

拥挤交易再度显现 Shibor 利率有望回升

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 07 月 04 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率大幅回落，截止 7 月 4 日，7 日 Shibor 利率收于 2.139%，较上周同期下降 47.1bp。
- 就外围环境而言，美国 ISM 制造业 PMI 指数继续回落，其中除就业指数有所反弹外，物价和新订单指数均出现较为明显的回落，中美贸易争端加剧及全球经济活力下降对美国制造业景气的影响逐步显现，多方取舍下加息步伐的快慢依旧困扰美联储，这一僵局的打破仍有待数据来提供更为充足的证据。欧元区方面，尽管德法两国制造业 PMI 指数均有所改善，但欧元区制造业 PMI 指数则仍出现小幅回落，且低于市场预期，区内经济的疲弱仍在延续，即将卸任的德拉吉不断将鸽派言论推向高潮，而可能接任的拉加德也被认为可能带来更为宽松的货币环境，但是可以预想到的是，即便货币宽松进一步前行，在需求不足而非供给受限的情况下，宽松对经济扩张的推动已难见效果。
- 就国内环境而言，尽管中采制造业 PMI 指数持平 5 月，但是供需边际弱化所预示的经济下行压力仍未消除，稳增长诉求仍在。央行操作方面，截止本周四央行净回笼资金 3100 亿元，与此同时货币市场利率却迭创新低，印证了管理层有关“银行体系流动性总量处于较高水平”的表述。
- 综上所述，美联储 7 月份降息几成定局，与此同时欧央行的宽松态度也有增无减，全球预防式降息呈现你方唱罢我登场的局面，全球流动性的再宽松令国内流动性宽松预期有增无减，成为助推近期货币市场利率走低的重要因素之一。然而我们坚持认为，货币宽松虽有助于防止债务通缩的出现，但是却无法推升经济的扩张动力，市场对于全面宽松过于强烈的预期反而令债市交易异常拥挤，而这无疑令情绪翻转后的踩踏风险持续积聚，上周结束的央行货币政策委员会二季度例会显示全面宽松货币政策依旧难以成行，结构性调控仍是现阶段的施力重心，因为前期显著下调后，Shibor 利率波动中枢有望出现反弹。

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

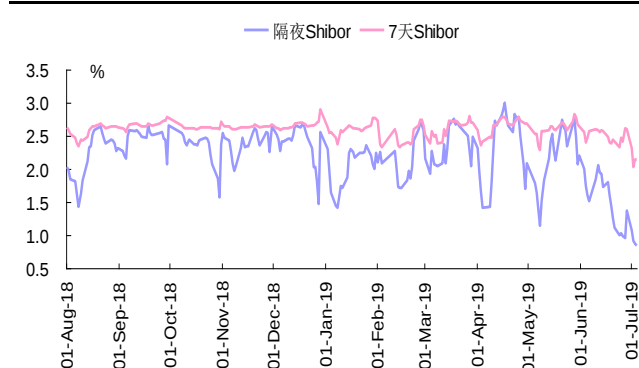
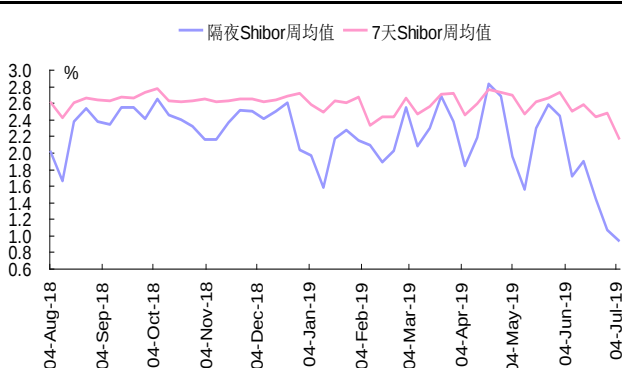


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势



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)

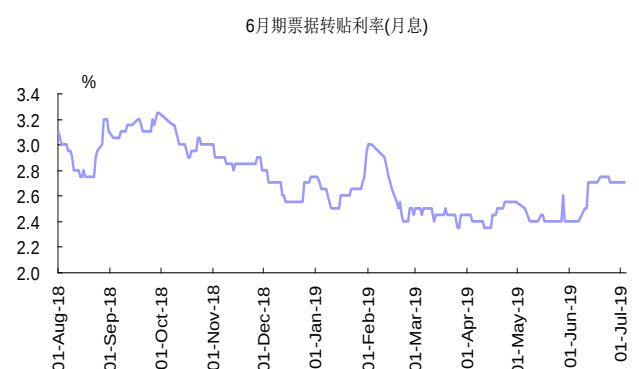
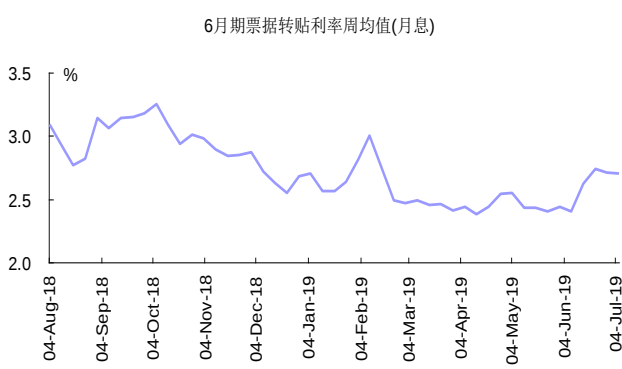


