

---

# 【固收周报三二一】信用债机会大于利率债

## 一、上周三大要闻

### 一、3个最大要闻

#### 1. 中央经济工作会议召开，确保“十三五”圆满收官。

中央经济工作会议于12月10-12日召开，会议表示2020年经济下行压力加大，但需以“六稳”来保持经济运行在合理区间，确保“十三五”圆满收官。积极的财政政策和稳健的货币政策取向不变，同时加大基础设施等领域补短板力度，预计2020年将是“宽货币宽信用宽财政”的组合，以基建投资托底经济增速，加大逆周期调节力度。

#### 2. 中美贸易谈判取得阶段性进展，但未来仍将有可能反复。

12月13日，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，协议内容覆盖知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决等多个章节，同时美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。中美达成第一阶段的协议，将有利于风险偏好的暂时性提升，但本次协议只是第一阶段，而世界经贸体系的改革将是一段漫长的过程，且知识产权、技术转让等高尖领域的谈判仍然棘手，未来贸易问题仍将有可能反复。

#### 3. 金融数据好于预期，信贷逆周期继续发力。

11月社融同比持平，结构整体偏强，整体好于市场预期，原因在于企业长短期的改善带动M1和企业存款的增加，同时非标融资也逐步回暖，减缓对社融的拖累效应。目前来看，结合PMI、金融数据、大宗商品表现等，经济的逆周期调整或逐步见效。展望后市，在明年年初经济“开门红”稳增长诉求下，预计一月份信贷仍将出现类似于2019年初的天量投放，叠加专项债发力，预计2020年初社融将再次回升。

## 二、2个方向的最大驱动因素

利多：配置需求强劲

利空：宏观经济的回暖叠加贸易谈判取得阶段性进展，市场风险偏好升温

## 三、1个清晰结论

风险偏好抬升或将带动债市调整，信用债机会大于利率债，短端安全性好于长端。