

固收周报三二一：现金管理类产品新规降低市场风险偏好



一、3 个重大要闻

1.企业盈利好转，但可持续性有待观察。

11 月全国规模以上工业企业实现利润总额当月同比增长 5.4%，较 10 月回升 15.3 个百分点，主要受益于工业增加值和 PPI 的双双回暖，企业营收和盈利均得到改善。从行业来看，利润来源于制造业的上游、下游和公用事业类，制造业上游跌幅收窄，中游涨幅下滑，下游涨幅扩大，行业不乏亮点，比如设备制造业涨幅扩大，周期品行业利润有所提升，但代表高技术制造业、战略性新兴产业制造业利润表现逊色，汽车产业链表现仍弱。往后看，PPI 的触底回升将带动利润的回暖，但需求端仍存在一定的不确定性，包括地产投资增速的下行压力、制造业库存周期的开启仍存在不确定性，美、欧、日等制造业 PMI 均再度出现回落，所以利润增速也难以持续性的大幅反弹。（数据来源：wind）

2.银行现金管理类理财产品新规发布，收益率将进一步向货基收益收敛。

12 月 27 日央行公布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》，对短期理财的可投范围、禁投范围、杠杆、久期、估值方法及规模限制等均作出明确规定，整体要求基本与货币基金一致，短期理财的收益率将进一步向货基收益收敛，而杠杆和资产资质的要求将更利好短期利率债和高等级信用债，而中低评级和中长久期信用债的需求将会

降低，利差或将走扩。

3.存量贷款的定价基准将转换为 LPR，经济有望触底反弹。

12月28日央行公布存量浮动利率贷款的定价基准转换为LPR的有关事宜，要求金融机构与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成，转换工作自2020年3月1日开始，原则上应于2020年8月31日前完成。央行本次将存量贷款定价机制的直接替代，有利于加速推进贷款利率市场化，预计2020年一般贷款平均利率有望逐步下降，将快速实现降低企业融资成本的目标，激发需求端景气度上升，经济有望触底反弹。（数据来源：wind）

二、2个方向的重大驱动因素

利多：降准预期升温。

利空：现金管理类产品新规降低市场风险偏好。

三、1个清晰结论

经济阶段性企稳和风险偏好的降低将带动债市整体震荡走弱，但利好3年内中短久期和高等级品种。