

供给侧结构性改革仍是主线 经济政策协调机制逐步完善

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年05月30日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率有所上扬，截止5月30日，7日Shibor利率收于2.665%，较上周同期提升1.7bp。
- 就外围环境而言，美国5月份Markit制造业PMI超预期回落，表明中美贸易争端加剧下经济增长的承压，但是6月份美联储议息会议的召开时间早于大阪G20会议，鉴于中美贸易争端的不确定性，美联储或将继续保持观察，等待事件的进一步明朗及数据走向的进一步确定，因此7月份美联储议息会议上的表态显然更有参考价值。欧元区方面，经济景气指数和诸多信心指数在5月份出现反弹，但幅度均较微弱，趋势能否扭转尚难以定论，考虑到区内需求不足对经济扩张的制约短时间内难以消除，于是货币政策的保驾护航无法停止。
- 就国内环境而言，规模以上工业企业营业收入同比增速的下行表明需求不振的制约并未改观，逆周期调节以稳就业的重任尚难结束。第八次深改会议所通过的《关于创新和完善宏观调控的指导意见》指出，要“创新和完善宏观调控”、“坚持以供给侧结构性改革为主线，突出统筹兼顾、综合平衡”，“发挥国家发展规划的战略导向作用，健全财政、货币、就业、产业、区域等经济政策协调机制”，以供给侧结构性改革为主线意味着需求侧刺激必然审慎而有度，需求侧刺激要服务于供给侧改革，而不能喧宾夺主；在财政、货币和产业政策之外，对就业和区域政策的强调意味着在“保持经济运行在合理区间”的过程中，政策工具将进一步丰富，如何做到人尽其用和区域协调将是重点所在。央行操作方面，截止周四央行共净投放货币4300亿元，对冲时点需求以维持流动性充裕是其加大投放力度的原因所在，但7日Shibor利率的总体平稳说明央行的大力度投放仍属补水行为。
- 综上所述，虽然外部货币政策牵制下降，且经济前瞻不佳对逆周期政策的诉求再度提升，但是在供给侧结构性改革为主线的情况下，需求侧刺激的目的旨在营造相对良好的改革环境，于是在需求侧调控政策的选择中，结构性政策将是优先选择，全面性政策则将保持审慎，而且因经济环境的波动还将呈现易变的特征，加之深改会议对经济政策协调机制的强调，货币调节的负担也将进一步得到缓解。在此情况下Shibor利率将保持波动，而信用利差则有望继续收窄。

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

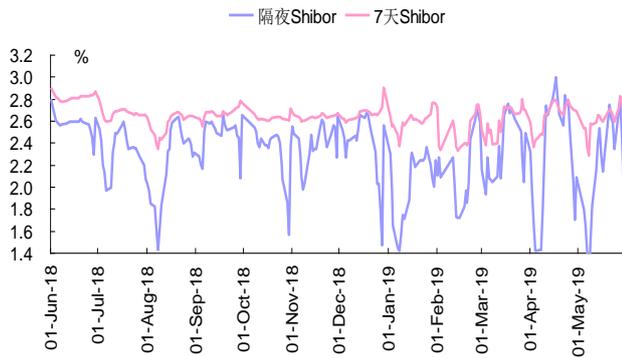
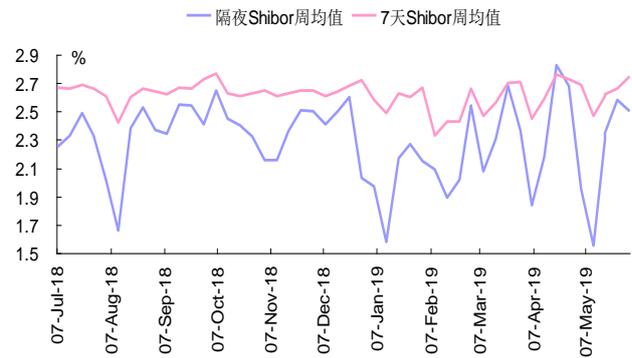


