

经济渐趋企稳 调控强调定力

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 04 月 19 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率继续小幅走高，截止 4 月 18 日，7 日 Shibor 利率收于 2.750%，较上周同期提升 9.3bp。
- 就外围环境而言，褐皮书显示美国经济前瞻总体上变化不大，就业环境仍保持良好并推动工资水平温和提升，此外 3 月份美国零售环比增长达 1.6%，不仅较 2 月显著回升，且远高于波动中枢，由此看来，尽管美国经济面临下行压力，但其近期走势依旧稳健，密歇根大学消费者现状和预期指数的一升一降也表明了短期和中期预判的这一差异。欧元区方面，虽然其制造业 PMI 初值有所回升，但仍位于荣枯线之下，区内经济的寒意并非消退，美国经济的相对优势依旧存在。
- 就国内环境而言，虽然三月份经济数据的超预期改善令市场为之一震，但是在对逆周期调节报以信心的同时，也应客观看待春节导致的错位影响，无论是 GDP 增速中消费和固定资产形成拉动率的下降，还是金融数据中所体现的中长期贷款的增长缓慢都意味着终端需求的提振并非易事。而且，在宽信用初步见效后，央行货币政策委员会在其一季度例会中却指出“保持战略定力，坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调”，对此我们认为一方面逆周期调节不能停止，要继续为稳增长保驾护航，另一方面，稳中求进的总基调要铭记于心，“进”才是战略诉求，“稳”只是战术手段；在逆周期调节中，货币调控一方面要“保持流动性合理充裕”，另一方面还要“把好货币供给总闸门，不搞‘大水漫灌’”，货币搭台的情况下，只有财政及其他政策的协调推进才能将宽信用落到实处，并降低货币超发所可能引发的副作用。公开市场操作方面，本周央行重启逆回购并不完全续作了到期的 MLF，截止本周四共净投放货币 1125 亿元。
- 综上所述，欧美经济前瞻不佳为国内逆周期调节提供了宽松的外部环境，同时也为国内稳增长带来了负向影响。一季度净出口对 GDP 同比增速拉动率的显著提升在未来难以延续，短期仍将依靠财政的力量提振以消费和投资为核心的内部需求，长期则要依赖于改革开放的徐徐推进。央行近期表态印证了我们此前的判断，对于稳增长，财政政策才是主角，我们坚持认为在货币搭台财政唱戏的组合下，无风险利率的下行难以期冀，信用利差的降低才是看点所在。

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

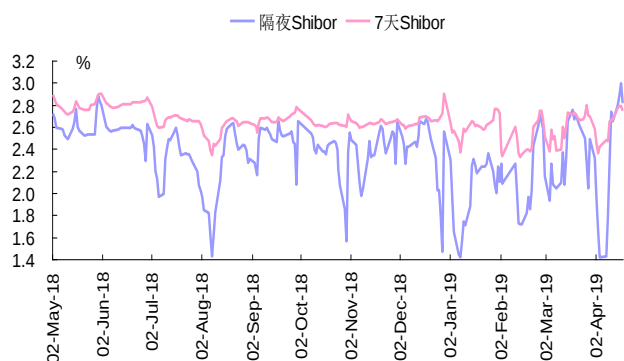
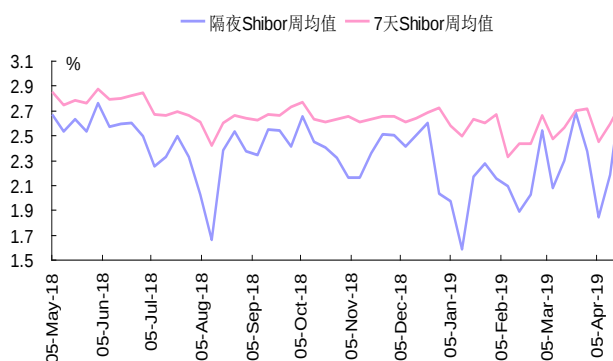


