

欧央行将讨论新一轮 TLTRO 操作细节

主要结论:

一、全球央行观察

- **中国央行:** 对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心。国内货币市场利率小幅上升。5月31日, R007、DR007、Shibor3M 分别较上周(5月24日)上升 5.64bp、8.39bp、1.00bp 至 2.59%、2.63%、2.91%。下周公开市场操作到期规模较大, 其中逆回购到期 5300 亿, MLF 到期 4630 亿, 预计央行将予以续作, 以避免流动性大幅波动。**5月28日, 易纲表示对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心。**易纲在中债指数专家指导委员会第十五次会议上表示, 对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心, 中美十年期国债利差仍处于较为舒服的区间, 美联储加息可能性降低, 都有利于人民币汇率稳定。**5月30日, 央行货币政策司司长孙国峰表示, 面对内外部挑战, 货币政策应对空间充足, 货币政策工具箱丰富。**人民银行将继续实施好稳健的货币政策, 根据经济增长和价格形势变化及时预调微调, 保持流动性合理充裕, 用好和创新有中国特色的货币政策工具箱, 疏通政策传导机制, 强化落实支持实体经济和“六稳”的要求, 不断深化金融供给侧结构性改革, 切实增强金融服务实体经济的能力, 推动稳健货币政策, 增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环, 促进国民经济整体良性循环。
- **美联储:** 部分官员表示当前美联储货币政策是适宜的。美联储副主席 Clarida 表示, 美联储货币政策是适宜的, 密切关注下行风险。美国通胀低于预期; 明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 表示, 收益率曲线表明市场预计美国未来经济增速将放缓。
- **欧央行:** 下周会议将会讨论新一轮 TLTRO 操作的细节。欧央行管委 Rehn 表示, 下周会议将会讨论新一轮 TLTRO 操作的细节。如果经济面临新的衰退, 将准备调整和使用所有政策工具; 欧央行管委 Hansson 表示, 倾向于新一轮定向长期再融资操作规模较此前小; 欧央行管委/爱尔兰央行官员 Lane 表示, 英国硬脱欧的风险上升; 欧央行管委/法国央行行长 Villeroy 表示, 当前经济形势下, 维持低利率是合理且必要的。低利率对银行的负面影响既不应被忽视, 也不应被夸大, 同时对银行业也有正面的影响; 欧洲央行管委/德国央行行长魏德曼表示, 欧元区内部的通胀压力将会逐步上升, 因此没有必要采取进一步货币政策宽松。
- **日本央行:** 黑田东彦表示全球经济依然面临不确定性。日本央行行长黑田东彦表示, 全球经济依然面临不确定性, 包括贸易紧张局势和英国脱欧等因素。持续的低利率会改变金融机构的风险偏好, 从而影响金融稳定; 日本央行政策审议委员樱井真表示, 如果经济形势发生变化, 可能需要考虑进一步放松政策; 在必要情况下需考虑采取措施减轻宽松政策负面影响; 生产率的改善对通胀产生了抑制作用。
- **其他:** 韩国、加拿大央行维持基准利率不变。

二、文献推荐

- 美国货币政策在全球银行业危机中的作用 (FED)。

风险提示: 贸易摩擦加剧造成全球经济增速大幅放缓; 英国无协议脱欧造成全球经济不确定性的增加。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

正文如下:

一、全球央行观察

1. 中国央行: 对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心

国内货币市场利率小幅上升。5月31日, R007、DR007、Shibor3M分别较上周(5月24日)上升5.64bp、8.39bp、1.00bp至2.59%、2.63%、2.91%。下周公开市场操作到期规模较大, 其中逆回购到期5300亿, MLF到期4630亿, 预计央行将予以续作, 以避免流动性大幅波动。

5月28日, 易纲表示对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心。易纲在中债指数专家指导委员会第十五次会议上表示, 对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心, 中美十年期国债利差仍处于较为舒服的区间, 美联储加息可能性降低, 都有利于人民币汇率稳定。在进一步推动利率市场化改革的过程中, 央行存款基准利率仍将继续发挥重要作用; 贷款利率实际上已经放开, 但仍可进一步探索改革思路, 如研究不再公布贷款基准利率等, 同时要继续深入研究贷款利率走势以及存量贷款合同切换的问题, 坚持在有利于老百姓、有利于解决中小企业融资难融资贵问题的前提下推进改革。

