

全球货币宽松日渐明显 国内货币调控重在结构

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 06 月 20 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率下行明显，截止 6 月 20 日，7 日 Shibor 利率收于 2.448%，较上周同期回落 13.5bp。
- 就外围环境而言，纽约 PMI 指数超预期下降再度透露出美国经济景气度回落的迹象，而且本周结束的美联储议息会议声明也显示，尽管就业形势依旧良好，但是其对于经济和投资的表述已趋于谨慎，并删除了有关“耐心”的表述，显著提升了市场对于美国降息的预期，受此影响美元指数出现回落。欧元区方面同样大放鸽声，德拉吉表示“如果经济前景没有改善，欧元区将需要额外的刺激措施”，并对“负利率”表示认同。由此看来，在全球经济面临下行压力之时，货币宽松依旧是被最先想起的应对措施。
- 就国内环境而言，上周公布的经济数据显示，需求不足对国内经济增长的压力依旧存在，结合此前信贷数据中企业中长期贷款增长的乏力，不难看出货币刺激对经济的推动作用愈加弱化，唯有财政刺激方能维稳经济，但是一方面杠杆率问题制约了财政赤字的提升规模，另一方面在民营经济预期不佳的情况下，财政刺激的乘数效应也大打折扣。面对仍待对冲的经济下行压力，管理层多方施治，本周国常会指出要“加快改造城镇老旧小区”并“确定提前完成农村电网改造升级任务的措施”，加大民生领域投资不仅会创造需求维稳经济，还将有效降低政府投资对民营投资的挤出效应。央行操作方面，截止本周四共净投放资金 2950 亿元，同时继续加大对中小银行的流动性支持。
- 综上所述，中美贸易争端初现改善迹象，但风险仍未解除，全球经济下行导致的外需收缩以及内需提振乏力都令国内经济依旧面临相当的下行压力。在此情况下，货币的呵护仍不可或缺，但不会改变“货币搭台，财政唱戏”的既有格局，于是货币市场利率尽管仍将维持低位，但进一步下行的空间则并不乐观，推动信用利差收窄依旧是货币调控的重点所在。

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

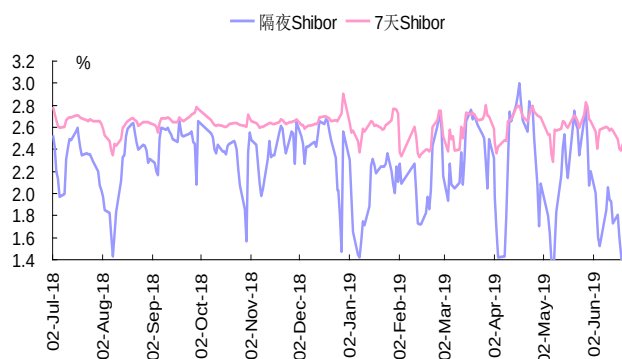
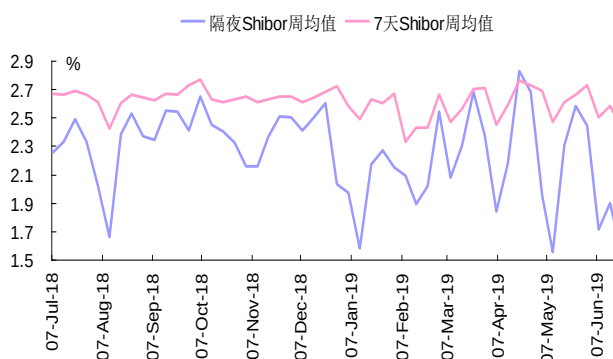