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

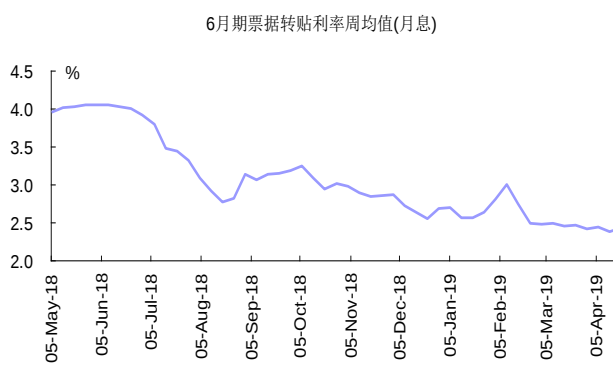


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

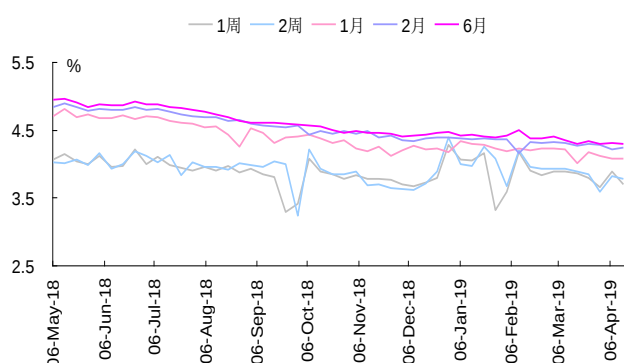
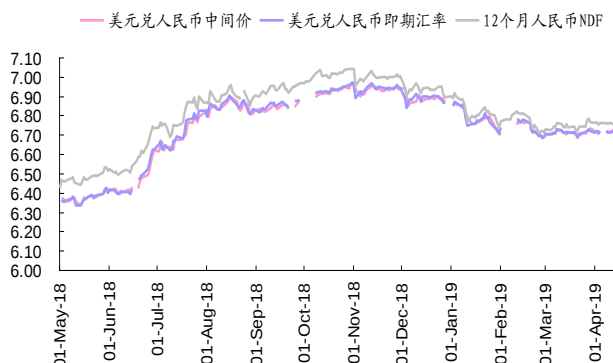


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

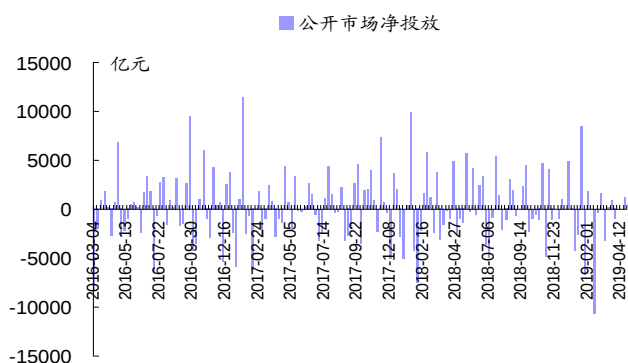
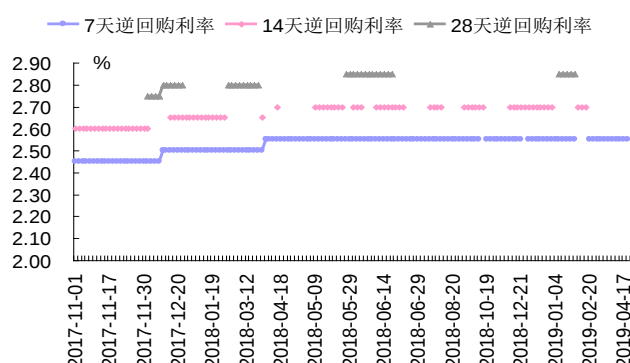


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

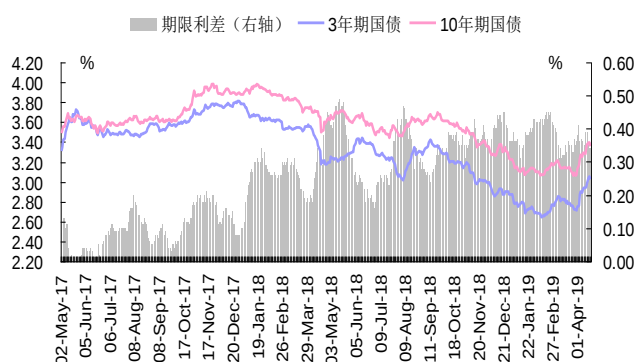
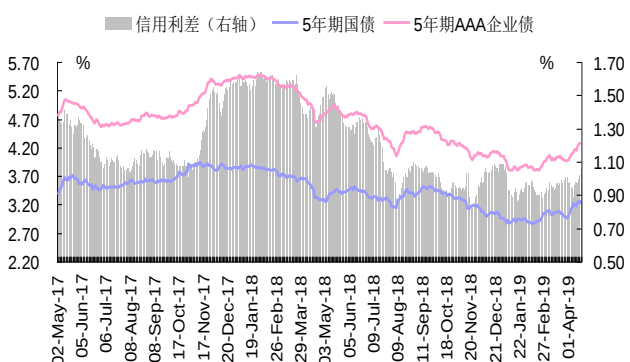


图 10：信用利差演变趋势



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

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

赵波

+86 22 2845 1632

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

电子行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振

+86 22 2845 1605

夏捷

+86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

李元玮

+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

李莘泰

+86 22 2387 3122

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 1972

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

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_12965

