

## 资金面小幅收敛，债市区间震荡

观点：

海外方面，特朗普快速推进新一届政府人事任命，偏鹰派的人选对市场风险偏好造成明显扰动；国内政策空窗期+基本面验证期，内外不确定性导致短期市场波动加大。债市受到供给压力和地产政策扰动，延续震荡行情。

短期债券市场主旋律依旧是供给侧流动性博弈，供给放量压力下，货币政策与政府债供给的错位配合节奏是关键，若置换债发行节奏提速，可能在 11 月下旬会有一波明显的流动性收紧行情，当中或将带来一定的交易机会。

## 1、热点点评

**10月经济数据：**2024年10月工业增加值同比5.3%，社零同比4.8%，服务零售额累计同比6.7%，固定资产投资累计同比3.4%，其中，基建、制造业、房地产投资分别为9.4%、9.3%、-10.3%。

### 点评：

生产端供需结构边际改善，工业平稳、供需结构改善，股市、楼市回暖提振服务业生产。分行业来看，油气开采、化学制品、汽车边际改善，拖累项主要在于交运设备。

固定投资方面，地产迎库销比拐点，基建、制造业延续改善。销售好于投资，10月地产投资当月同比回落3.0个百分点至-12.3%。10月地产销售面积同比已回升接近零值水平，信贷白名单规模扩容也带动房企资金缺口快速收窄。高频指标来看，11月二手房成交大幅超过历史高位，新房成交延续改善且好于2023年同期。制造业设备更新动能较强，前10个月制造业累计同比9.3%。专项债基本发行完毕，基建维持中高增速，分项均有改善而水利基建动能较强。

社零明显反弹，商品消费攀升带动社零增速快速上行，餐饮消费整体企稳。家电和汽车零售分项连续第二个月提振社零消费，占社零同比涨幅的四成。本轮政策加码集中公布，居民收入预期短期受到提振，非房地产相关耐用品、非耐用可选品同比分别上行4.0、5.4个百分点至9.8%和4.9%。服务消费进入稳定增长阶段，零售口径餐饮收入同比小幅上行0.1个百分点至3.2%。

随着存量政策加快落实以及一揽子增量政策加力推出，10月主要指标和社会预期明显回升，四季度经济修复动能有望巩固加强，实现全年5.0%左右经济增长目标的信心增强。后续来看，外部环境更趋复杂严峻下，经济增长重心将逐步由外需切换至内需，逆周期政策

