

## 资金面维持宽松，债市收益率整体下行

观点：

上周迎来政策兑现期，近期市场持续博弈的财政政策有所落地，债市表现偏强，10Y 国债收益率有所下行至 2.107%。本次全国人大常委会后，隐债化解任务清晰，债务化解四线并行，地方压力显著缓解，可见财政的立场仍是支持性的。

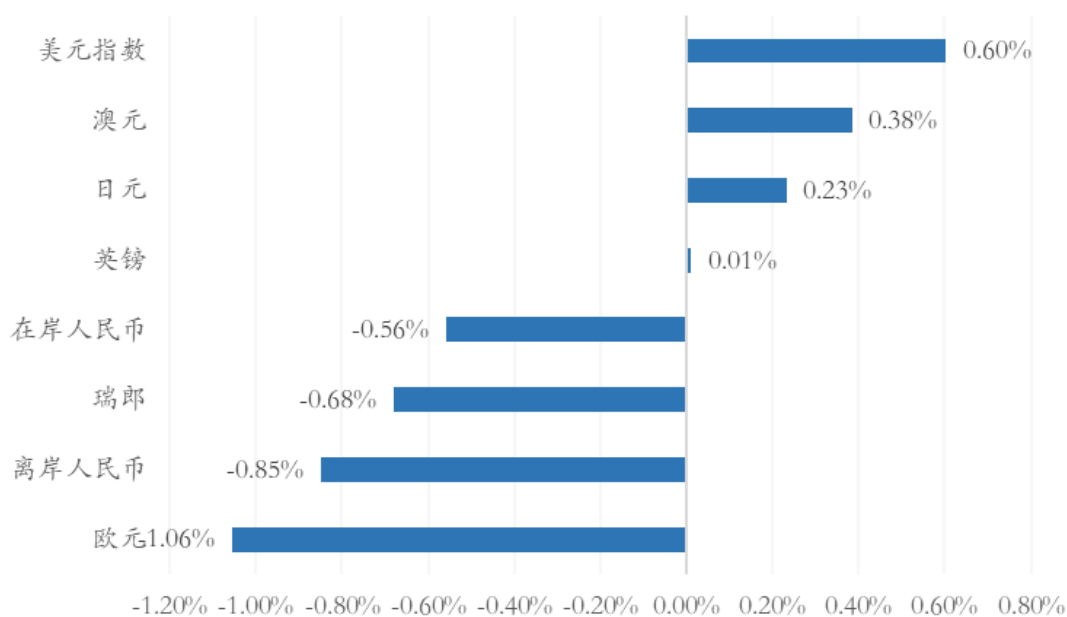
债市方面，市场短期焦点或回归至政府债供给压力，预计短期受供给担忧情绪影响，债市或有所承压。同时要关注央行的操作情况，目前来看货币政策也是支持性的，债市调整或是做多机会。整体来看，化债规模符合预期，但考虑到方案提及的今年安排的 3 万亿化债任务，1.2 万亿已通过新增专项债和特殊再融资债陆续发行，后续年内或存在 1.8 万亿增量供给，需关注货币政策对债券发行的配合，债市交易主线回归资金面定价。

## 1、上周高频数据

生产节奏放缓，房地产成交动能边际走弱。通胀方面，食品价格跌幅扩大；出口方面，出口集运价格维持涨势，集运价格延续上涨。上游煤价持续走低，海外大选落定、美联储降息落地，铜价窄幅震荡水泥价格强势上涨。中游工业品开工率下降，出口集装箱运输市场总体平稳。地产方面，月初成交动能较前周略有回落，但新房仍高于 2022-2023 年同期。

美元走强，非美货币走势有所分化。受美国大选影响，美元汇率相对走强。截至 11 月 10 日，美元指数上行 0.60%，在岸人民币跌 0.56%，瑞郎跌 0.68%，欧元跌 1.06%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金

表一：高频数据汇总

产业链	类别	指标名称	本月	单位	同环比
上游	原油	布伦特原油	73.87	美元/桶	1.05%
		WTI原油	70.38	美元/桶	1.28%
	煤炭	环渤海动力煤	852.00	元/吨	-0.35%
	有色	LME铜结算价	9323.00	美元/吨	-1.08%
中游	工业	水泥价格指数	133.08	点	1.06%
		兰格钢价指数	138.80	点	0.07%
		PTA开工率	79.24%	%	-0.0132
		高炉开工率	82.27%	%	-0.002
		南华玻璃指数	1827.73	点	-0.88%
	外贸	SCFI	2331.58	点	1.22%
		CCFI	1388.22	点	1.51%
		CDFI	1079.17	点	3.13%
	BDI	1495.00	点	8.49%	
下游	房地产	30大中城市商品房成交面积	178.35	万平方米	1.06%
		30大中城市一线城市商品房成交面积	50.32	万平方米	-35.25%
		30大中城市二线城市商品房成交面积	93.52	万平方米	-41.75%
		30大中城市三线城市商品房成交面积	34.50	万平方米	-34.14%
	汽车	乘用车厂家零售日均销量	76171 (10月)	辆	12%
食品		蔬菜批发价格指数	5.20	-	-3.17%
		猪肉平均批发价	24.24	元/公斤	-0.82%
		农产品批发价格200指数	124.16	2015年=100	-1.63%

