

固收周报（2022.11.14——2022.11.18）

一、 市场回顾

周末的地产政策出台，央行货币政策报告对经济预期有所上修，特别关注了“未来通胀升温的潜在可能性”，叠加上半周资金利率仍然较高、15号MLF等价缩量，市场恐慌情绪蔓延，债市大幅调整并引发赎回负反馈，周四央行大额净投放、资金利率显著下行，市场情绪有所平缓，全周利率曲线进一步熊平。

周一，海外宏观，美国财长耶伦表示，各国经济压力各不相同，非常担心低收入国家债务负担，提醒各国在解决自身生态问题时注意溢出效应。国内宏观，央行、银保监会出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，要求保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、依法保障住房金融消费者合法权益、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。债市方面，当日央行OMO净投放30亿，受地产增量政策影响，国债期货大幅收跌，10年期主力合约跌0.66%，银行间主要利率债收益率大幅上行，长端上行近10bp，国债活跃券220019上行9.75bp至2.8325%，短券调整更大，上行近20bp。信用方面，仅地产债逆势大涨，整体情绪较差，长短端普遍上行25-30bp不等。转债方面，中证转债指数收跌0.47%，成长风格个券跌幅居前。

周二，海外宏观，美联储理事表示，目前的确很关注核心通胀率数据，恰当的做法是尽快放缓加息步伐。国内宏观，中美领导人在巴厘岛会晤中指出，“找到中美关系发展正确方向，推动中美关系重回健康稳定发展轨道”；人民日报仲音发表文章，坚定不移贯彻“动态清零”总方针。债市方面，当日央行开展8500亿元1年期MLF操作和1720亿元7天逆回购操作，MLF缩量续做逆回购补位净投放，但仍处税期资金面并未缓解，隔夜反弹近20bp；利率债走势分化，长券向好短券走弱，国债期货小幅收跌，2年期跌幅较大，10年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.10%，活跃券220019下行2bp至2.815%。信用方面，受资金面偏紧影响，信用债整体交投延续清淡，银行间短券上行5-10bp，长端成交在高估值5-8bp附近。转债方面，中证转债指数收涨0.27%。

周三，海外宏观，美国 10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。国内宏观，中国 10 月规模以上工业增加值同比增 5%（符合预期），10 月社会消费品零售总额同比降 0.5%（不及预期），1-10 月固定资产投资同比增 5.8%（略低于预期），全国房地产开发投资同比下降 8.8%，其中住宅投资下降 8.3%。债市方面，当日央行 OMO 净投放 630 亿，回购利率进一步上行，周二债市短暂喘息后，今日波动明显加大，国债期货宽幅震荡全线大幅收跌，10 年和 5 年均创逾 4 个月收盘新低，2 年期创近一年收盘新低，活跃券 220019 上行 1.75bp 至 2.8325%。信用方面，受资金价格持续上行及赎回负反馈影响，信用债交投情绪极弱，短券上行 20-30bp 左右，1 年以上长券上行 10-20bp 居多。转债方面，中证转债指数收跌 0.99%，电子、金融、地产板块跌幅居前。

周四，海外宏观，欧央行副行长表示，疲弱的增长不足以降低通胀，预计 2023 年上半年通货膨胀率将为 6%-7%，继续位于高位；美国 10 月零售销售环比升 1.3%，创今年 2 月以来最高水平，超过市场预期的 1%，前值持平。国内宏观，央行发布三季度货币政策执行报告表示，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境，高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。债市方面，当日央行 OMO 净投放 1230 亿，资金面边际转松，回购利率价格有所回落，在踩踏式抛售后，现券期货强势反弹，国债期货大幅收涨，10 年期主力合约涨 0.52%；现券收益率大幅下行，短券下行超 10bp，国债 220019 收益率下行 1.5bp 至 2.805%。信用方面，受资金利率回落和抛售情况缓解提振，整体交投火热，买盘回补积极，收益率整体下行 5-10bp 不等。转债方面，中证转债指数收跌 0.92%，成交有所放量，新能源、汽车零部件板块个股跌幅居前。

周五，海外宏观，欧元区 10 月 CPI 终值同比升 10.6%，较初值 10.7%略有下调，但仍是历史新高。国内宏观，1-10 月，全国实际使用外资金额 10898.6 亿元，同比增长 14.4%，折合 1683.4 亿美元，增长 17.4%。债市方面，当日央行 OMO 净投放 90 亿，资金面宽松、回购利率进一步回落，DR001 下行 40bp 报 1.32%，DR007 下行 14bp 报 1.72%。在宽松资金面的呵护下，早盘短端下行明显，长端窄幅震荡，临近午盘，媒体报道国务院发展研究中心原副主任刘世锦称“力争今明两年平均

经济增速达到 5%左右”，市场明显转弱，期货由涨转跌，长端利率上行明显，短端下行幅度收窄，下午延续弱势直至收盘。全天来看，长短端走势有所分化，长端收益上行明显，短端收益有所下行，10 年期主力合约跌 0.21%，10 年国债活跃券 220019 上行 3.5bp 至 2.8225%。信用方面，整体交投情绪有所好转，买盘较为积极，整体以小幅低估值成交为主。转债方面，中证转债指数收跌 0.36%，军工、电子、可选消费板块跌幅居前。

全周来看，央行公开市场累计进行了 4010 亿元逆回购和 8500 亿元 MLF 操作，本周共有 330 亿元逆回购和 1 万亿元 MLF 到期，因此本周净投放 2180 亿元。资金面明显转松，资金价格周内波动剧烈，先上行至政策利率水平、后大幅回落。利率方面，较上周五，三年国开 220207 上行 13.25bp 至 2.59%，五年国开 220208 上行 10.5bp 至 2.755%，十年国开 220215 上行 7.55bp 至 2.993%；十年国债 220019 上行 9.25bp 至 2.83%。信用调整剧烈，1 年内短券周内上行 40-50bp，2-3 年期限周内普遍上行 30bp 左右。转债方面，中证转债指数周跌幅 2.47%，而转股价值变化不大，转股溢价率压缩明显。

二、 核心观点

基本面方面，经济内生增长动能延续萎靡，但对于地产支持政策及防疫政策已现积极变化，能否迅速带来信心的提振及数据的改善有待观察。从美国 10 月 CPI 来看，通胀拐点或已显现，美联储加息步伐放缓将大大减轻人民币汇率压力。资金方面，央行增加 OMO 投放，资金面明显转松，资金价格快速下行，银行间回购余额快速回升接近 10 万亿水平，后续仍要关注资金利率中枢变动，以及央行大额投放 OMO 能否成为常态。债市方面，近期理财基金净值回撤，引发负反馈的冲击有所缓解，市场整体申赎情况仍须持续跟踪。年底经济工作会议将近，稳增长预期有所抬头，风险偏好提升，或将持续压制债市表现。操作层面，利率类账户建议适当控制仓位和杠杆，关注收益率已大幅调整的中短期限，精选流动性更好、性价比较高的个券；信用类账户建议保持流动性的前提下，可择机配置在市场调整中超跌的优质中短期标的；含权类账户，建议挖掘大安全、高端制造自主可控、医药和可选消费等方向，溢价率合适的转债标的。

债市赎回负反馈冲击，稳增长预期抬头，利率曲线进一步熊平。