

美国鸽声响亮 国内稳中求进

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 03 月 21 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 3 月 21 日，7 日 Shibor 利率收于 2.684%，较上周同期上升 8.6bp。
- 就外围环境而言，美联储议息会议显然是本周的关注重点，此次会议对 GDP 增速和通胀水平的下调均表明联储对经济前景的审慎，应对于此，联储点阵图显示 2019 年内将不再加息，明显少于 2018 年末 2 次的加息预期，与此同时，联储表示将于 5 月份开始降低缩表规模，于 9 月份终止缩表，并于 10 月份开始重新对国债进行购买。由此看来，美联储货币正常化的帷幕已渐渐关闭，鸽派言论的层层推进一方面提升了市场对未来流动性宽松的憧憬，但同时经济下行的担忧也在不断强化。欧元区方面，虽然最新数据均有所反弹，但疲弱的前景或难改观，CPI 同比微幅回升但仍位于 2% 以下，3 月 ZEW 经济景气指数反弹明显，但依旧为负。美联储鸽派表态的强化令美元指数明显走低，但在比差模式下，美元指数高位震荡的态势短期内仍将保持。
- 就国内环境而言，最近一周宏观数据发布处于空窗期，相较于此，上周五总理答记者问更值得关注，减税降费 and 简政放权成为管理层应对经济下行压力的重要举措，增值税和社保缴费比例的下调将分别于 4 月 1 日和 5 月 1 日实施，企业部门将因此明显获益，放水养鱼求稳，优化环境求进恰恰是“稳中求进”总基调的落实。公开市场操作方面，为了对冲税期高峰等因素，央行重启逆回购，截止周四共进行两次招标，投放资金 1100 亿元，因无资金到期，当周净投放 1100 亿元。
- 综上所述，发达经济体货币调控逐步转鸽后，其对国内流动性的干扰也将从之前的抽离逐步过渡到注入，这弱化了国内货币调控时有关利率和汇率的纠结。然而，与之对应的则是外需走弱给稳增长带来的负面冲击。恰如总理在记者招待会上所言，决不搞“大水漫灌”，而是要通过减税降费、优化环境激发市场活力，而且以基建补短板为重点的需求呵护也不可或缺，于是随着稳需求政策的逐步推进，宽货币有望向宽信用缓慢转化，在此过程中，Shibor 利率的平稳和信用利差的缩窄将是最可能的演变趋势。

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

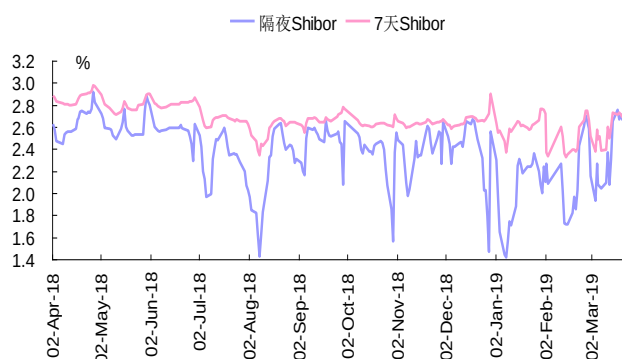
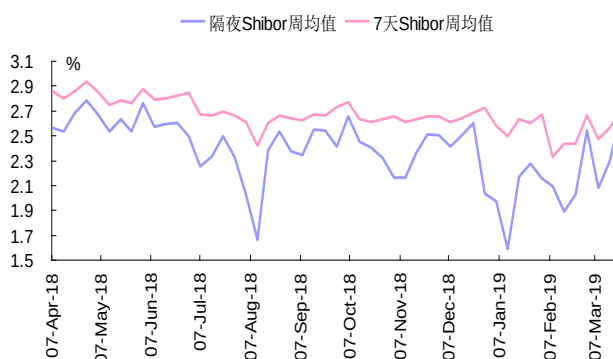


