

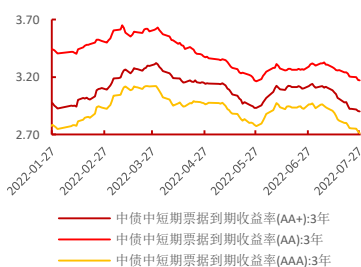
利率债（中性）

信用债（中性）

债券数据（2022/7/1-2022/7/27）

中期票据发行规模（亿）	2350.60
企业债发行规模（亿）	371.13
公司债发行规模（亿）	2460.06
短期融资券发行规模（亿）	4254.18
中债-国债总净价指数涨跌幅（%）	0.47
中债-银行间债券总净价指数涨跌幅（%）	0.39
中债-企业债总净价指数涨跌幅（%）	0.43
中债-长期债券总净价指数涨跌幅（%）	0.70
中债-中短期债券总净价指数涨跌幅（%）	0.41

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

相关报告

《中国疫情防控政策不断优化加快经济复苏，美国通胀拐点论破灭导致加息预期再次升温》20220630

《常态化核酸助力稳增长政策发力落地，对美国经济衰退担忧下联储加息预期降温》20220531

《政治局会议强调疫情和经济两手都要抓，明确扩需求政策进一步加码》20220429

《国内货币财政宽松仍待加码，俄乌战争加剧滞涨引发欧美央行继续收紧》20220331

政治局会议维持政策宽松态势，三季度更强调落地和稳定 ——7月宏观政策月报

- 疫情政策：对待疫情要算“政治账”，决不松懈厌战，因时因势动态调整防疫政策，该保的地方一定要保住。**（1）政治局会议表示对疫情防控和经济社会发展的关系，要算“政治账”，同时出现疫情该管的要坚决管住，决不能松懈厌战，坚持动态清零；第九版新冠肺炎防控方案发布，同时交通部也印发了第十版港口及其一线人员疫情防控工作指南，更加科学制定了疫情防控策略。首个国产抗新冠口服药获批上市。（2）地方上动态调整防控政策，对于疫情出险地区防疫政策及时升级，同时向疫情管控好的地区学习经验，对于暂无疫情或疫情缓解地区继续降低甚至取消常态化核酸频次。（3）整体来看，“动态清零”总方针下，常态化核酸仍将是必选动作，为经济社会重点功能有序运转该保的地方一定要保住，防疫政策也将在此基础上更加灵活，适时调整。
- 货币政策：7月货币流动性更加宽松，经济加速复苏宽信用持续回暖，结构也有所好转。**（1）政治局会议表示货币政策要保持合理充裕，加大信贷支持，保持经济在合理区间，力争实现最好结果；李总理表示不会为过高增长目标而大规模超发货币；央行及文旅部表示要发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，引导银行业金融机构改善和加强对文化和旅游企业的信贷服务。（2）货币面极度宽松，宽信用持续发力。货币方面，7月MLF等额续作1000亿元，近期央行逆回购操作频繁微量调整，而资金利率持续低位运行，长短期资金均处于政策利率下方。信用方面，6月社融再超预期上行，主要支撑项为政府债及人民币贷款；另一方面，继续加大对小微企业、绿色发展、科技创新、能源保供、水利基建等支持力度。信用结构有所改善。（3）整体而言，货币政策会继续发挥总量及结构双重功能，下半年货币流动性仍大体偏松，但坚决不会“大水漫灌”，对受疫情影响及薄弱行业持续提供支持。
- 财政政策：地方政府要用好用足专项债务限额，今年新增减税降费及退税缓税缓费超3万亿元。**（1）政治局会议表示宏观政策要在扩大需求上积极作为，财政方面要用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。后续专项债仍有想象空间。（2）截止7月20日，新增减税降费及退税缓税缓费超3万亿元。其中包含2万亿增值税留抵退税，5000亿减税降费，5500亿缓税缓费。汽车购置税减半征收实施首月，全国共减征71亿元。同时6月一般财政收入同比-10.6%，全国一般财政支出同比6.1%，疫情好转带动税收收入明显改善，财政支出也进一步提速。（3）整体来看，经

