**固收周报三二一：利差仍有压缩空间**

（2020/3/2-2020/3/8）



**三个重大要闻**

1.进出口大幅放缓，后续仍取决于海外疫情变化情况。

受春节递延及疫情影响，我国1-2月进出口同比大幅下降，出口下降程度大于进口，对欧盟、美国和日本等传统贸易伙伴进出口下降，对东盟进出口总量增长2%，目前东盟已成为我国第一大贸易伙伴。其中出口同比-17.2%，纺织服装等传统行业出口受创更为严重，机电及高新技术类产品受损相对小一些；从进口来看，进口同比-4%（前值+16.5%），贸易逆差70.9亿美元，原材料进口受疫情影响情况尚不明显，但主要原因是由前期已有订单支撑所决定的。（数据来源：海关总署）后续关注国内生产复工以及海外疫情变化情况。目前国内疫情明显缓和，复工逐步推进，在内需和逆周期政策的推动下，预计3月国内经济活动逐步修复，出口同比将反弹；但海外疫情成为最大不确定性因素，将影响外需及全球产业链情况，国外零部件供给放缓或将进一步影响国内生产开工进度。

2.美联储意外降息50BP，以对冲疫情带来的经济下行压力。

北京时间3月2日晚，美联储意外宣布降息50个基点至1.00%-1.25%，或带动全球央行再次开启降息周期，这是美联储自2008年以来的最大幅度降息，以此对抗新冠肺炎疫情的经济影响，随后澳大利亚、马来西亚等国均宣布降息，而市场对于3月17-18日美联储议息会议上再次降息50个基点的概率也升至高位。受疫情影响，全球市场动荡，风险资产大幅下降，避险情绪升温，美债收益率全线走低，长期收益率继续刷新历史新低，10年期美债收益率一度跌破0.7%关口，30年期跌破1.30%。数据来源：国家统计局）全球降息周期的开启，有利于国内政策宽松空间的进一步打开，目前国内疫情基本控制、复工开工有序进行、货币市场整体宽松、金融市场利率处于低位，在此背景下，公开市场和LPR跟随降息的必要性不高，但基于银行负债成本较高、息差较薄的考虑，不排除调整存款基准利率的可能。

3.国内复工有序推进，逆周期政策持续加码。

国内复工有序推进，据交通运输部数据显示，截至3月5日，铁路在建项目复工率已达77.8%，公路、水路的总投资10亿元以上的在建项目复工率达到68.2%，民航机场建设项目的复工率达59.3%，复工形势极向好。开工方面也在逐步加速，2 月日均发电耗煤四周数据分别为 37.6、37.7、40.2、42.6 万吨，逐步加速，预计3 月生产活动大概率环比加速；从需求来看，地产销售持续两周边际好转，土地成交溢价率有所提升。逆周期政策持续加码，3月4日，国家发改委表示将加快下达中央预算内投资，组织地方抓紧准备地方政府专项债券项目，进一步加大新投资项目的开工力度，积极推进在建项目建设，积极做好稳投资各项工作。（数据来源：Wind统计）

**两个方向的重大驱动因素**

利多： 海外疫情严重

利空： 收益率处于低位

**一个清晰结论**

海外疫情加深经济不确定性，在宽松的货币环境下，信用利差和期限利差均继续压缩。

**声明：**本报告中引用的相关数据和内容均来自WIND等公开信息，由提供方保证其真实性、准确性、完整性。在任何情况下，我公司不就报告中的任何观点做出任何形式的担保，也不保证有关观点或分析不发生变化或更新，不代表我公司或者其他关联机构的正式观点。本报告内容和意见并非为投资者提供市场走势、个股和基金进行投资决策的参考，使用前务必请核实，风险自负。本报告版权归兴银基金管理有限责任公司所有，未获得兴银基金管理有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告不代表我公司基金观点，不构成对我公司旗下基金实际投资行为的约束。投资有风险，入市需谨慎。