



2018-07-31

债券点评报告

# 利率债继续看好，信用债资质下沉需谨慎

## 中共中央政治局会议点评

### 相关研究报告：

《资管新规后续文件落地点评》

--2018/07/21

《6 月份货币金融数据点评》

--2018/07/15

《2018 年 6 月债券托管数据点评》

--2018/07/13

证券分析师：张河生

电话：13924673955

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

### 报告摘要

#### 事件：

中共中央政治局 7 月 31 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

#### 数据要点：

**再次强调积极财政，静待 4000 亿减税措施落地。**政治局会议里强调财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，这是继 7 月 23 日国常会之后再次在高规格会议中强调财政政策要积极。我们认为积极财政主要体现在降费减税，两会期间的政府工作报告中提到 2018 年降税减费 1.1 万亿，目前已经落地 4000 亿降税与 3000 亿减费，预计还能看到 4000 亿减税措施的落地。

**基建投资增速有望反弹，但空间有限。**会议中提及加大基础设施领域补短板的力度，而 1-6 月份包含电力的基建投资增速仅为 3.3%，相比之下房地产投资与制造业投资增速均在 10% 左右，基建投资提升的空间确实存在。但是从限制政府隐性债务规模的大政策逻辑看，基建投资增速仍然面临资金缺乏的问题，因此增速提升或比较有限。我们预计基建投资（包含电力）增速下半年有望反弹至 6-10% 的区间。

**要求去杠杆把握力度，宽信用或不及预期。**会议强调要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。与 6 月份央行二季度货币政策委员会例会的口径保持一致。而且会议要求坚定做好去杠杆工作，把握好力度与节奏。相较于 7 月 23 日的国常会而言，货币政策没有强调信贷放量保持社融增速平稳，意味着宽信用或不及预期。

**强调就业，对经济下行容忍度提高。**会议中有很少笔墨提及稳经济增长，但是多次强调稳就业。我们认为中央的思路目前正在转变，由以前的注重保持经济增长底线转为注重保就业与稳通胀。对经济总量指标如 GDP 增长速度的下滑容忍度在提高，而就业、通胀等与民众生活密切相关的指标未来逐渐成为政策关注的重点。

**进一步开放应对贸易战，一带一路战略大有可为。**针对贸易战的不利局面，中央选择进一步对外开放。“继续研究推出一批管用见效的重大改革举措”，这意味着未来可能陆续出台改革开放的政策，一带一

路或成为重要抓手。

**房地产长效机制，房产税立法进程或加快。**会议里也特别提到了房地产，要求建立长效机制，坚决遏制房地产投机。我们认为房地产调控政策仍然会紧，不会因为经济下行压力大而出现转折。另外，从公开信息可以判断，房产税立法进程或将加快。

**利率债继续看好，信用债资质下沉需谨慎。**财政政策的说辞符合预期，货币政策的提法低于预期，中央对经济下行容忍度在提高，我们认为政策重走老路大幅刺激的可能性较低。因此，利率债的大逻辑仍然没有改变，未来利率将继续下行，当前市场的调整实际上在提供上车机会。对于信用债而言，资质下沉需谨慎。

**风险提示：**

贸易战的进程超预期；

通货膨胀超预期。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com     |
| 北京销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 北京销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 北京销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 北京销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 北京销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 上海销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 上海销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 广深销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 广深销售    | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com     |
| 广深销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com     |

---

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com   |
| 广深销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com  |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。