

稳中求进缺一不可 货币调控意在结构

——流动性分析周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 04 月 26 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 本周货币市场利率继续小幅走高，截止 4 月 25 日，7 日 Shibor 利率收于 2.785%，较上周同期提升 3.5bp。
- 就外围环境而言，4 月份 Markit 制造业 PMI 指数环比持平，仍为 52.4%，略好于预期的 52.2%，这进一步彰显了美国经济的韧性，这令美联储仍可维持现状拭目以待，而市场对于年内降息的预期则居高不下，其认为四季度降息的概率高达六成。欧元区方面，与欧债危机时外围国家经济承压不同，此次因核心国导致的经济走弱更加令人担忧，而且经济增长的乏力或将进一步推升民粹主义，英国脱欧事项的久拖不决不仅有助于稳定经济预期，更为重要的是还给欧洲经济一体化带来了严峻的考验。正是因为美强欧弱这一现实环境的延续，美元指数在本周再创新高。
- 就国内环境而言，在经济金融数据相继发布后，管理层根据形势的变动微调了其有关政策调控的表述。上周末召开的政治局会议在肯定经济调控成效的同时，强调指出经济下行压力更多地来自“结构性、体制性”因素，稳增长过程中对提升“质”的强调以及对“结构性去杠杆”和“房住不炒”的重新提及表明，“稳”初见成效后，“进”的诉求有所提升，短期内金融供给侧改革和资本市场改革则仍是重点所在；正如上周周报所言，“进”才是战略诉求，“稳”只是战术手段，一方面要利用“适时适度”的逆周期调节维持稳的环境，另一方面则要时刻铭记“稳”的目的是为了更好地“进”。央行操作方面，本周央行重启 TMLF，投放资金 2674 亿元，考虑到逆回购到期，截止周四则净回笼货币 126 亿元，央行 TMLF 投放而 OMO 回笼的操作组合表明，央行坚持依靠创新工具进行结构调节的意图，其希望在推动宽信用形成的同时最小化副作用。
- 综上所述，在国内经济呵护初见成效后，“进”的诉求明显提升，尽管在宽信用环境仍不稳健的情况下，货币环境收缩不会出现，但更加注重结构调控令央行在重启 TMLF 的同时通过公开市场回笼货币，避免大水漫灌。结合中央政治局会议对“结构性、体制性”因素的重点强调，我们认为本就具备结构调节特性的财政政策仍将作为逆周期调节的主力，期间货币调控也将依靠创新工具体现出更多的结构性特征，而且经济环境逐步企稳则为改革这一“进”的行为提供了时间窗口。因此，我们坚持认为无风险利率的下行基本结束，信用利差的降低仍有空间。

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

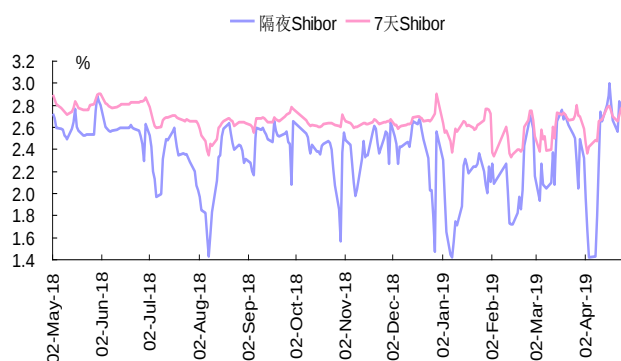
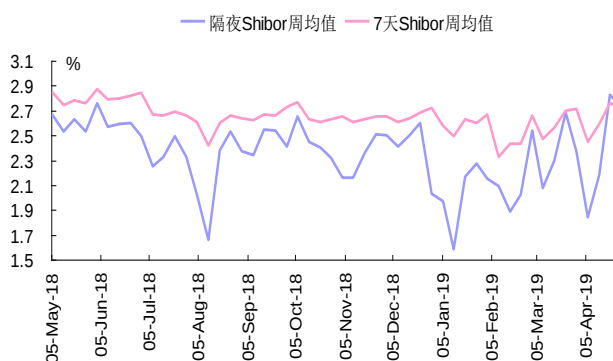


