

# “定向降息”落地 结构性宽松在路上

□本报记者 王姣

从全面降准到“定向降息”,央行货币宽松预期正在陆续兑现。

1月23日,央行开展2575亿元定向中期借贷便利(TMLF)操作,利率比中期借贷便利(MLF)优惠15基点,此举被市场理解为“定向降息”。分析人士指出,2019年以来,全面降准回归、逆回购加量投放、“定向降息”落地、普惠金融定向降准候场……这一大波“新年红包”显示货币政策宽松的力度加码。往后看,加强疏通货币政策传导机制是未来的关键,改善实体经济融资问题将是政策重点。

## 非传统的“降息”

23日,央行开展定向中期借贷便利(TMLF)操作2575亿元,操作利率为3.15%,比中期借贷便利(MLF)利率优惠15基点。在当日有3500亿元逆回购到期,同时央行不开展逆回购操作的情况下,此次操作未超出市场预期。

上月19日,央行已宣布TMLF,定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款。央行当时已明确,定向中期借贷便利资金可使用三年,操作利率比中期借贷便利(MLF)利率优惠15基点,即3.15%。

这一操作被业内视为“定向降息”或“结构性降息”。一方面,TMLF成本较MLF优惠15基点,有助于降低银行负债成本;另一方面,此举并非传统意义上的降息,而是以定向激励引导为主。

中信证券固收首席分析师明明表示,“虽然TMLF期限为1年,但可续作两次成为3年期流动性投放,如此看来,3年期TMLF操作利率仅3.15%,降息力度不可谓不大。”

TMLF利率虽相对优惠,但也非传统意义上的降息。光大证券固收研究张旭团队分

析称,TMLF仅仅设定了其与MLF之间的利差(即15bp),并没有对当前的任何利率进行调整,因此不是传统意义的“降息”。

另外,TMLF操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行,定向支持小微企业、民营企业贷款的意图非常明确。如广发证券宏观研究郭磊团队所言,TMLF可以算作一种“定向降息”,要点在于更长期限、更低利率和更倾斜的实体信贷引导。

## 定向激励旨在滴灌

从落地时机来看,此次TMLF被视为央行发放“新年红包”的一部分,同时秉持了央行“锁短放长”支持实体经济的操作思路。

2019年以来,为呵护春节前流动性,央行“降准+逆回购+TMLF”三管齐下,月内第二次降准、普惠金融定向降准也已候场。市场人士普遍认为,这表明货币政策边际宽松的力度正在加码。

近期公布的数据证实当前经济仍面临较大的下行压力。数据显示,2018年第四季度GDP同比增长6.4%,较第三季度回落0.1个百分点。央行行长易纲日前在接受采访时表示,近期,央行会同有关部门加快推进银行发行永续债补充资本,完善普惠金融定向降准考核口径,新年伊始宣布降准释放流动性1.5万亿元,1月下旬实施首次定向中期借贷便利(TMLF)操作等。这些措施都有利于保持流动性合理充裕和金融市场利率合理稳定,引导货币信贷合理增长,金融对实体经济的支持力度并没有随着经济增速下行而减弱,反而是加大支持力度,体现了逆周期的调节。

同时,央行需要避免信用过快收缩冲击实体经济,也要避免“大水漫灌”影响结构性去杠杆,为供给侧结构性改革和高质量发展

营造适宜的货币金融环境。由此,精准把握流动性的投向、发挥结构性货币政策精准滴灌的作用就显得更为重要。中信建投证券宏观固收首席分析师黄文涛指出,此次TMLF操作更多地是通过定向激励,引导商业银行加大对小微企业、民营企业的金融支持力度,发挥其定向调控、精准滴灌功能。

## 政策重点在于疏导

站在当下,多数机构认为,经济尚未见底,出于稳增长的需要,宽货币仍将继续,央行后续大概率还会选择降准或降息,但货币政策的重点不在于宽松,而在于疏导,央行多次带有定向意味的操作也表明稳健的货币政策将维持松紧适度,不搞“大水漫灌”。“在经济下行处于缓慢和可控的状态下,央行更多的采取定向宽松政策,相比直接降低MLF利率甚至全面降息,‘结构性货币政策’具有更大的灵活性。”一位分析人士表示。

郭磊团队进一步指出,当前货币政策的重点一是疏通货币传导机制,二是利率市场

## ■ 观点链接

### 海通证券:宽货币环境未变

从SLF和逆回购招标利率构成的利率走廊看,过去几个月R007均在走廊下限徘徊,表明资金面一直被细心呵护,公开市场、定向降准、全面降准以及各种新创设的货币市场工具保证了宽货币环境延续。

### 国泰君安:央行出手打破紧信用

后续央行有可能出手打破“信用紧缩—实体经济下行,金融市场波动—抵押品价值下降—信用再紧缩”的循环。在具体措施上,一方面央行会在CRM相关措施上

化“两轨并一轨”。在货币传导机制通畅的前提下,降低公开市场操作利率,进而引导信贷利率下行,可以刺激信贷总量增长,但是不改善信贷结构。在经济下行压力进一步深化前,央行将更加侧重结构性货币政策和货币传导机制的疏通,而非全面降息。

