

富荣固收：“宽信用”效果仍需进一步观察

上周回顾：

国债期货价格普遍收跌，11月11日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较11月4日变化-0.09%、-0.25%和-0.27%。截至11月11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11月4日收盘变化13.26bp、7bp、6.12bp、3.88bp、1.36bp、2.23bp、2.20bp至1.90%、2.35%、2.54%、2.74%、2.96%、3.13%、3.22%。

上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1.6bp、2.7bp和0.1bp，分处1%、1%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民营企业，走阔1.2bp，收窄幅度最大为地方国有企业，收窄1.5bp；AA+级行业信用利差走阔幅度最大为民营企业，走阔3.1bp，收窄幅度最大为地方国有企业，收窄3.9bp；AA级行业信用利差均收窄，其中收窄幅度最大为中央国有企业，收窄2.0bp，收窄幅度最小的为地方国有企业，收窄0.2bp。

专题：10月社融数据

中国人民银行发布的金融统计数据显示，10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元；社会融资规模增量9079亿元，同比少增7097亿元；M2同比增加11.8%。

社融同比增速10.3%，较9月下滑0.3个百分点。表外融资总规模受未贴现承兑汇票拖累明显：10月表外融资虽然整体再度转负，但主要是受银行票据贴现和实体开票意愿不足的影响，而信托和委托贷款的表现依然较好：①公积金贷款政策放松提振委托贷款；②“稳增长”目标下，非标压降力度维持偏弱的水平；③开发性、政策性金融工具落地，基础设施投资基金通过委托贷款投放资本金。企业债券净融资同比多增而政府债券同比少增：近期民企融资“第二支箭”再度发力，未来可能会对冲一部分城投监管收紧的负面影响；政府债券今

年和去年发行节奏错位导致持续同比少增，国务院此前表示要依法用好 5000 多亿元专项债结存限额，在 10 月政府债对社融的拖累被相对抚平，但预计后续对社融的拖累还是会显现。

10 月金融数据回落，一方面说明实体部门需求不足的问题依然严峻，另一方面也反映出政策刺激效果明显但仍需有更好的持续性，对于“宽信用”的提振效果还需进一步观察。社融和贷款放缓，与三季度央行问卷调查所揭示的融资需求较弱相一致。供给端政策在 1-2 个月内有效促进社融和信贷修复，如融资需求修复缓慢，则社融和信贷的恢复往往出现阶段反复。后续可能仍需要下调 MLF 利率，以引导金融机构降低实体经济融资成本，以促进融资需求修复。尤其是居民融资需求修复，可能需要降低的不仅是增量融资成本，而且还需要降低存量债务负担。

近期，债市出现较多调整，主要是因为市场预期的改变，因多个政策的出台，投资者预期后期经济将有明显改善。但是从现实情况来看，11 月以来部分高频数据环比继续下降，如地产销售、部分工业产品开工率等，并且，考虑到外需减弱、地方城投平台还本付息压力较大等因素，维持相对宽松的货币政策预计仍然是央行的首要选择，若政策落地后效果不及预期，则债市有收回跌幅的可能。

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。