

固收周报（2022.12.5——2022.12.9）

一、 市场回顾

本周强预期升温持续压制债市，年底银行理财仍然面临很大的赎回压力，收益率震荡上行，短端上行幅度大于长端，曲线熊平。

周一，隔夜海外方面，周末美国非农超预期，失业率连续3月不动，劳动参与率下降，通胀压力可能进一步加剧。国内宏观，11月财新服务业PMI录得46.7（不及预期），连续三个月低于临界点，且为6月来新低，综合PMI下降至47，同样降至6月来最低；国内多地区优化调整防控措施，多地公共交通和公共场所不再查验核酸。债市方面，尽管今日降准正式生效，银行间资金面充盈，但周末全国各地防疫优化消息此起彼伏，债市依然对利空更加敏感，国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.04%，10年国债活跃券220019上行1.56bp至2.9175%。信用交投情绪一般，短券略强，一年期以上普遍上行5bp左右。转债方面，中证转债指数收涨0.54%，地产产业链、金融板块个券涨幅居前。

周二，海外宏观，美国11月ISM非制造业PMI意外上升至56.5，远超预期，11月Markit服务业、综合PMI连续五个月萎缩；欧元区11月服务业PMI、综合PMI基本符合预期；俄乌方面，俄国防部发表声明，乌克兰无人机攻击了俄罗斯境内的军用机场。国内宏观，新华时评：我国疫情防控面临新形势新任务，最困难的时期已经走过；央视援引专家表示，国际和国内监测数据证实，奥密克戎变异株及其进化分支的致病力和毒力相比原始株和德尔塔等变异株明显减弱。债市方面，资金面依旧宽松，但理财赎回冲击再现，现券期货全线走弱，10年期主力合约跌0.18%，10年国债220019上行2.25bp至2.9425%。信用全天交投极弱，抛盘较重但买盘寥寥。转债方面，中证转债指数收跌0.15%，餐饮旅游、电子、部分锂电材料个券涨幅居前。

周三，海外宏观，高盛认为，应该为利率继续攀升到2023年5月做好准备，别指望明年任何降息行动。国内宏观，中共中央政治局召开会议，“稳增长”前置，要求积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力；11月进出口数据

公布，均超预期回落；国家卫健委发布关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知。债市方面，利空预期落地，市场关注焦点由强预期转向弱现实，中长端走暖、短端仍承压，国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.26%，国债活跃券220019下行4.19bp至2.9%。信用方面，抛压略有缓解、但买盘依旧较少。转债方面，中证转债指数收跌0.54%，医疗保健、交运板块个券涨幅居前。

周四，海外宏观，欧元区第三季度GDP终值有所上修，季调后就业人数同样小幅上修；普京表示，俄罗斯可能在乌克兰打很长时间的仗，核战争风险上升。国内宏观，国家卫健委发布通知，对于符合条件的居家治疗人员可恢复正常生活和外出；上海密闭娱乐场所、餐饮服务场所不再查验核酸阴性证明；人民银行上海总部、上海银保监局召开上海金融支持房地产市场平稳健康发展座谈会，支持地产融资。债市方面，资金面稍显收敛、主要回购利率小幅上行，国债期货全线收涨，10年主力合约涨0.29%，10年国债活跃券220019上行0.5bp至2.9075%。信用交投情绪有所恢复，买盘增加，短券强于长券。转债方面，中证转债指数收跌0.33%，旅游、军工板块个券涨幅居前。

周五，海外宏观，美国财长耶伦表示，美国可以避免衰退，没有看到工资-物价出现螺旋式上升；外媒报道，美国准备向乌克兰提供总额2.75亿美元的新一轮军事援助。国内宏观，11月通胀数据公布：CPI涨幅回落、PPI继续下降，内需仍然偏弱；全国多地瞄准海外市场，抢抓国际订单，全力以赴稳住外贸基本盘；多地购房政策有继续松绑。债市方面，资金均衡偏松，现券期货延续弱势，10年主力合约跌0.06%，10年国债活跃券220019上行0.5bp至2.92%。信用方面，整体交投情绪一般，短券略好。转债方面，中证转债指数收涨0.07%，地产产业链、抗原检测板块个券涨幅居前。

全周来看，央行公开市场累计净回笼3070亿元。资金面延续宽松，周内DR001整体处于1.1%水平，DR007位于1.65%附近波动。利率方面，较上周五三年国开220207上行12bp至2.72%，五年国开220208上行8.5bp至2.885%，十年国开220215上行1.75bp至3.0525%；十年国债220019上行1.25bp至2.9175%。信用方面，交投情绪很弱，收益率普遍大幅上行。转债方面，中证转债指数周跌幅0.41%，

旅游、制药、小家电板块个券涨幅居前。

二、 核心观点

上周银行间流动性充裕，央行OMO降至单日20亿元的低位，回购余额维持10万亿水平高位。预计年底资金面在央行的呵护下，将整体维持均衡充裕的局面，但中下旬波动程度可能显著加大，15日将有5000亿元MLF到期，关注央行的续作情况。11月的通胀数据显示内需偏弱仍然是经济基本面的核心矛盾，虽然防疫政策优化、地产政策加码后，基本面修复预期大幅升温，但债市“强预期”和“弱现实”互相拉锯的状态没有发生转变。政治局会议上，“稳增长”的位置提前，并且“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”，等待年底的中央经济工作会议中是否会出台相应的增量政策。同时，年底银行理财的到期赎回情况仍须紧密追踪。操作层面，鉴于当前资金利率水平维持低位，且经过几轮利空消化后，利率债性价比均已有明显回升，建议关注超调之后的波段交易机会；信用类账户建议继续关注理财赎回情况，在保持组合流动性的前提下，挖掘短期限、高等级超跌的个券，抓住年末获取高票息的机会；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。

强预期升温、债市持续承压，收益率震荡上行，关注超调后机会。