

广发声

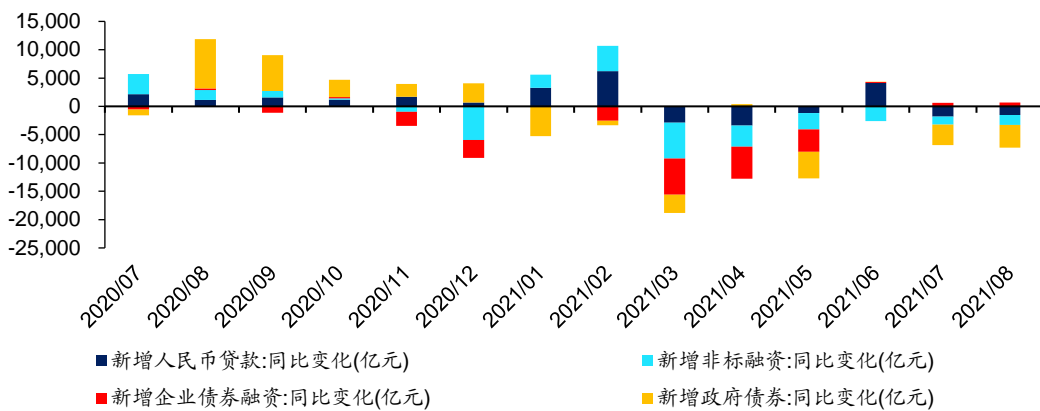
宏观研究团队精选观点

1. 8月社融中性表现与金融政策偏紧有关，后续社融大幅下行概率较低，信用周期企稳尚需一段时间。

8月社融、人民币贷款、非标融资结构与增速均大致维持前期格局。M2和M1增速下降，与偏紧的金融政策下，居民和企业信用派生较低，地产销售回落，有直接联系。不过，8月政府和企业债券发行额明显回升，前者主因财政支出加快落地，后者则与政策预期趋宽下，融资成本下降带动企业发债和机构配置意愿回暖有关。9月新增再贷款有望对冲信贷内生收缩趋势，若信贷表现仍不佳，市场对货币宽松和稳增长的预期将升温。高基数临近结束，及政府债供给后置，使社融后续大幅下行的概率降低，但当前仍处融资需求回落阶段，信用周期企稳和新一轮扩张来临尚需时间。

—— 郭磊：“如何理解8月社融数据”，2021年9月10日。

社会融资规模主要分项的同比变化



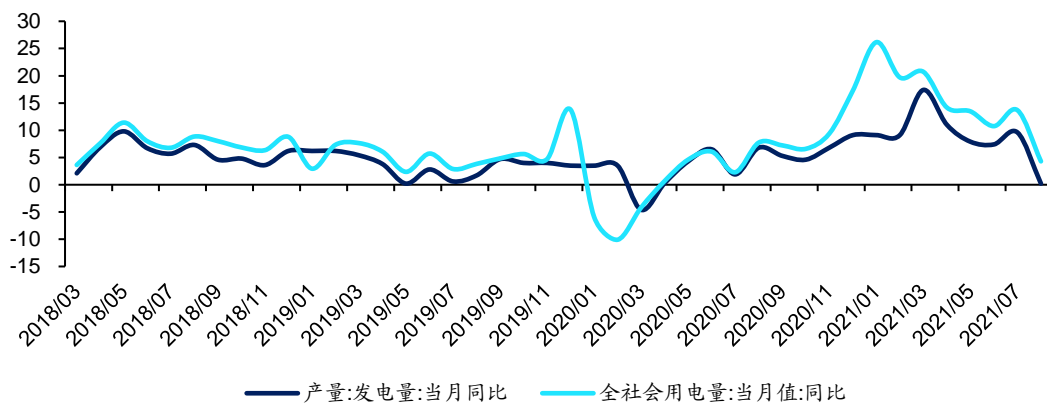
数据源: Wind, 广发证券宏观团队 * 注: 上图所示为各指标本期新增额与去年同期新增额的差值。

2. 8月数据回落与多因素有关，未来地产、出口先后放缓将拖累增长，市场“稳增长”预期会升温。

除出口偏强外，8月内需扩张速度全面放缓，原因包括：区域疫情、部分省市限产限电、去年同期高基数和地产销售回落带来的不利影响。从主要工业品产量看，高耗能行业受“能耗双控”影响萎缩较大，汽车和消费电子行业次之。消费品零售增速偏低，仅建筑装潢和药品类表现积极。固定资产投资增速略有回落，其中制造业投资加快，但基建、地产投资放缓。就业在出口支撑下保持稳定。预计9月区域疫情缓和能改善服务业和消费表现，但地产销售中枢下台阶将是下半年经济放缓的主要驱动，明年上半年外需增长亦可能会减速，市场对政策稳增长预期有所升温。

—— 郭磊：“8月经济数据背后的宏观线索”，2021年9月15日。

8月发电量同比增速只有0.2%，和经济数据基本匹配(%)



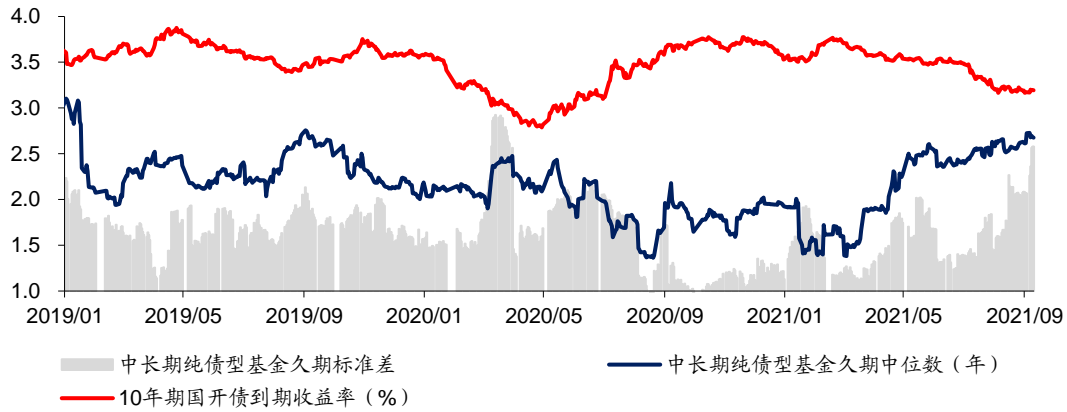
数据源: Wind, 广发证券宏观团队

3. 经济不及预期与流动性转松下，长端利率却现上行，与债基久期处于高位、市场分歧加大有关。

8 月经济数据不及预期，央行的 MLF 等续作令流动性偏松，本应利好长期利率债，但该长端利率近期却有所上行。我们认为，这与当前中长期纯债型基金久期已处历史高位，市场对后市判断的分歧加大，部分机构借利多因素释放压低资产组合久期有关。对于后续行情，一则关注货币政策 10 月加码宽松的可能性，二则短期内部分机构仍可能增持中短期债券，但因大多数资金尚在利率债各期限间进行切换，若流动性转松，利率债收益曲线可能将整体趋于下移。

—— 刘郁、肖金川：“经济继续走弱+MLF 等续作，债市不买账”，2021 年 9 月 15 日。

9 月 6-10 日期间，中长期纯债型基金久期升至较高水平，且标准差也升高



数据源： Wind，广发证券固收团队

【编辑执笔：蔡俊韬，联系邮箱：caijuntao@gf.com.cn】

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。