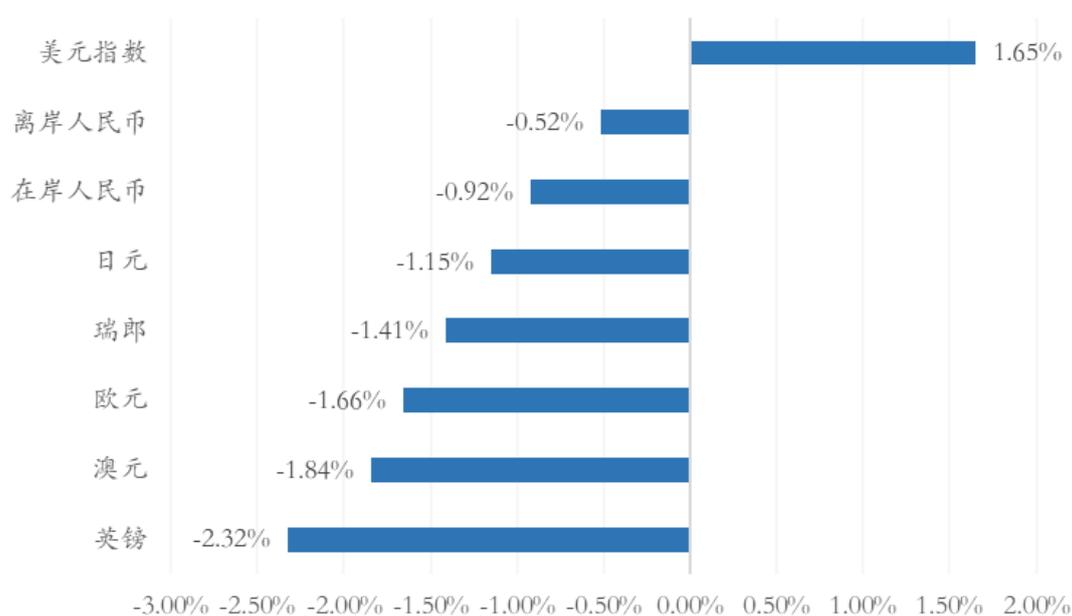
有望继续加码以巩固内需修复动能。

## 2、上周高频数据

生产端主要钢材品种库存较上周下降，高炉开工率环比持平，生产整体平稳运行。30大中城市商品房成交面积下降，波罗的海干散货指数、CCFI综合指数上升，SCFI综合指数下降。通胀方面，主要食品价格均下跌；原油现货价格整体下降。

美元走强，非美货币整体走弱。截至11月15日，美元指数上行1.65%，在岸人民币跌0.52%，日元跌1.15%，瑞郎跌1.41%，欧元跌1.66%，澳元跌1.84%，英镑跌2.32%。

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	月环比
上游	原油	布伦特原油	71.04	美元/桶	-3.83%
		WTI原油	67.02	美元/桶	-4.77%
	煤炭	环渤海动力煤	848.00	元/吨	-0.47%
	有色	LME铜结算价	9055.00	美元/吨	-2.87%
中游	工业	水泥价格指数	133.05	点	-0.02%
		兰格钢价指数	135.70	点	-2.23%
		PTA开工率	82.55%	%	0.0331
		高炉开工率	82.06%	%	-0.0021
		南华玻璃指数	1699.40	点	-7.02%
	外贸	SCFI	2251.90	点	-3.42%
		CCFI	1438.97	点	3.66%
		CDFI	1169.98	点	8.41%
BDI		1785.00	点	19.40%	
下游	房地产	30大中城市商品房成交面积	180.69	万平方米	-0.02%
		30大中城市一线城市商品房成交面积	54.72	万平方米	0.63%
		30大中城市二线城市商品房成交面积	91.92	万平方米	8.73%
		30大中城市三线城市商品房成交面积	34.05	万平方米	-2.97%
	汽车	乘用车厂家零售日均销量	56700	辆	-47.43%
食品		蔬菜批发价格指数	5.05	2015年=100	-2.88%
		猪肉平均批发价	23.85	元/公斤	-1.61%
		农产品批发价格200指数	122.02	2015年=100	-1.99%

