**固收周报三二一：利差继续压缩**

（2020/3/16-2020/3/22）



**三个重大要闻**

1.美联储启动商业票据购买（CPFF），全球开启量化宽松。

继美联储降息至零利率后，北京时间3月17日晚，美联储宣布启用商业票据购买（CPFF），也是2008年9月雷曼兄弟公司事件后，美联储再度重启这一工具。此外，欧央行宣布7500亿欧元针对新冠肺炎疫情的资产购买计划，德国从4月1日起将当前的逆周期资本缓冲比例从0.25%降低至0%；西班牙宣布总值2000亿欧元（约GDP的16%）的金融援助计划。随着全球疫情的进一步加剧，全球央行进行量化宽松阶段，以对冲疫情对经济带来的干扰。（信息来源：Wind）

2.疫情导致1-2月经济数据受到明显冲击，复工助推后续经济逐步修复。

统计局3月16日发布数据显示，受疫情冲击影响，1-2月经济数据超预期大幅下行至历史低位。固定资产投资增速为-24.5%，制造业、基建、和地产投资均有不同程度的下滑，其中房地产投资累计增速为-16.3%，统计局口径的基础设施投资（不含电力）累计同比-30.3%，制造业投资同比-31.5%，社零同比-20.5%。（数据来源：国家统计局）

目前国内疫情基本得到控制，全国开工复工稳步推进、积极扩大消费，将助推后续经济逐步修复。中央政治局多次表示要加快推进全面复工复产、恢复正常生产生活秩序，国家发改委表示，截至3月20日，重点项目复工率为89.1%；此外，发改委、商务部均表示要积极扩大国内消费，商务部表示将研究推出促进汽车、家具、家电等重点商品消费的政策措施、包括放宽汽车限购、引导各地制定补贴政策、鼓励企业开展电子产品以旧换新。预计三月份经济数据将有所好转，国内经济开始复苏。

3.央行MLF及LPR均保持定力，货币政策维持独立性。

3月16日央行开展1000亿元MLF操作，但却保持MLF 3.15%的利率不变，同时3月20日（上周五）一年期和五年期的LPR报价也没有按市场预期下调。（信息来源：中国人民银行）央行货币政策保持定力，主要原因在于：

①是相较于海外国家，中国疫情已经可控，且宏观经济处于修复上行中，前期我国已经以降准降息的方式向市场释放足量流动性，并降低利率，目前的要点在于将堆积在金融市场的流动性传导至实体经济；

②是近期美元在流动性危机下走强，带动人民币走弱，央行需要维护汇率稳定，不愿降低利率；

③是根据央行马骏解释，LPR整体下调有一个阈值，即各报价行的有效报价的平均值变化达到5个基点，才会调整最终的LPR，3月中旬的普惠金融定向降准对每家银行的影响不同，还需要给一些时间，才能充分体现降准和公开市场操作对LPR的影响。

但央行逆周期调节、降低实体经济利率的政策没有改变，同时近期银行开始对存量贷款进行LPR定价的批量置换，预计在疫情可控、经济出现明显起色之前，货币政策仍维持宽松，实体利率将逐步下行。

**两个方向的重大驱动因素**

利多：疫情蔓延导致全球经济下行。

利空：海外流动性风险还未解除。

**一个清晰结论**

疫情干扰金融市场及经济走向的主逻辑没有改变，在宽松的货币环境下，信用利差和期限利差可能均继续压缩。

**声明：**本报告中引用的相关数据和内容均来自WIND等公开信息，由提供方保证其真实性、准确性、完整性。在任何情况下，我公司不就报告中的任何观点做出任何形式的担保，也不保证有关观点或分析不发生变化或更新，不代表我公司或者其他关联机构的正式观点。本报告内容和意见并非为投资者提供市场走势、个股和基金进行投资决策的参考，使用前务必请核实，风险自负。本报告版权归兴银基金管理有限责任公司所有，未获得兴银基金管理有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告不代表我公司基金观点，不构成对我公司旗下基金实际投资行为的约束。投资有风险，入市需谨慎。