

美国降息预期大幅波荡 国内 Shibor 利率显著反弹

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 07 月 11 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率大幅反弹，截止 7 月 11 日，7 日 Shibor 利率收于 2.497%，较上周同期回升 35.8bp。
- 就外围环境而言，显著好于预期的非农就业数据一度令美国 7 月份降息 50bp 的概率由近三成大幅降低至不足 10%，然而本周鲍威尔证词的发布又令该预期骤然反弹至非农就业数据发布前的水平。欧元区方面，欧央行小幅下调了 2020 年区内增长前瞻，结合被提名为欧央行下任行长的拉加德仍为鸽派人物，萧规曹随将是大概率事件，欧元区的宽松已难有止境，欧洲日本化的迹象日渐明晰。全球流动性宽松的步伐不断前行，尽管其难以推升经济活力，但却令资产价格迭创新高，流动性狂欢的浪潮持续翻涌。
- 就国内环境而言，尽管 6 月份 CPI 数据继续维持高位，但考虑到翘尾的大幅回落，CPI 的拐点即将到来，供给而非需求影响下的通胀走高并不会显著影响国内货币政策走向。本周国务院常务会议依旧强调稳就业和稳增长，其中稳外贸和降保费等是会议的讨论重点。央行操作方面，周一和周二央行认为“银行体系流动性总量处于较高水平”，周三央行指出“银行体系流动性总量处于合理充裕水平”，周四央行表示“受央行逆回购到期和税期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平”，由此看来，隔夜 Shibor 利率下穿 1%而 7 日 Shibor 利率下行有限所体现出的流动性分层已然引起央行关注，进一步释放流动性在此环境下实难达到其预想目标，因此通过逆回购的持续停做而回收流动性就成为必然选择，截止周四央行净回笼资金 1200 亿元。
- 综上所述，虽然鲍威尔的证词再度扭转了因非农数据大增而改变的降息预期，但这也再度证明，相较于 2018 年来说，因数据的波荡及事件的多发，美联储自身言论的一致性明显降低，于是其前瞻指引在市场预期的引导上难免差强人意，这固然不会影响降息行为，却会导致市场对降息幅度预期的左右摇摆，进而加剧金融市场的动荡。对于国内而言，全球宽松的层层推进令国内货币宽松的空间得以拓展，然而货币刺激低效的现实已被越来越多的人认可，这也是今年央行在货币调控中以结构性调节为主的缘由所在，在 Shibor 利率中枢回升后，其低位波动将再度成为常态，如何推动信用利差下降则依旧是管理层调控的难点和重点所在。

风险提示：欧美经济下行超预期

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

1 of 6

图 1: 隔夜及 7 日 Shibor 利率趋势

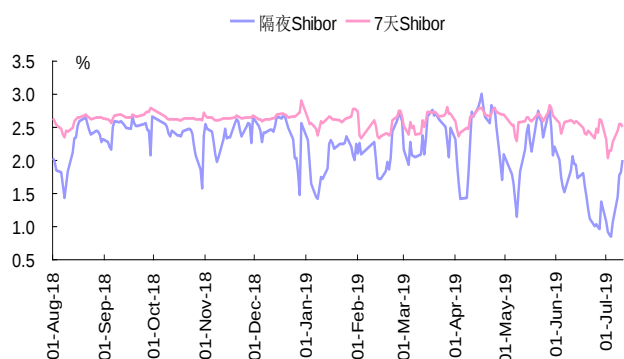
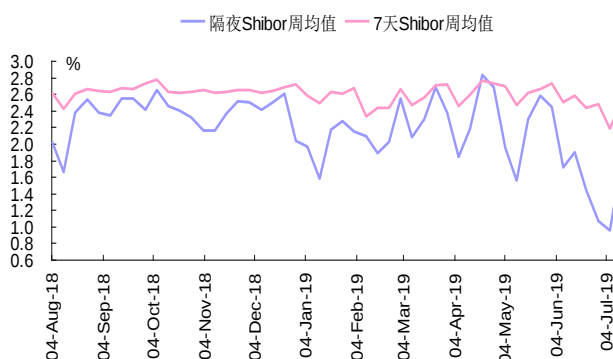


