

部分高频数据放缓，债市投资近期重点是什么？

1

2023. 4. 2-2023. 4. 9，固收研究周报上新！

一、市场回顾（2023.4.2-2023.4.9）

资金面：上周央行大幅削减公开市场逆回购操作量，但跨季后资金面整体保持宽松，各期限资金利率大幅下降。

利率债：一级方面，上周利率债(含地方债)发行量回升 315.53 亿元至 2187.58 亿元；净融资额降幅收窄 417.78 亿元至-940.72 亿元。上周政金债投标情绪较好，7 年口行债超额认购倍数达到 8.82 倍，20 年的国开债超额认购倍数超过 7 倍，其余品种的超额认购倍数大都集中在 2-6 倍左右。**二级方面，**上周市场依旧缺乏主线，周初股市回暖打压无风险利率，长端品种继续窄幅震荡。

信用债：一级市场：上周信用债共发行 2251.05 亿元，环比下降，但到期量减少，净融资环比大幅上升（633.56 亿元）；结构上，产业债净融资 220.35 亿元，城投债净融资 413.2 亿元。上周取消发行 9 只债券，较前一周大幅下降。**二级市场：**跨季后信用债成交活跃，基金和理财信用债净买入规模是前一周 2 倍左右；同时信用债收益率基本全部下行，其中短端表现最好，短端高评级 6MAAA 城投收益率下行 6bp，短端较差资质 1YAA-下行 7bp。

可转债：上周股市整体上涨，其中万得全 A 上涨 1.8%，上证指数上涨 1.67%，深圳成指上涨 2.06%，创业板指上涨 2%，从行业来看，涨幅较高的转债板块主要来自电子、通信、计算机及房地产等行业，整体上涨 4%-8%，跌幅较多的行业主要为汽车、电力设备、军工和食品饮料等行业，整体下跌 2%-3%。上周转债整体上涨 0.98%，转债估值受正股上涨影响整体被动压缩，但不同平价区间估值拉升，转债转股溢价率整体下行 0.34%，纯债溢价率上行 1.92%，分类别各平价转债转股溢价率均有所上行。

二、策略展望

宏观及利率债方面，从整个一季度的各项数据来看，疫情管控放松后带来的脉冲式增长动能基本已在 1-2 月释放，而 3 月中旬以来债市对基本面数据表现钝化，主要因为随着部分高频数据放缓，市场对后续经济修复的高度和持续性存在分歧。展望二季度经济，一方面低基数的因素将导致各项数据同比表现较强；但另一方面在外需不振、内需修复待确认的背景下，环比变化才是影响市场的关键。

四月有三大核心关注点，一是虽然地产销售和拿地的表现出现积极信号，但回升动能有待观察；二是现在债市最大的支撑仍是国内低通胀环境下央行宽松的货币政策，但当下隔夜回购量再创高位，在金融强监管以及4月税期和财政支出偏弱的背景下，流动性的变化值得关注；三是本月的中央经济工作会议是否会有新的政策出台仍有不确定性。短期来看，当前点位长端利率下行空间有限，整体策略仍建议中性跟随，但如果三大核心关注出现预期差可尝试快进快出博取收益。

资金面，本周扰动因素较少，预计流动性将维持充裕。

信用债方面，从资金面平衡、信用债供需、信用债惯性角度，目前信用债有机会，但问题是现在信用债点位不高，以城投为例，中高资质品种当前利差仅比去年资产紧缺时期高出10bp-20bp左右，考虑到当前经济基本面、资金面、理财购买力和去年资产紧缺时期大有不同，因此信用利差压缩至资产紧缺阶段的可能性不高。虽然信用债整体点位不高，但可以挖掘结构性机会：城投债方面，推荐短端挖掘收益；产业债方面，化工、地产、汽车、电子利差分位数较高，可以个券挖掘。

转债方面，展望后市，宏观层面经济基本面变好的趋势预期比较明确，中微观层面，2022年Q4大部分企业受疫情影响完成了业绩减值，2023年轻装上阵，今年一季度可能是业绩低点。A股估值仍然还具有性价比，历史看还有较大空间。转债方面，整体权益市场上涨基础仍在，转债受益于正股驱动仍积极可为。但当前转债估值已经处于历史高位，需适当防范流动性收紧预期下主动压缩转债估值的风险，规避高估值转债。行业方面，一方面业绩披露季节来临，关注业绩基本面，当前经济复苏的趋势没有变化，中期随着经济的进一步恢复、相关顺周期的投资机会值得关注，如医药，基础化工，有色等，另一方面AI产业趋势逐渐明确，AI+算力相关，电子硬件创新+半导体行业仍有投资机会。

三、重点讯息

1. 央行行长易纲在2023中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会上表示，维护币值稳定和金融稳定是人民银行的两项中心任务。这两项任务完成好了，就能够促进充分就业和经济增长，也就能更好地服务中国式现代化。易纲透露，目前结构性货币政策工具的余额有6.4万亿元，占央行资产负债表规模15%左右，规模总体适度。

2. 3月财新中国服务业PMI录得57.8，较前月上升2.8个百分点，创下28个月以来新高，连续三个月处于扩张区间。服务业活动加速扩张，拉动财新中国综合PMI上升0.3个百分点至54.5。

3. 国家税务总局介绍，多项税收数据反映出我国经济发展实现了较好开局。一季度，全国税务部门组织税费收入合计 79721 亿元，其中税收收入 46756 亿元，同比增长 0.5%；全国新办涉税经营主体 343.4 万户，同比增长 7.2%。3 月份，全国工业企业销售收入同比增长 7%；高技术产业、数字经济核心产业销售收入同比增长都超过 14%。另外，延续实施的各项税费优惠政策预计全年可为经营主体减轻税费负担超 1.8 万亿元。

4. 商务部服贸司负责人介绍，1-2 月，我国服务进出口总额 9695.8 亿元，同比增长 1.7%；其中服务出口 4123.3 亿元，下降 11.8%；进口 5572.5 亿元，增长 14.7%；服务贸易逆差 1449.2 亿元。

5. 美国财长耶伦：欧佩克+减产是“非常没有建设性的行为”，显然对全球经济增长不利；美国银行业形势正在稳定，但仍对此密切关注；并重申，如果银行出现传染性挤兑，准备再次采取行动。

6. 美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3，创 2020 年 5 月以来新低，预期 47.5，前值 47.7。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值为 49.2，预期 49.3，初值 49.3，2 月终值 47.3。

风险提示：本报告中的信息均来源于 Wind 及已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前请核实，风险自行承担。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资人购买基金时应仔细阅读本基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，投资人应充分考虑自身状况并选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金产品存在收益波动风险，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成本基金业绩表现的保证。基金管理人与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。