

货币政策重视“质”，信用债持续回暖

——2019 年 2 月第 3 周金融高频数据追踪

宏观简报

- ◆ 上周央行发布 2018 年第四季度货币政策执行报告，将货币政策基调由“稳健中性”改为“稳健”。但之后央行召开的专家座谈会上，相关官员认为，稳健的货币政策并没有改变，避免货币政策过于宽松。
- ◆ 上周央行公开市场操作净投放资金 600 亿，货币市场小幅上行。长短端国债收益率小幅回调，而信用债融资呈现回暖，上周周度净融资达 812 亿，债券信用利差继续下行，城投债表现优于企业债。美联储 1 月 FOMC 纪要显示美联储或提前结束缩表，美元指数小幅下行，美债收益率震荡波动，人民币兑美元即期汇率则较上上周五上调 616 个基点。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

上周央行动态

上周四央行发布 2018 年第四季度货币政策执行报告，报告中对未来货币政策基调由“稳健中性”改为“稳健”，且并未提及“管好流动性总闸门”字眼。叠加 1 月货币信贷数据迎来开门红，一时市场对未来货币政策放松充满想象力。

上周四下午，央行召集 8 位专家与央行办公厅主任周学东、货币政策司司长孙国峰、调查统计司司长阮健弘、金融市场司副司长邹澜召开专家座谈会，听取他们对当前金融市场的看法。孙国峰强调，从总量上看，货币和社会融资规模合理增长，增长率保持基本稳定，没有搞“大水漫灌”。阮健弘则表示，“稳健的货币政策没有变，统计数据不能看一个月，要从两个月甚至一个季度去看”。

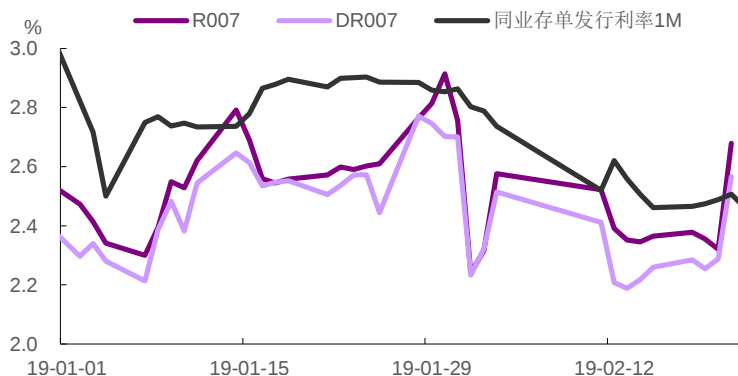
同时，央行多个课题组也发布了调研报告。央行货币政策二司调研组发布《企业境内外融资成本比较分析》报告，央行办公厅调研组发布《企业境外融资成本持续回升并已超过境内》报告，央行上海总部调研组发布《从“资金洼地”现象看我国利率水平和中外融资成本差异》报告。报告的主要观点是，2018 年以来，随着美元加息，境外美元融资利率上升，企业境内外美元综合融资成本已差异不大，甚至境外融资成本已经超过境内。此外上海总部的报告认为，“理论上，通过货币政策操作可以引导市场利率下行，但由于我们目前利率水平实际上是偏低的，加之汇率和外汇储备稳定方面的考量，要避免货币政策过于宽松”。

综上所述我们认为，未来央行的货币政策相比“放水”的“量”，更重货币传导机制的“质”，尤其考虑到货币政策还要兼顾内外均衡，政策利率大幅下行的空间或有限，更多在于传导机制疏通后实体经济融资成本的降低。