济加快复苏，财政收入下滑有所收窄，财政支出仍持续发力，前期财政政策处于落地期，总量及结构持续发力。

- **地产政策：地方政策持续放松加码，“烂尾楼停贷”风险可控。**（1）政治局会议仍表示“房住不炒”，但相较4月增加“保交楼、保民生”提法，主要针对“烂尾楼停贷”事件，下半年或会在保交楼稳民生方面出台更多政策，比如近期郑州出台四种项目纾困模式；同时银保监会也表示将在地方党委政府“保交楼”工作安排的总体框架下，指导银行积极参与相关工作机制，主动参与合理解决资金硬缺口方案研究。17家银行表示断供事件相关业务整体规模较小，整体风险可控。（2）“因城施策”下地方政策持续偏松，一是继续对于二孩、三孩的家庭给与补贴，同时提高其公积金贷款额度；二是对于高层次及高学历人才补贴；三是实行购房及契税补贴；四是对于预售资金监管趋严的政策，要求商品房预售资金应全部直接存入专用监管账户进行监管。（3）从高频数据来看，在前期政策效果显现下，6月地产销售景气度边际有所改善，但7月初以来地产销售再次下滑，随着地产边际放松持续加码，地产销售预计将维持弱平衡，关注是否有房地产基金出台为房企纾困，在“房住不炒”的方针及稳增长目标下，政策的边际放松是要对地产行业托底，将更加注重实施房地产长效机制，注重防范风险。
- **基建政策：用好政策性银行新增信贷及3000亿基建项目资本金。**（1）政治局会议表示要用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金，同时用好专项债资金及其限额。市场监管总局等16部门印发贯彻实施《国家标准化发展纲要》行动计划，实施新型基础设施标准化专项行动。深交所发文件表示将加快高质量推动保障性租赁住房REITs项目落地，有效盘活存量资产。（2）执行层面看，7月发行地方政府新增债1248亿元，出现大幅放缓，主因专项债6月底基本发行完毕，后续密切关注是否提前发行来年新增专项债。（3）后续来看，基建资金、项目到位，同时疫情好转下，未来基建托底经济仍是稳增长的核心抓手，基建投资增速可期。
- **海外政策：美联储表态偏鸽，欧央行超预期加息。**（1）美国通胀再创新高，加息100BP的概率一度升至78%，随后布拉德表示加息幅度不会达到100BP为紧缩预期大幅降温，最终议息会议加息75BP，并表示从9月开始缩表扩大至950亿美元，符合市场预期。但鲍威尔表示美国目前没有衰退，不过软着陆的可能性明显缩小了，同时某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的，加息的速度取决于未来的数据。整体来看，议息会议整体较预期偏鸽。（2）欧洲方面，欧元区通胀也创新高，对此欧央行超预期加息50BP，后续可能会更大幅度加息，未来欧央行紧缩预期将持续维持高位。（3）整体

来看，高通胀下欧美央行持续收紧，欧元区滞涨压力不断加大，市场对美国衰退担忧也不断加深，十年美债收益率及石油有所下行，美元指数本月仍上涨，但上涨动能有所衰竭，受业绩提振美股有所反弹，全球资本市场处于大幅波动期，密切关注欧美通胀变化。

- **风险提示:** 1. 国内疫情和防疫形势超预期；2. 地产景气修复低于预期；3. 美国经济下行超预期；4. 中美博弈超预期；5. 俄乌局势超预期。

目 录

1. 疫情政策：对待疫情要算“政治账”，决不松懈厌战，因时因势动态调整防疫政策	6
1.1 疫情防控策略持续优化	6
1.2 地方因时因势动态调整防疫政策	7
2. 货币政策：不会为过高增长目标而大规模超发货币，保持合理充裕	10
2.1 货币政策总览：总量及结构持续发力	10
2.2 公开市场操作跟踪：流动性整体宽松	11
2.3 重要政策汇总及点评	12
3. 财政政策：地方政府要用好用足专项债务限额，财政总量及结构持续发力	13
3.1 财政政策总览：新增减税降费及退税缓税缓费超 3 万亿元	13
3.2 利率债发行情况跟踪	14
3.3 重要政策汇总及点评	14
4. 地产政策：“烂尾楼停贷”整体风险可控	15
4.1 地产政策总览：地方政策持续放松加码	15
4.2 地产数据跟踪：房地产销售景气度再次下滑	16
4.3 重要政策汇总及点评	17
5. 基建政策：用好政策性银行新增信贷及 3000 亿基建项目资本金	20
5.1 基建政策总览：资金项目到位，新老基建持续发力	20
5.2 重要政策汇总及点评	21
6. 海外政策：美联储表态偏鸽，欧央行超预期加息	22
6.1 海外政策总览：通胀维持高位下，欧美央行维持紧缩政策	22
6.2 重要政策汇总及点评	23
7. 风险提示	24

