

固收周报（2022.11.21——2022.11.25）

一、 市场回顾

上周资金面在央行呵护下整体宽松，叠加国常会释放降准信号并于周内落地，以及北京、上海等地相继出台新防疫政策，债市做多热情高涨，但周五受地产宽信用加码预期升温，收益率回调。纵观全周，收益率先下后上，短端优于长端，曲线走陡。

周一，海外宏观，日本10月核心CPI同比上涨3.6%，为1982年2月以来的最快增速，已连续14个月上涨，且连续7月高于日本央行2%的通胀目标。国内宏观，国务院联防联控机制综合组制定《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等4个文件；央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作；11月LPR出炉，1年期3.65%，5年期4.3%，连续三个月维持不变。债市方面，央行OMO净回笼20亿，资金面宽松，收益率早盘低开后震荡下行，午后监管层再次强调发力金融政策支撑经济大盘，市场走弱，收益率有所反弹；全天来看，10年期主力合约涨0.14%，国债活跃券220019下行1bp至2.82%。信用方面，交投情绪尚可，短券略优于长券，1Y内短券低估值3-4bp成交，1Y以上在估值附近成交。转债方面，中证转债指数收涨0.01%，锂电材料、汽车零部件、新冠检测个券涨幅居前，可选消费、传媒、地产产业链个券跌幅居前。

周二，海外宏观，美联储戴利表示，如果通胀没有降温，美联储可以加息至5%以上；德国10月PPI环比下降4.2%，为2020年5月以来首次环比下降，降幅创新高记录。国内宏观，至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。债市方面，央行OMO净回笼1700亿，资金面维持宽松，现券期货走势分化，长端走弱短端续强，国债期货窄幅震荡，期货10年主力合约跌0.02%，10年国债活跃券220019上行1.25bp至2.8325%。信用方面，整体交投情绪较好，好名字短券下行1-3bp，1年以上成交在估值附近。转债方面，中证转债指数收跌0.1%，医疗保健、新能源板块个券跌幅居前。

周三，海外宏观，经合组织发布经济展望报告，预计全球经济 2022 年增速为 3.1%，2023 年放缓至 2.2%，2024 年增长 2.7%。国内宏观，上海市进一步加强来沪返沪人员健康管理，来沪返沪人员抵沪不满 5 天者，不得进入餐饮、超市等公共场所；国务院联防联控机制表示，近期全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势，要坚持第九版防控方案和二十条措施不动摇、不走样。债市方面，央行 OMO 净回笼 690 亿，资金面继续宽松，叠加北京、上海等一线城市陆续收紧防疫政策，现券期货明显回暖，国债期货高开高走全线收涨，10 年期主力合约涨 0.24%；银行间主要利率债收益率普遍明显下行，短券表现更好，收益率下行逾 5bp，活跃券 220019 下行 2.46bp 至 2.8075%。信用方面，今日交投情绪较为活跃，各期限信用债收益率全线下行，明年 6 月底之前到期短券下行 5-7bp，跨 6 月短券下行 1-3bp，1 年以上中票、公司债、企业债下行 3bp 左右。转债方面，中证转债指数收涨 0.12%，医药板块跌幅居前，公用事业板块涨幅居前。

周四，海外宏观，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 2020 年 5 月以来新低；服务业 PMI 初值为 46.1，综合 PMI 初值为 46.3，均创今年 8 月份以来新低，且不及市场预期；美国上周申请失业金人数回升至 24 万；美联储会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐。国内宏观，昨夜央视报道，国常会提出加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。债市方面，央行 OMO 净回笼 1240 亿，资金面整体偏宽松，昨日夜盘收益率降幅大多已经回吐，国债期货冲高回落小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.13%，现券短端表现较好，220019 收益率下行 0.2bp 至 2.805%，持平于降准消息公布前水平。信用方面，受资金面宽松及降准消息提振，信用债交投情绪火热，买盘回补积极，早盘收益率整体下行 10-15bp 不等，午盘后情绪有所转弱，各期限回调 5bp 左右，全天来看，各期限下行 5-10bp 不等，短端强于长端。转债方面，中证转债指数收涨 0.37%，地产上下游、医疗保健、锂电材料板块个券涨幅居前。

周五，海外宏观，欧央行会议纪要显示，如果经济出现长期严重衰退，欧洲央行可能希望“暂停”货币紧缩政策。国内宏观，国有六大行落实“地产 16 条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达 12750 亿元。债市方面，当日央行 OMO 净回笼 130 亿，资金面整体延续宽松，国有六大行集中向部分房企授

信超万亿，地产端信贷支撑政策明显发力，债市承压，收盘后降准落地，但市场反应平淡。全天来看，期货 10 年主力跌 0.44%，国债活跃券 220019 上行 3.5bp 至 2.84%。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，中证转债指数收涨 0.21%，金融、能源板块涨幅居前，电力新能源、军工板块跌幅居前。

全周来看，央行共开展 230 亿元 7 天期逆回购操作，上周共有 4010 亿元 7 天期逆回购到期，当周实现净回笼 3780 亿元。资金面整体转松，周内 DR001 处于 1% 附近窄幅波动，DR007 处于 1.65% 附近窄幅波动。利率方面，较上周五，三年国开 220207 下行 6bp 至 2.53%，五年国开 220208 下行 5bp 至 2.703%，十年国开 220215 下行 2bp 至 2.97%；十年国债 220019 上行 1bp 至 2.84%。信用方面，交投情绪较好，收益率普遍下行，1、3、5 年 AAA 信用债分别下行 10bp、8bp、5bp 左右。转债方面，中证转债指数周涨幅 0.40%，呈现窄幅整理状态，缺乏明确主线，全周来看，锂电材料、地产产业链、金融板块个券涨幅居前，医药、军工板块个券跌幅居前。

二、 核心观点

资金方面，央行降准释放长期稳定资金及市场调整后的预防性流动性补充，银行间流动性“水位”得到一定提升，资金利率中枢有所下降，后续资金面大概率维持合理充裕局面。基本面方面，经济内生增长动能延续萎靡，对于地产支持政策明显发力，目前主要集中在供给侧、后续需求侧有可能会跟进，需警惕宽信用预期持续发酵。疫情防控方面，逐步放开是大势所趋，后续市场可能会阶段关注放开过程中的反复与阵痛。展望后市，地产政策开始落实并有进一步发力可能，市场对宽信用担忧阶段增强，后续市场或在弱现实与强预期的天平上摇摆。疫情演绎及政策路线、资金中枢和超预期的稳增长政策或将成为市场主要波动源。操作层面，利率类账户建议控制久期和仓位，适时抓住波段机会；信用类账户建议保持流动性的前提下，挖掘中短期评级较高的个券；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。

降准落地，地产宽信用持续发力，市场宽幅震荡，利率曲线走陡。