

固收周报（2022.11.7——2022.11.11）

一、市场回顾

资金利率中枢延续上行，疫情防控边际放松、民企融资政策支持提振，虽有经济金融数据大幅不及预期、美国通胀缓解等利好，债市仍明显承压，曲线熊平。

周一，海外宏观，美国 10 月新增非农就业人口 26.1 万，创 2020 年 12 月以来最小增幅，但仍远超预期值 20.5 万；欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，只要潜在通胀没有明显见顶，就不应该停止加息；欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数从 10 月的-38.3 升至-30.9，超过市场预期的-35，为 3 个月来首次回升。国内宏观，德国总理朔尔茨访华期间表示，德方坚定支持贸易自由化，支持经济全球化，反对“脱钩”，愿同中方继续深化经贸合作；国务院联防联控机制召开新闻发布会坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇。债市方面，当日央行 OMO 净回笼 680 亿，10 月进出口数据单月负增长，大幅低于预期，受周末疫情政策预期落空提振，早盘债市强势，收益率低开 1.5bp 左右，随后资金面偏紧、权益市场翻红，收益率略有回调。全天来看，国债期货主力 T2212 涨 0.08%，国债活跃券 220019 下行 0.2bp 至 2.7%。信用方面，全天情绪较弱，成交以高估值为主，各期限收益率普遍上行 1-3bp 不等。转债方面，中证转债指数下跌 0.22%，受正股涨幅提振，资源板块个券涨幅靠前。

周二，海外宏观，美媒报道：为防止俄乌局势升级，美俄高级官员曾进行秘密会谈；欧央行行长拉加德表示，需要进一步加息，必将欧元区通胀压低至 2%；法新社报道，欧盟可能对美《通胀削减法案》采取报复措施。国内宏观，据新华财经，某系统重要性银行透露，为进一步提振经济，系统重要性银行将在四季度加大对制造业、基础设施领域的贷款投放力度。债市方面，当日央行 OMO 净回笼 130 亿，早盘资金面依旧偏紧，虽然午后边际转松，但回购利率延续升势。利率债走势分化，短券上行 2-3bp，长券收益率下行 1bp 左右；国债期货小幅收涨合约涨 0.1%；活跃券 220019 下行 1.4bp 至 2.686%。信用方面，受资金面偏紧影响，信用债整体交投延续清淡，年内到期银行间短券上行 5-10bp，跨年各期限上行 3-5bp 附近。转债方面，中证转债指数收跌 0.3%，超 7 成转债收跌，成交量有所萎缩。

周三，海外宏观，欧元区9月零售销售同比降0.6%，好于预期的降1.3%，环比则上升0.4%，为2022年1月以来最高值；乌克兰总统向议会提交延长战时状态和全面动员法案；美国能源信息署预计，2023年石油产量增速将放缓，不会再创历史新高。国内宏观，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。早盘，10月通胀数据发布，CPI环比和同比涨幅均有回落，PPI环比小幅上涨，同比由涨转降。债市方面，当日央行OMO净回笼100亿，资金面呈紧平衡局面，主要回购利率延续小幅攀升，短券上行约2-3bp，活跃券220019上行1.5bp至2.695%。信用方面，受资金价格持续上行影响，信用债交投延续清淡，短券上行3-5bp左右。转债方面，中证转债指数收跌0.13%，成交量进一步萎缩，医疗保健板块涨幅居前，日常消费板块跌幅居前。

周四，海外宏观，俄媒称俄国防部宣布从赫尔松部分地区撤军至第聂伯河东岸，但乌克兰媒体称俄罗斯军队仍留在赫尔松；美国9月批发销售环比增长0.4%，批发库存环比增长0.6%，均不及市场预期。国内宏观，中国中小企业协会发布，10月中国中小企业发展指数为88.2，与上月持平，仍低于2021年同期水平；疫情方面，重庆渝北、两江新区学校暂停线下教学、广州8区中小学暂停线下教学。债市方面，当日央行OMO净投放20亿，资金面紧张程度略有改善，但回购利率延续小幅攀升，压制短券表现，期货主力合约跌0.06%，10年国债活跃券220019收益率下行0.5bp至2.6875%。信用方面，受资金价格持续上行影响，信用债整体交投延续清淡，收益率上行5bp左右。转债方面，中证转债指数收跌0.33%，成交量有所增加，医疗保健板块延续强势，涨幅居前。

周五，海外宏观，美国10月CPI同比上涨7.7%，为今年2月以来首次低于8%，且低于市场预期的7.9%，较前值8.2%明显回落，环比涨幅回落至0.4%，同样低于市场预期的0.6%；美联储戴利表示，现在是降低加息速度的时候了。国内宏观，中国10月M2同比增11.8%，连续两个月增速放缓，低于市场预期的12%，新增人民币贷款6152亿元，新增社融9079亿元，均较9月显著回落。债市方面，当日央行OMO净投放90亿，资金面改善、回购利率有所回落。午后，国家卫健委发布通知：隔离措施、风险区域划定，密接者范围等防疫措施边际放松。收益率显著

上行，中长端上行 5bp 左右，期货主力合约跌 0.4%，10 年国债活跃券 220019 上行 5bp 至 2.7325%。信用债整体交投延续清淡，收益继续上行。转债方面，中证转债指数收涨 0.87%，大幅放量，地产上下游、能源、可选消费板块涨幅居前。

全周来看，央行累计开展公开市场操作 330 亿元，当周逆回购到期 1130 亿元，净回笼 800 亿元。资金面由紧转松，资金利率延续上行，DR001 和 R001 分别较前一周上行约 10bp，DR007 和 R007 较前一周上行约 12bp。利率方面，较上周五，三年国开 220207 上行 13bp 至 2.4575%，五年国开 220208 上行 8bp 至 2.65%，十年国开 220215 上行 3.75bp 至 2.9175%；十年国债 220019 上行 3bp 至 2.7375%。信用方面，短券周内普遍上行 15-20bp，长券周内普遍上行 10-15bp。转债方面，中证转债指数周跌幅 0.12%，周内先下后上，呈“V 型”走势。

二、 核心观点

资金方面，银行间流动性“水位”逐渐降低，资金利率中枢有所抬升，虽然央行维持流动性合理充裕的政策取向大概率不会变化，但预计资金价格波动将加大，需警惕资金利率中枢抬升所带来的去杠杆冲击。基本面方面，10 月社融数据再一次验证了宽信用道路的不畅，居民、企业信心依旧不足，经济内生增长动能延续萎靡，但对于民营地产支持政策及防疫政策已现积极变化，信心的提振及数据的改善值得期待。从美国 10 月 CPI 来看，通胀拐点已现，美联储加息步伐放缓将减轻人民币汇率压力，海外因素对于国内货币政策掣肘有望减小。展望后市，疫情防控政策边际放松、资金价格中枢抬升，在未有其他增量政策出台前，利率曲线有平坦化趋势且箱体震荡有上行压力。操作层面，利率类账户建议择机适度拉长久期，精选性价比更高的个券，控制杠杆；信用类账户建议持续关注中部经济相对发达地区的高等级城投债和产业债；含权类账户，建议择机增配可转债。

资金利率中枢延续上行，疫情政策边际放松，利率曲线熊平。