

【固收周报三二一】经济或阶段性企稳 短端确定性机会大于长端



一、上周三大要闻

1.工业企业利润再创新低，年底有望触底小幅反弹。

10月工业企业利润当月同比下降9.9%，低于前值-5.3%，主要压力来自于PPI和工业增加值放缓。企业整体处于去杠杆、主动去库存阶段，经济活力较弱。

但部分行业仍有亮点，高技术制造业、战略性新兴产业制造业利润表现较好，下游制造业跌幅收窄，公用事业利润高位增长。

往后看，年底利润增速有望企稳，主因在于价格的拖累将弱化，产出的增长有望阶段性改善。但由于需求端难以大幅企稳，利润增速也难以大幅反弹。

2.财政部提前下发专项债额度 1 万亿，助力 2020 年开门红。

财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，同时国务院发布《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，降低部分基础设施项目最低资本金比例，以吸引民间资本，助力基建增速。

本次财政部并未安排一般债的提前发放，但在明确表示加大专项债在基建领域的投放力度及降低资本金比例的刺激下，明年初基建仍有望回升，助力 2020 年开门红。

3.官方制造业 PMI 重返枯荣线，但企业资金紧张问题仍较突出。

中国 11 月官方制造业 PMI 为 50.2，高于预期和前值，为近 7 个月来首度返回枯荣线上方，整体呈现供需两旺格局。

生产和新订单均大幅回升，进出口景气度均回暖，企业有望从主动去库存切换到被动去库存。

11 月部分宏观经济数据或阶段性企稳，但企业资金紧张问题仍较突出，经济持续性走强的动力仍有待观察。

二、两个方向的最大驱动因素

利多：1月恰逢春节，资金缺口较大，叠加专项债发力，市场预期央行更多更有力的货币政策配套，如降准、TLF等。

利空：11月宏观数据或好于10月，经济有阶段性企稳迹象。

三、一个清晰结论

经济的阶段性企稳扰动债市，但需求的可持续性有待观察，短端确定性机会大于长端，套息策略可行，长端存在博弈性机会，中短债基金或有一定机会。