

固收周报（2022.12.19——2022.12.23）

一、 市场回顾

上周央行持续加大跨年资金投放呵护市场、理财赎回压力缓解，债市情绪有所回暖，收益率普遍下行、短端优于长端，曲线牛陡。

周一，海外宏观，数位联储官员发表鹰派讲话，美元指数盘中转涨，美债收益率冲高回落；英国央行如期加息 50 个基点，将政策利率从 3% 提高至 3.5%，为连续第九次加息。国内宏观，中央经济工作会议要求明年要大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作；央行副行长刘国强表示 2023 年的货币政策，总量要够，结构要准，货币政策的力度不能小于今年，需要的话还要进一步加力。债市方面，央行开展 90 亿 7 天期和 760 亿 14 天期逆回购操作，净投放 830 亿元，资金先松后收敛，周五晚间公布的中央经济工作会议内容略不及预期，同时央行副行长讲话整体利好债市，开盘债市情绪较好，长端利率下行 2bp，5 年期下行 4bp，随后央行公开市场操作积极投放大额跨年资金，中短端利率亦跟随下行，午后止盈盘增加，债市情绪渐趋冷静，利率震荡回升；全天来看，10 年期国债期货主力合约收涨 0.20%，10 年国债活跃券 220019 收益率下行 1.75bp。信用方面，交投情绪活跃，买盘积极，各期限普遍下行 3-5bp。转债方面，中证转债指数收跌 0.88%，信息安全、有色金属板块个券涨幅居前，医药等等其他抗疫题材板块个券跌幅居前。

周二，海外宏观，欧洲央行管委 Kazimir：利率不仅必须进入限制性区间，而且还要在那里停留更长时间；日本央行表示，将重新审视其收益率曲线控制政策，允许日本 10 年期国债收益率升至 0.5% 左右，高于此前 0.25% 的波动区间上限，实现“事实上的加息”。国内宏观，今年最后一期 LPR 报价均与上期持平，连续 4 个月“按兵不动”。债市方面，央行开展 50 亿 7 天期和 1440 亿 14 天期逆回购操作，净投放 1470 亿元，资金先松后紧，整体均衡偏松，开盘债市情绪尚可，LPR 维持不变，央行继续加大跨年资金投放，利率小幅震荡下行，中午日本央行意外宣布放宽 YCC 收益率目标区间，引发日元升值、美债收益率上行，国内债市反应平淡；午后国债期货冲高后再度乏力，随之跳水，中长端利率明显上升；全天来看，10 年

期主力合约跌 0.15%，10 年国债活跃券 220019 上行 0.75bp。信用方面，全天交投活跃，各期限普遍下行 2-3bp。转债方面，中证转债指数收跌 0.43%，超 7 成转债收跌，电子、半导体板块个券跌幅居前。

周三，海外宏观，美国国会提出 2023 财年 1.7 万亿美元政府拨款法案；德国 11 月 PPI 环比降 3.9%，同比升 28.2%，均不及预期。国内宏观，上海市进一步优化门急诊就医流程，即日起全市各医疗机构对门急诊患者不再查验核酸阴性证明。债市方面，央行开展了 190 亿元 7 天期和 1410 亿元 14 天期逆回购操作，净投放 1580 亿元，持续加码维稳年末流动性，当日资金面延续宽松，隔夜价格跌破 1%，非银跨年资金价格仍居高不下，债市受昨日尾盘期货跳水影响，开盘情绪偏弱，利率普遍上行 1bp 左右，随后央行继续加量呵护，叠加股市疲软，国债期货下探后强力攀升，现券亦跟随下行；全天来看，10 年期主力合约涨 0.16%，国债活跃券 220019 下行 1.5bp。信用方面，交投情绪延续活跃，买盘积极，各期限收益率下行 3-5bp 为主。转债方面，中证转债指数收跌 0.03%，信息安全、养殖板块个券涨幅居前，汽车零部件等板块个券跌幅居前。

