

# 美欧央行鸽声更甚 稳健货币重在匹配弱

## ——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 02 月 22 日

### 证券分析师

周喜

022-28451972

### 相关研究报告

- 春节后第二周隔夜 Shibor 利率明显回升，7 日 Shibor 利率也出现小幅走高，截止 2 月 21 日，7 日 Shibor 利率收于 2.399%，较上周同期上行 6.9bp。
- 就外围环境而言，1 月份美国产出指数整体偏弱且产能利用率继续回落，与此同时美联储议息会议纪要显示，委员们有意于年内终结缩表行为，这一方面强化了市场对美国货币政策的鸽派展望，另一方面也表明了委员们对于美国经济前瞻的担忧。欧元区方面，ZEW 景气指数虽有所回升但依旧为负，1 月份议息会议纪要显示，欧央行对区内经济前景担忧加剧，认为经济增速可能在未来几个季度内低于潜在增长率。
- 就国内环境而言，继进出口数据后，通胀数据同样表明国内需求扩张动力不足；尽管社融和信贷数据显著提升，但是数据结构的不佳同样说明终端需求不足对宽信用的实现形成了制约。继上周国常会后，本周李克强总理和央行再度就 1 月份的信贷激增、特别是票据融资的大幅增加给予了解释，一方面强调票据融资对于实体经济发展的支持，另一方面重申坚持不搞“大水漫灌”；最新发布的央行货币政策执行报告在专栏中也指出“没有必要实施 QE”，且对何为稳健的货币政策做出了解释，即在数量上保持 M2 和社融规模增速与名义 GDP 增速的大体匹配，在价格上令利率水平符合保持经济在潜在产出水平的要求。
- 综上所述，虽然美联储委员们的鸽派言论进一步减轻了国内货币调控的外部制约，但是央行货币政策执行报告指出 M2 和社融规模增速应与名义 GDP 增速大体匹配，而鉴于 2019 年经济仍将处于寻底之中，名义 GDP 增速将在 2018 年不足 9% 的水平上继续回落，于是在 M2 和社融规模增速分别回升至 8.4% 和 10.42% 的情况下，进一步提高的空间必然有限，货币调控在稳增长中的配角作用不会改变，于是 Shibor 利率仍将维持平稳。

**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

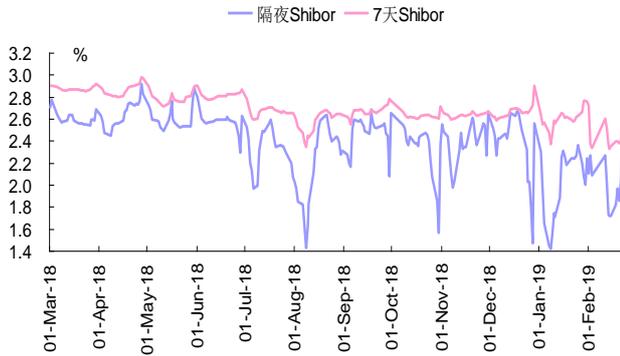
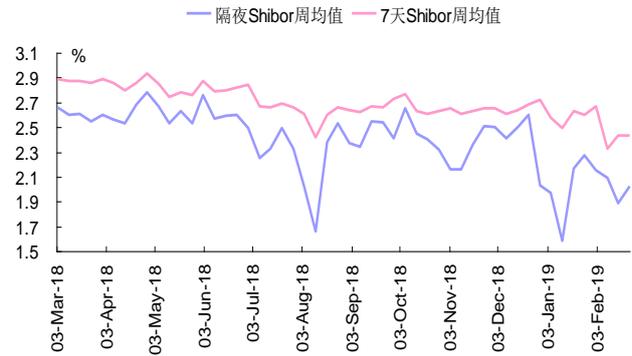