货币市场利率小幅上行

央行上周仅开展两笔 7 天期逆回购，合计 600 亿，无 MLF 或逆回购到期。上周五市场流动性略紧，DR007、R007 上行约 30BP。

图 1：上周五 DR007、R007 小幅上行

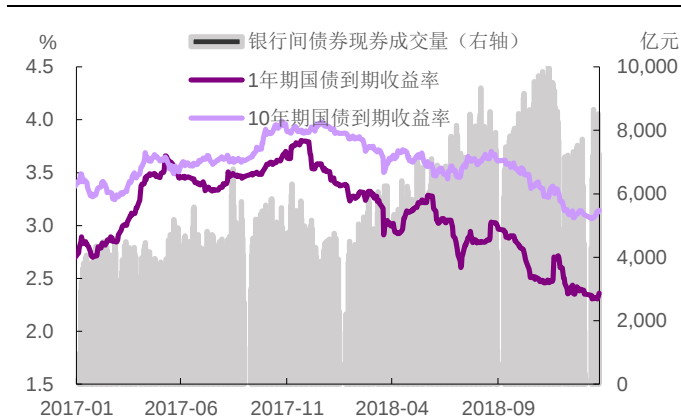


资料来源：Wind，时间截至 2019 年 2 月 22 日

利率债回调，信用债净融资回暖

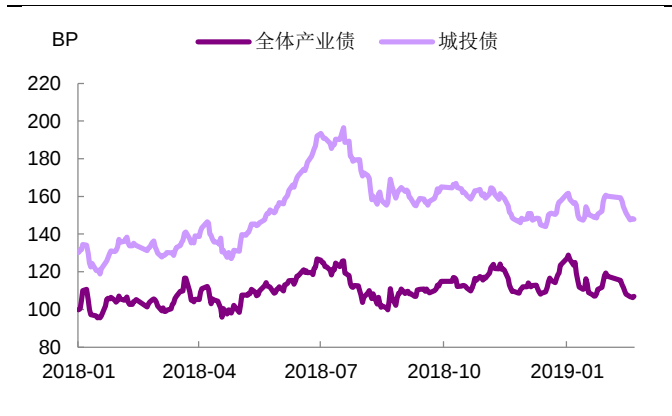
受1月金融数据超预期、中美贸易谈判进展较顺利等因素影响，上周利率债收益率回调，上周五10年期国债收益率较上上周五上行6.6BP(图2)。但上周信用债净融资量达812亿，扭转前两周净融资量为负的状况。信用债利率继续下行，上周产业债信用利差下行约2BP，城投债信用利差下行约5BP，**城投债表现仍优于产业债表现**(图3)。

图2：上周国债收益率小幅回升



资料来源：Wind，时间截至2019年2月22日

图3：上周城投债表现优于产业债

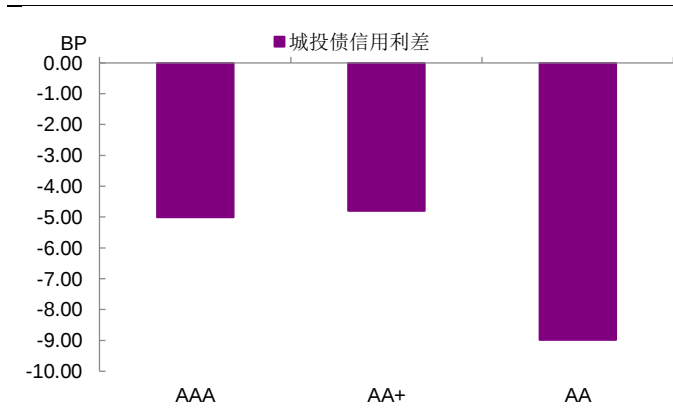


资料来源：Wind，时间截至2019年2月22日

从不同等级的城投债信用利差来看，AAA城投债信用利差下行5.0BP，AA+城投债信用利差下行4.8BP，AA城投债信用利差下行9.0BP，**低等级城投债信用利差下行明显快于高等级城投债信用利差，低等级城投债更受青睐**(图4)。

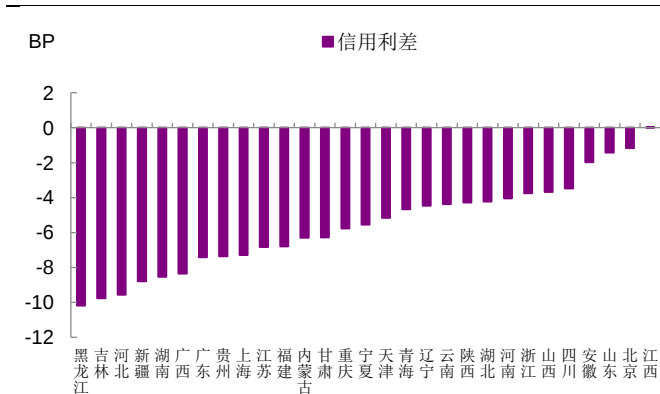
从城投债的区域来看，各区域城投债平均下行5.6BP，其中下行高于平均值的包括黑龙江、吉林、河北、新疆、湖南、广西等14个区域，但信用利差下行较快的主要是中西部区域，**表明市场对城投债投资向财政实力较弱的区域倾斜**(图5)。

