

## 市场回顾与展望：资金面持续宽松，利率债下行明显

2020 年第 51 周

### 一. 市场新闻

#### 1. 理财子公司新规发布

理财产品互联网代销平台出局。银保监会就《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。办法拟明确，除理财子公司、吸收公众存款的银行业金融机构外，未经金融监管部门许可，任何非金融机构和个人不得直接或变相代理销售理财产品。

#### 2. 财政部部长刘昆在人民日报撰文称，要健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入比重

适时推进个人所得税改革修法，合理扩大纳入综合征税的所得范围，完善专项附加扣除项目。按照“立法先行、充分授权、分步推进”原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革。

#### 3. 银保监会：要保持宏观杠杆率基本稳定

前瞻应对不良资产反弹，精准防控重点领域金融风险，坚决打击各种逃废债行为；严格规范金融机构股东股权管理，加快推动理财、信托转型发展，完善债券市场法制，规范发展第三支柱养老保险；强化反垄断和防止资本无序扩张，坚持金融创新必须在审慎监管前提下进行，对各类金融活动和行为依法实施全面监管。

### 二. 货币市场

#### 1. 资金面回顾

本周资金面基本处于宽松状态，隔夜资金价格大幅下行，7D 价格小幅走高。本周央行连续净投放后月内流动性愈发充沛，不过非银机构跨年价格仍坚挺；12 月 24 日 14 天逆回购虽减量但仍维持净投放，央行呵护下预计跨年无忧。

本周（2020/12/21-2020/12/25）央行公开市场本周累计进行了 4300 亿元逆回购操作，本周有 600 亿元逆回购到期，因此本周全口径净投放 3700 亿元。

12月25日（周五），R001 加权平均利率为 0.8606%，较上周跌 92.27 BP；R007 加权平均利率为 2.4668%，较上周涨 17.62 BP；

12月25日（周五），SHIBOR 隔夜为 0.793%，较上周跌 93 BP；SHIBOR 1 周为 2.151%，较上周涨 0.3 BP。

本期内银行间质押式回购日均成交量为 44452.37 亿元；较上周增加 1439.83 亿元。

下周（12月28日至12月31日）央行公开市场到期逆回购 400 亿元。

表 1：未来公开市场到期一览

名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)
逆回购 7D	到期	2020-12-28	100	2.20
逆回购 7D	到期	2020-12-29	100	2.20
逆回购 7D	到期	2020-12-30	100	2.20
逆回购 7D	到期	2020-12-31	100	2.20
净投放			-400	

数据来源：Wind

## 2. 资金面展望

资金面方面，本周资金面处于宽松状态，资金价格下行。央行连续净投放后月内流动性愈发充沛，不过非银机构跨年价格仍坚挺；但在央行大额投放的影响下，且央行不会突然收紧流动性投放的前提下，预计跨年流动性不会过于紧张。因此预测本周资金面继续处于均衡或宽松状态。

## 3. 货币市场回顾

### (1) 同业存单市场

本周一级市场由于临近年末，各行今年发行额度所剩不多，所以各机构提价积极性明显较上周有所回落，价格也有一定差距。3M 本周股份制发行疲软，与二级市场价格相差较大，需求寥寥，AAA 城商发在 2.70%~2.80%需求尚可。6M 期限，大行股份制提价至 2.80%需求火爆。9M 本周发行意愿不强，提价不积极，需

求较少。1Y 本周股份制大行发行在 3.02%~2.98%位置，需求均不错，另个别股份制发行的 1Y 浮息，也得到了市场关注，募集良好。

本周由于资金面的持续宽松，存单二级市场交投活跃。年内 bid 堆积，但 ofr 甚少，所以最低突破 0.5%的位置。3M 到 4M 股份制成交 2.70%到 2.62%，不跨 6 月股份制基本与一级持平成交在 2.80%附近。1Y 几乎与一级价格持平，在 3.02%到 2.98%附近上下波动。

### 三. 债券市场

#### 1、利率债

本周银行间市场资金面进一步宽松，流动性合理充裕。资金利率最低的阶段过去，并不代表资金利率会大幅反弹。考虑到央行对流动性的呵护已经持续多日，目前还没有理由相信央行后期会改变态度，立刻收紧流动性。因此，年末元旦前大概率资金会维持在偏低水平。

本周利率债总体窄幅震荡下行。前半周因为央行公开市场继续净投放流动性和商品期货继续大跌，叠加股市拉升带动风险偏好回升影响，利率略有反弹，总体下行 1BP 左右。周中市场情绪也开始出现一些边际变化，后半周利率下行速度减慢，周五则因为市场传言可能会降准而大涨近 4 BP。下周建议关注年末因资金宽松带来的抢跑行情，事实上由于机构行为的一致性，现券都存在一定的交易性机会。展望未来，短期而言央行呵护跨年流动性的意愿仍在，资金面显著收紧风险有限，中短端利率相对较为安全。而长端利率则需要观察风险偏好的变化，若风险偏好在恐慌情绪的驱动下继续回落，则长端利率仍有一定下行空间，若风险偏好逐步企稳甚至回升，则长端利率的交易空间就将较为有限。

