

美国降息下周将至 国内调控仍重结构

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 07 月 25 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率有所回落，截止 7 月 25 日，7 日 Shibor 利率收于 2.642%，较上周同期下降 10.6bp。
- 就外围环境而言，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 指数继续回落，相较于制造业前瞻预期的明显走弱，消费者信心指数则依旧良好，特别是密歇根大学消费者预期指数仍在震荡走高之中，数据展现出美国经济扩张动能正在趋缓，但其幅度并不明晰，这更加凸显了美联储降息的预防性色彩。正是因为市场预期的杂乱，联储官员们的讲话才对预期产生着巨大的影响，上周末纽约联储主席的讲话令 7 月降息 50bp 的预期显著提升至六成，而此后纽约联储的声明则令市场认为又是虚惊一场，最新数据显示 7 月降息 50bp 的概率已回落至 20% 附近，降息一次仍是市场共识。欧元区方面，英国脱欧风险因为新首相鲍里斯-约翰逊的当选而大为提升，其在脱欧方面的强硬态度令硬脱欧概率大增，这一结果显然是欧元区准备不足的，区内经济的疲弱叠加事件风险的陡升，欧央行只能在宽松的道路上越走越远。
- 就国内环境而言，高频数据显示终端需求依旧偏弱，上周末结束的金稳会议也对当前和今后一个时期的经济形势给予了相对审慎的判断，且较此前表述略显悲观，但在稳增长方面，会议对新需求和有效供给的强调表明管理层在供给侧改革上所体现的定力，而且对于货币政策的表述也延续了此前的观点。本周央行公开市场大幅净回笼，截止本周四共净回笼资金 3143 亿元，预调微调呵护流动性环境，而非推升流动性的全面宽松仍是央行目前的调控意愿。
- 综上所述，尽管美联储降息的最终落地和外围各国的频频降息令国内货币调控的空间持续拓展，但是“大水漫灌”对于目前的中国经济弊大于利，定向施治为目的的结构性宽松仍将是最为可能的货币调控行为，基于此我们坚持认为 Shibor 利率将维持低位波动，中枢下行空间有限，而多角度推动信用利差下降能否见效则仍需拭目以待。

风险提示：欧美经济下行超预期

图 1: 隔夜及 7 日 Shibor 利率趋势

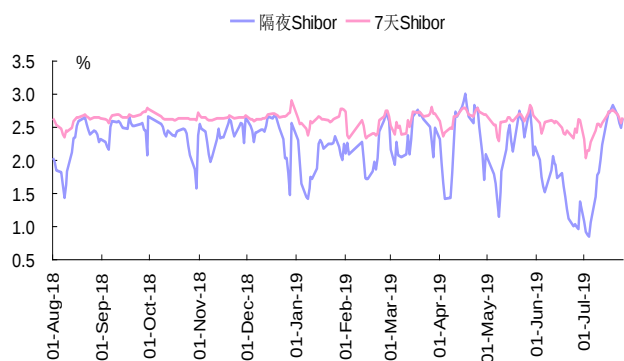
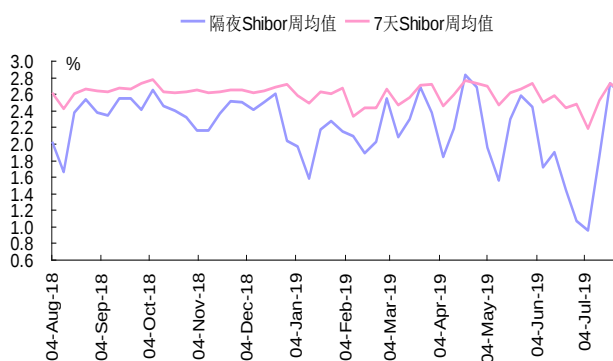


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

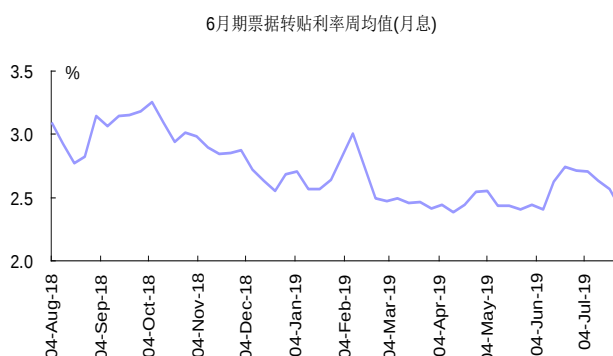


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 6 月期票据转贴利率 (月息)



图 4: 6 月期票据转贴利率周均值 (月息)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 5: 主要期限银行理财产品收益率趋势