图4：上周不同级别城投债信用利差下行情况



资料来源：Wind

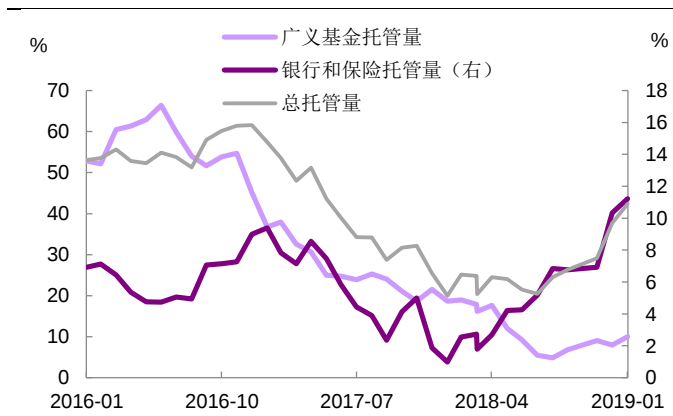
图5：上周不同区域城投债信用利差下行情况



资料来源：Wind

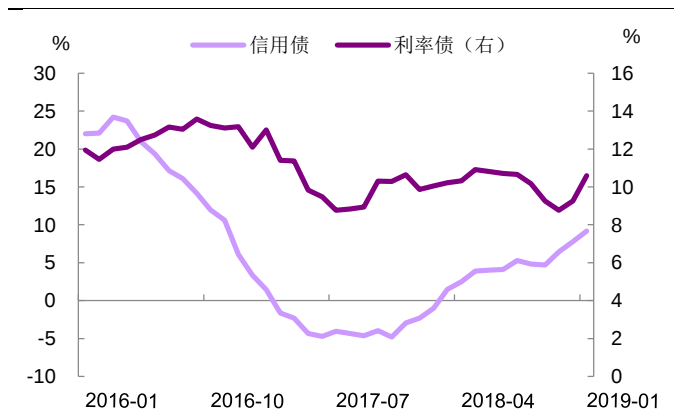
上周四央行公布 2019 年 1 月债券市场托管数据,2019 年 1 月债券市场总托管量同比增长 10.8%,是 2017 年 6 月份以来的同比最高增速,其中银行和保险配置债券同比增长 11.2%,广义基金配置债券同比增长 10.9%,均呈现快速增长,但**银行和保险对债券的配置资金增长更快(图 6)**。从对债券的配置类型来看,1 月份对于利率债的配置同比增长 10.6%(前值 9.3%),信用债的配置同比增长 9.2%(前值 7.8%) (图 7),从环比数据来看,信用债的配置增长更快,目前市场配置逐步向信用债倾斜。

图 6: 各类主体债券托管量同比增速



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 1 月末

图 7: 信用债和利率债托管量同比增速

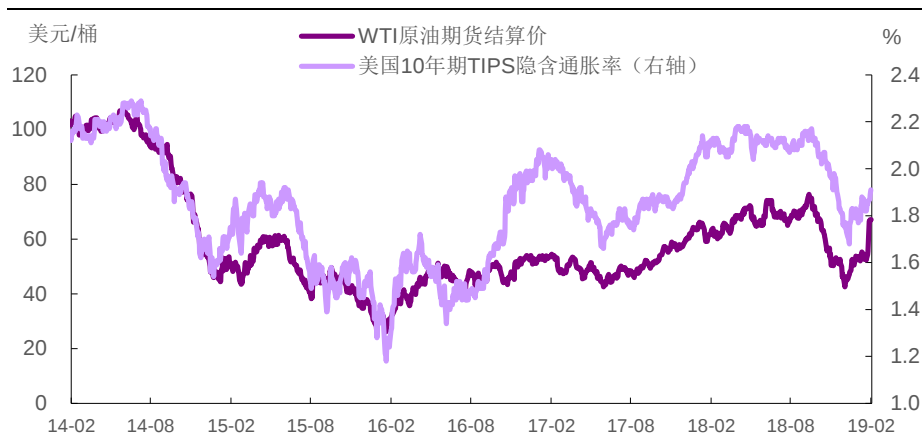


资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 1 月末

美联储或提前结束缩表，美元小幅回落

年初以来，国际原油价格一改去年四季度探底颓势，一路上行。受石油输出国组织（OPEC）大量减产影响，上周油价继续向上突破，WTI 原油最高报 57.26 美元/桶（图 8）。

