

市场对民企仍然谨慎

——2019年2月第2周金融高频数据跟踪

宏观简报

- ◆ 上周央行未开展公开市场操作，有 10,635 亿逆回购和 MLF 操作到期，但考虑到春节后现金回笼因素，市场流动性仍较为充裕，货币市场利率小幅下行。央行在香港发行新年第一、二期离岸央票各 100 亿，期限分别为 3 个月和 1 年，较去年 11 月发行的同期限离岸央票中标利率分别大幅下行 134bps 和 140bps。
- ◆ 上周为春节后首周，债市融资功能尚未完全恢复，债市净融资为-200 亿。此外有两单信用债违约，从信用利差来看市场对民营企业的风险偏好虽有所改善，但仍持谨慎态度。
- ◆ 上周美国 1 月核心通胀数据较为坚挺，数据公布后美元、美债利率上行。但次日公布的美国 12 月零售销售（除汽油与汽车）环比增速跌幅超出市场预期，PPI 和当周首次申请失业救济的人数也不佳，带来美元、美债收益率一定幅度下挫。人民币则有小幅贬值。

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

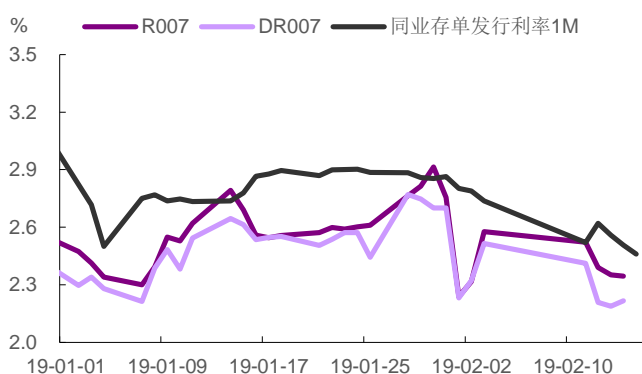
邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

2019 年首期离岸央票发行

上周央行未开展公开市场操作，有 10,635 亿逆回购和 MLF 操作到期。考虑到春节后现金回笼因素，市场流动性仍较为充裕，货币市场利率小幅下行（图 1）。

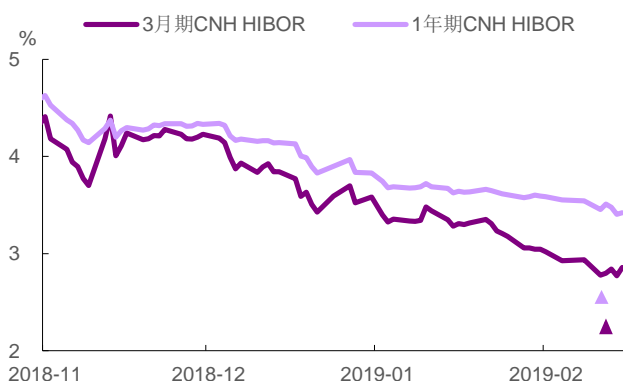
2 月 13 日央行在香港发行本年度第一、二期离岸央票各 100 亿，期限分别为 3 个月和 1 年，中标利率分别为 2.45% 和 2.8%，认购倍数高达 6 倍。较去年 11 月发行的同期限离岸央票中标利率，分别大幅下行 134bps 和 140bps。同时本次低于同期限 CNH HIBOR 35bps 和 71bps（图 2），而去年中标利率与同期限 CNH HIBOR 相当，或与认购倍数较高相关。

图 1：上周货币市场利率小幅下行



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 2 月 15 日。

图 2：2019 年首期离岸央票中标利率大幅低于 CNH HIBOR

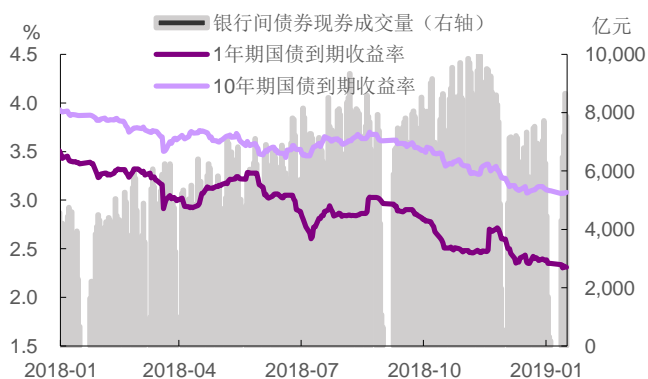


资料来源：Wind，时间截至 2019 年 2 月 15 日。注：三角形为上周离岸央票中标利率点位。

上周两单企业债违约，市场对民企风险偏好仍较低

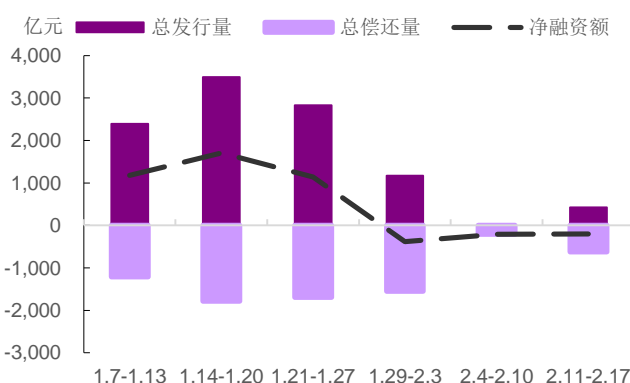
春节后银行间现券交易活跃，国债收益率维持震荡态势，周四下午央行公布 1 月金融数据，社融超预期大增，周五国债收益率有小幅上行（图 3）。

