

稳增长仍是重任 财政刺激是重点

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年03月07日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 时点冲击后货币市场利率显著回落，截止3月7日，7日Shibor利率收于2.517%，较上周同期下降14.1bp。
- 就外围环境而言，美国2月制造业PMI指数环比回落2.4个百分点至54.2%，各分项指数均出现不同程度回落，加之ADP就业数据不及预期，美国经济扩张承压的实证不断增多，这也是美联储在上周再度强调鸽派言论的重要原因。欧元区方面，制造业景气指数的回落和PPI同比增速的下降都继续表明区内经济前景的压力有增无减，欧央行议息会议显示刚刚回归的货币宽松又将被请上神坛。
- 就国内环境而言，在中采制造业PMI指数延续回落的同时，财新制造业PMI指数则有所反弹，但中小企业经营环境的改善能否持续值得关注。相对来说，两会政府报告显然是本周的重点所在，总理的报告一方面依旧透露出经济“稳中有变，变中有忧”的判断，进而通过加大减税降费等财政刺激维稳经济；另一方面继续基于长远目标稳步推进制度变革，着重强调了激发市场活力、深化资本市场改革和房地产市场机制建设。公开市场操作方面，截止本周四央行依旧延续零操作，共净回笼资金3245亿元。
- 综上所述，尽管欧美、特别是美国货币正常化进入尾声，将为国内货币政策带来更大的独立调控空间，但是全球经济增速放缓的隐忧则为国内稳增长加大了困难，两会政府报告对于稳增长的强调从一个侧面对此加以印证。面对于此，稳健的货币政策所构建的较宽松的流动性环境首先有利于避免债务通缩的产生，其次在此环境中财政刺激也将更有效率。因此，我们一方面重申维持较宽松流动性环境的必要性，另一方面也强调货币政策在稳增长过程中的被动性，直接创造需求的财政政策的主动发力才是关键。因此，Shibor利率平稳过程中信用利差的降低将是大概率演绎方式。

风险提示：全球贸易争端负面冲击超预期

图 1: 隔夜及 7 日 Shibor 利率趋势

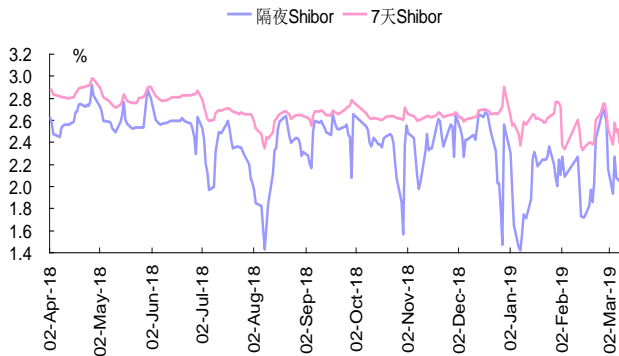
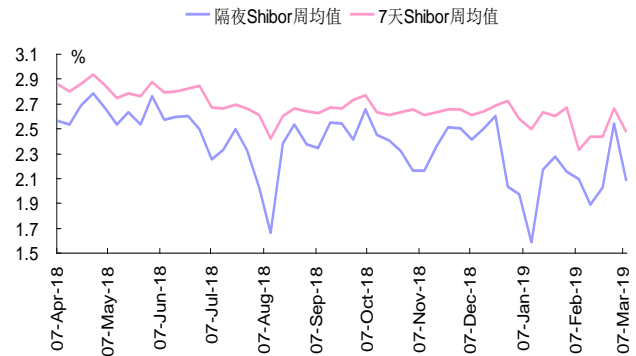


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势



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)

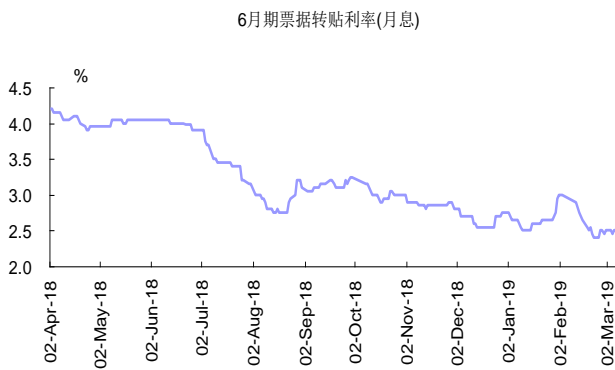
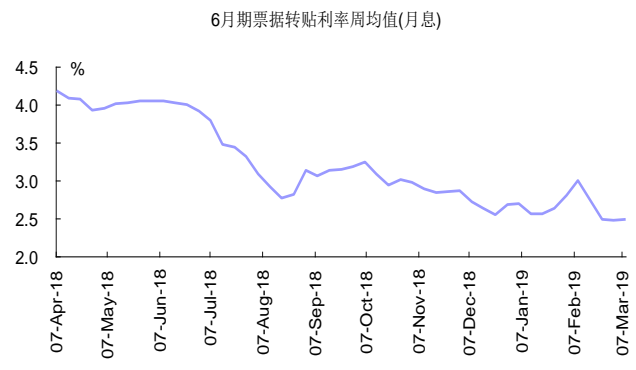