周四，海外宏观，美国第三季度经常帐赤字 2171 亿美元，为 2021 年第二季度以来最小逆差，预期赤字为 2220 亿美元；日本央行宣布计划 12 月 22 日起将购买 1000 亿日元 3-5 年期国债，购买 1000 亿日元 5-10 年期国债，高盛预计，日本央行下一步行动可能是取消负利率。国内宏观，国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间；央行要求，加大稳健货币政策实施力度，保持 M2 和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，持续释放 LPR 改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资成本稳中有降，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。债市方面，央行开展 40 亿元 7 天期和 1530 亿元 14 天期逆回购操作，净投放 1550 亿元，资金面维持宽松，隔夜价格进一步下探，隔夜央行召开会议传达中央经济工作会议精神，提及做好岁末年初工作维护流动性合理充裕，叠加资金面宽松，早盘短债收益率大幅下行，随后权益市场高开低走，带动长债亦有所下行，全天来看，市场交投依然清淡，国债期货多数小幅收涨，10 年期主力合约收平，10 年国债活跃券 220019 下行 0.75bp 至 2.8725%。信用方面，交投情绪较好，短券下行 5-10bp，

长券下行 3-5bp。转债方面，中证转债指数收跌 0.43%，延续调整，养殖、医院承建板块个券涨幅居前，环保、光伏等新能源成长板块个券跌幅居前。

周五，海外宏观，美国第三季度实际 GDP 年化季环比终值超预期升 3.2%，三季度实际个人消费支出终值环比升 2.3%，为 2021 年第四季度以来新高，第三季度核心 PCE 物价指数终值环比超预期升 4.7%；日本 11 月核心 CPI 同比升 3.7%，创 40 年新高，预期升 3.7%。国内宏观，多地密集部署稳增长扩内需，多机构认为明年经济有望加快恢复。债市方面，央行开展 20 亿 7 天期和 2030 亿 14 天期逆回购操作，净投放 1640 亿，隔夜资金利率创阶段新低，开盘现券延续较强走势，央行继续加量投放跨年资金，国债期货小幅调整后震荡上升，现券亦跟随震荡下行；全天来看，利率普遍下行，中短端幅度更明显，10 年期主力合约涨 0.19%，10 年国债活跃券 220019 下行 1.75bp。信用方面，交投情绪延续活跃，买盘积极，各期限收益率普遍下行 5-10bp。转债方面，中证转债指数收跌 0.25%，超 8 成转债收跌，信息安全、锂电新材料等板块个券跌幅居前。

全周来看，央行公开市场累计净投放 7040 亿元，其中 7170 亿元为跨年资金，资金面延续宽松，隔夜利率创阶段新低，非银跨年资金价格维持高位。利率方面，较上周五，三年国开 220207 下行 19bp 至 2.54%，五年国开 220208 下行 12bp 至 2.73%，十年国开 220215 下行 4.25bp 至 3.005%；十年国债 220019 下行 5.5bp 至 2.85%。信用方面，资金面宽松叠加赎回压力缓解，收益率普遍下行，1、3、5 年 AAA 信用债分别下行 14bp、15bp、7bp 左右。转债方面，中证转债指数周内五连跌，跌幅 2%，转股溢价率进一步压缩，部分医药、汽车零部件、电力设备及新能源等成长板块个券跌幅居前。

二、 核心观点

资金方面，央行维稳意愿极其明显，资金面整体维持宽松格局，但需持续关注疫情对主要机构人员在岗情况及交易效率的影响，以及资金分层现象。基本面方面，短期来看，全国疫情快速大面积感染确实对生活、工作、经济造成了较大负面影响，主要大城市感染高峰过后的复苏强度有待观察；中期来看，2023 年经济复苏有望加快。展望后市，央行呵护资金面之意明显，理财赎回压力缓解、叠加疫情防控放

开后的超预期冲击，市场逐步由交易“强预期”转向交易“弱现实”，但“弱现实”的交易窗口期大概率取决于疫情感染高峰过后的恢复进程；疫情防控全面放开和经济复苏将是后续的主基调，阵痛则是暂时的，随后市场或将逐步由交易“弱现实”转向交易复苏，中期利率可能偏弱。操作层面，利率类账户建议紧密关注疫情冲击程度演变，适当控制杠杆，把握波段交易机会；信用类账户建议保持流动性的前提下，挖掘中短期高等级个券；含权类账户，建议控制转债仓位，持续跟踪估值压缩情况及权益市场走势。

央行持续加码跨年资金投放，理财赎回压力缓解，债市回暖。