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

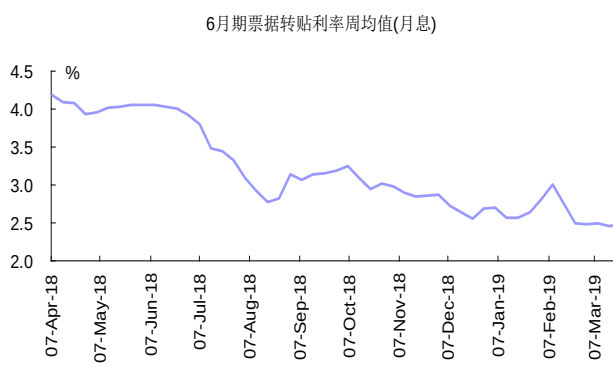


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

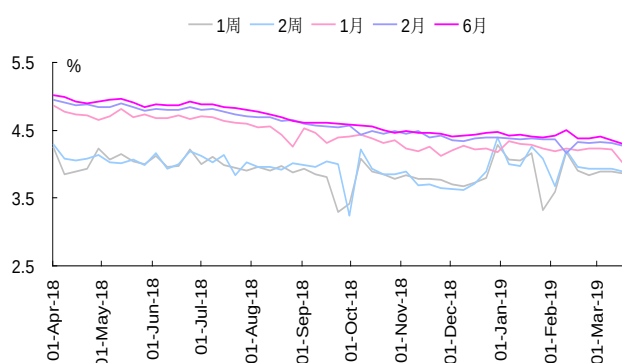
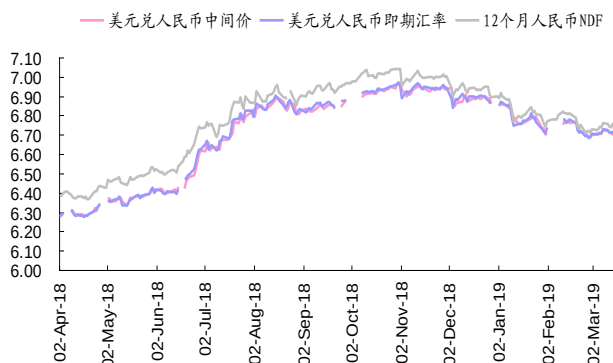


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

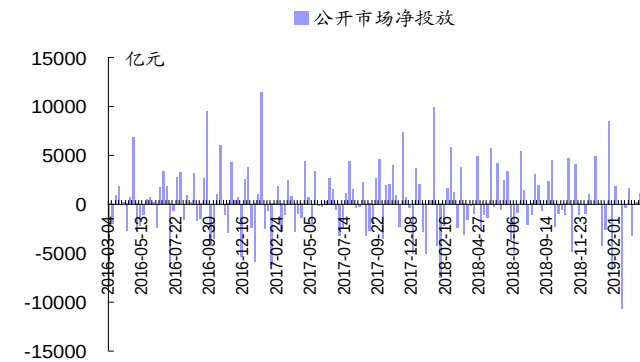
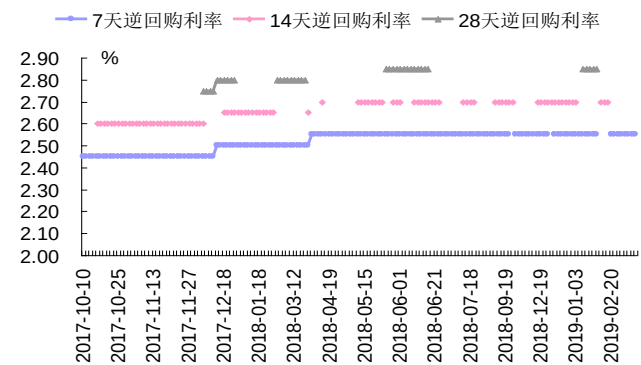


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

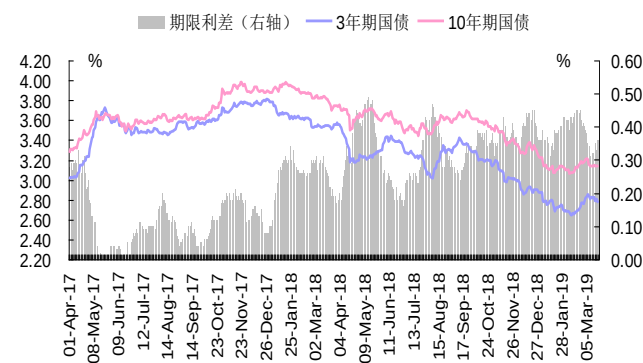
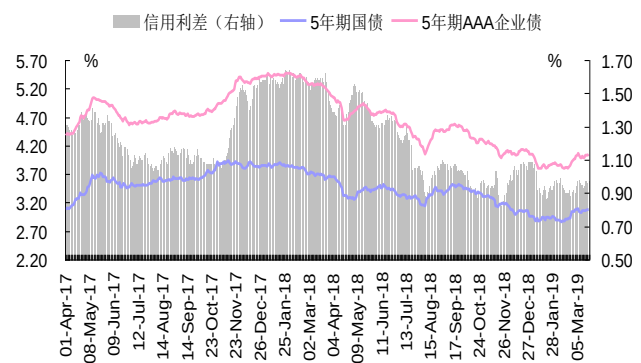


图 10：信用利差演变趋势



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_13521