5月30日, 央行货币政策司司长孙国峰表示, 面对内外部挑战, 货币政策应对空间充足, 货币政策工具箱丰富。孙国峰在“2019金融街论坛年会”发表演讲。表示, 面对内外部挑战, 货币政策应对空间充足, 货币政策工具箱丰富, 人民银行将继续实施好稳健的货币政策, 根据经济增长和价格形势变化及时预调微调, 保持流动性合理充裕, 用好和创新有中国特色的货币政策工具箱, 疏通政策传导机制, 强化落实支持实体经济和“六稳”的要求, 不断深化金融供给侧结构性改革, 切实增强金融服务实体经济的能力, 推动稳健货币政策, 增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环, 促进国民经济整体良性循环。

香港货币市场利率大幅上升, Libor-Hibor利差收窄。5月31日, Hibor隔夜、1周、3个月较上周(5月24日)分别上升89.28bp、49.86bp、6.14bp至1.97%、2.00%、2.14%; 1周Libor-Hibor利差收窄至40bp。

2. 美联储: 部分官员表示当前美联储货币政策是适宜的

美联储副主席Clarida表示, 美联储货币政策是适宜的, 密切关注下行风险; 美国通胀低于预期。

明尼阿波利斯联储主席Kashkari表示, 收益率曲线表明市场预计美国未来经济增速将放缓;

3. 欧央行: 下周会议将讨论新一轮TLTRO操作的细节

欧央行管委Rehn表示, 下周会议将会讨论新一轮TLTRO操作的细节; 如果经济面临新的衰退, 将准备调整和使用所有政策工具。

欧央行管委Hansson表示, 倾向于新一轮定向长期再融资操作规模较此前小。

欧央行管委/意大利央行行长Visco表示, 意大利政府高负债对经济是严重约束, 政府债券利率的被动上升将导致经济增速的下降。

欧央行管委/爱尔兰央行官员Lane表示, 英国硬脱欧的风险上升。

欧央行管委/法国央行行长Villeroy表示, 当前经济形势下, 维持低利率是合理且必要的; 低利率对银行的负面影响既不应被忽视, 也不应被夸大, 同时对银

行业也有正面的影响。

欧央行管委/德国央行行长魏德曼表示，欧元区内部的通胀压力将会逐步上升，因此没有必要采取进一步货币政策宽松。

4. 日本央行：黑田东彦表示全球经济依然面临不确定性

日本央行行长黑田东彦表示，全球经济依然面临不确定性，包括贸易紧张局势和英国脱欧等因素；持续的低利率会改变金融机构的风险偏好，从而影响金融稳定。

日本央行政策审议委员樱井真表示，如果经济形势发生变化，可能需要考虑进一步放松政策；在必要情况下需考虑采取措施减轻宽松政策负面影响；生产率的改善对通胀产生了抑制作用。

5. 其他：韩国、加拿大央行维持基准利率不变

5月31日，韩国央行维持基准利率1.75%不变。

5月29日，加拿大央行维持政策利率1.75%不变。

二、文献推荐

美国货币政策在全球银行业危机中的作用

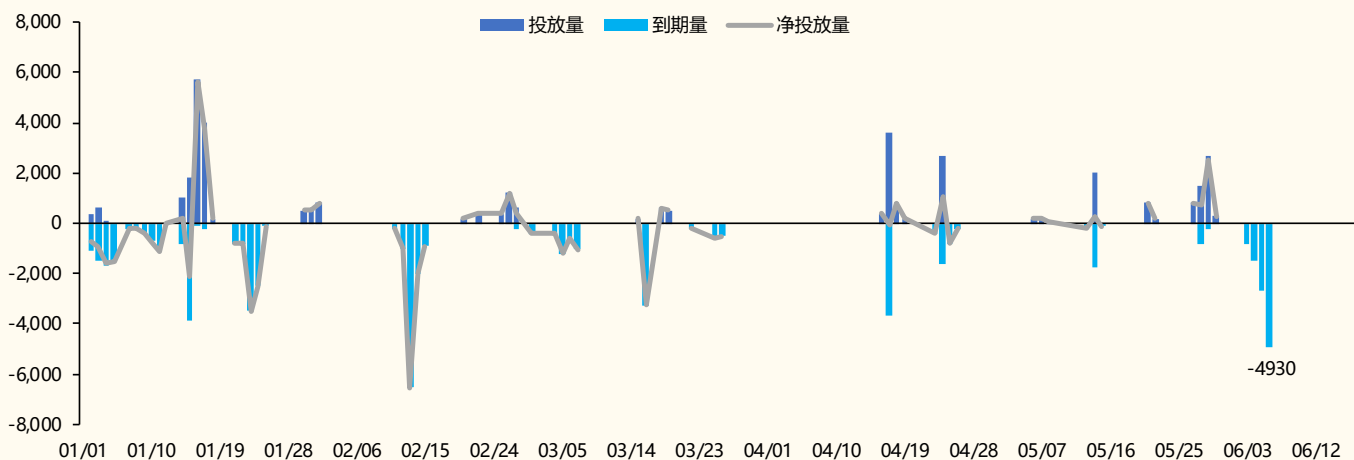
Bora Durdu, Alex Martin, Ilknur Zer

(来源：FED，地址：

<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2019039pap.pdf>)

