这一现象，我们从理论上对互换利率的影响因素进行了梳理，并针对国内进行了实证分析，得出了一系列具有指导意义的结论。

最后，理论上讲，基准利率变动是影响整个收益率曲线变动的重要因素。

我国随着利率市场化进程的不断加快，金融市场利率基本实现了市场化，央行在2006年适时推出了Shibor利率体系，希望构建我国的基准利率体系。

Shibor推出后，尽管得到了市场成员一定程度上的应用，但是对于Shibor利率的定价一直存在争论，尤其是针对3个月Shibor是否高估的争论更是不绝于耳。

在本部分，我们通过两篇报告比较系统地梳理了Shibor在利率体系中的位置、收益率曲线隐含的远期意义、定价存在扭曲现象的主要因素等，对完善基准利率提出了我们的见解。

2006年以来，随着宏观经济逐渐呈现偏热特征，货币当局采取了偏紧的货币政策，连续提高利率，利率成为调控流动性以及改变扭曲了的资本价格的重要工具。

尽管如此，我们也观察到，在宏观经济运行中，利率面临越来越多的制约，其作用也值得进行深入探

<<财富的盛宴>>

讨。

在此，我们仅仅对观察到的疑问进行分析，并试图对未来利率变动作出判断。

困境之一：存款利率敏感性上升是否是一种假象？

古典经济学理论中的储蓄函数式认为，居民储蓄与国民收入和利率成正比。

经济学界也普遍认为，国民收入的增加对储蓄有十分显著的正向作用。

但是，利率对居民储蓄的作用方向问题，理论界的认识很不统一。

按照古典经济学的观点，利率对于储蓄的作用是单一、正方向和十分有力的。

也就是说，利率的提高可以刺激储蓄，抑制消费；利率的降低则抑制储蓄，刺激消费。

有些现代经济理论则认为，利率对储蓄的作用可能是双重的，既有正向作用，也有反向作用。

正向作用同古典经济学的解释完全一样，指利率的变化对储蓄的作用方向一致；反向作用指利率的变化对储蓄的影响完全相反，当利率提高时，储蓄反而会下降。

国内有些学者认为，名义利率对储蓄的影响较弱，真正起作用的是实际利率。

例如在徐燕（1992）的实证研究中，发现1978—1987年我国居民储蓄对实际利率变动敏感，实际利率变化会导致储蓄额同方向变化；宋国青教授也认为储蓄对实际利率的敏感性较高。

但是，也有一些研究认为实际利率对居民储蓄的影响不大；例如张文中、田源（1990）的研究发现，1979—1987年实际利率对居民储蓄的系数小于零但不显著，同期利率对城镇居民储蓄的系数则大于零。

殷剑峰（2006）比较了1995—2004年真实利率与存款增速的关系，认为在居民主要以存款作为储蓄形式的情况下，真正决定存款多少的因素是经济周期引致的收入变动，至于真实利率的高低，乃至是否发生了“负利率”，绝不是决定存款变动的关键因素。

如果考察1994—2007年的历史数据，我们将发现，2004年似乎是个重要的分水岭。

之前，存款增速与实际利率确实没有太多的相关性，自1996年以来，尽管连续地降息，但是对存款并没有产生太大的负面影响，1999年以来尤其是2001—2003年呈现负相关的关系，即实际利率下降而存款增速上升；但是2004年以来，两者的相关性明显上升，基本是实际利率上升，存款增速有所上升，随着实际利率的下降，存款增速明显降低，如图1—1.1所示。

那么，2004年以来的变化，是否表明存款增速对实际利率的敏感性上升呢？

或者说除了收入因素外，实际利率是否是存款增长最重要的解释变量呢？

我们认为，分析2004—2007年期间储蓄增长上升的过程，有一个重要的变量需要关注，即资本市场的发展。

随着资本市场的快速发展，尤其是股票市场上涨带来的财富效应，各类金融产品不断丰富，银行产品、基金产品以及居民直接股票投资，对存款起到了明显的替代作用。

这种替代一方面反映在居民股票开户数、基金发行规模等指标在明显上升，如图1—1.2所示；另一方面，从股票指数变动与存款变动的统计上来看，也呈现明显的负相关关系，如图1.1—3所示。

