

富荣固收：金融数据不及预期，下半年债市或延续慢牛行情

上周回顾：

上周国债期货价格全线收涨，8月12日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较7月29日变动0.11%、0.18%和0.15%。截至8月12日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较上周末收盘变动8.67bp、6.67bp、3.31bp、0.53bp、0.29bp、0.90bp、0.76bp至1.80%、2.33%、2.49%、2.74%、3.07%、3.24%、3.31%。产业债方面，本周各评级利差延续小幅收窄趋势，其中AAA、AA+和AA评级信用利差分别收窄1.7bp、2.4bp和3.6bp，分处0%、0%和0%历史分位。中央国企、地方国企和民营企业中，AAA级行业信用利差均收窄，其中收窄幅度最大为民营企业，收窄6.1bp，收窄幅度最小的为中央国有企业，收窄1.6bp；AA+级行业信用利差均收窄，其中收窄幅度最大为民营企业，收窄5.8bp，收窄幅度最小的为地方国有企业，收窄2.5bp；AA级行业信用利差均收窄，其中收窄幅度最大为地方国有企业，收窄6.4bp，收窄幅度最小的为中央国有企业，收窄4.4bp。

专题：7月社融数据点评

央行公布数据显示，2022年7月社会融资规模增量为7561亿元，比上年同期少3191亿元，市场预期约1.39万亿，前值5.17万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4088亿元，同比少增4303亿元；企业债券净融资734亿元，同比少2357亿元；政府债券净融资3998亿元，同比多2178亿元。7月社融信贷属于预期中的疲软、超预期的降幅，除了6月冲量导致的透支效应外，主要是受居民中长期贷款、企业中长期贷款与企业债券融资拖累。

7月份人民币贷款增加6790亿元，同比少增4042亿元。分部门看，住户贷款增加1217亿元，同比少增2842亿元；企（事）业单位贷款增加2877亿元，同比少增1457亿元，

企业投资意愿整体不强，企业债券融资 734 亿元，同比少增 2357 亿元，城投与房企融资条件不佳；政府债券融资 3998 亿元，同比多增 2178 亿元，7 月地方债发行已经进入真空期，而国债净发行量显著超过去年同期以弥补财政收支平衡压力。总体看居民与企业去杠杆、政府加杠杆现象明显。

7 月存款延续了同比高增的趋势，新增存款 447 亿元，同比多增 1.18 万亿元，主要源于财政投放，推动流动性衰退式宽松，同时消费场景不足、预防性储蓄致使居民储蓄高增。M2 同比增长 12.0%，较 6 月微升 0.6pct，M2 社融增速差持续扩大，实体融资需求弱，资金供给多，导致流动性呈现衰退式宽松格局。

总体来看，在经济弱修复的大背景下，7 月 PMI 和社融数据都预示了需谨防增速不及预期的可能，货币政策尚不具备紧的可能性，资金面未来预计将延续宽松局面，5 年期 LPR 有调降的必要性和空间。后续关注月中 MLF 量与价，预计下半年整体环境仍然对于债市较为有利。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。