图 2: 隔夜及 7 日 Shibor 利率周均值趋势

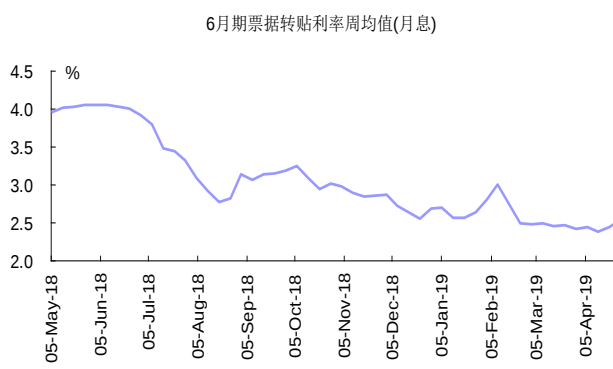


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

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

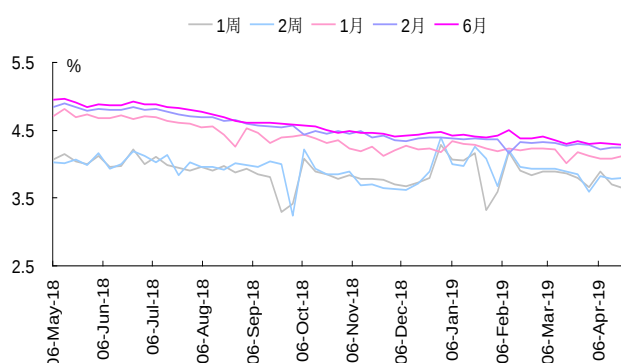
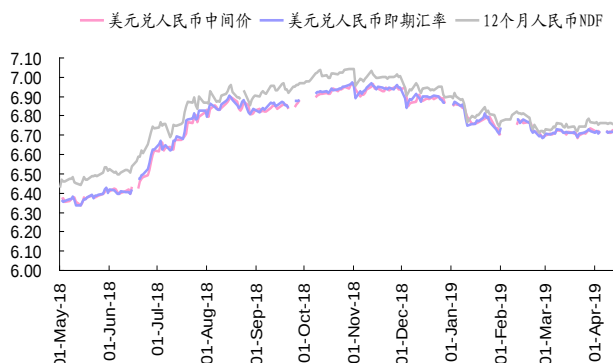


图 6: 人民币汇率变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 7：公开市场操作情况

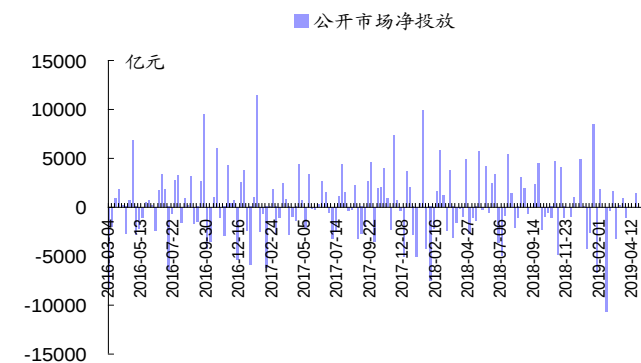
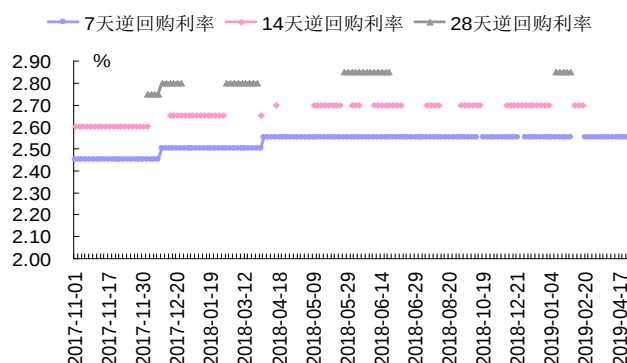


图 8：回购招标利率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：期限利差演变趋势

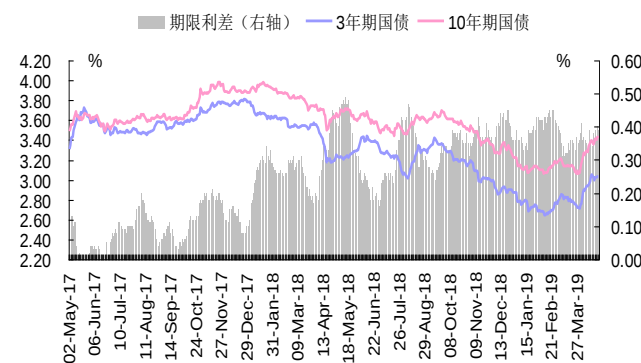
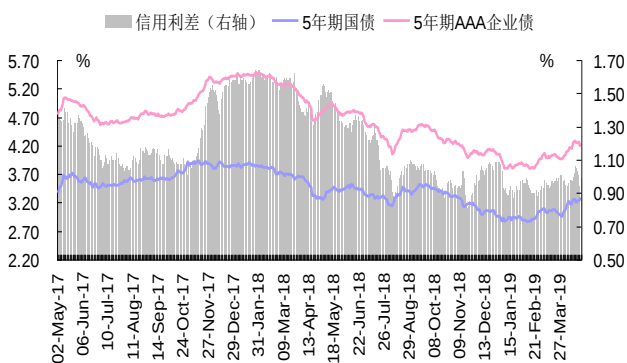


图 10：信用利差演变趋势



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

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

电子行业研究

王洪磊（部门经理）

+86 22 2845 1975

王磊

+86 22 2845 1802

固定收益研究

郝惊

+86 22 2386 1600

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 1972

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

孟凡迪

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

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_12686