事实上,央行近期已经采取多项措施缓解银行信贷供给端的约束。比如,在资本方面,央行会同有关部门加快推进银行发行永续债补充资本;在流动性方面,央行刚刚宣布降低存款准备金率1个百分点,并通过创设TMLF提供长期低成本资金;同时继续推进利率市场化改革等。央行方面表示,将和相关部门加强协调配合,综合施策,通过“几家抬”,从供需两端共同夯实疏通货币政策传导的微观基础。

“未来央行将继续保持宽松的货币政策,但单靠结构性的货币政策达到托底经济的效果恐怕有限。为了改善结构性问题,还需要减税、基建等财政政策予以配合,不能仅仅指望货币政策来完成结构性功能。”明明表示。

走得远,甚至可能直接参与购买信用债;另一方面,也可能加大对国家开发银行等的PSL,对接地方政府基建项目等。

### 广发证券:何时降息需观察民企债

关于何时降息的效果更好?需首先观察到民企债券收益率出现下行,以及民企债券与国债券、低等级债券与高等级债券的利差压缩。这意味着货币政策传导机制的改善,此时降息能够更为有效地改善民企融资环境。若过早降息,配置低风险资产即可获得可观的收益,市场投资者的风险偏好难以提升,资金将淤积在低风险部门。(王姣 整理)

# 大商所获批为“合格中央对手方”

□本报记者 张勤峰

近期,中国证监会正式批复大连商品交易所(以下简称“大商所”)为“合格中央对手方”(Qualifying CCP,简称为“QCCP”)。业内人士认为,这是继原油、铁矿石、PTA期货品种实现国际化以来,中国期货市场进一步提升国际化水平、通过对标国际行业规范增强市场吸引力、更充分参与国际合作与竞争的又一重要举措。

## 交易所扮演中央对手方

期货市场中的中央对手方(Central Counterparty,简称为“CCP”)是指期货交易达成后介入期货交易双方,成为所有买方的卖方和所有卖方的买方,以净额方式结算,为期货交易提供集中履约保障的法人。作为诞生于期货市场的一项机制,CCP清算既可大幅降低对手方的违约风险,又可帮助维持交易执行的匿名性。CCP

已成为现代清算服务中不可或缺的一部分,并被多数发达经济体认定为金融市场基础设施中的核心组成部分。

我国期货交易所中央对手方的法律定位较为明晰,如中国证监会2015年发布的《境外交易者和境外经纪机构从事特定品种期货交易管理暂行办法》第十五条规定“承担结算职能的期货交易所作为中央对手方,统一组织境内特定品种期货交易的结算。”《大连商品交易所结算细则》第六条规定:“交易所作为中央对手方,统一组织期货交易的结算,负责期货交易的保证金管理、风险准备金管理及结算风险的防范。”

## 有助提升国际影响力

合格中央对手方(QCCP)是指已按照《金融期货市场基础设施原则》(以下简称“PF-MI”)要求建立起规范、完整的中央对手方清算机制并已获得监管当局认定的CCP。

# 动力煤期价仍存下行预期

出现罢矿迹象。

“市场供应端并非如预期般悲观。”宝城期货动力煤分析师王晓函表示,一方面,通常情况下,腊月十八过后,陕西地区煤矿将普遍停产,因此榆林地区民营煤矿提前停产对短期供应影响有限;另一方面,本周部分国有煤炭企业收到通知,要求各企业按照超过月度核定生产能力的10%组织生产,进一步缓解供应的担忧。此外,电厂对外贸煤招标数量远超往年同期水平,前期滞港船舶顺利通关,外贸煤补充作用下,内贸煤供应压力并不大。

## 供需格局仍偏宽松

任宝祥表示,目前动力煤市场上游部分煤矿停产检查,地方政府为预防出现类似2018年春节期间的高煤价,已出台做好春节等期间保障煤炭供应生产的紧急措施。反观下游,水泥、砖瓦窑等高能耗行业早已进入错峰生产,制造业工厂随着春节临近也将纷纷停工放假,工业用电量料将

逐步下行。且近期气温有所回升,民用取暖用煤需求有所回落,电厂库存开启累库,日耗逐步走低。

“虽然供应端呈现收紧,但近期供需环境依然呈现宽松状态。”王晓函表示,首先,从港口环节来看,环渤海重要港口煤炭库存同比偏高超200万吨,缓解市场对供应的担忧;其次,从下游电厂来看,电煤需求逐渐步入需求淡季,采购补库谨慎;最后,六大电厂煤炭库存偏高超过400万吨,基本可以覆盖电厂煤炭需求至2月中旬,进一步弱化下游需求。

“总体来说,当前动力煤市场呈现出上游一片火热、下游波澜不惊的场面。”任宝祥表示,在宏观经济处于夯实底部阶段,动力煤作为国民经济支柱型能源商品,也会经历一段较长的磨底阶段。

王晓函表示,预计春节前动力煤市场供需宽松环境很难好转,价格将以震荡回调整理为主,主力1905合约下方关注565元/吨、550元/吨附近支撑。

对基本面预期开始“触底反弹”,逆周期政策可能被当做债市利空解读;同时,地方债发行提前揭幕,可能对其他利率债配置形成挤出。短期看,债市仍缺乏增量利好,延续震荡局面可能性大。

