

# 防风险实乃当务之急 稳需求呼唤财政加力

## ——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年01月25日

### 证券分析师

周喜

022-28451972

### 相关研究报告

- 本周货币市场利率微幅提升，截止1月24日，7日Shibor利率收于2.6160%，较上周同期上涨0.5bp。
- 就外围环境而言，在制造业景气指数显著回落后，本周发布的密歇根大学消费者信心指数同样出现大幅走低，经济预期的不堪令市场对美联储的加息预期持续回落，芝商所数据显示，6月份之前美联储将维持现状，即便此后加息概率明显提升，但也仅略高于两成。欧元区方面，ZEW经济景气指数显示经济前瞻的不佳，加之对英国脱欧等事件冲击的担忧，欧央行将继续保持鸽派。短期内欧元区的经济前瞻仍弱于美国，加之美欧央行均将按兵不动，于是美元相对于欧元的优势依旧存在，并成为美元指数维持强势重要支撑，但是在全球需求下降，美联储加息预期弱化的展望下，美元资产配置有望向非美元资产转移，进而对美元指数形成压制，因此美元指数已近强弩之末，其对新兴市场国家货币调控的干扰在边际上已趋于弱化。
- 就国内环境而言，12月数据的发布进一步印证了经济所面临的下行压力，除融资难融资贵所展现的供给受限外，需求不足在多个层面表露无疑。本周，习总书记在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，有关经济领域风险防范的指示紧随政治和意识形态之后，凸显了该领域风险防范的重要性和紧迫性。公开市场操作方面，尽管本周呈现大幅净回笼，但是考虑到再度实施的降准以及TMLF的发行，货币市场保持平稳，Shibor利率仅微幅波动。
- 综上所述，首先我们应当明晰美元加息预期减缓所带来的边际改善是二阶层面的，对于新兴市场国家而言，美联储货币政策的干扰并未消失，面对增大的资本流出压力，国内通过降准等方式补充货币供给仍有必要。其次，管理层在谈及货币调控时，均着重于对结构调整的强调，而且近期财政和产业政策发力迹象的日渐明朗，有鉴于此，稳增长的重担则将主要落在财政调控的肩上，而流动性层面所需解决的关键问题仍是以信用利差缩窄为表征的风险溢价的降低，Shibor利率则将继续保持平稳。

**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

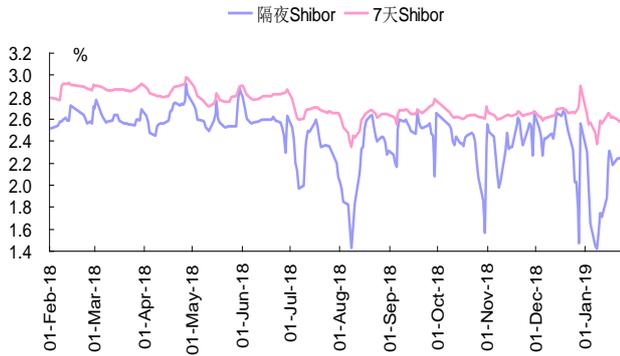
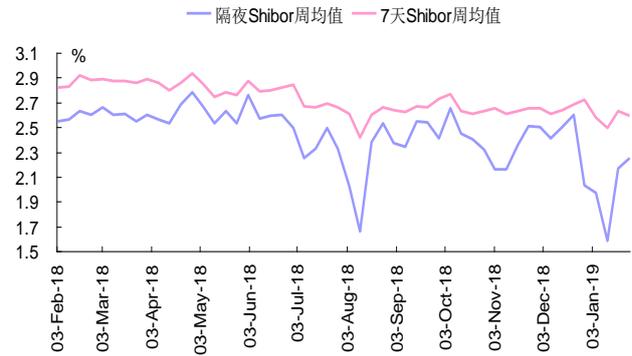