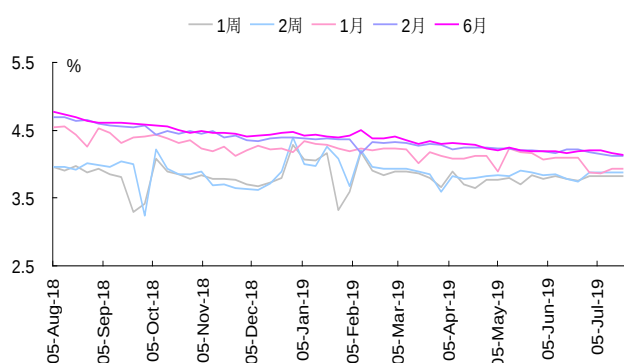
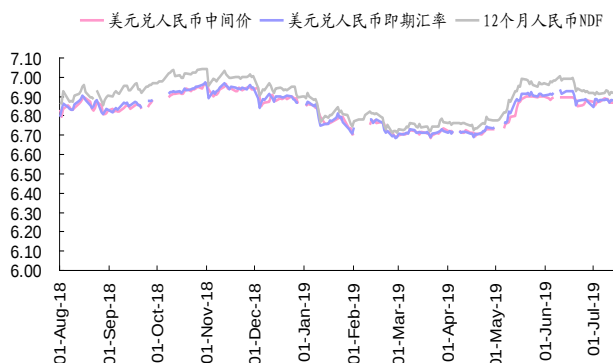


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

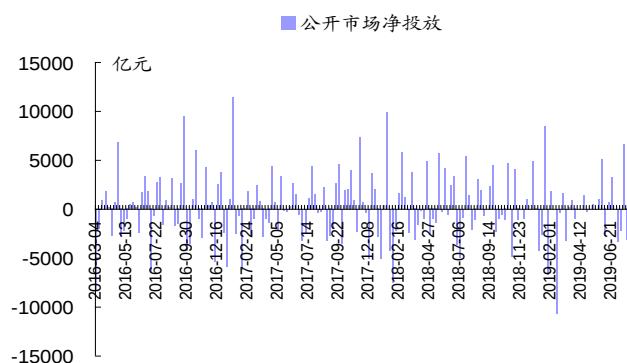
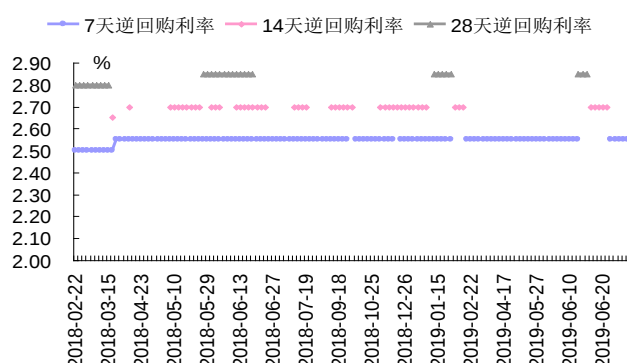


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

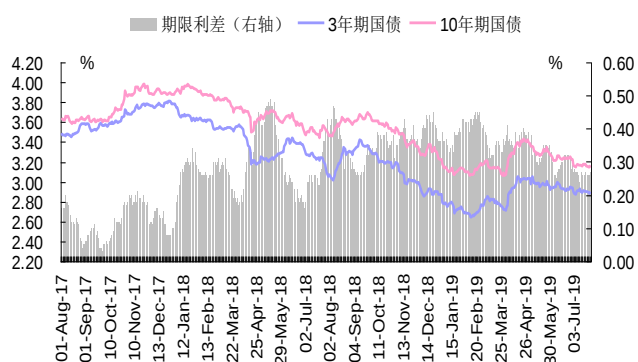
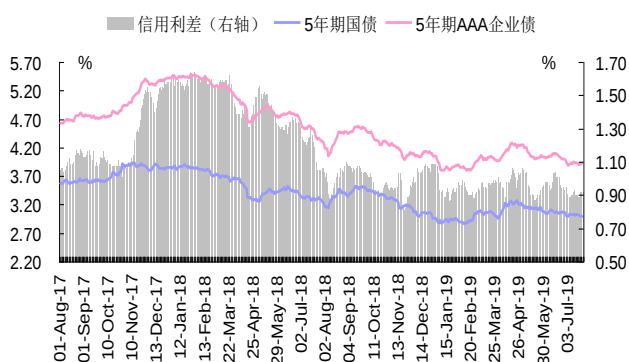


图 10：信用利差演变趋势



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)

+86 22 2845 1975

张源

+86 22 2383 9067

王磊

+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

刘秀峰

+86 10 6810 4658

滕飞

+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾

+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程

+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健

+86 22 2845 1618

夏捷

+86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

张世良

+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2382 0072

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11169