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

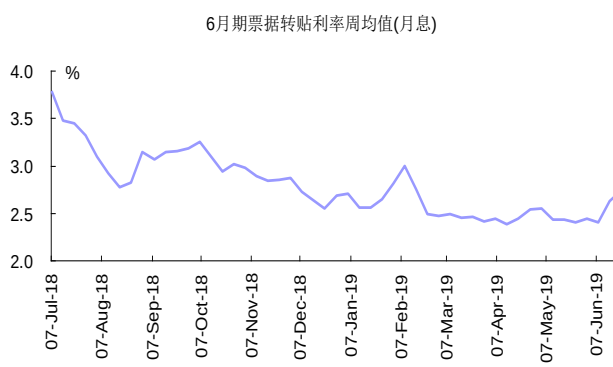


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

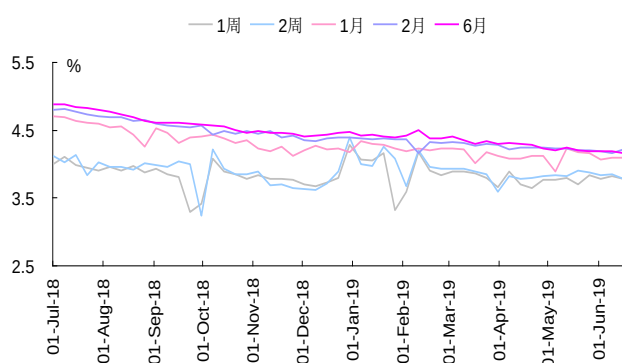
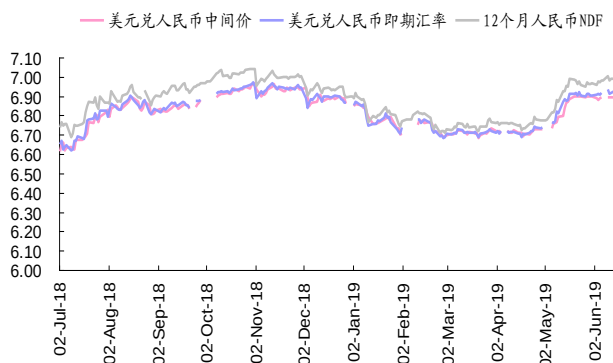


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

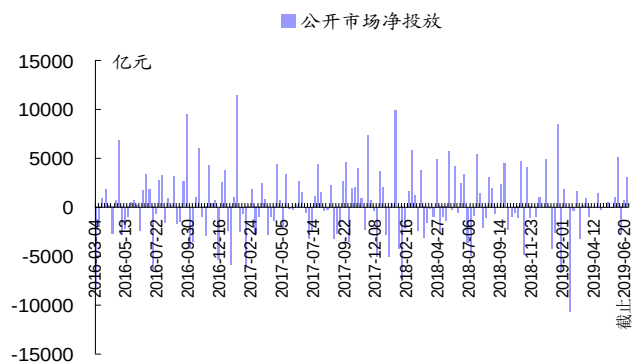
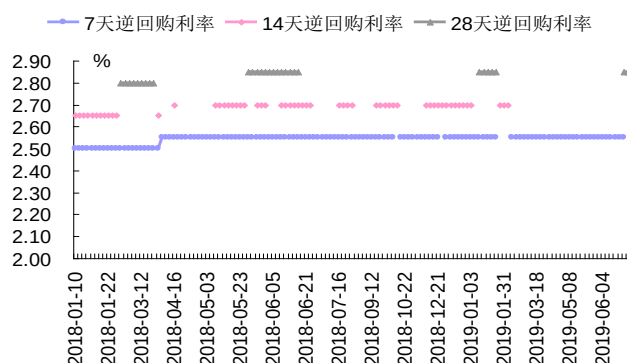


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

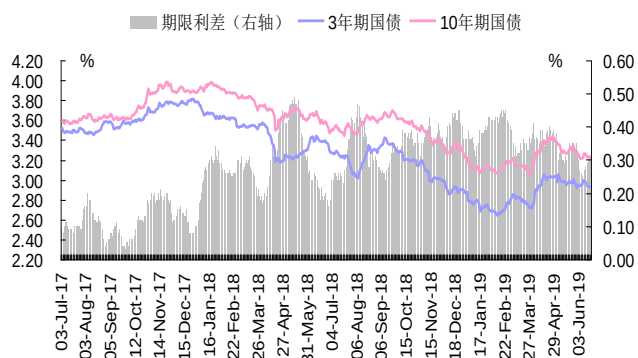
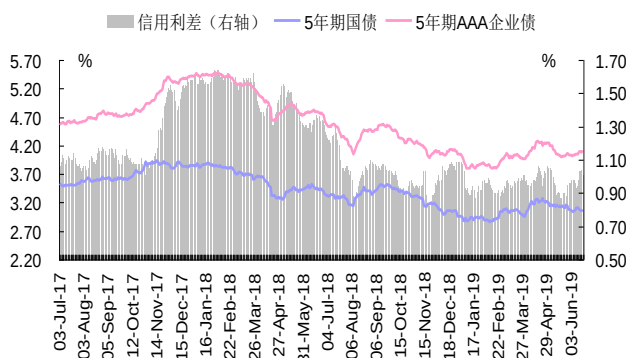


图 10：信用利差演变趋势



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

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_11794