插图目录

图 1：货币偏松，同业存单收益率低于政策利率（%）	12
图 2：短期市场资金利率位于政策利率下方（%）	12
图 3：地方政府债净融资额大幅下行（亿元）	14
图 4：国债净融资额小幅抬升（亿元）	14
图 5：政金债净融资额有所下降（亿元）	14
图 6：疫情好转下财政收入下滑幅度持续收敛（%）	14
图 7：30 大中城市商品房成交面积近期快速下滑（万平方米）	16
图 8：信贷结构有所改善（亿元）	16
图 9：通胀预期有所下滑（%）	23
图 10：欧美通胀均维持高位（%）	23

表格目录

表 1：地方因时因势动态调整防疫政策	7
表 2：7 月央行公开市场操作频繁微量调整，资金面宽松	11
表 3：货币政策“以我为主”，发挥总量及结构双重功能	12
表 4：增值税减税降费及车辆购置税减半征收效果持续显现	14
表 5：在“房住不炒”方针下，“因城施策”地方政府不断放松	17
表 6：“烂尾楼停贷”对银行影响有限	19
表 7：发行 3000 亿金融债券补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金	21
表 8：7 月以来地方重大基建项目	22
表 9：美联储加息 75BP，欧央行超预期加息	23

1. 疫情政策：对待疫情要算“政治账”，决不松懈厌战，因时因势动态调整防疫政策

1.1 疫情防控策略持续优化

疫情防控政策不断优化调整。6月28日，国务院联防联控机制发布第九版新冠肺炎防控方案，将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”，核酸检测措施从“集中隔离医学观察第1、4、7、14天核酸检测，采集鼻咽拭子，解除隔离前双采双检”调整为“集中隔离医学观察第1、2、3、5、7天和居家健康监测第3天核酸检测，采集口咽拭子”，解除集中隔离医学观察前不要求双采双检。密接的密接管控措施从“7天集中隔离医学观察”调整为“7天居家隔离医学观察”，第1、4、7天核酸检测。同日，国家领导人在武汉考察时强调，我国人口基数大，如果搞“集体免疫”、“躺平”之类的防控政策，后果不堪设想；坚决实施动态清零政策，宁可暂时影响一点经济发展，也不能让人民群众生命安全和身体健康受到伤害。7月4日，《客运场站和交通运输工具新冠肺炎疫情分区分级防控指南（第八版）》发布，进一步明确了未发生本土疫情的地区客运服务全面正常运行、对低风险区人员和陆地边境口岸所在城市跨城出行乘客查验48小时核酸检测阴性证明、暂停高风险区和中风险区内运营服务等举措。7月5日，交通运输部印发《港口及其一线人员新冠肺炎疫情防控工作指南（第十版）》，核酸检测频次要求由2天1次核酸、1周1次鼻咽拭子调整为每天1次核酸；封闭管理作业模式由原来的“14+7+7”（14天封闭管理+7天集中隔离+7天居家健康监测）调整为“X+7”（X天封闭管理+7天集中或居家隔离），且隔离期第1、4、7天各开展一次核酸检测。7月7日工信部印发公告，即日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14天”调整为“7天”（6月29日宣布即日起取消通信行程卡“星号”标记）。7月8日，国家药监局印发《疫苗生产流通管理规定》，明确国家对疫苗实行上市许可持有人制度。持有人对疫苗安全性、有效性和质量可控性负主体责任，依法依规开展疫苗上市后生产、流通等环节管理活动，并承担相应责任。开展委托生产的，持有人对委托生产的疫苗负主体责任，受托疫苗生产企业对受托生产行为负责。7月25日，首个国产抗新冠口服药获批上市。国家药监局应急附条件批准河南真实生物阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请，用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）成年患者。7月28日，政治局会议表示，对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要坚决认真贯彻党中央确定的

新冠肺炎防控政策举措，保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。整体来看，疫情防控政策不断持续优化，对待疫情绝不松懈，并且新冠口服药也已上市，后续疫情影响将逐步减少。

1.2 地方因时因势动态调整防疫政策

地方上看，7月以来，国内疫情再次反复，各地防疫政策因时因势动态调整。上海、江浙、安徽等地新增确诊明显增加，其中西安、上海、北京、珠海出现变异株 BA.5.2 分支确诊病例。对于疫情出险地区防疫政策及时升级，上海部分区域开展全员核酸，同时开展“三天两检”，合肥等地也重启常态化核酸，海口、西安、甘肃定西市等部分地区等地迅速采取临时管控措施。并且多地组织学习西安疫情防控模式。同时暂无疫情或疫情缓解地区继续降低甚至取消常态化核酸频次，如河北、许昌、濮阳等地，北京将有1例及以上本土新冠病毒感染者限制进返京时间要求由14天调整为7天，且7.6宣布进入公共场所需查验疫苗接种情况后7.7又取消。