从计量统计的角度，如果将实际利率与上证指数作为存款增速的两个解释变量，可以发现实际利率与存款增速尽管是正相关，但是统计上（95%的置信度下）并不显著；上证指数与存款增长呈现负相关的关系，并且统计上显著（95%的置信度下）。

如表1-1-1所示。

这似乎表明，尽管从表象上来看，实际利率与存款增速呈现正相关，且相关性在上升，但是实际起作用的是资本市场发展起到的替代效应，即随着金融市场的发展，我国出现较为明显的金融脱媒的过程。

从美国金融脱媒的过程来看，有两个重要的背景：一是利率双轨制（银行存款利率和部分贷款利率受到管制、金融市场利率自由浮动），二是发达的金融市场以及金融创新的发展。

当前，这两个重要的条件在中国都出现了。

当然，我国的金融脱媒也有与美国不同之处：美国主要是由于货币市场、债券市场的快速发展，一方面货币市场基金等快速发展直接导致了存款的流失，另一方面商业票据等融资方式的发展导致了非银行机构对银行信贷的依赖度降低。

但是在我国，对存款起到替代作用的不是货币市场基金，而是股票类基金和居民的直接股票投资。

<<财富的盛宴>>

近年来，A股个人新增开户数和基金开户数呈现大幅上升的趋势；在基金中，股票型基金发展速度远远快于货币市场基金和债券型基金，从图1.1.4可以发现，股票基金规模在2006—2007年急剧膨胀，但是货币市场基金则呈现萎缩的态势，而债券市场基金规模变动不大。这就意味着，在美国，市场化利率与管制利率的比价变动是影响金融脱媒程度的重要变量，但是在中国，由于股票或股票型基金是存款的主要替代者，资本投资回报率高低与存款利率的比较成为金融脱媒的重要变量。

由此，我们需要考虑的是，如果投资者对未来股票投资回报预期持续较高，那么即使通过连续加息，实现了正利率，是否会引起存款增速明显回升？

我们认为可能是否定的。

因为除了投资者的高投资回报预期因素外，随着2005年以来资本市场的迅速发展，投资者的理财意识在上升，进行资产组合成为投资者未来财富分配的重要考量。

因此，即使股票投资回报率下降，居民也可能会选择债券基金、货币基金或者银行理财产品等其他的存款替代品，这样我国的金融脱媒将进入一个不断深化的过程。

除了讨论利率与存款的关系外，派生出来的另外一个问题是利率提高与消费和投资的关系。

由于大力发展内需，尤其是消费需求是未来保持宏观经济平稳增长的重要措施，如果实际利率与储蓄具有正相关关系，那么进一步升息是否会制约消费呢？

1996年以来连续减息的目的是为了刺激消费，当前连续升息在抑制通胀的同时，如何兼顾促进消费也是需要考虑的一个重要问题。

从投资的角度来看，一方面当前投资资金来源日趋多样化，企业自筹资金和其他资金来源增速明显快于贷款增速；从投资类别来看，投资中增长过快的是房地产投资，而高企的利润预期使利率约束较为有限，信贷额度才是开发商更为关心的问题；从新建项目来看，增速较快的是地方项目，这类项目同样对利率的敏感性不高。

上述分析似乎可以大致得出一个结论，即通过升息来制约投资的效果可能比较有限。

此外，当前讨论的负利率问题关键是参考系的选取问题，目前，贷款利率、中长期存款利率与年化通胀率相比，基本实现了正利率，唯一处于负利率的是短期存款利率，从这个角度来看，要解决当前的负利率矛盾，主要应该提高短期存款利率，对中长期存款利率似乎可以保持较为平稳的水平。