图 8: 受 OPEC 减产影响，国际油价打开新的上行空间

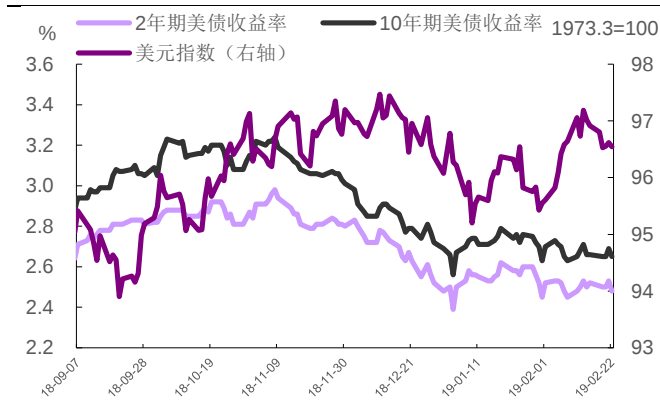


资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 2 月 22 日

北京时间上周四（21 日）公布的美联储 1 月 FOMC 纪要显示，“几乎所有委员认为在年内结束缩表是合适的”。继上周美国 1 月 CPI 数据好于预期，

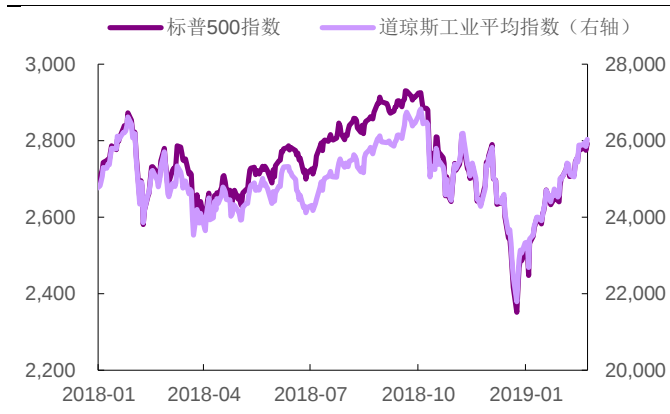
当地时间上周五(22日)多位美联储官员相继发表讲话,评价美国通胀走势,敦促美联储年内重新审议官方通胀目标框架。上周美元指数小幅回落,长短端美债收益率持平上上周五,小幅震荡波动(图9)。上周美股表现依然强劲,周五道指站上26000点,标普500报2792.67点,创2018年11月8日以来收盘最高(图10)。

图9: 美元回落, 中长端美债收益率震荡波动



资料来源: Wind, 时间截至2019年2月22日

图10: 美股表现强劲



资料来源: Wind, 时间截至2019年2月22日

中美贸易谈判仍是市场关注焦点,上周四至周五于华盛顿举行的中美经贸第七轮高级别磋商,双方已决定延长两天,市场有一定乐观预期。加上两会在即,近期人民币汇率支撑有力,上周五美元兑人民币即期汇率较上上周五上调616个基点(图11)。反观欧元区主要货币:2019年1月以来,一系列疲软数据削弱了对欧元的支撑。当地时间上周五(22日)最新出炉的德国IFO经济景气指数显示,2月份德国商业信心指数(季调后)连续6个月下滑跌至98.5,为2015年1月以来最低水平,欧元区经济疲软态势持续,欧元兑美元在周三达到两周高点后回落;受英国脱欧谈判进展缓慢拖累,英镑兑美元小幅震荡(图12)。

图11: 近期人民币汇率支撑有力

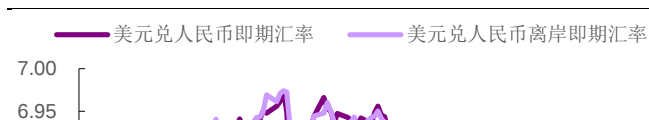


图12: 欧元兑美元达到两周高点后回落



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_14079

