

富荣固收：货币政策或将维持合理充裕

上周回顾：

债市全周表现良好。10 年期国债收益率从上周五 2.7857%上行 0.13bp 至 2.7870%；10 年期国开债收益率从上周五 3.0536%下行 5.4bps 至 3%；国债期货 T 主力合约收盘价从上周五 100.605 元上行 0.12 元至本周五的 100.725 元。

本周各评级利差均小幅收窄，其中 AAA、AA+和 AA 评级信用利差分别收窄 4.8bp、5.1bp 和 3.3bp，分处 1%、2%和 28%历史分位。

本周商业银行二级资本债、证券公司次级债、保险公司资本补充债券利差分别为 169.2bp、46.4bp、129.5bp，分处 41%、1%、9%历史分位，均较上周有所下降。

品种利差上，本周 AAA 级商业银行二级资本债-商业银行普通债利差、证券公司次级债-证券公司普通债利差、保险公司资本补充债券-商业银行二级资本债利差、保险公司资本补充债券-证券公司次级债利差分别为 63.1bp、26.2bp、8.4bp、43.8bp，分处 52%、1%、56%、59%历史分位。

专题： 货币政策或将维持合理充裕

国务院总理李克强 7 月 21 日主持召开国务院常务会议，会议指出，我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要。要贯彻党中央、国务院部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，推动稳经济一揽子政策进一步生效，下大力气巩固经济恢复基础，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，优先保障稳就业、稳物价目标实现。政策性开发性金融工具、专项债等政策效能释放还有相当大空间，并能撬动大量社会资金，要以市场化方式用好，更好发挥有效投资补短板调结构、稳就业带消费综合效应和对经济恢复发展的关键性作用。

从具体措施来看，主要是要增加部分政府投资项目，并且强调了“筛选的项目要既利当前又惠长远、有利于增强经济社会发展基础支撑能力”，同时，也强调了要做好政策性开发性金融工具资金投放，并且特别强调，相关资金“不搞地方切块，成熟项目越多的地方得到的支持越大。”

综合来看，总理本次国常会讲话比较符合我们之前预期，即国内基建已经基本成熟，未来很难靠大规模基建项目来拉动国内经济，未来基建建设要更多的算经济账，并且在地方以及中央双重债务约束下，大规模基建也很难像以前一样得到相关的资金支持。

总体看，预计下半年出台超大规模的经济刺激政策可能性较低，在国内经济体量发展到目前阶段后，未来的经济增长动能将更多的来自于新兴行业，如新能源、高新技术行业等，出台大规模基建刺激政策的可能性或将逐年降低。在这个过程中预计货币政策将维持合理充裕，以促进新兴行业的发展壮大。

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。