

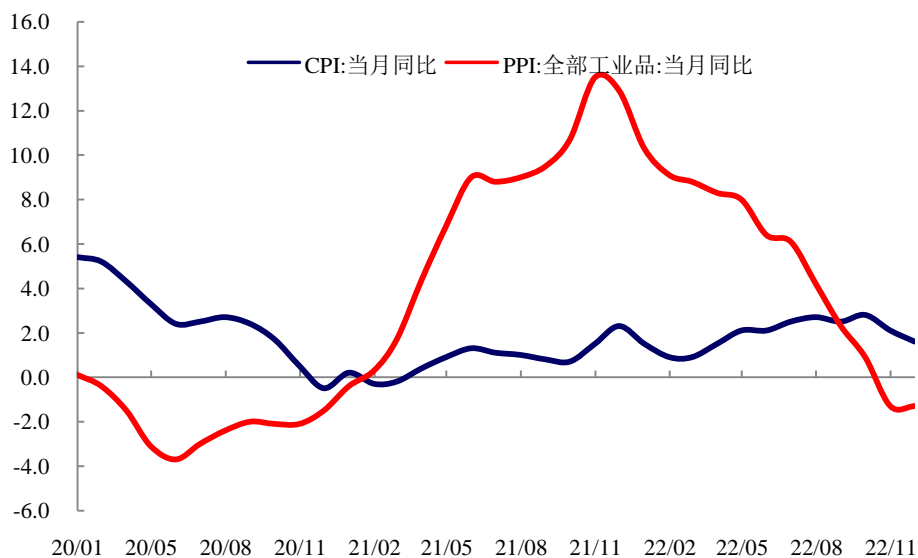
债券十二月看市 | 资金面短期或将维持宽松局面，12月债市相对价值有望回升

11月资金面先紧后松，疫情防控措施优化、地产政策积极，宽信用预期不断强化，叠加股市走强和债市赎回负反馈演绎，债市进入熊平状态。

基本面：11月产需环比较弱、CPI或走低

根据11月以来中观高频数据显示，产需表现较弱。根据Wind数据，需求方面：30城商品房成交面积月均值环比增速转正但同比降幅扩大、以及百城土地成交面积月均值环比增速转负且同比增速大幅放缓，汽车批发零售销量同比增速转负且环比降幅扩大至两位数，八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量上旬和中旬同比增速转正，但出口SCFI和CCFI综合指数环比降幅仍较大。工业生产方面：沿海八省日耗煤量环比维持负增长且同比增速转负，以及钢材周度产量不断减少，行业开工率大多下行。

11月CPI下降至同比增长1.6%，PPI同比维持在-1.3%。根据国家统计局，11月以来猪价环比增速转负、鲜菜环比降幅大幅走阔、仅水果价格环比增速转正11月CPI同比增速继续回落；PPI方面，11月以来国际原油震荡较强，国内煤价企稳、钢价环比降幅变大、油价环比维持负增长，且11月以来产需表现不佳，11月PPI同比维持在-1.3%。



11月二级市场：债市熊平

长短端利率均于11月中上旬大幅上行，月末再度调整

具体来看，WInd数据显示，相比于10月31日，11月30日1年期国债利率上行40BP至2.13%，10年期国债利率上行24BP至2.89%；1年期国开债利率上行45BP至2.31%，10年期国开债利率上行24BP至3.01%。

国债国开债各关键期限利率大幅上行，3M利率升至三年以来72%、58%分位数

WInd数据显示，截至11月30日，3M国债利率分位数较10月末上升50pcts至72%，3Y、5Y、7Y、10Y利率分位数较10月末上行33~44pcts至41%~53%分位数。国开债各关键期限利率同样大幅上行，所处分位数整体低于国债（除1Y外）。

国债、国开债利差整体收窄，均为5Y-3Y期限利差最陡

从期限利差来看，WInd数据显示，国债5Y-3Y利差最陡，由10月末的73%分位数上升至84%；其余关键期限利差均收窄。国开债5Y-3Y利差由10月末的81%分位数下降至59%分位数，但仍为最陡；3Y-1Y、10Y-5Y、10Y-1Y和30Y-10Y分别大幅下降至17%、5%、5%和4%分位数。

国开债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（截至 2022/11/30）

		利率水平(%)					
		3m	1y	3y	5y	7y	10y
国债	中位数	1.91	2.23	2.56	2.70	2.87	2.87
	当前水平	2.08	2.13	2.47	2.69	2.87	2.89
	当前分位数	72	41	43	49	51	53
国开债	中位数	1.98	2.38	2.76	3.00	3.21	3.20
	当前水平	2.08	2.31	2.66	2.88	2.98	3.01
	当前分位数	58	44	39	41	17	25
		期限利差					
		3年-1年	5年-3年	10年-5年	10年-1年	30年-10年	
国债	中位数 (bp)	34	17	19	70	56	
	当前水平 (bp)	34	22	19	75	39	
	当前分位数 (%)	50	84	50	60	1	
	10月末分位数 (%)	93	73	70	89	4	
国开债	中位数 (bp)	46	21	24	92	50	
	当前水平 (bp)	35	22	13	70	37	
	当前分位数 (%)	17	59	5	5	4	
	10月末分位数 (%)	36	81	34	48	26	
		1y	3y	5y	7y	10y	
国开债隐含税率 (%)	中位数	4.93	8.42	9.63	9.36	10.45	
	当前利率水平	7.63	7.19	6.52	3.41	4.16	
	当前分位数	82	40	19	0	2	

注：数据为滚动三年分位数

资料来源：Wind

债市展望：经过调整相对价值或将略有回升

近期，经济基本面依然偏弱，但疫情防控政策继续优化，房地产“第三只箭”也继续出台。

不论是地产托底政策还是货币政策，或将继续维持较为宽松的局面，资金面短期也将维持宽松局面，债市经过调整相对价值有望略有回升，当前经济基本面不支持利率继续大幅下跌。我们预计，12月短期债市或维持震荡走势。

信用债方面，煤炭债基本面仍保持乐观，行业主体盈利预期稳定性较强。

地产债方面，行业利好政策持续出台，但销售端的改善还需观察，政策落地效果还需跟踪。

城投债方面，调整之后区域利差或出现分化，注意规避尾部风险。

市场有风险，投资需谨慎。本文章仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

本文章是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本文章所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本文章的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本文章版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。