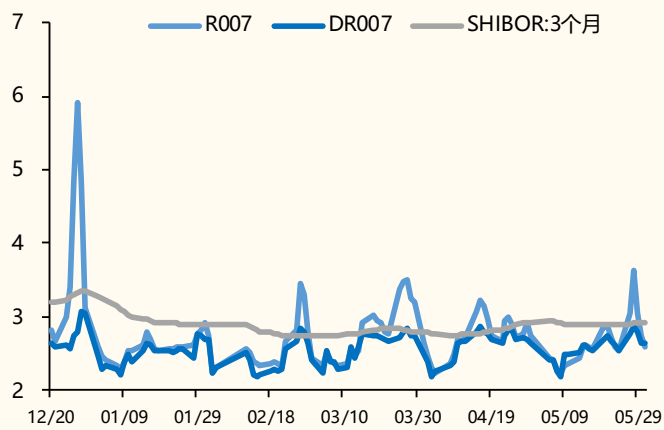
我们使用1870 - 2010年期间69个国家的数据来研究美国货币政策在全球金融稳定中的作用。美国货币政策收紧增加了与美国有直接联系的国家银行业危机的可能性，无论是贸易联系还是债务联系。相反，如果一个国家与全球联系更密切，而不仅仅与美国，那么效果就不明确了。我们认为一个可能的影响渠道是资本流动，如果资本流动变得无序（例如，突然停止），银行发生危机的可能性就会增加。研究结果表明，美国货币政策对全球银行业危机的影响并不统一，具体程度取决于与美国之间的联系程度。

图表1：近几个月中国央行公开市场资金净投放概览（亿元）



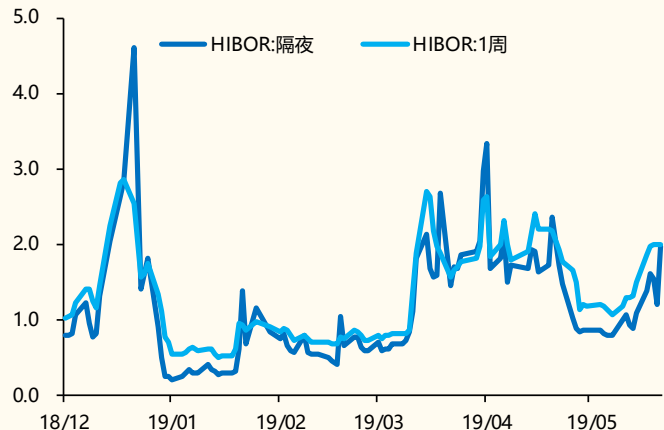
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2: 国内货币市场利率上升后回落 (%)



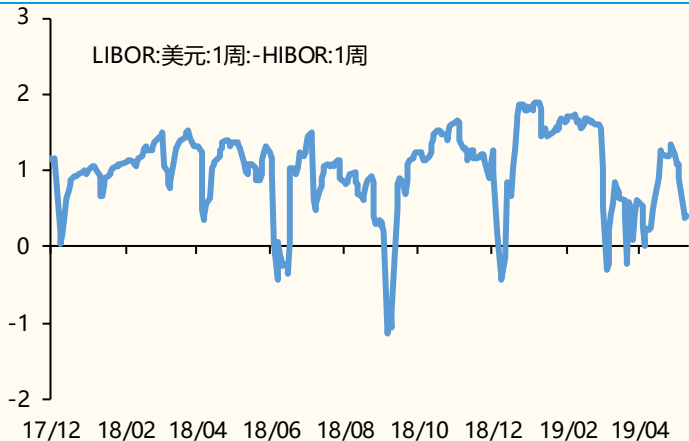
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 香港货币市场利率上升 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: Libor-Hibor 利差收窄 (%)



