

## 富荣固收：降准短期利好债市，需关注宽信用政策力度

上周回顾：

上周央行公开市场操作净回笼 3700 亿元（不含国库现金），月末逆回购量增大跨月资金价格高企，跨月后央行恢复至日度逆回购投放 100 亿的水平，资金价格保持平稳。10 年国债活跃券全周上行 5bp，利率曲线走阔。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动+1.2BP、+7.9BP 和+5BP，10-1Y 国债利差上行 3.8bp。信用债利率小幅下行，3 年期城投债变化 0.5~3BP，3 年期中票变化 0~2BP。权益主要指数小幅上涨，上证综指上涨 1.22%，沪深 300 指数上涨 0.84%，创业板指上涨 0.28%。中证转债上涨 1.71%，跑赢各权益主要指数。其他资产方面，在岸人民币对美元升值 0.26%收于 6.3764，伦敦金现下跌 0.49%至 1782.83 美元，标普 500 指数下跌 1.22%，布油价格上涨 2.47%至 69.88 美元每桶，LME 铜跌 0.30%，10 年美债大幅下行 13bp 收于 1.35%。

本周专题：

国家领导人会见 IMF 总裁时表示将适时使用降准支持实体经济。

(1) 国家领导人 3 日下午会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃，指出将围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。

(2) 考虑此次降准为对冲地产风险升级，且金融体系是主要防风险相关机构，因此降准预计很快落地。假设为全面降准 0.5%，并将在 12 月份 MLF 续作前执行，置换部分 MLF。将会在总量投放 236.42 万亿（10 月各项存款）\*0.5%≈1.2 万亿；置换 MLF1500~4000 亿元，每年降低资金成本≈投放量\*（MLF 利率-法定存款准备金利率）=1.2 万亿\*

(2.95%-1.62%)  $\approx$  160 亿; 加权存款准备金率下行至 8.4%左右。

(3) 地产行业投资与销售端双低, 需采取总量政策避免房地产硬着陆, 10 月、11 月地产融资环比同比继续双升, 融资端稳地产的态度明显, 叠加明年财政前置, 预计短期呈现货币、信用双宽格局。

(4) 降准新闻发布后, 截止至 3 号晚 21 点, 10Y 国开活跃券下行近 3.5bp, 10Y 国开-国债利差压缩至 20bp。此次降准市场普遍仍有一定预期, 只不过对时间点分歧较大, 10 月 19 日以来债市一轮行情的演绎更多与货币政策预期相关。考虑绝对点位和预期差看, 幅度大概率不及完全超预期的 7 月份降准, 短期利率快速下行后则需关注宽信用的政策力度。

重点关注:

Omicron 疫情扩散风险、降准落地时间及 MLF 置换量、11 月 PPI、CPI (周四)、11 月社融规模、美国 11 月 CPI、核心 CPI (周五)

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。