图 3：上周国债收益率小幅下行



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 2 月 15 日

图 4：上周信用债净融资额为负

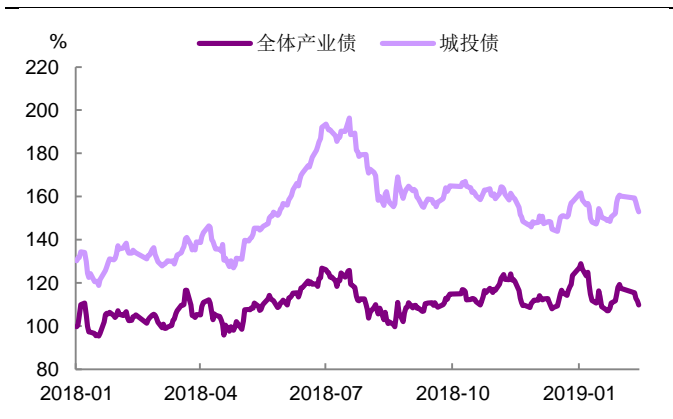


资料来源：Wind

上周信用债净融资额为负，或与春节节后第一周债市功能尚未恢复有关。2019 年 1 月份以来，信用债利率继续跟随利率债波动下行，上周产业债和

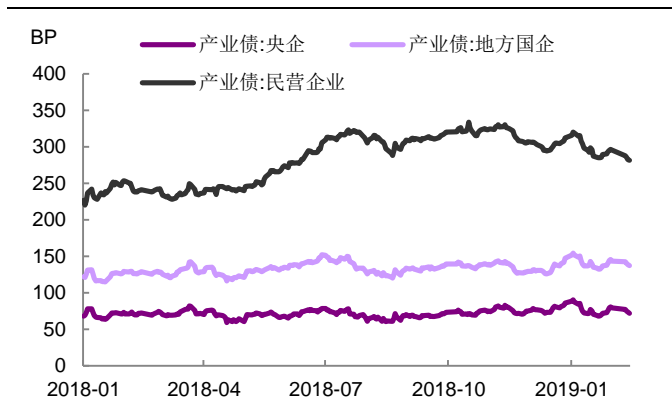
城投债信用利差均呈下行态势（图 5），与节前最后一周相比，其中产业债信用利差下行 5.6bps，而城投债下行 6.3bps。从信用评级来看，产业债中高评级比低评级信用利差下行更快，而城投债中低等级比高等级信用利差下行更慢，表明市场对低等级产业债的风险偏好仍较低，而对龙头产业债和城投债的风险偏好上升较快。

图 5：产业债与城投债信用利差变化情况



资料来源：Wind

图 6：民企类产业债信用利差仍较高



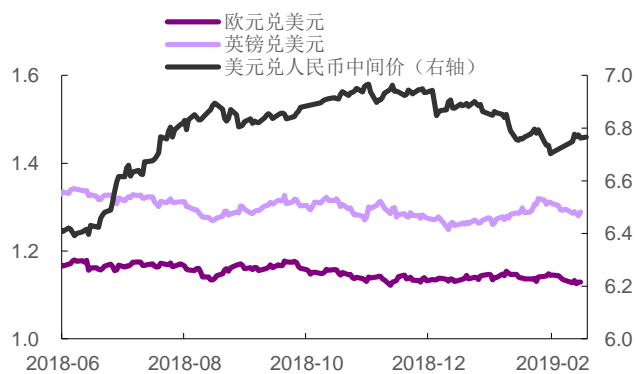
资料来源：Wind

2019 年以来至上周五，信用债违约金额达 121 亿元（2018 全年为 1,205.6 亿元，月平均违约金额为 100.5 亿元），且新增违约主体全部为民营企业。尽管去年 11 月民营企业座谈会召开以来，国务院、央行、银保监会、证券公司、担保机构等多部门出台系列对民企的“纾困政策”，但从各类性质的产业债信用利差来看，市场对民营企业的风险偏好虽有所改善，但仍处于较低水平（图 6）。

上周人民币小幅贬值

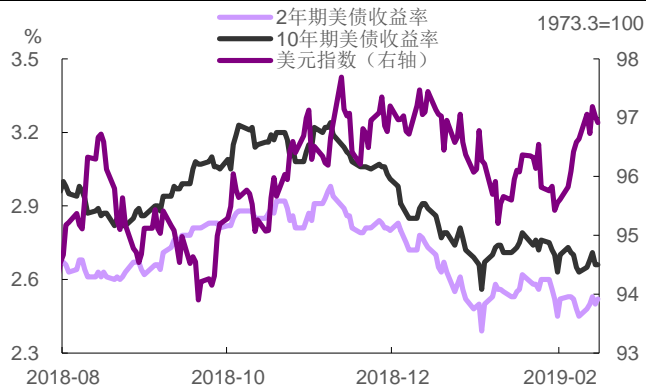
上周三，海外方面美国公布 1 月通胀数据，受油价拖累 CPI 同比降至 1.6%，但核心 CPI 较为坚挺、持平前值，数据公布后美元、美债利率上行。但次日公布的美国 12 月零售销售（除汽油与汽车）环比增速降至-1.8%，跌幅超出市场预期，此外 PPI 和当周首次申请失业救济的人数也不佳，带来美元、美债收益率一定幅度下挫。上周人民币有小幅贬值。

图 7：上周人民币小幅贬值



资料来源：Wind

图 8：上周美元指数、美债收益率总体呈上涨态势



资料来源：Wind

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_14148