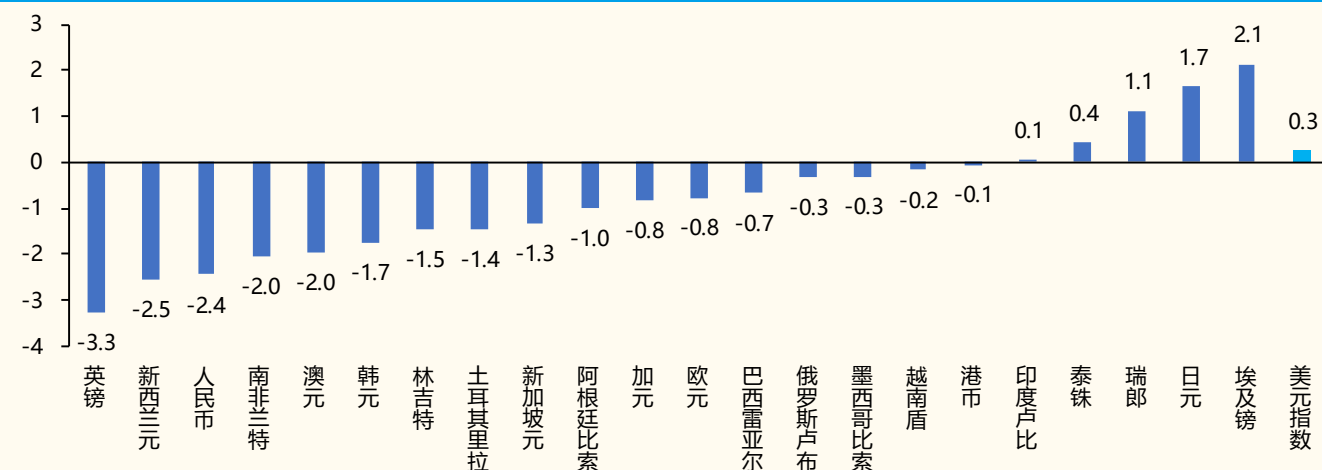
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: CME 数据显示美联储降息预期升温 (5.31)

FOMC 会议时间	联邦基金利率 (当前为 225-250bp)			
	175-200	200-225	225-250	250-275
2019/6/19	0.00%	15.00%	85.00%	0.00%
2019/7/31	4.30%	35.30%	60.40%	0.00%
2019/9/18	18.60%	46.90%	32.50%	0.00%
2019/10/30	27.70%	42.30%	22.10%	0.00%
2019/12/11	35.40%	31.50%	10.40%	0.00%
2020/1/29	34.10%	24.50%	6.90%	0.00%

