

企业盈利显著回落 逆周期调节不可松懈

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 03 月 29 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率小幅回落，截止 3 月 28 日，7 日 Shibor 利率收于 2.705%，较上周同期下降 0.6bp。
- 就外围环境而言，上周五公布的美国 3 月 Makit 制造业 PMI 指数回落 0.5 个百分点，而预期则是提升 1 个百分点，这一预期差同此前美联储下调 GDP 和通胀预期形成了印证，有关美国经济下行风险的担忧有所提升。欧元区方面，其经济扩张动能的下行则更为不堪，且德国对区内经济的拖累作用继续强化，欧元区、德国和法国的制造业 PMI 指数分别回落至 47.6、44.7 和 49.1，环比下降 1.7、2.9 和 1.7 个百分点，由此看来欧央行行长德拉吉将货币宽松重新请回神坛实属无奈。
- 就国内环境而言，规模以上工业企业利润同比显著回落至-14%，利润率（特别上游企业利润率）的下降是主要原因，尽管春节因素对 2019 年工业企业生产的影响较大，但是利润率 1.7 个百分点的回落显然无法全部由此解释，需求不振的负面冲击不可忽视，因此维稳经济的政策调控依旧重任在肩。公开市场操作方面，本周央行暂停操作，因 1100 亿工具到期，截止本周四共净回笼资金 1100 亿元。
- 综上所述，发达经济体的集体转鸽令其对新兴经济体的政策干扰有所降低，但同时其隐含的经济下行压力则为全球经济增长蒙上了阴影。正如李克强总理在博鳌论坛上所言，“今年不稳定不确定因素明显增多，外部输入性风险上升，经济增速在月度或季度间不排除会出现一定幅度波动”，然而“观察中国经济、判断宏观政策取向，要把时间轴拉长了看，重在看全年、看整体、看趋势”。在结构性问题的制约下，国内需求提振绝非易事，但随着积极财政政策的持续落地，宽货币向宽信用的转化仍有望缓慢推进，合理充裕的流动性环境重点在于阻断债务通缩的发生，而稳需求则主要依赖于财政支出和机制体制改革，其中减税降费、优化环境等激发市场活力的举措着眼于中长期，加大财政支出的相关举措则着眼于对短期需求的补充呵护。因此，未来的关注焦点仍将是信用利差及以此为代表的风险溢价的降低，对于货币市场利率或国债收益率及以此为代表的无风险收益率的下行则无需报以过多的期望。

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

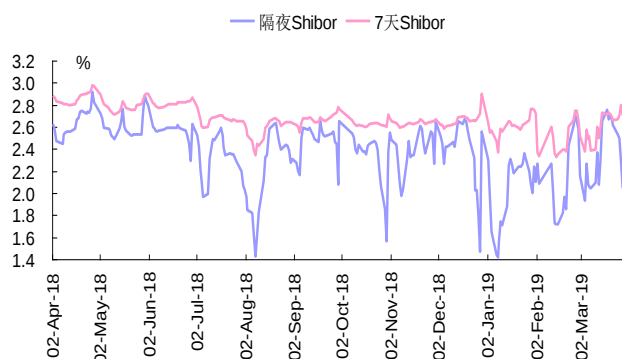
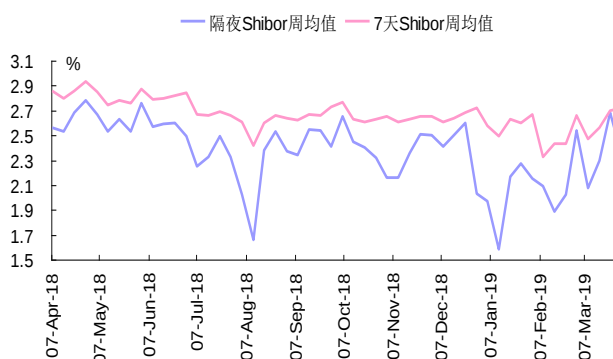


