**固收周报三二一：利差仍有压缩空间**

（2020/2/17-2020/2/23）



**三个重大要闻**

1.一月社融和信贷均高于预期，但二月受疫情干扰或有下行压力

央行2月20日公布数据显示，1月社融数据创历史新高，并高于市场预期，其中人民币贷款新增3.34万亿，社融新增5.07万亿，M2同比增速8.4%。1月社融从增速和结构上都好于预期，企业中长期和短期贷款均有所增加，经济呈现弱复苏格局。考虑到疫情爆发以来，需求下降、复工延迟，2月信贷增速或受信贷需求影响而降低，但基于目前货币政策逆周期调节的发力，预计信贷将从供给端发力，专项债持续前倾节奏，为后续基建补短板、稳经济做准备，一季度社融增速将总体保持稳定或持续上行态势。（数据来源于中国人民银行）

2.逆周期政策加码，稳增长和防疫情两不误

2月21日中共中央政治局再次召开会议，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，会议提示全国疫情发展拐点尚未到来的风险，强调完全全面建成小康社会和“十三五规划”目标。考虑到疫情冲击下，一季度经济增速放缓，二季度经济需要明显的回升才能满足原有发展目标，按照中央部署，“积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”。总体来说，今年对经济增长诉求较高，货币政策表述更松，在经济增长恢复前，预计流动性维持宽松，但更为宽松的可能性不大，因为央行仍然考虑宏观杠杆率，坚决不搞“大水漫灌”。另外，经济刺激手段仍然是先进制造、民生建设和基建，而地产 “房住不炒”的总基调不变，目前基建仍受限于收支不平衡、宏观杠杆率和隐性债务等多方面制约，仅靠“提质增效”难以促进基建增速大幅增长，后续还需看到更强有力的刺激手段，如提高赤字率、发行特别国债等。

3.疫情和返工均有改善，但开工和需求仍不理想

目前疫情逐步改善，返工进程逐步加速，各地逐渐拆除路障后，返工潮和抢人大战拉开序幕。但开工和需求情况并不乐观，2月21日日均发电耗煤量为42%，虽略高于上周的38%，但远低于历史同期的65%。需求端持续疲弱，房地产销售同比大幅下降，30个大中城市商品房销售累计同比增速为-88.4%，较去年春节房销增速下降明显，其中三四线领跌，多个城市出发调节政策，从供给端（调整土地出让金缴纳期限、降低预售调节等）来缓解房企现金流压力，但“房住不炒”主基调不变，全面刺激需求端的政策或难以显现；汽车销售增速创下历史最大跌幅，商务部出台稳汽车增长政策，效果有待观察。（数据来源于Wind统计）

**两个方向的重大驱动因素**

利多： 经济短期内承压

利空： 财政政策加码

**一个清晰结论**

货币政策维持宽松，曲线持续陡峭化，长端利率债存在波段式机会；信用债利差仍有压缩空间，但需注意资产流动性。本周关注2月末公布的PMI数据，将对疫情下的2月经济表现做出初步判断。

**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。