## ■ 记者观察

## “小金属”频爆“冷门”的秘密

□本报记者 张利静

在大宗商品投资中,有一类值得关注的、有趣的资产类别,常常在不经意间领跑市场,这便是“小金属”。

投资者常常将与铜、铝相比市场容量较小的铅锌锡钨以及钼钛铟锗铋等称为小金属。在2018年,小金属家族中的“钨金”,收获18.6%的涨幅,成为年度表现最好的大宗商品之一,同时,在过去十年中,该资产曾有四年为年度涨幅最高的大宗商品,可谓风头无两。

究竟是什么原因,令这类资产绽放出独特的魅力?一张小小的元素周期表,又如何成了资本市场的“藏宝图”?

首先是大宗商品小熊周期的转换。无论是基本金属还是小金属,都逃不开以供需缺口驱动的价格周期,其运行周期自然也跟随宏观的经济周期。2015年之后,全球货币宽松效果初显,美国率先出现经济企稳复苏,欧洲、中国经济也一度出现周期性反弹,大宗商品触底反弹,金属板块同步走出周期拐点,“小金属”趋势反弹。在前期暴跌行情中,国际主要大宗商品巨头对基本金属供给的收缩,也影响了小金属的产出,使得小金属这种供给弹性小,且多为伴生的品种容易产生出人意料的价格。

其次是国内政策支持。近

年来供给侧结构性改革、环保限产以及工业转型促进消费增加等因素从供应及需求两端分别拉动了金属价格走强。为保护有限的珍贵资源,自2009年我国对稀土行业大幅进行整合,政策方面也从准入、开采、冶炼、出口等各环节层层严控:出口配额大幅减少、稀土工业污染物排放标准出台、上调1倍稀土资源税费等等,紧缩出口、保护行业态势明显。在小金属方面,很多品种都是国内产量占全球绝大部分。

再者是资金的抢筹效应。近年来宏观政策利多背景下,金属市场出现分化,相较于大规模产业的品种来说,市场容量小、行业周期短的小金属价格波动相对频繁且幅度可观,也常常成为资金“囤筹”的重要逻辑。

值得注意的是,近年来新能源经济、清洁能源的发展呈现爆发式增长趋势,其中以汽车产业的转型尤为显著,锂、钽、钴等小金属的工业需求量大增,价格随之受到提振。

上述因素直接或间接地对“小金属”期现价格波动造成影响。从国内投资来看,沪深上市公司拥有上述小金属资源矿藏的生产加工企业,被称为小金属概念股,其股价也常常随着期现价格的变化而波动。每当“风起”之时,基金和机构常常重仓进场。

## 美信用债调整或拖累美股

□本报记者 王姣

“若美国信用债市场未来持续发生剧烈调整,企业端杠杆的负反馈或将拖累美国经济及美股加速下挫。”针对近期美国信用债市场出现大幅调整,长江证券研究所总经理助理、首席宏观债券研究员赵伟表示,往后看,主要大类资产中,美股及部分新兴股市承压、波动率趋升,工业金属面临调整压力,美债长端收益率顶部已现,黄金中长期配置价值凸显。

《中国证券报》:2019年海外市场的主要风险可能在哪里?对全球风险偏好有何影响?

赵伟:本轮周期与过往不同,逆全球化盛行,美国需求外溢大降。本轮美国通过贸易保护及输出能源等,大幅降低需求外溢,贸易逆差占GDP比重持续收窄。逆全球化盛行下,全球产业资本从新兴经济体大规模回流美国,美国多个制造业产值及就业占比止跌回升。受此影响,主要生产型、资源型非美经济体持续承压。特朗普贸易保护倾向下,欧洲等出口导向型经济体景气或加速回落;在特朗普政府加大能源及动植物产品等出口目标背景下,新兴经济体或遭受进一步冲击。

伴随企业端景气见顶回落,加速下滑,美国即将迎来景气拐点;受特朗普贸易保护和中国经济承压等影响,欧洲等非美经济体景气趋加速下滑。全球经济进入比差阶段,因资本外流冲击等,新兴市场尾部风险持续累积。全球比差阶段,市场或全面开启避险模式。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低评级、周期性行业信用债到期规模居前。同时,受劳动力及融资成本加速抬升拖累,美国企业(税后)利润增速趋于加速下挫。伴随企业利润增速加速下滑,以及信用债、尤其是中低评级信用债自2019年起集中到期,应警惕信用债评级下调及违约风险等加速累积。

《中国证券报》:若信用债市场持续调整,可能对美国经济

和资本市场产生哪些影响?

赵伟:2008年金融危机后,为缓解居民部门去杠杆带来的负面冲击,美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆,本轮美国企业加杠杆的主要方式是发行信用债。美国企业负债结构显示,2008年以来,债券占比大幅提升、贷款占比显著下滑;对应到信用债发行规模占GDP比重,在近10年由不足1%攀升至9.5%。而美国信用债将自2019年起集中到期,且中低