图 4: 6 月期票据转贴利率周均值 (月息)



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

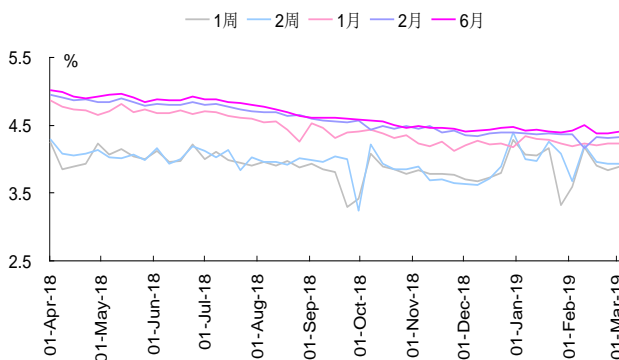
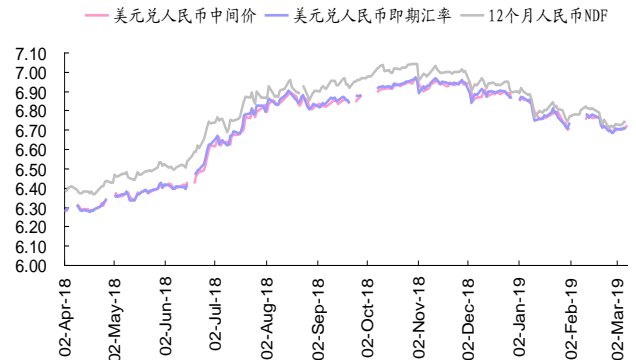


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7: 公开市场操作情况

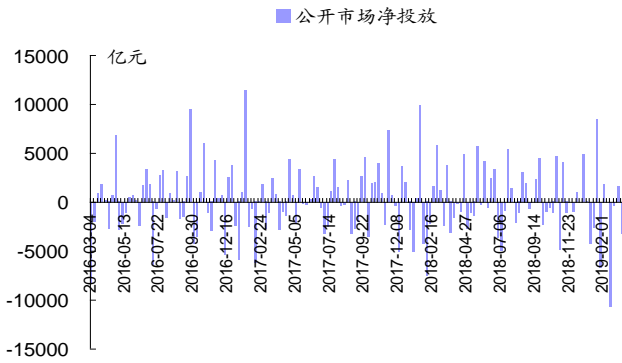
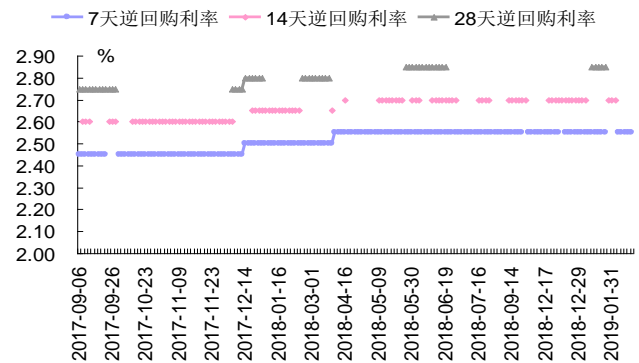


图 8: 回购招标利率



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 9: 期限利差演变趋势

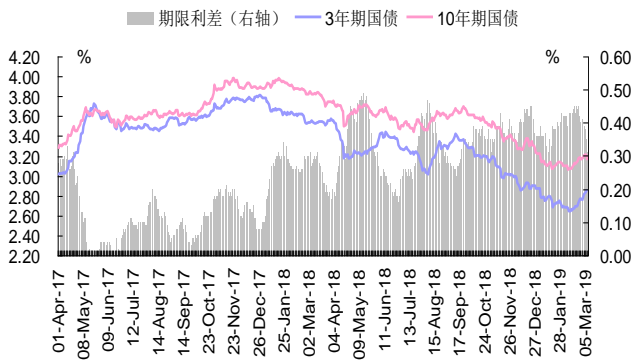
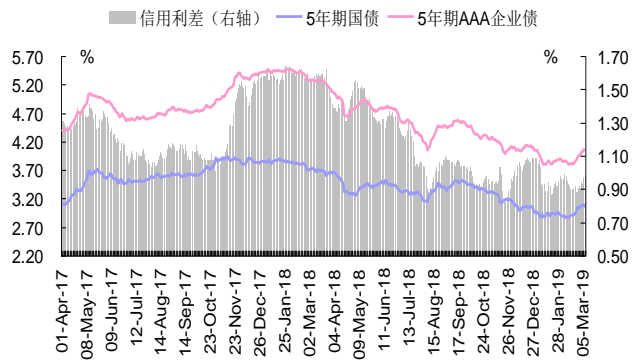


图 10: 信用利差演变趋势



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

刘瑀
+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

刘瑀
+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_13706