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

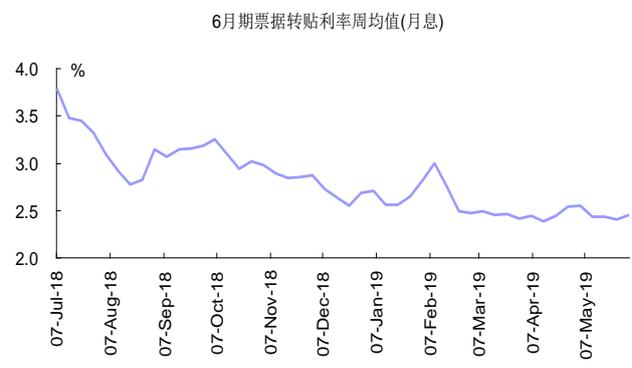


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

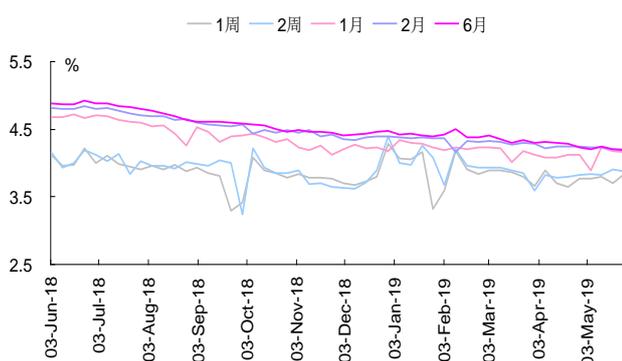
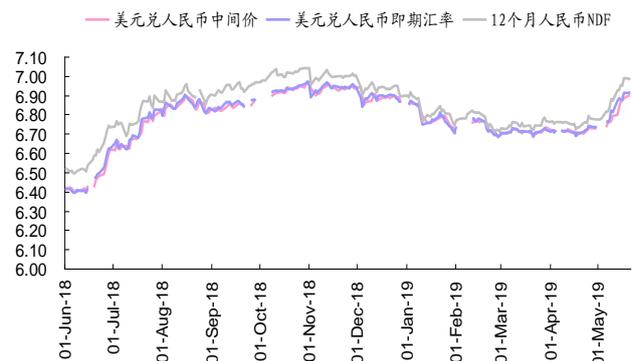


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7: 公开市场操作情况

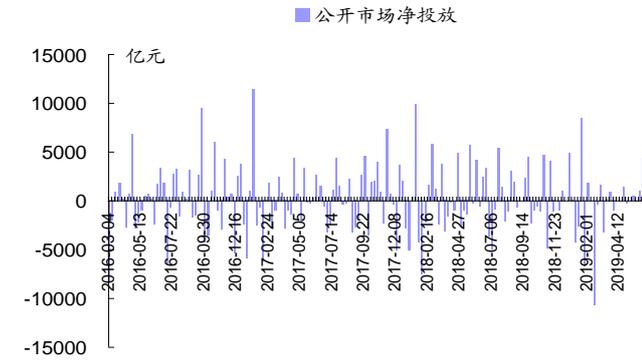
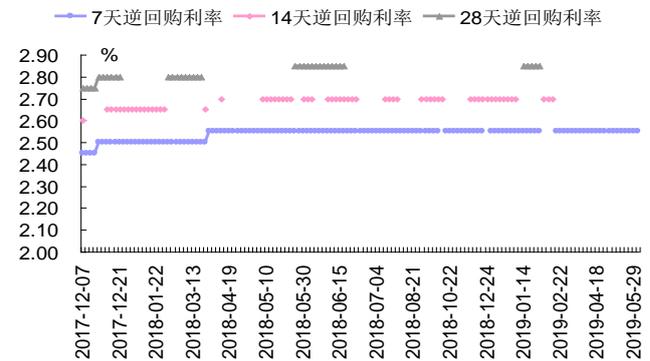


图 8: 回购招标利率



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 9: 期限利差演变趋势

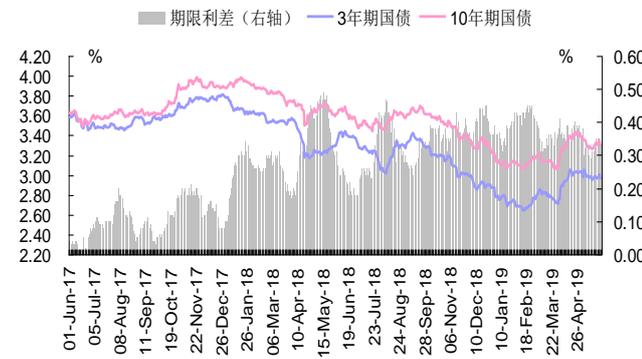
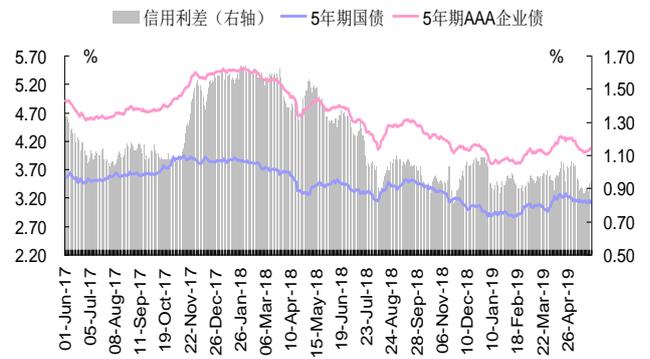


图 10: 信用利差演变趋势



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

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

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

宋昉
+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 1070

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 0070

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_12227

