

【固收周报三二一】短端机会或大于长端



一、3个重大要闻

一、3个重大要闻

1.经济数据呈韧性，但未来仍有下行压力。

11月经济数据表现较好，工业增加值和消费数据大幅超预期，投资数据维持稳定，支撑点在于地产施工的韧性，但未来仍有下行压力，主要原因在于：一是地产的新开工当月同比时隔两年首次转负，新开工回落和土地购置费下滑将同时对房地产投资带来向下压力，地产投资增速下滑趋势是共识，但下滑速度和幅度有待观察；二是基建连续2个月同比边际下降，主要原因在于专项债的缺席和财政支出的乏力，预计12月基建增速将延续低位震荡状态，明年一季度新

批专项债 1 万亿将助力基建投资提速，但可持续性有待观察。（数据来源：Wind）

2.地方债将于 1 月 2 日迎来首次发行，助力基建投资提速。

据四川省财政厅披露，目前已启动了 2020 年专项债券新增额度发行前期准备工作，将于明年 1 月 2 日起全国首批发行。届时，四川 2020 年新增专项债券发行进度将位于全国发行前列。此次提前下达的专项债券额度重点用于基础设施建设，包括铁路、公路、轨交、天然气管网、农林水利、城乡冷链、产业园区等。另外，财政部国库司在 2019 年第四季度国债会议上表示，明年国债、地方债券发行将仍然维持较大规模，2020 年 1 月初地方债有望提速发行，基建投资将有望提速。（数据来源：Wind）

3.资管新规过渡期或有调整，有利于金融系统的稳定。

12 月 20 日，银保监会表示，“按照资管新规补充通知精神，过渡期结束后，由于特殊原因而难以处置的存量资产，可由相关机构提出申请和承诺，经金融监管部门同意，采取适当安排，妥善处理。此外，我们也在根据实际情况，研究是否对相关政策进行小幅适度调整。”目前银行对于过渡期内强行处置部分非标资产的难度较大，本次表态后，预计资管新规处置压力将有所减缓，不会造成整体信用环境的再度收紧，将有利于金融系统的稳定。（数据来源：Wind）

二、2个方向的重大驱动因素

利多：资管新规延后，风险偏好或有上升。

利空：年后地方债大量发行，逆周期调节助力经济阶段性企稳。

三、1个清晰结论

年后债市将迎来调整压力，调整到合适位置将具有性价比，短端基于摊余成本法债基的调整幅度有限，目前机会更大；长端基于基本面的压力，风险大于收益。