

2019年3月3日

宏观经济



## 股好，债见压力

### ——2019年2月第4周金融高频数据追踪

宏观简报

春节因素导致税期延后，对流动性带来一定压力，但后半周缓解。铁总数据显示，今年春运发送旅客首次超4亿，企业节后开工或不差。叠加股市行情较好，利率债收益率小幅回升，但信用债净融资金量达908亿，企业融资环境回暖。海外方面，美国四季度GDP年化环比初值2.6%，较三季度下滑但好于预期，此外中美贸易谈判取得阶段性进展，美国对2018年9月起加征关税的自华进口商品将继续保持10%。人民币兑美元汇率中间价较上周五上调174个基点，美元指数则小幅回落。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

[zhangwenlang@ebcn.com](mailto:zhangwenlang@ebcn.com)

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)

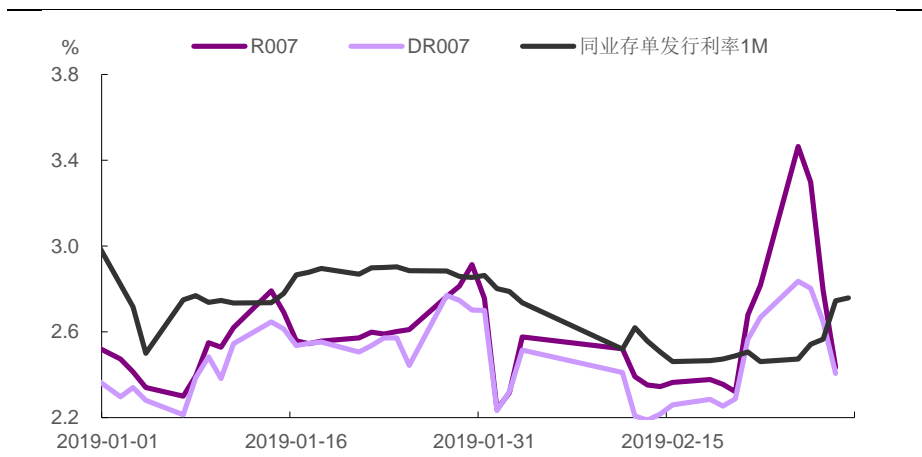
021-52523805

[dengqiaofeng@ebcn.com](mailto:dengqiaofeng@ebcn.com)

## 春节假期延后对流动性形成扰动

今年春节因素导致假期后延至本周，对市场流动性形成一定压力。本周前三天央行连续开展7天期逆回购操作对冲，合计投放2200亿，考虑600亿逆回购到期，实现资金净投放1600亿。而后半周央行考虑到财政支出加大投放力度，暂停公开市场操作。受假期和股市火爆影响，本周前半周货币市场利率呈不同程度上行，后半周回落，同业存单发行利率则延续小幅上行趋势（图1）。

图1：上周五DR007、R007小幅上行



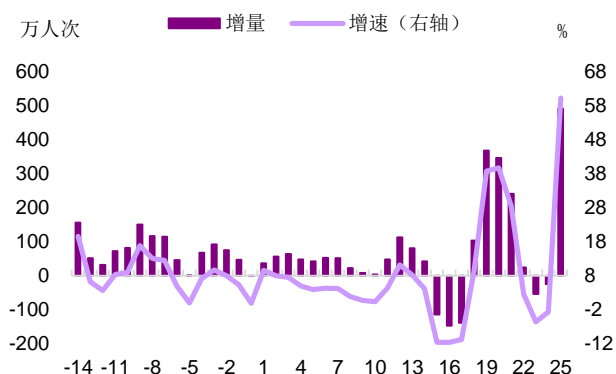
资料来源：Wind，时间截至2019年3月1日

## 利率债小幅回调，信用债发行回暖

本周四统计局发布2月中采PMI，较1月49.5%进一步回落至49.2%，但其中的新订单指数和生产经营活动预期指数较1月好转。同时，今年春节由于错位导致返工滞后，但根据铁总发送旅客量来看（图2，另2019年春运期间铁路累计发送旅客4.1亿人次，增长6.7%<sup>1</sup>），企业节后开工或不差，此外今年1季度地方政府债券提前发行也对需求起到了一定支撑。而本周MSCI宣布大幅提升A股在其全球指数中的权重，股市继续得到支撑。综合以上各种因素，本周国债收益率继续小幅回升，其中10年期国债收益率较2月初上行近10BPs（图3）。

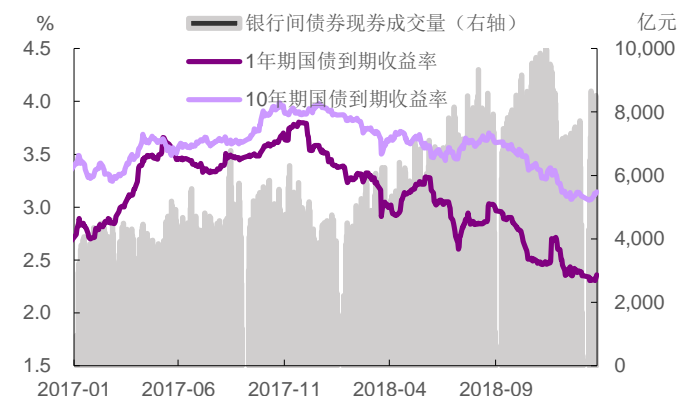
<sup>1</sup>新闻来源，新浪新闻网，《2019年铁路春运收官发送旅客首次突破4亿人次》，<http://news.sina.com.cn/c/2019-03-02/doc-ihxncvf9277847.shtml>。