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

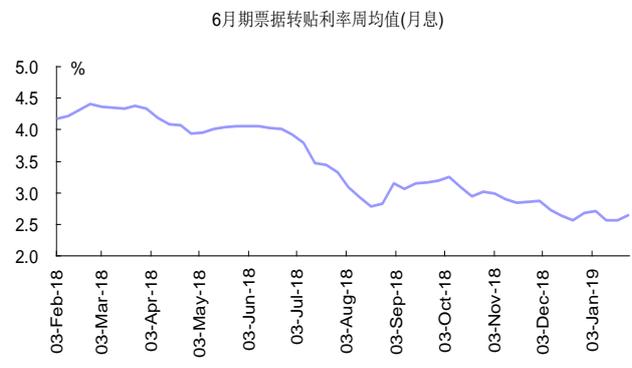


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

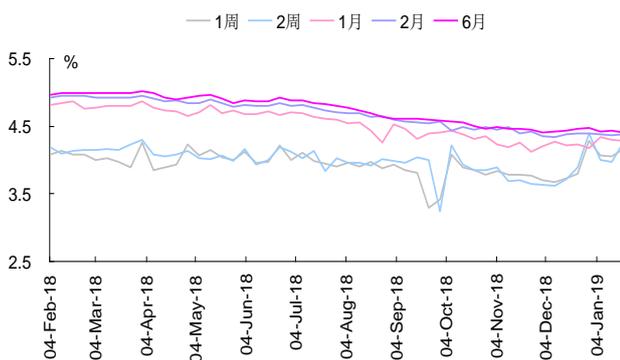
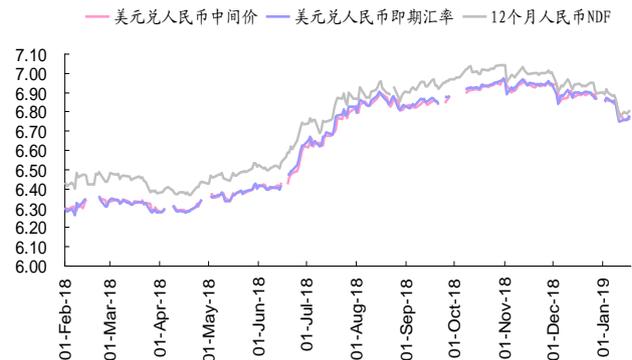


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7: 公开市场操作情况

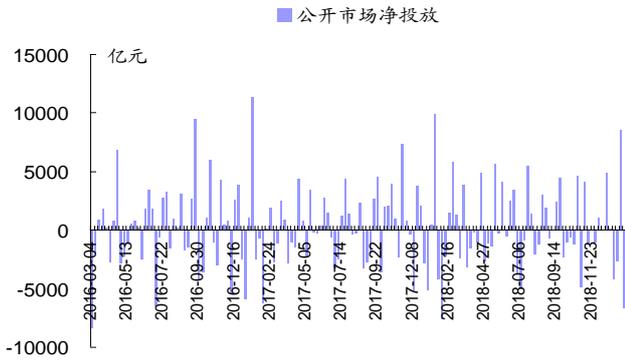
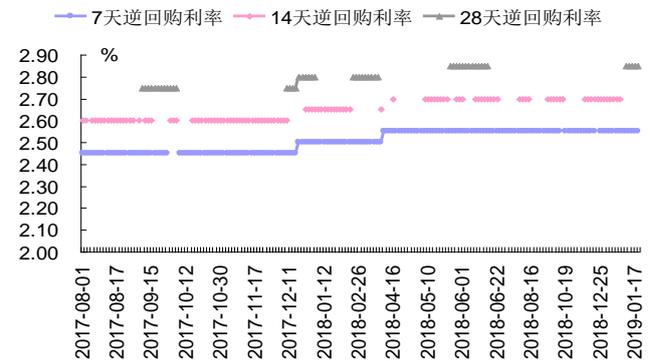


图 8: 回购招标利率



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 9: 期限利差演变趋势

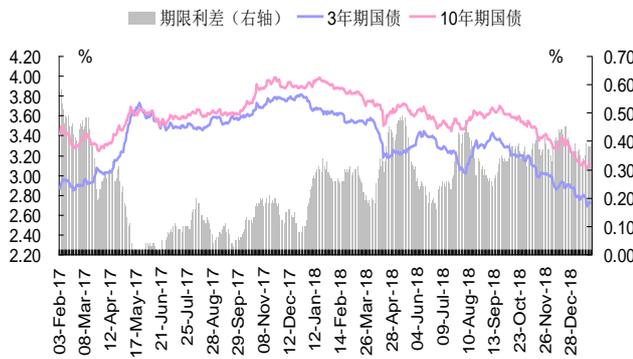
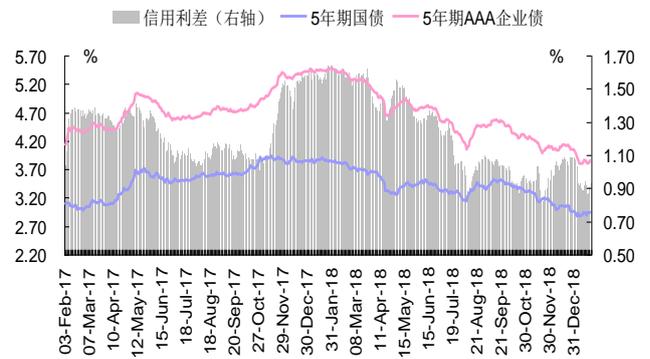


图 10: 信用利差演变趋势



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\\_14398](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14398)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>