

富荣固收：如何看待近期债市“抢跑”走势？

上周回顾：

上周央行公开市场操作净投放 6000 亿元。受央行逆回购放量、交易所内大行积极融出影响，资金面平稳跨年，一定程度上复刻了 2020 年的局面。本周逆回购到期 7000 亿，央行大概率按惯例回笼资金。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动-9.57BP、-7.63BP 和-4.49BP，10-1Y 国债利差走阔 6BP。信用债利率整体下行，3 年期城投债变化 3.5~5.5BP，3 年期中票下行 6~7BP，信用债评级高品种利率下行幅度更大。各权益指数以上涨为主，具体看，上证综指上涨 0.60%，沪深 300 指数上涨 0.39%，创业板指上涨 0.78%。中证转债上涨 0.33%，跑输大部分权益主要指数。其他资产方面，在岸人民币对美元贬值 0.10%收于 6.3757，伦敦金现涨 1.52%至 1829.24 美元/盎司，标普 500 指数上涨 0.85%，布油价格上涨 2.15%至 77.78 美元/桶，LME 铜涨 1.15%，10 年美债上行 2BP 收于 1.52%。

专题：如何看待近期债市“抢跑”走势？

(1) 我们在上周专题中提到了货政例会关于总量工具的表述为市场打开 2.8%的铁底做好准备，但市场反应幅度之大、反应之迅速仍有所超预期。

(2) 是什么让市场有了做多的底气？除了老生常谈的跨年资金面无虞，以及人们对宽货币的预期，更重要的是，宽信用在市场认知中，逐渐变为了“狼来了”的故事。与 2020 年年初不同，彼时宽信用作用时间短、幅度大，财政货币两政策的逆周期属性十分明显。中央财政赤字率提升至 3.6%，新增专项债 3.75 万亿，基建和地产在 2020 年成为了托底社融的重要分项。而这一次，城投受限于隐债规模压缩，地产仍处下行区间，基建从立项到实施存在较长时滞，宽信用目前能够发力的落脚点并不多。博弈货币政策，再度成为市场的主线。

(3) 未来债市将会怎么走？现今的债市走势，中期有经济下行压力之大的支持，但短期是市场“抢跑”加息预期的结果。市场普遍预期 1 月份央行降息，同时 1 月专项债发行进度、社融等数据也将对市场造成重大影响。宽货币与宽信用之间的矛盾仍将是主线，期间或有拉锯。

重点关注：

美国、欧元区 12 月 Markit 制造业 PMI（周一），中国 12 月财新制造业 PMI（周二），美国 12 月非农就业人数（周五）。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。