

富荣固收：货币政策发力稳增长

上周回顾：

上周国债期货价格涨跌有所分化，8月19日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月12日变动-0.26%、0.60%和0.89%。截至8月19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下降9.50bp、12.67bp、12.40bp、15.58bp、15.35bp、13.03bp、9.09bp至1.71%、2.20%、2.36%、2.58%、2.92%、3.11%、3.22%。

产业债方面，上周各评级利差均小幅走阔，其中AAA、AA+和AA评级信用利差分别走阔2.1bp、1.0bp和4.6bp，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级行业信用利差走阔幅度最大为中央国有企业，走阔2.3bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄3.6bp；AA+级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为中央国有企业，走阔4.4bp，走阔幅度最小的为地方国有企业，走阔1.9bp；AA级行业信用利差走阔幅度最大为地方国有企业，走阔2.9bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄4.0bp。

专题：MLF降息点评

2022年8月15日，央行进行4000亿MLF操作，较上月6000亿元的规模有所下降的同时，中标利率下调10BP，这是央行时隔7个月之后再度降息，同时20亿7天逆回购操作中标利率也下降10BP。

本次降息的时间点与幅度超出市场预期，因美联储加息以来货币政策就进入“空窗期”。而在8月10日发布的二季度货币政策执行报告中央行也表达了对于结构性通胀、内外平衡等担忧，使得市场对MLF降息期待不高。不过货币政策永远在多目标之间动态平衡，央行显然有更高层次的考虑。

考虑本次降息的直接原因，主要是下半年以来经济修复速度比预想的慢。具体来看，首先核

心原因是地产行业仍然以底部盘整为主，对于经济有着较大拖累。其次，7月社融信贷数据全方位走弱，呈现总量低、结构差的特征。尤其是居民和企业的中长期贷款同比大幅少增，只有政府部门在加杠杆，反映出微观主体预期低迷的现实，实体经济出现了“资产负债表”衰退的风险。同时，经济数据继续全面走弱，基建消费等并不足以对冲地产下行。目前“三驾马车”中只有出口还维持相对高增长，消费与投资下行。最后，稳增长压力已经传导到就业，结构性压力加剧，根据7月份统计局公布的数据来看，16-24岁人口失业率已经攀升到19.9%。MLF降息有助于带动5年期LPR下调，稳定房地产市场需求，引导实体经济融资成本下行。

展望未来，疫情反复较为严重，考虑到弱修复的大背景，LPR的下调有助于促进居民和企业融资持续修复，重点关注后续居民贷款和企业贷款的修复进程，以及地产销售-房企融资-土地购置链条的恢复。

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。