#### 2、信用债

上周信用债收益率均呈现下跌趋势。各信用级别短融收益率多数下跌，其中 AAA 级整体下跌 3.36 BP，AA+级整体下跌 1.49 BP，AA-级整体上涨 0.76 BP。各信用级别中票收益率全部下跌，其中 5 年期 AAA 级中票下跌 10.63 BP，4 年期 AA+级中票下跌 5.22 BP，2 年期 AA-级中票下跌 4.42 BP。各信用级别企业债收益率不同期限多数下跌，下跌幅度很小，在 1BP 以内。

### 3、媒体观点

国君固收称，当下市场对 2021 年的预期较为一致——经济增速前高后低，2021Q1 高点过后做多。但我们认为 2021Q1 经济增速很难向上超预期，从 11 月下旬到 2021Q1，利率主要驱动因素在于流动性维稳，市场对此认知还不够充分。全年来看，2021 年债市主线逻辑是全球经济复苏共振，债市有可能演绎成 2019 年的全年震荡，10 年国债波动区间 3.0~3.5%。

广发固收称，2021 年前三季度是外资指数被动配置境内利率债的空窗期，这可能导致前三季度外资流入境内债市的规模明显减小。而 2021 年四季度随着富时罗素世界政府债券指数（WGBI）的纳入，被动配置资金流入量有望增加。这可能使得 2021 年外资流入境内债市呈现“前低后高”的局面。

## 四. 转债市场

### 1. 市场行情

本周中证转债微幅上涨 0.17%。上周顺周期板块重新起舞，市场再次回到前期的主线上，结构性分化也愈演愈烈，转债市场也表现出类似倾向。当前转债市场的胜负手依旧来源于正股，再次重申短期扰动难以避免，但扰动不改趋势，市场主线非常清晰，仍可积极参与。极致的分化会持续给予中长期稳健型投资者以布局机会。

图 1：中证转债指数本周继续收涨



### 2. 一级市场

图 2：转债净供给变化

发行起始	开始日期: 2020-12-20	截止日期: 2020-12-27	债券类型: 可转债 × 可交换债 ×				
上市地点: 全部市场 ×	主体评级: 全部 ×						
序号	交易代码	债券简称	↓发行起始日	缴款日	计划发行规模(亿)	发行金额上限(亿)	发行规模(亿)
1	117179.SZ	20中希E1	2020-12-24		2.9900		2.9900
2	123092.SZ	天壕转债	2020-12-24				4.2300
3	113615.SH	金城转债	2020-12-23				10.0000
4	123091.SZ	长海转债	2020-12-23				5.5000
5	123090.SZ	三诺转债	2020-12-21				5.0000
6	123089.SZ	九洲转2	2020-12-21				5.0000
7		合计			2.9900		32.7200

数据来源: Wind

### 3. 二级市场

本周转债市场行情较好, 15 个行业现涨势, 其余 10 个行业均呈现跌势。跌幅前 5 的行业是有色金属、钢铁、化工、医药生物、机械设备, 其中有色金属板块涨幅较大。个券方面, 涨幅前 5 转债为永兴转债、中矿转债、盛屯转债、英科转债、金能转债。

表 2: 转债涨跌榜

序号	代码	名称	周涨幅 (%)	最新价格	转股溢价率 (%)
1	128110.SZ	永兴转债	44.54	291.00	-1.79
2	128111.SZ	中矿转债	31.18	188.00	-0.71
3	110066.SH	盛屯转债	30.48	202.83	1.31
4	123029.SZ	英科转债	23.27	2093.00	51.33
5	113545.SH	金能转债	14.11	139.07	1.64

序号	代码	名称	周跌幅 (%)	最新价格	转股溢价率 (%)
1	113575.SH	东时转债	-8.18	128.49	-0.59
2	113016.SH	小康转债	-7.98	110.87	2.51
3	113520.SH	百合转债	-5.79	209.43	0.28
4	123015.SZ	蓝盾转债	-4.46	276.88	233.98
5	128056.SZ	今飞转债	-4.40	106.00	29.83

数据来源: Wind

表 3: 转债涨跌幅 (按绝对价格)

区间 下限	区间 上限	数量	周度 涨跌幅	周度上涨 家数	周度下跌 家数	上涨占比
85	100	35	-0.71	9	26	25.71%
100	110	75	-0.09	33	41	44.00%
110	120	44	0.38	27	17	61.36%
120	130	22	0.29	13	9	59.09%
130	500	59	4.16	39	20	66.10%

数据来源: Wind

## 五. 海外市场回顾

国际市场方面，本周五美元兑人民币中间价报 6.5333，与上周五相比上涨 422 BP。

美国十年期国债收益率 0.926%，上周五报 0.906%，美元指数本周有所下降，报 90.33。

12月24日，COMEX 黄金期货收涨 0.24%报 1882.6 美元/盎司，当周累计跌 0.33%，COMEX 白银期货收涨 0.09%报 25.945 美元/盎司，当周累计跌 0.34%。海外疫情的反复导致市场风险情绪下降，叠加美国股市本周收跌，投资者情绪一般，令金价进一步上涨。

12月25日，现货黄金美欧市场节前强势中收盘，全球谨慎情绪不减下金价年底前有望收复千九；现货黄金价格在周四纽约市场节日收复前跳升至 1883 美元高位，总体走势偏于强劲，英国又检测到了另一种新冠病毒变异毒株，令市场对原油复苏的前景仍存忧虑。