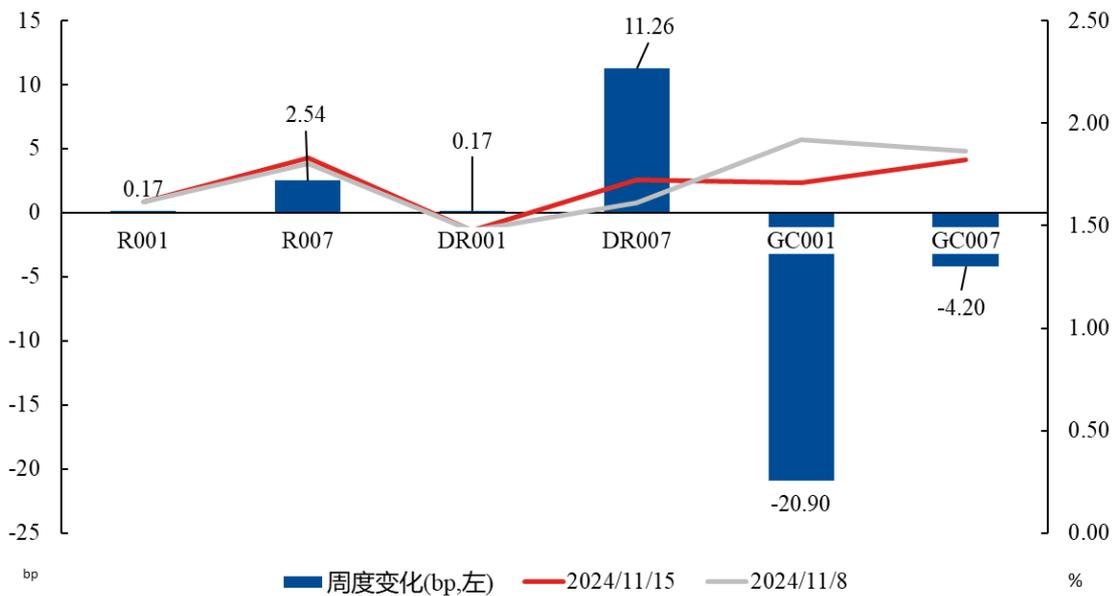
数据来源：wind，富荣基金

### 3、上周债券市场

**资金面小幅收敛。**上周 DR007 运行在 1.70-1.73%的区间, R001 运行在 1.62-1.69%的区间, 资金面小幅收敛。11 月 11 日至 11 月 15 日, 央行分别开展了 1337 亿元、1255 亿元、2330 亿元、3282 亿元和 9810 亿元逆回购操作, 全周逆回购累计净投放 17171 亿元。

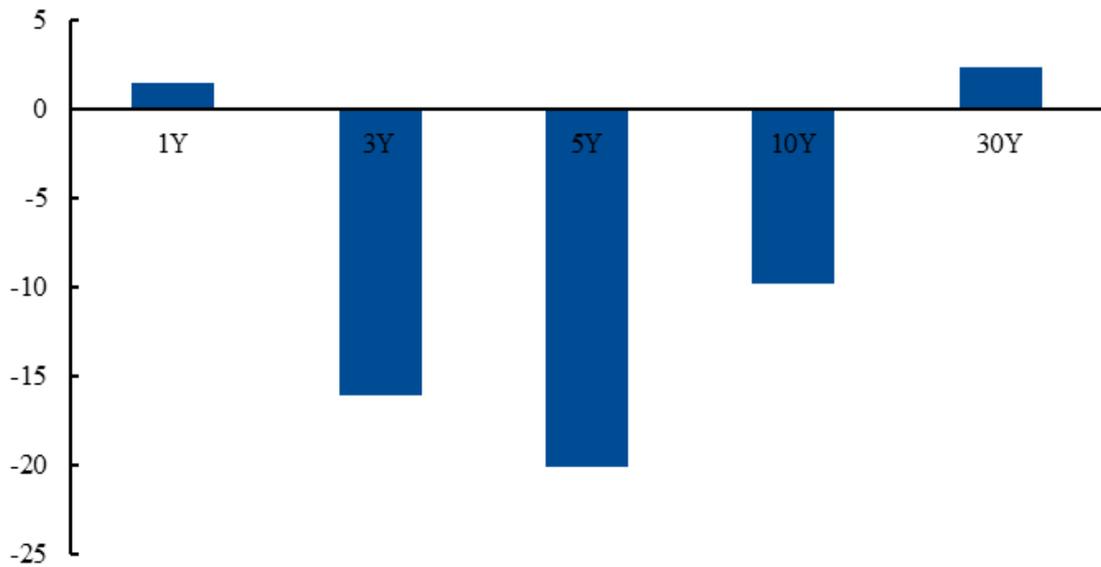
**在多重因素交织之下, 债市先走牛后震荡走熊, 整体呈现区间震荡态势。**上周 1Y、5Y、10Y 和 30Y 国债收益率分别较前一周变动-1.9bp、-3.3bp、-1.2bp、+0.5bp 至 1.39%、1.71%、2.09%、2.28%, 中短端相对走强, 超长债弱势凸显。