困境之二：利率变动与货币供应量之间的关系？

当前我国的货币政策中介目标仍为货币供应量，政策手段则包括数量型工具如公开市场操作、准备金政策、特别国债等，以及价格型工具——主要是利率工具等。

从美国的实践来看，联储通过调整利率，能够直接影响到货币供应量的变化，即：提高利率时，将导致货币供应量的紧缩，降息时，则导致流动性增加。

因此，利率与货币供应量变动基本是反向的，而且传导机制也是较为顺畅的。

但是在我国，受利率市场化进程尚未完成影响，央行的利率政策与货币供应量的关系是不稳定的。

如图1.1—5所示。

自2002年以来，存款利率上升，尤其是2006、2007年连续升息以来，无论是货币供应量还是信贷都呈现了同向的上升趋势；即使考虑到实际利率变动，也未发现利率变动与货币供应量以及贷款增长的反向关系。

从货币供应量的公式来看，货币供应量等于基础货币与货币乘数的乘积，一方面，由于基础货币增长是被动的，即外汇占款的快速增长，当前外汇占款增速已经超过了基础货币的增长速度，严重影响到国内货币供应量目标，如图1—1—6所示；另一方面，货币乘数受到货币需求——不稳定的影响，货币乘数也是变动的，这就导致了货币调控难度较大。

从总量来看，货币供应量主要包括外汇资产和国内的信贷资产两部分。

除了分析外汇资产外，从信贷角度来看，货币紧缩是否能够影响信贷增长的因素主要有：一是银行资产负债表上，贷款与公开市场的债券是否完全替代，如是，则影响较大；二是商业银行能否隔绝储备变化（即通过融资来增加储备）对银行贷款的影响，如是，则影响较小；三是金融资产价格调整是否迅速，如是，则影响较大。

通过分析上述条件，一方面可以评估货币政策是否能起到调控信贷的目的，另一方面还可以发现哪一

<<财富的盛宴>>

类政策手段可能更为有效。

从我国2007年的实践来看，首先，尽管商业银行可以发行次级债、金融债等来提高流动性，但是整体来看，由于融资规模较为有限，商业银行通过发行债券等方式融资以降低储备变动对贷款影响的可行性不大，因此，基本能够隔绝其影响。

其次，货币政策的变动特别是利率政策变动对金融资产尤其是信贷资产价格调整并不明显，由于流动性过剩，商业银行会选择下调利率的方式平滑利率上升对信贷资产影响更为重要的是，当前银行资产负债结构特征（贷款的长期化和存款的短期化特征）决定了升息往往扩大了存贷差，使商业银行有动力适度下调贷款利率以促进贷款规模（当前主流的分析认为，银行主动性信贷导致贷款增长与利率下降并存），这就意味着采取利率等工具并不能直接影响贷款变化。

最后，从贷款与公开市场操作债券的替代性来看，如果央行发行了大量的债券（央票）或者大幅提高银行准备金率，商业银行为保持正常的流动性要求，会增加一定的储备（包括一级储备——现金、二级储备——债券），这样有望抑制信贷规模，以保证银行经营的安全性、流动性和盈利性“三性”目标，从这个角度来看，货币政策似乎是有效的。

通过上述几方面比较，我们大致可以推断，在我国由于货币政策传导机制问题，利率的敏感性较弱，通过调整利率并不能达到调控货币供应量的目的。

当前要采取紧缩的货币政策，尤其是调控货币供应量和信贷规模，数量化工具应比价格型工具更为有效。

困境之三：利率上升，是否会增加套利交易？

这里主要讨论的是对利率平价的实用性问题。

一种观点认为，利差平价理论成立的一个重要前提是资本自由流动，但是中国当前资本项目还没有开放，因此不符合利率平价理论的前提。

其实，这种观点值得商榷。

我国自1996年就实现了经常项目的开放（满足了IMF第八条要求），理论上讲，经常项目开放之后，很难确保资本项目的封闭，因为通过经常项目下有太多的渠道可以实现资本的自由流动。

