

富荣固收：年内 LPR 预计继续调降，流动性或将维持宽松

上周回顾：

上周国债期货价格普遍收跌，9月9日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月2日变化-0.04%、-0.17%和-0.30%。截至9月9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化2.54bp、-0.56bp、2.29bp、1.03bp、0.54bp、-0.19bp、-0.40bp至1.74%、2.18%、2.40%、2.63%、2.93%、3.10%、3.19%。总体利差收窄，其中AAA和AA评级信用利差分别收窄1.1bp和5.1bp，分处1%和0%历史分位，AA+评级信用利差走阔2.2bp，处于6%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民营企业，走阔5.3bp，收窄幅度最大为中央国有企业，收窄1.1bp；AA+级行业信用利差走阔幅度最大为地方国有企业，走阔1.3bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄6.7bp；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4.4bp，收窄幅度最小的为中央国有企业，收窄0.7bp。

专题：8月金融数据

央行于9月9日公布8月金融数据，核心数据方面，新增人民币贷款12500亿元，市场预期13600亿元，前值6790亿元；社会融资规模24300亿元，市场预期20400亿元，前值7561亿元；M2同比12.2%，市场预期11.8%，前值12.0%；M1同比6.1%，前值6.7%。

政策驱动下，信贷改善已有所预期，且幅度未超预期。具体来看，8月社融规模2.43万亿元（市场预期约2万亿），同比少增5571亿元，社融存量增速10.5%，比7月回落0.2个百分点。8月新增人民币贷款1.25万亿元（市场预期约1.36万亿），同比多增390亿元。社融同比缩量主要受到债券融资拖累，政府债同比少增6693亿、企业债同比少增3501亿，而非标是主要增量贡献，同比多5826亿。

结构上来看，8月企业加杠杆、政府和居民降杠杆，8月非金融企业贷款新增8750亿元，同比多增1787亿元，其中票据融资1591亿元（少增1222亿）、短期贷款-121亿元（少减1028亿）、中长期贷款7353亿元（多增2138亿）。企业中长期贷款改善主要为基建配套贷款。而票据贴现减少主要因为中长期贷款增多（监管和银行利益层面都是优选项）及监管约束票据冲量行为。外币贷款（折合人民币）-826亿元（多减1173亿元）。

8月非标融资4768亿元，同比多增5826亿元。其中，委托贷款1755亿元（同比多增1578亿元），主要系政策性金融工具投放；信托贷款-472亿元（同比多增890亿元），主要系去年监管压降导致低基数；未贴现银行承兑汇票3485亿元（同比多增3358亿元），推测保交楼初期资金或部分以票据方式垫付，数据变动也与贴现量减少有关。8月企业债券融资1148亿元，同比少增3501亿元，企业股票融资1251亿元，同比少增227亿元。其中，城投债（Wind口径）净融资约1500亿，较去年同期少约1000亿，主要由于近期政策性金融工具与配套贷款投放快、基建融资得到满足，挤出城投债发行需求，以及部分区域债务率高也影响城投债发行条件。

8月居民贷款新增4580亿元，同比少增1175亿元，其中短期贷款、中长期贷款分别新增1922和2658亿元，同比分别多增426和少增1601亿元。居民部门贷款降幅略有收窄，主因是去年在集中度管理政策下房贷额度不足导致基数低，而对比往年同期尚无实质改善。总体居民购房意愿暂时还是没有明显改善。

总体看，本次社融数据结构有所改善，但是用量以及居民端不及预期，考虑到今年要保证经济不失速，年内LPR预计将继续调降，流动性仍将维持宽松。

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。