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

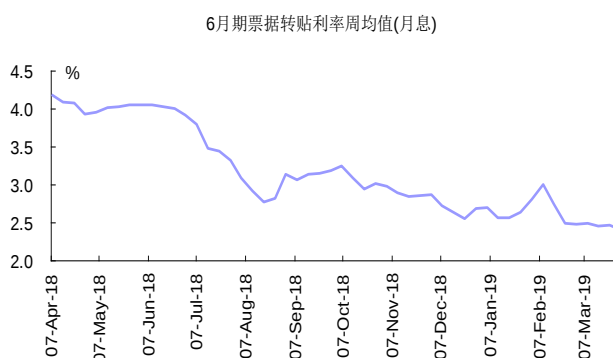


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

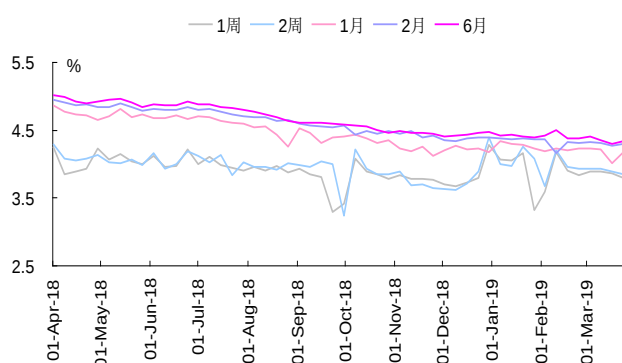
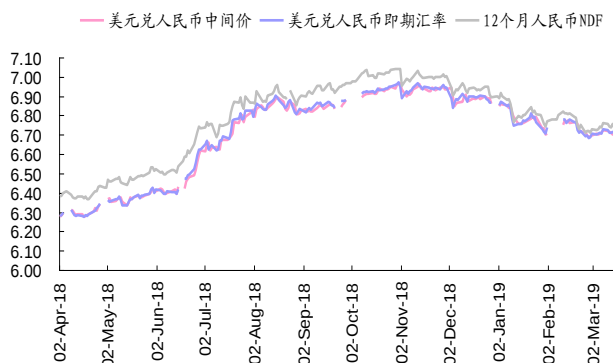


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

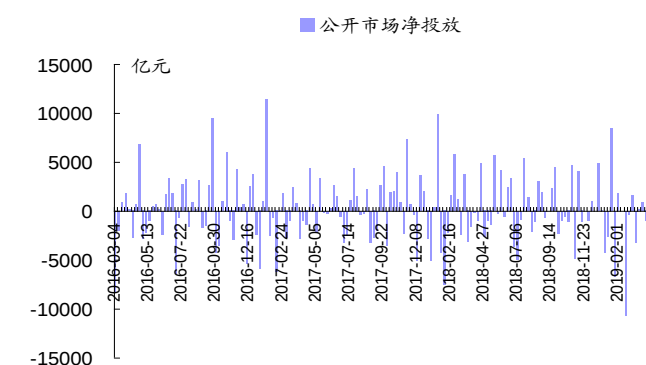
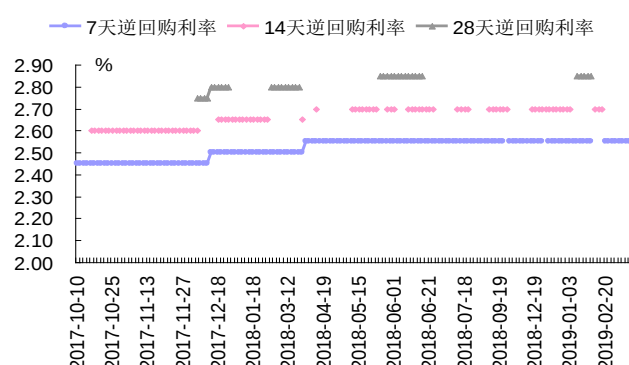


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

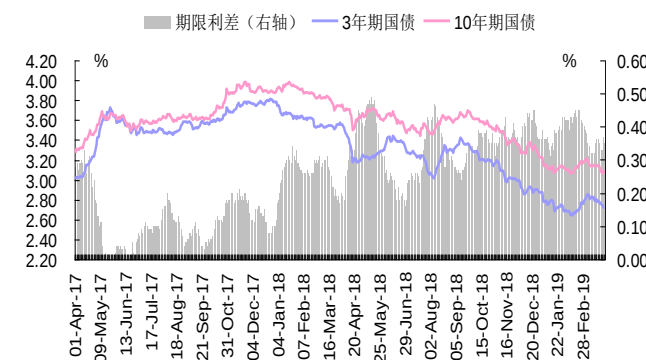
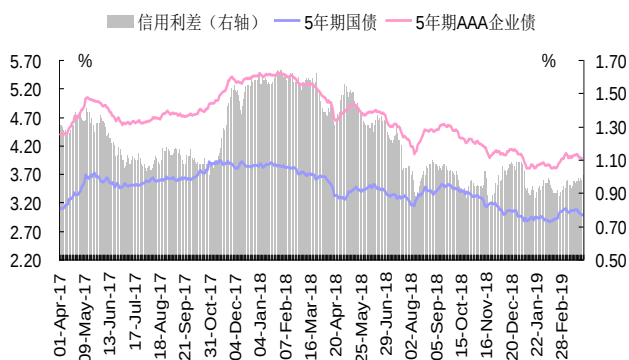


图 10：信用利差演变趋势



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_13281