无论是在1998年人民币贬值时期的大量资本外流还是当前人民币升值预期下大量热钱涌入的事实都证明了这一点（根据来自第一财经的报道，厦门大学金融研究所所长张亦春教授关于热钱流入渠道的调研近日引起了市场的特别关注，结合张亦春调研得到的热钱流入渠道，并对比国际收支平衡表披露的数据，一些经常项下的热钱流入值得引起临管层更多的关注。

详细内容见后文第18页）。

中国加入WTO之后，在中国经济国际化程度如此之高的现在，我国资本项目的大门实际上已经处于逐渐开放的过程，只是在法律层而尚未开放而已。

对于利率平价关系，自2005年7月汇改以来，国内管理层和理论界的态度出现了根本性的变化。

在汇改初期，强调人民币升值与利差关系，即3%N~NN3%左右的中美利差关系，但是到了2007年，无论是央行领导还是学者都开始否认利率平价的影响，主要的观点是外资流入中国主要是进入房地产和股票，而不是仅仅博取微小的利差和汇差。

因此，认为利差对汇率没有影响。

对于利差与汇率的关系，我们认为，首先，当前流入的游资可能主要进入股票市场、房地产市场，但是这并不影响利差交易（carry trade）。

近年来，过剩的流动性在全球金融市场中横冲直撞，全球利差交易规模急剧膨胀。

我国汇率改革以来，汇率几乎呈现单向的升值趋势，这就明显降低了套利机构对汇率风险的担心，同时由于对人民币升值预期较高（大多学者对2008年人民币升值预期在5%以上，甚至预期升值10%），随着人民币利率上升以及美元利率继续下降，利差在缩小甚至有倒挂的趋势，如图1-1-7所示，在这一背景下，考虑到资金进入渠道的便利性，我们有理由相信，利差变化将鼓励更多游资的流入国内（对利差交易，万晓西先生在《日元恶意贬值将诱发中国金融危机》的报告中曾作了精彩的分析），而且套利资金与进行股票、地产投资的热线很可能会形成互动，流入资金规模又可能会进一步放大。

大规模的游资流入，当市场环境出现逆转时，资金集中外逃可能会导致金融秩序受到严重冲击。

因此，我们认为，从利率政策与汇率政策协调的角度来看，尤其是在考虑到未来汇率政策将发挥更大

<<财富的盛宴>>

作用的情况下，升息应保持更为审慎的态度。

..... ~

<<财富的盛宴>>

编辑推荐

利率是金钱的时间价值！

流动性是资本市场的血液！

央行升息如何影响我们的投资行为？

经济、金融市场的变化如何影响生活？

流动性泛滥，钱到哪里去了？

人民币升值，如何影响中国资本市场运行？

通货膨胀高企，如何走出经济滞胀有阴影？

《财富的盛宴：利率、流动性和资本市场波动》告诉您！

利率是指金钱的时间价值。

利率上升或下跌，会改变居民和企业等微观主体行为选择，进而明显地影响经济运行，也会直接影响资本市场的表现，反映到资本市场会直接造成股票和债券价格变化。

同时，基准利率作为资本定价和重要的货币政策工具，也是现代央行所倚重的。

流动性过剩（excess Liquidity），简单地说，就是货币当局货币发行过多，货币量增长过快，银行机构资金来源充沛。

居民储蓄增加迅速。

流动性是资本市场的血液，而投资者的行为选择将引导血液的流向。

因此，持续跟踪分析流动性以及投资者行为变化，是研究证券市场变动的重要内容。

作为证券分析师，我们主要是研究央行政策变动、市场流动性变化以及利率可能的动向等，并在此基础上进一步提供具体的投资操作建议。

应该说，我们不同于一般的宏观经济分析师，也不同于行业分析师，不需要对各行业进行特别细致的研究。

因此我们的研究定位似乎是介于宏观与微观之间的中观研究，因此研究视角与其他分析师也是有所区别的。

<<财富的盛宴>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>