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

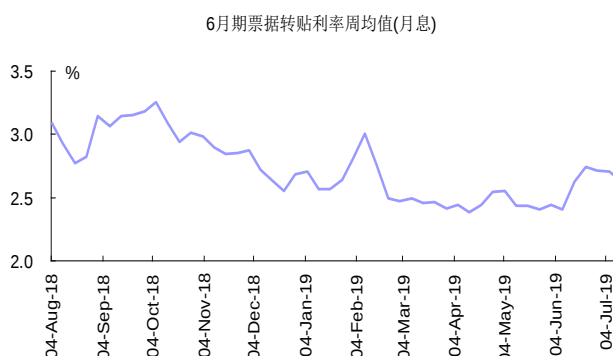


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

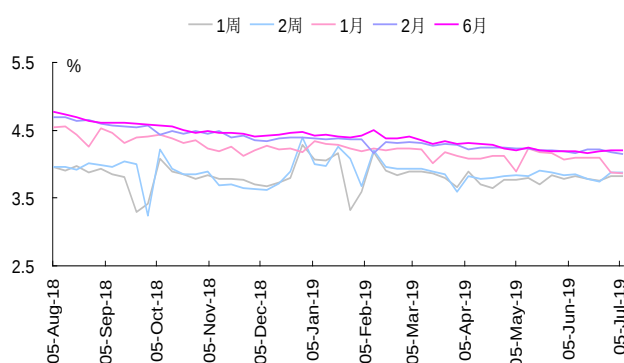
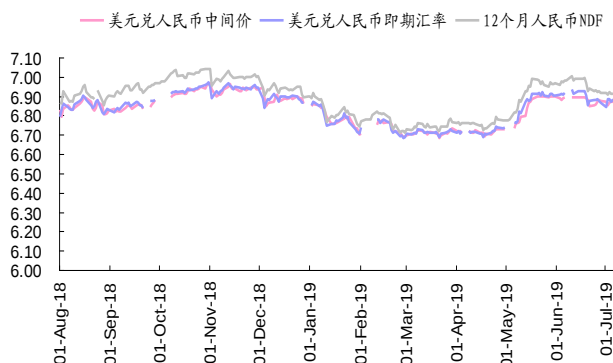


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

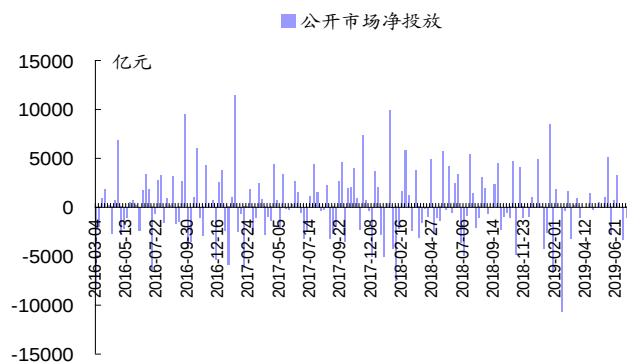
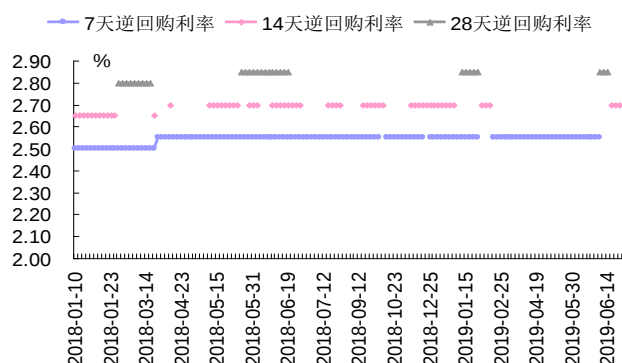


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

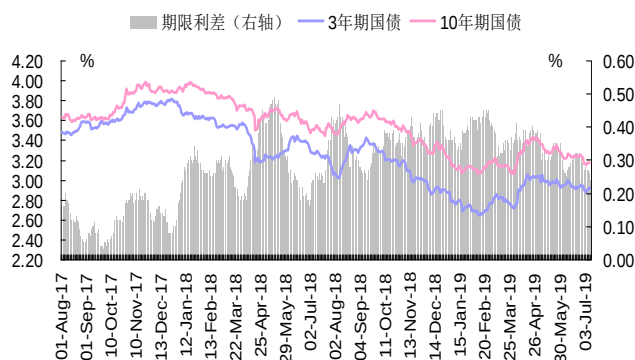
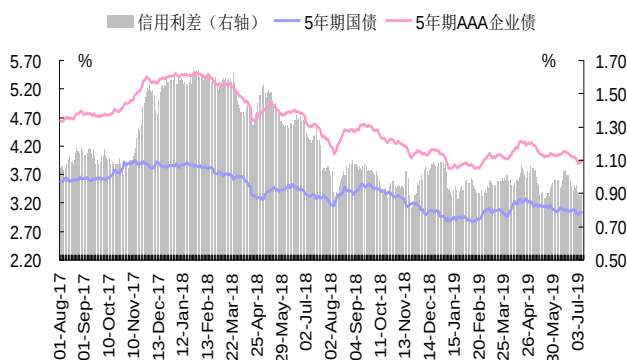


图 10：信用利差演变趋势



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

王磊

+86 22 2845 1802

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

徐勇

+86 10 6810 4602

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

固定收益研究

崔健

+86 22 2845 1618

夏捷

+86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

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 1072

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 0072

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_11304

