

## 富荣固收：国常会加力巩固经济恢复发展基础，后续重点关注两大方向

上周回顾：

上周国债期货价格涨跌有所分化，8月26日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月19日变动-0.11%、-0.24%和-0.22%。截至8月26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前一周末收盘变化9.27bp、6.77bp、7.50bp、5.92bp、5.48bp、3.04bp、-0.60bp至1.80%、2.27%、2.44%、2.64%、2.97%、3.14%、3.22%。

产业债方面，上周中高评级利差均小幅收窄，其中AAA和AA+评级信用利差分别收窄0.3bp和1.5bp，分处0%和0%历史分位，AA评级信用利差走阔1.6bp，处于1%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0.7bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄1.3bp；AA+级行业信用利差走阔幅度最大为地方国有企业，走阔0.3bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄4.0bp；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3.8bp，收窄幅度最小的为地方国有企业，收窄2.6bp。

专题：8月24日国常会

8月24日，国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施。专项债方面，依法用好5000多亿元专项债结存限额；政策性金融工具方面，增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，用于基建稳内需，由于资金性质相似、投向基本重叠，可视为专项债的替代，降低政府债务负担，且相较于专项债，其在区域额度分配方面不受当地财政预算制约，不过本次会议没有追加政策性银行信贷额度；地产方面，提到允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求，同时提到2000亿元政策行专项借款，用于地产保交楼，保民生兼顾稳增长，解决地方自救资金缺口、保交楼推进效率低等问题，有利于改善购房信

心、增量资金投入也边际改善竣工投资；能源方面，2000 亿元能源保供特别债用于能源保稳定；督导或督察方面，决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实，延续 5、6 月稳经济政策时的要求。

对于专项债 5000 亿元量的考量，首先地方债务率警戒线约束举债空间，其次需要预留空间置换隐性债务，此外专项债剩余额度集中在经济强省，不进行再分配会导致中西部基建缺乏支持，而重新分配额度又需要调整预算，会影响政策落地效率。对于不发行特别国债的考量，主要是由于特别国债不计入赤字，需要特殊时期+特殊用途，理论上需要对应资产和收益。总体来看，本次国常会呈现出“时间急、约束多、力度有限”的特征。其一，近期经济出现回踩风险，需要尽快拉回经济、稳定信心，因此增量政策及时出台，后续也要及时落地；其二，工具选择仍有约束，市场曾憧憬的特别国债和赤字提升等超常规政策没有出现；其三，合计 1.2 万亿的投放，与此前市场预期的 1~1.5 万亿专项债规模相当，政策增量依旧体现底线思维和相机抉择，不搞大水漫灌。

总体看，国常会本次出台政策保持了相对的克制，没有因为短期目标而出台超预期的政策，但是也强调了要落实好之前出台的相应政策，兑现了中央之前“努力实现最好结果”，后续关注本次政策落实后对于经济基本面的改变。预计本次政策对于经济基本面仍然是托而不举，后续关注各地相关地产政策以及地产销售数据。

#### 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。