**图二：资金面变化**



数据来源：wind, 富荣基金

**图三：国债周度变化**

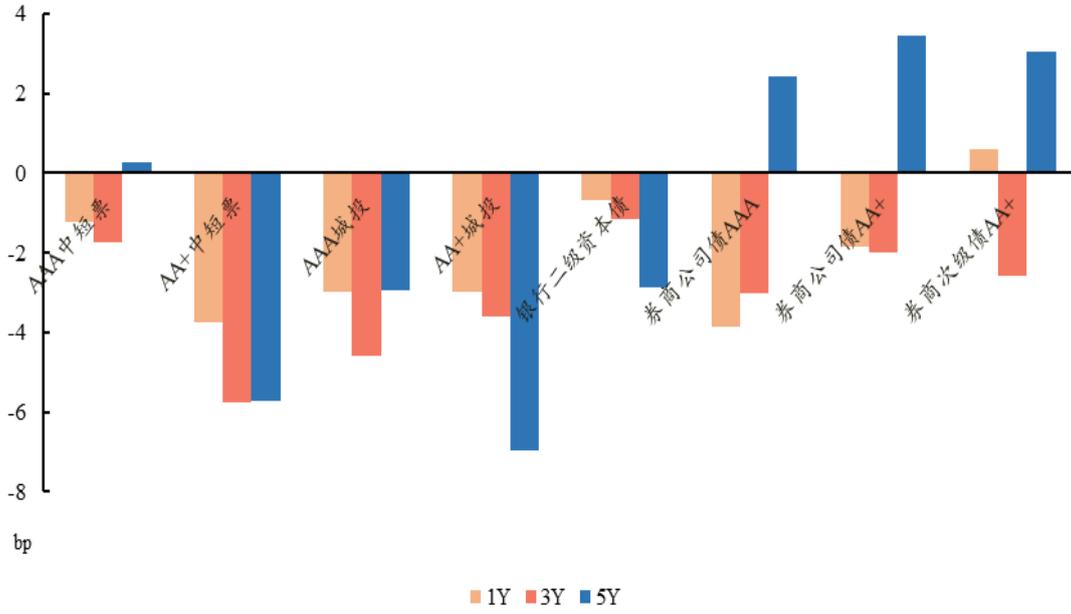


数据来源：wind，富荣基金

**信用债收益率下行，信用利差有所分化。**信用债一级发行量出现回升，净增量大幅转正至千亿元左右。二级市场方面，信用债延续回暖，收益率整体下行，在财政化债的影响下，中低等级下行幅度相对较大。AAA 评级下行 0-2bp，AA+评级下行 4-6bp；AAA 评级信用利差涨跌互现，AA+和 AA 评级信用利差收窄。

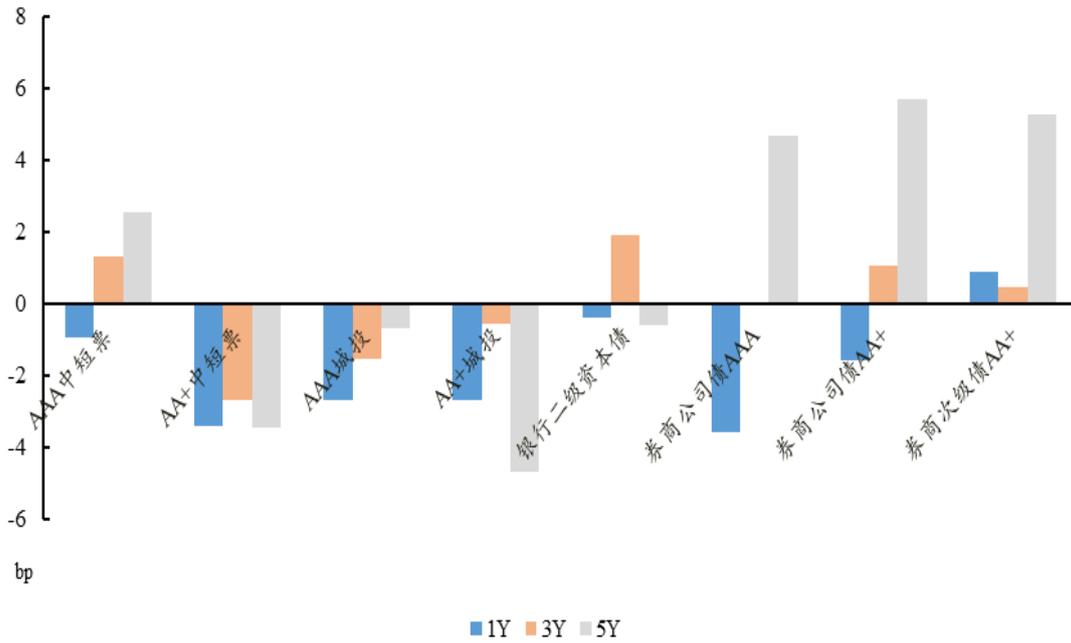
首批“置换存量隐性债务”再融资专项债券启动发行，节奏快、效率高，未来两月债市存在供给压力，但在央行积极的对冲基调下，预计资金面影响较为有限。后续或需相机决策、灵活应对，若风险偏好再次提振，股债跷板效应或使得债市震荡时间延长；若风险偏好未有明显增强，则机构可能加速进场布局，且近年基金和保险在年末存在抢跑行为，可积极关注其操作变化。

**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。