图 2：19 年相对 18 年的铁路发送旅客量增量和增速



注：横轴表示相对于除夕的天数，例如 1 表示农历大年初一  
资料来源：中国铁路总公司

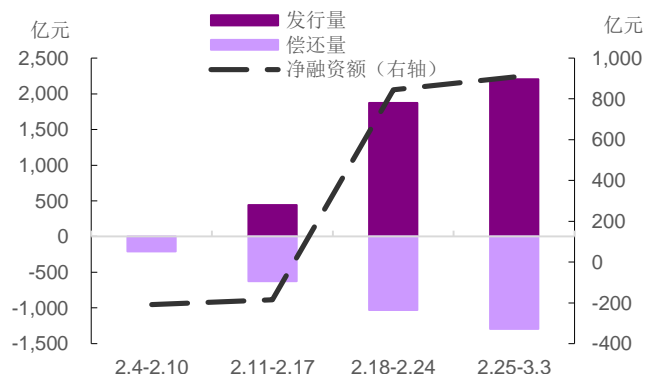
图 3：上周国债收益率小幅回升



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 3 月 1 日

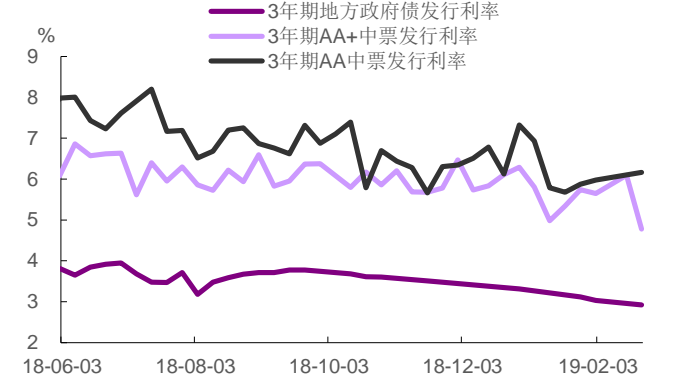
本周地方政府一般债和专项债分别发行 963 亿、591 亿。截至 3 月 1 日，2019 年地方政府一般债和专项债已发行 3504 亿、2585 亿。本周信用债市场净融资总发行量 2203 亿，净融资额 908 亿（图 4），信用债发行继续回暖。但从债券发行利率来看，3 年期 AA 级信用债有小幅上行，或与近期信用违约事件频发有关（图 5）。

图 4：本周信用债发行继续回暖



资料来源：Wind

图 5：近期债券发行利率走势（周度平均）



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 2 月第四周。

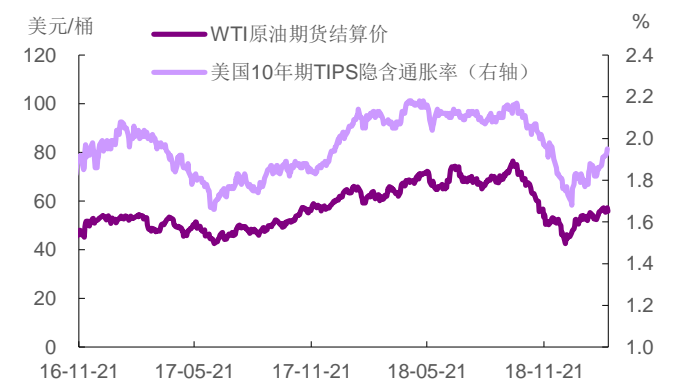
## 中美贸易谈判取得阶段性进展

周三，沙特石油部长 Khalid al-Falih 重申减产承诺，称减产可能会延续到下半年。同时美国能源信息署（EIA）公布数据显示，前周美国原油库存意外减少 860 万桶。多重消息刺激下，WTI 价格延续上周涨势，美国 10 年期 TIPS 隐含通胀率也小幅上行至 1.95% 左右（图 6）。

周四美国商务部发布数据显示，美国四季度实际 GDP 年化环比初值 2.6%，较三季度 3.4% 大幅回落，但高于此前市场预期的 2.2%。周六国务院关税则委员会办公室发布公告称，美国贸易代表办公室宣布对 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，继续保持 10%，直至另行通

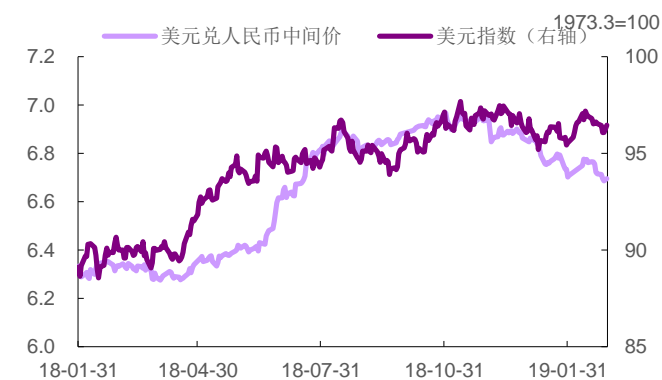
知。中美贸易摩擦升级风险暂歇，本周人民币兑美元汇率中间价较上周五继续上调 174 个基点，美元指数则较上周五小幅回落（图 7）。

图 6：WTI 油价延续前周上涨趋势



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 3 月 1 日

图 7：本周人民币兑美元中间价上调 174 基点



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 3 月 1 日

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

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\\_13955](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13955)