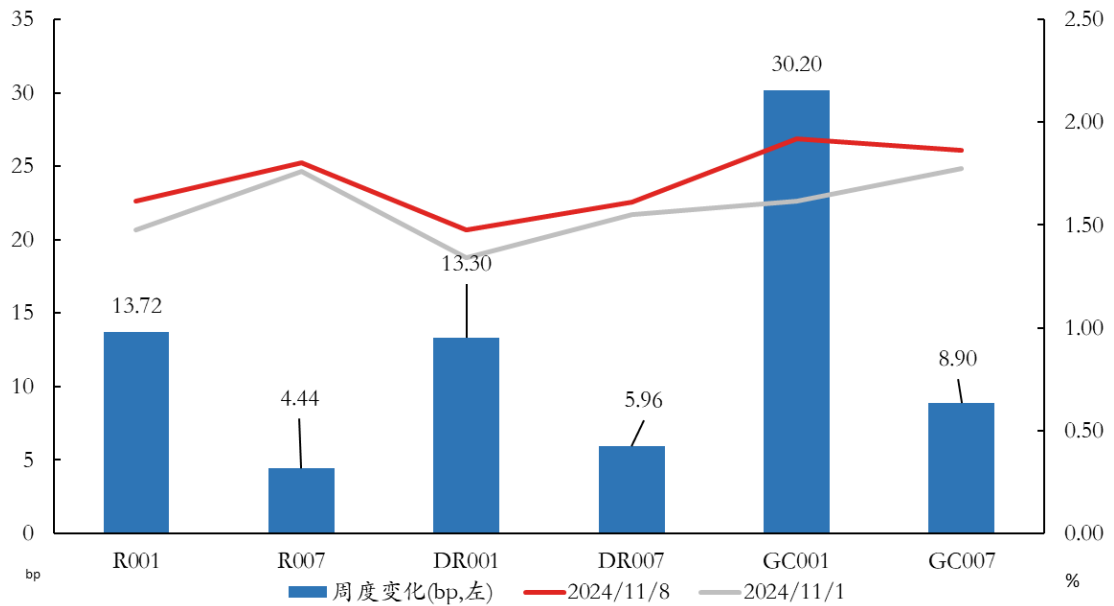
数据来源：wind，富荣基金

## 2、上周债券市场

央行大额资金回笼，月初资金面维持宽松。上周公开市场净投放-13158 亿元，其中，7 天逆回购投放 843 亿元，到期 14001 亿元。DR001 上行 13.3BP 至 1.48%，DR007 上行 6BP 至 1.61%，R001 上行 13.7BP 至 1.61%，R007 上行 4.4BP 至 1.8%。

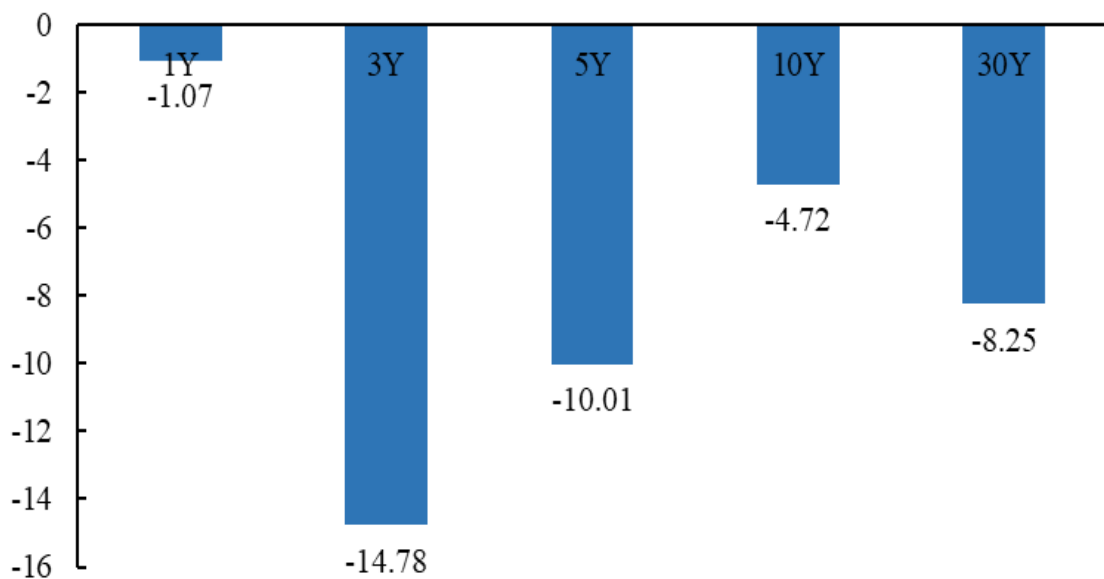
债市多头情绪占优，不同期限出现不同程度下行。上周 10 年国债利率下行 4.72bp，30 年国债利率下行 8.25bp，国债 10-1 利差收窄 3bp 至 70bp。利率曲线整体下移，短端国债保持平稳，导致国债 10-1 利差收窄。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金

