

## 富荣固收：结构性宽松环境下债市仍具备做多条件

### 上周回顾：

上周经济数据公布，10月工业增加值环比上行0.39%，但粗钢产量同比负增长0.7%，发电量同比增速只有3%；社会消费品零售增速低位企稳，同比4.9%略高于前值的4.4%；固定资产投资环比0.15%，地产各指标明显回落。货币政策上，MLF等量续作，再推出2000亿元煤炭清洁利用专项再贷款。债市方面，短端资金利率和存单利率略有上行，利率窄幅波动，1Y国债下行1BP至2.26%，10Y国债下行1BP至2.93%；信用债一二级交投情绪仍较活跃，各期限各等级下行1-3BP。权益方面，沪深300指数上涨0.03%、创业板指数下跌0.33%，机械制造、环保、周期板块领涨。中证转债指数上涨0.49%，全市场的转股溢价率均值36.79%。其他资产方面，纳斯达克指数上涨1.2%，道琼斯工业指数下跌1.4%；10Y美债利率回落4BP至1.54%；南华工业品指数下跌1.09%，黄金跌1.03%，布伦特原油跌3.99%；美元指数上涨0.95%。

### 本周专题：三季度货币政策执行报告

删除总闸门的表述，稳增长压力加大。结合近期不断推出的各类再贷款，结构性政策优于总量政策，流动性保持宽松短期无虞。有利的货币环境下债市整体仍具备做多条件，但岁末年初，其他配套宽信用的政策预计也将逐渐加码，利率震荡空间不大，建议在绝对利率的安全垫下适当波段操作。

1) 对于宏观经济：删除“稳中向好”的表述，新提出经济面临“阶段性、结构性、周期性因素制约”。

2) 对于通胀：认为“通胀压力总体可控”，因为“我国是全球主要生产国，经济自给能

力较强”、“总供给总需求基本稳定”。

3) 关于政策基调：删除“管好货币总闸门”，强调“增强信贷总量增长的稳定性”，未来政策在稳增长和防风险的平衡中可能会更侧重于前者；删除“推动实际贷款利率进一步降低”。

4) 关于房地产：继续强调“房住不炒”，“不把房地产作为短期刺激的手段”、“稳地价、稳房价、稳预期”，新增“配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益”。

5) 关于海外货币政策退出风险（专栏）：提出货币政策将以我为主，由于我国经济韧性更强、实施正常的货币政策、汇率对外部冲击吸收能力增强，以及人民币资产吸引力提升等原因，发达经济体政策调整对我国影响有限。

6) 三季度主要数据：金融机构新发放贷款加权利率为 5%，较二季度上升 7BP，其中企业贷款加权利率为 4.59%，环比上升 1BP，票据融资加权利率为 2.65%，环比下降 29BP；个人住房贷款加权利率为 5.54%，环比上升 12BP。超储率为 1.4%，在历史同期中处于较低位置（专栏里解释主要是政策目标清晰，银行减少备用流动性的原因）。

本周重点关注：LPR；联储会议纪要。

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。