整体来看，“动态清零”总方针下，常态化核酸仍将是必选动作，防疫政策也将在此基础上更加灵活，适时调整，尽可能实现“防疫情 VS 稳增长”的均衡。

表 1：地方因时因势动态调整防疫政策

城市	开始日期	频率（天）	政策要求
河北	2022/7/2	暂停	明确没有发生疫情的地区，原则上不开展每周全员预防性核酸筛查。
石家庄	2022/7/3	暂停	暂停全市每周一次的常态化新冠病毒核酸筛查。居民进入公共场所和乘坐公共交通工具不再检查7日核酸阴性证明或“核酸已采凭证”。
上海	2022/7/5	部分“3天2检”	需持48小时内核酸阴性或24小时内核酸采样证明进社区（单位、场所）。同时周末例行筛查仍按计划开展。
辽宁	2022/7/6	-	7月6日、7日、8日暂停主城区全员核酸检测，7月9日再开展主城区全员核酸检测。
上海	2022/7/6	-	浦东新区将于7月6日至7月8日开展全域全员“3天2检”。
西安	2022/7/6	-	西安市实行7天临时性管控措施
北京	2022/7/6	3	北京市内各火车站对进站出京旅客查验来车前查验核酸阴性证明由48小时内改为72小时内。
北京	2022/7/6	-	有1例及以上本土新冠病毒感染者限制进返京时间由14天改为7天；抵京24小时后、72小时内进行1次核酸检测；国内其他口岸入境人员在当地完成“7+3”后，持48小时内核酸证明、“北京健康宝”绿码即可正常进返京。
北京	2022/7/7	3	市民群众在严格测温扫码和查验72小时内核酸检测阴性证明后即可正常进入市内各类公共场所。
上海	2022/7/8	-	上海闵行7月8日-10日（周日），连续三天开展全员核酸。

江西	2022/7/9	2	即日起，在南昌乘坐公交（出租）请主动向驾驶员（查验人员）出示健康码、行程卡、48小时内核酸检测阴性证明
海口	2022/7/9	-	自7月9日18时起实施7天临时性管控措施。
江西	2022/7/9	-	于7月10日5:30起开始对南昌县、东湖区、西湖区、青云谱区等区域及重点人员开展全员核酸检测。
江苏昆山	2022/7/9	-	于7月10日开展区域核酸检测。检测对象为全市所有居民（在48小时内接种新冠疫苗者暂不参加）。
上海	2022/7/10	1天或2天	黄浦区、徐汇区等区全城以及其会行政区中有阳性感染考轨迹的街道（镇）开展全员核酸，重点区域人员需持48小时内核酸阴性或24小时内核酸采样证明进社区（单位、场所）。7月12日-14日开展“3天2检”。
广州	2022/7/10	-	低风险区域人员离开广州须持48小时核酸阴性证明。
兰州	2022/7/10	-	7月11日起，城关区、七里河区、西固区、安宁区实行一周临时管控措施。
青海	2022/7/10	-	于7月11日8时至17时在主城区开展常态化全员核酸检测。
杭州	2022/7/10	7天改3天	自7月11日零时起，相关区域常态化核酸检测频次从7天调整为72小时，自7月13日零时起开始扫码查验。
海口	2022/7/10	-	美兰区海干10日14时开始，在美兰主城区九个街道范围内有序开展区域核酸检测。
广州	2022/7/11	-	根据流调溯源和感染者活动轨迹以及风险评估结果，市内一些区域继续开展核酸筛查。
上海	2022/7/11	-	自即日起，徐汇区各室内体育场所（含游泳场所）暂停对外开放。
河南	2022/7/12	-	对驻马店市中心城区实施了天临时管控措施。其中提到，在实施临时管控的区域内，停止一切非必要人员流动。暂停各类会议、论坛、培训、演出、比赛、展会等聚集性活动；KTV、网吧、电影院、健身场所、酒吧、足浴店、棋牌室等密闭通风不良场所暂停营业；餐饮场所暂停堂食。
甘肃	2022/7/12	-	自7月13日口时起，陇南市对全县重点区域公共场所实行7天临时管控措施。其中提到，公众娱乐休闲场所、人员聚集经营性场所、公共文化活动场所暂停营业7天。监所、福利院、养老机构等特殊场所实行封闭管理。
江苏无锡			部分区域核酸检测风险等级进行科学动态调整，部分区域核酸检测风险等级降为低风险

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45115