图三：国债周度变化

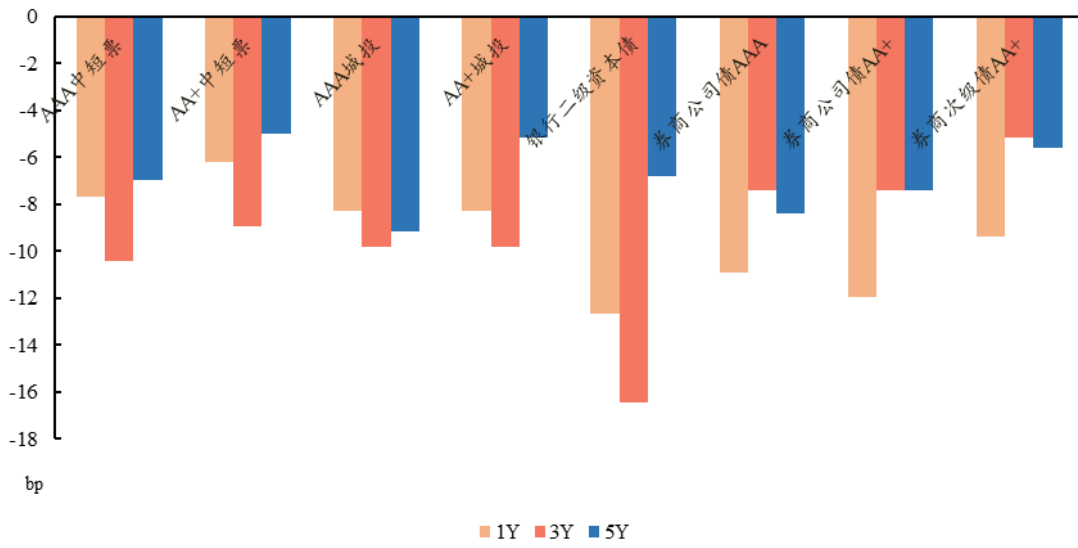


数据来源：wind，富荣基金

信用债收益率强势下行，信用利差全面收窄。各期限 AAA 级信用债收益率下行 6-9BP；各期限 AA+级信用债收益率下行 7-11BP。信用利差方面，1 年期 AAA 级利差下行 3BP，2-5 年期 AAA 级利差下行 7BP；1 年期 AA+级利差下行 4BP，2-5 年期 AA+级利差下行 6-10BP。

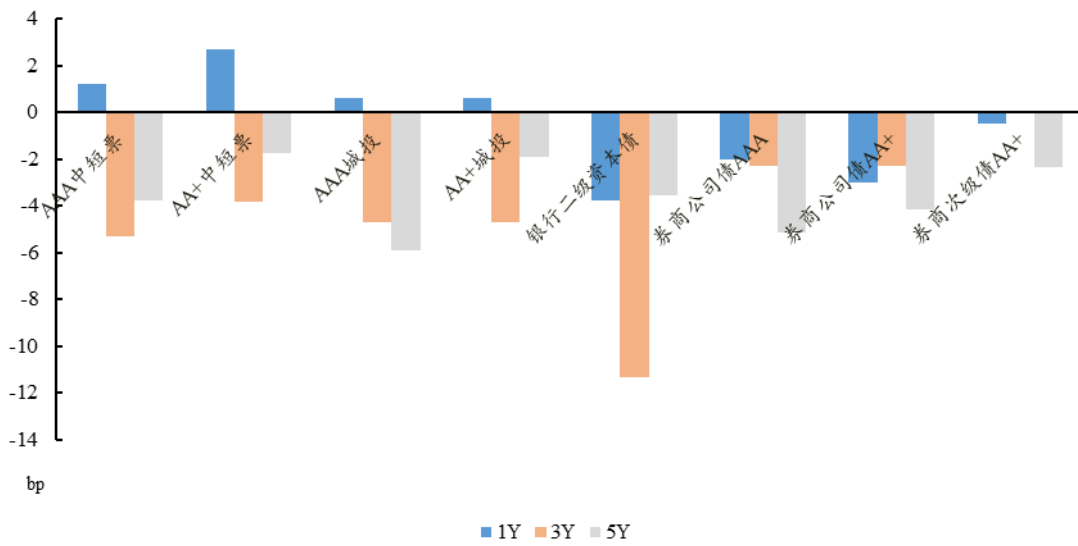
上周财政化债政策落地，对城投债整体利好，不过隐债化解虽已几乎无压力，但经营性债务偿付压力仍存。信用风险方面，短期城投债券风险可控，不过其它领域和长期债务仍需观察切割效果、中央政策变化以及政府协调力度变化，可能呈现区域分化格局。城投信用利差方面，短期仍偏利好，但利差进一步下行空间有限，中期利差走势取决于债市走势和资产荒演绎，长期看，区域和个体利差分化可能加大。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金

风险提示：

1、本材料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，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料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、本材料中的资料、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。