图 4: 6 月期票据转贴利率周均值 (月息)



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

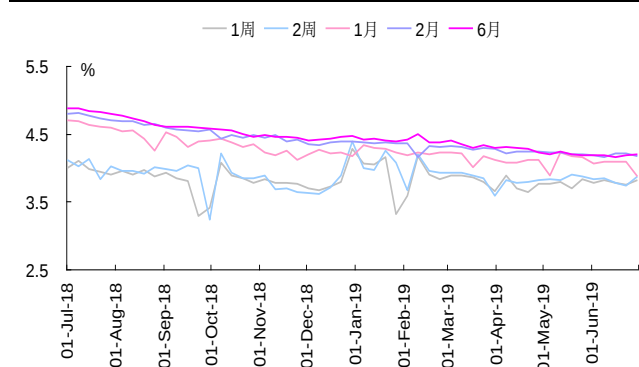
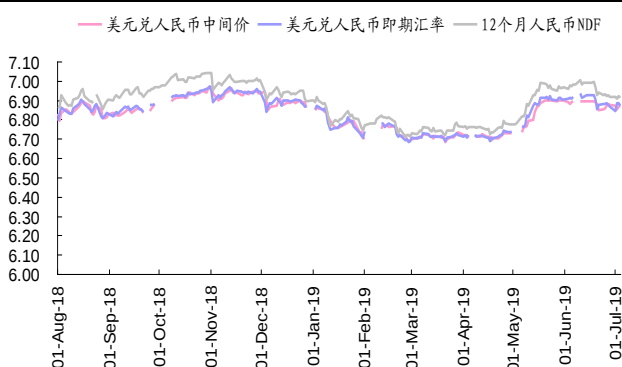


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

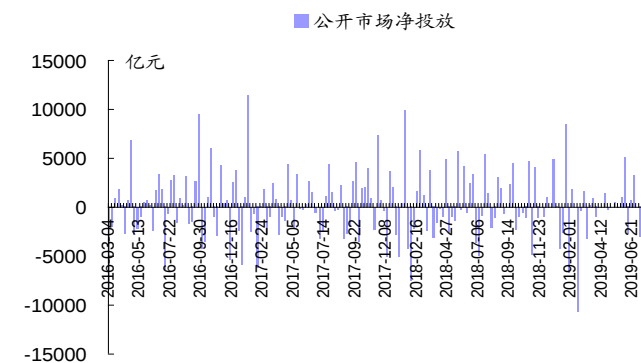
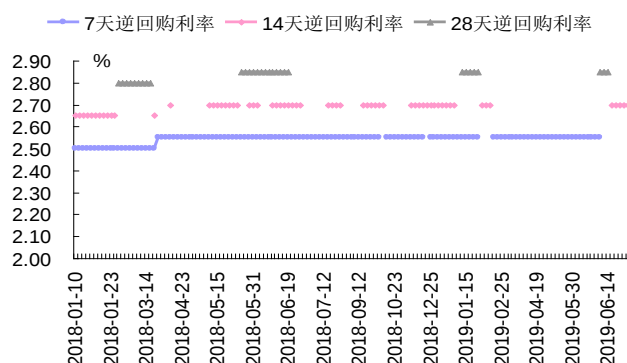


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

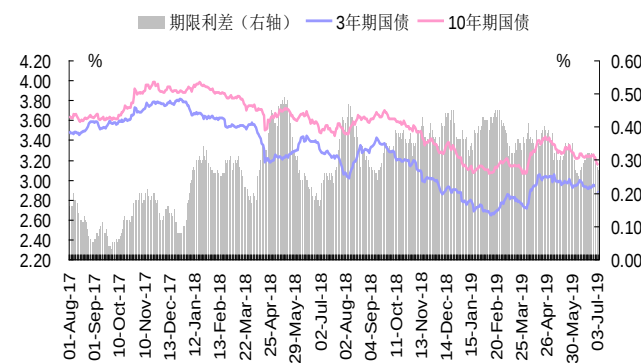
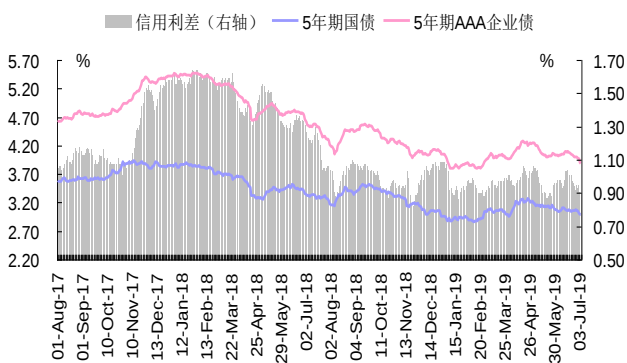


图 10：信用利差演变趋势



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_11594