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

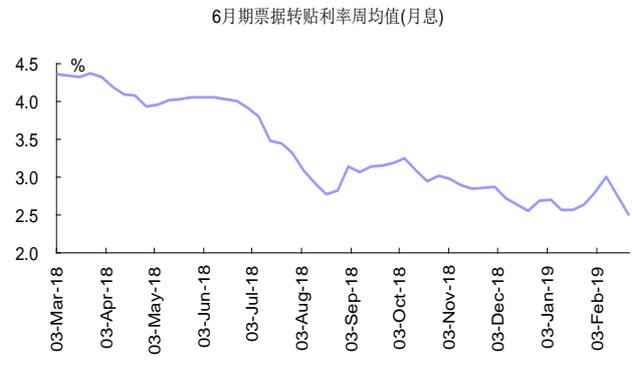


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

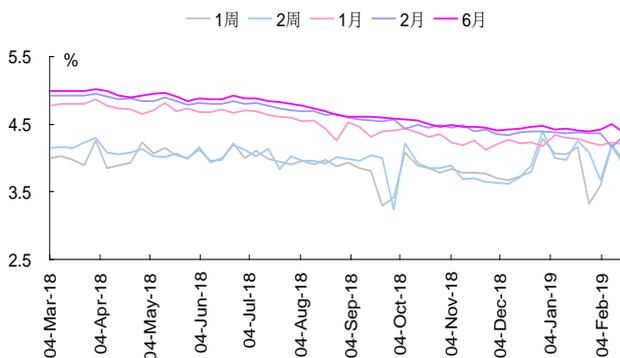
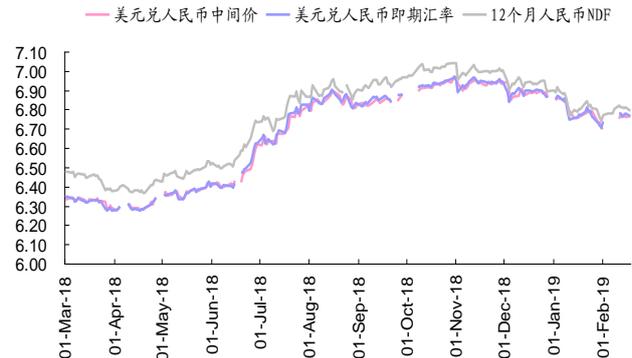
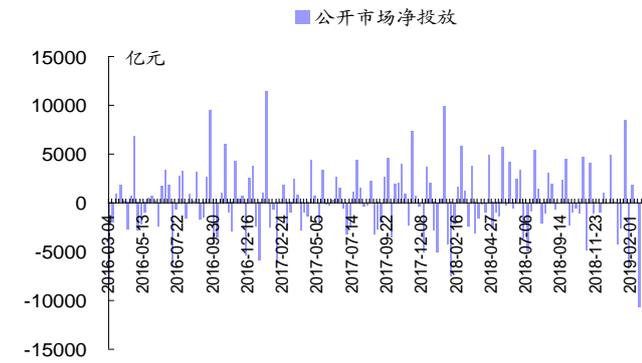


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7: 公开市场操作情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 8: 回购招标利率

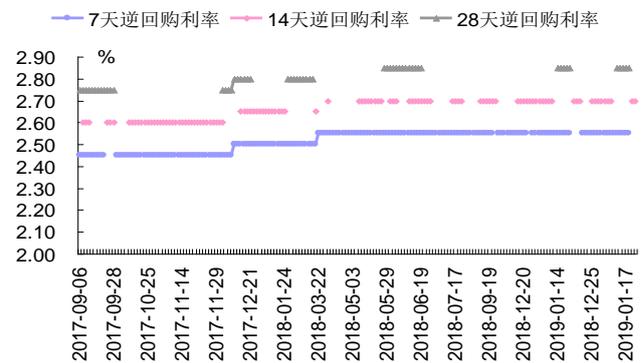
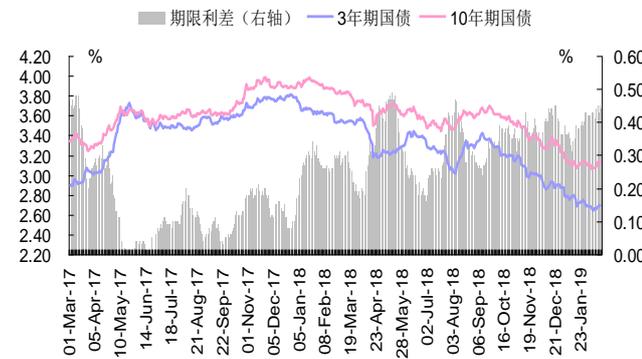
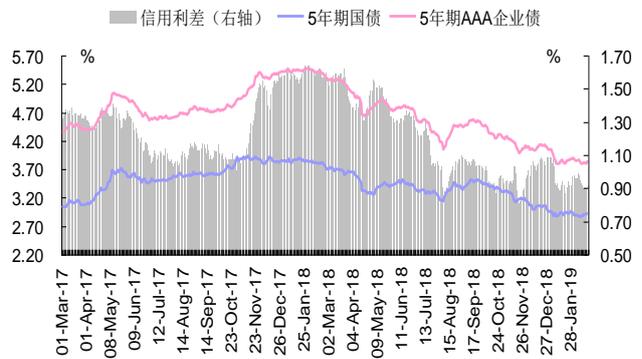


图 9: 期限利差演变趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 10: 信用利差演变趋势



**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\\_14049](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14049)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>