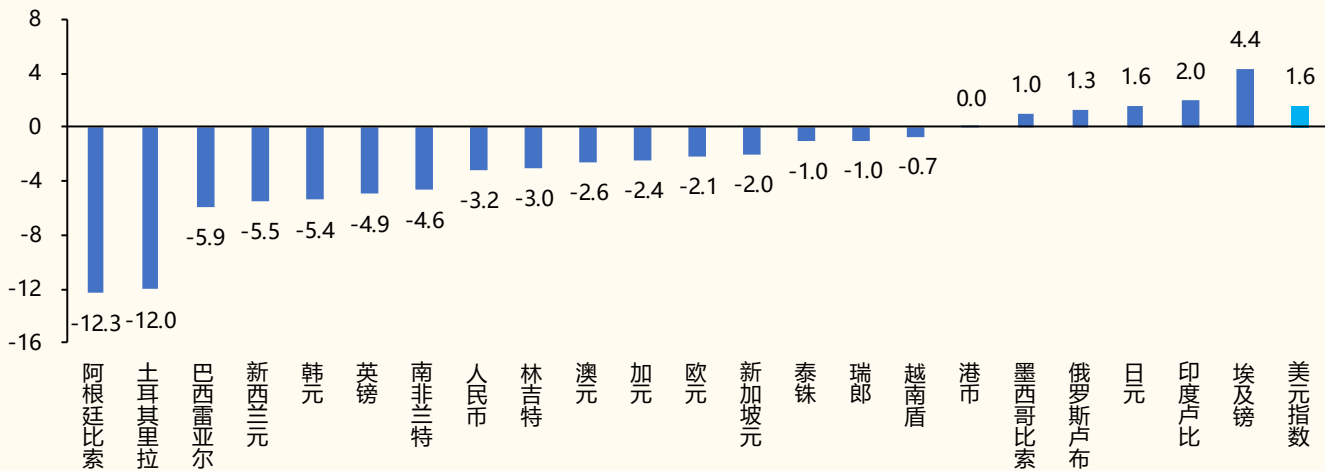
来源: CME, 国金证券研究所

图表 6: 近一个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



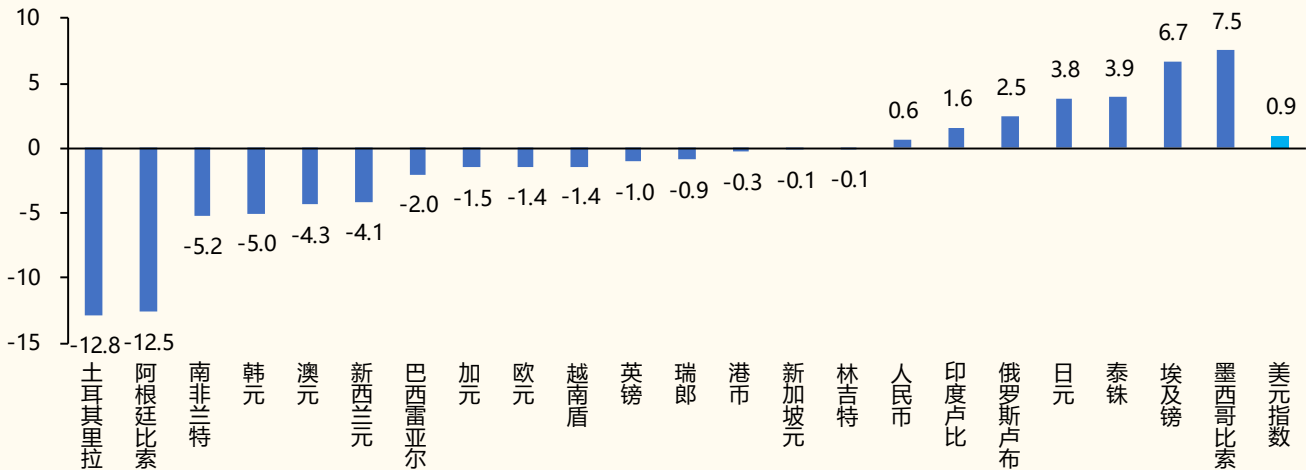
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7：近三个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：近半年主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：上周中国央行公开市场操作表述

日期	上周中国央行公开市场操作表述
5月31日	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作。
5月30日	在开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作800亿元的基础上，以利率招标方式开展了300亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%
5月29日	为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了2700亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%
5月28日	为对冲央行逆回购到期等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了1500亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%
5月27日	以利率招标方式开展了800亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%

来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 10: 上周美联储官员关于货币政策的言论

日期	美联储官员	投票权	上周讲话要点
6月1日	纽约联储主席 Williams	永久	研究表明, 随着经济复苏, 利率应在更长时间内保持在较低水平; 当利率为0时, 大规模资产购买可以补充传统政策。
5月31日	明尼阿波利斯联储主席 Kashkari	2020年	收益率曲线表明市场预期美国未来经济增速将放缓
5月31日	美联储副主席 Clarida	永久	美联储货币政策是适宜的, 密切关注下行风险; 美国通胀低于预期。

来源: Wind, 国金证券研究所整理

图表 11: 上周欧央行官员关于货币政策的言论

日期	央行官员	上周讲话要点
5月31日	欧央行管委/意大利央行行长 Visco	意大利政府高负债对经济是严重约束, 政府债券利率的被动上升将导致经济增速的下降
5月29日	欧央行管委/爱尔兰央行官员 Lane	英国硬脱欧的风险上升
5月29日	欧央行管委 Rehn	下周会议将会讨论新一轮 TLTRO 操作的细节。如果经济面临新的衰退, 将准备调整和使用所有政策工具。
5月29日	欧央行副行长 Guindos	美国企业债务杠杆比欧洲更高
5月28日	欧央行管委/法国央行行长 Villeroy	当前经济形势下, 维持低利率是合理且必要的。低利率对银行的负面影响既不应被忽视, 也不应被夸大。同时对银行业也有正面的影响。
5月27日	欧央行管委 Hansson	倾向于新一轮定向长期再融资操作规模较此前小。
5月26日	欧央行管委/德国央行行长 魏德曼	欧元区内部的通胀压力将会逐步上升, 因此没有必要采取进一步货币政策宽松

来源: Wind, 国金证券研究所整理

图表 12: 上周日本央行官员关于货币政策的言论

日期	央行官员	上周讲话要点
5月30日	日本央行政策审议委员 樱井真	如果经济形势发生变化, 可能需要考虑进一步放松政策。在必要情况下需考虑采取措施减轻宽松政策负面影响。生产率的改善对通胀产生了抑制作用
5月29日	日本央行行长 黑田东彦	持续的低利率会改变金融机构的风险偏好, 从而影响金融稳定。全球经济依然面临不确定性, 包括贸易紧张局势和英国脱欧等因素

来源: Wind, 国金证券研究所整理

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_12250

