

资金量稳价高，利率长短走势分化

观点：

在上周（2024年12月23日至2024年12月27日，下同）随着消息面冲击归于平静，基本面修复趋势仍待进一步观察和确认，当前债市尚无明显利空因素。叠加央行持续呵护跨年流动性，资金面整体维持平稳，调整过后便再迎入场机会，机构继续“抢跑”交易跨年行情，尤其是基金年底持续冲量对配置力量形成明显支撑，推动长债利率继续回落，曲线再次趋于平坦化。

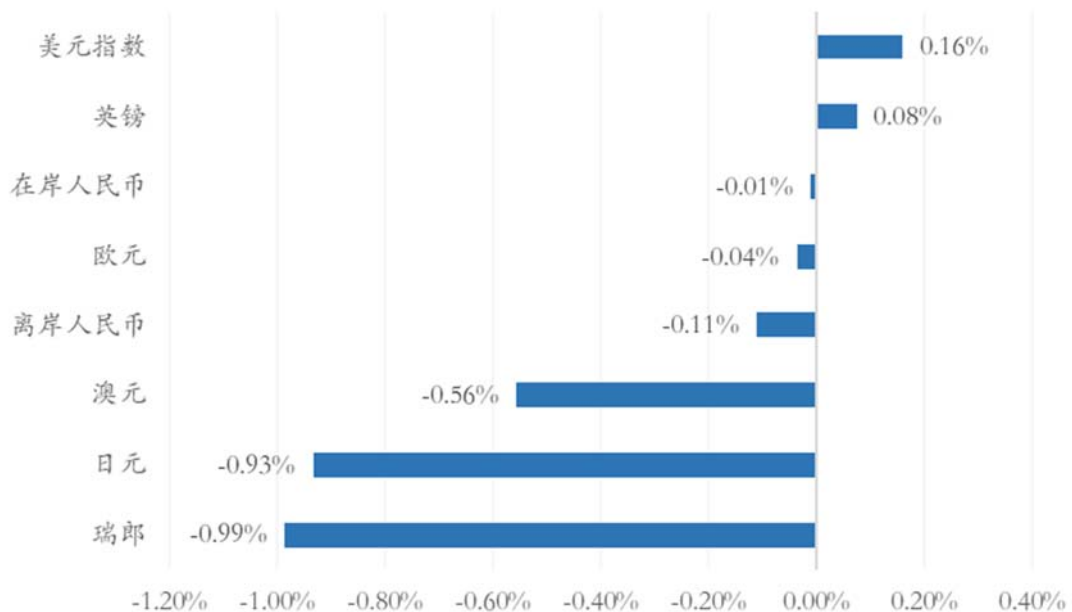
预计短期内债市面临的扰动因素不少，债市震荡市的特征或将更为明显，波动调整幅度或将有所加大，关注调整后带来的入场机会。中期视角下，经济基本面的实质性修复尚需等待与进一步确认，叠加宽货币配合发力，降准降息均仍可期，债市向好的环境仍在，债市利率中枢预计呈现波动向下。

1、上周高频数据

通胀方面，食品价格止跌企稳；出口方面，国际干散货运输市场需求延续弱势，国内集运价格保持强势。投资方面，水泥价格由稳再度转跌，下游需求支撑不足。地产方面，12月第四周商品成交热度仍维持在年内高位区间。12月以来高频指标逐步转弱，尤其是生产端受陆续放假的影响、节奏放缓明显，下游对中游涨价的支撑也在减弱。关注下周的12月数据。

美元走强，非美货币整体走弱。截至12月27日，美元指数上行0.16%，在岸人民币跌0.01%，日元跌0.93%，瑞郎跌0.99%，欧元跌0.04%，澳元跌0.56%，英镑涨0.08%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20241223-20241227

表一：高频数据汇总

产业链	类别	指标名称	本月	单位	周环比
上游	原油	布伦特原油	74.17	美元/桶	1.69%
		WTI原油	70.6	美元/桶	1.64%
	煤炭	环渤海动力煤	766.00	元/吨	-1.42%
	有色	LME铜站昇价	8843.00	美元/吨	0.57%
中游	工业	水泥价格指数	130.50	点	-0.75%
		兰格钢价指数	134.90	点	0.07%
		PTA开工率	80.56%	%	-0.0166
		高炉开工率	78.69%	%	-0.0092
		南华玻璃指数	1598.40	点	-2.69%
	外贸	SCFI	2460.34	点	2.94%
		CCFI	1515.07	点	1.59%
		CDFI	853.16	点	-0.28%
BDI		997	点	0.71%	
下游	房地产	30大中城市商品房成交面积	326.74	万平方米	-0.75%
		30大中城市一线城市商品房成交面积	73.02	万平方米	25.14%
		30大中城市二线城市商品房成交面积	206.27	万平方米	25.89%
		30大中城市三线城市商品房成交面积	47.45	万平方米	28.61%
	汽车	乘用车厂家零售日均销量	869846	辆	11%
	食品	蔬菜批发价格指数	5.13	2015年=100	1.99%
猪肉平均批发价		22.17	元/公斤	-2.81%	
农产品批发价格200指数		121.85	2015年=100	0.74%	

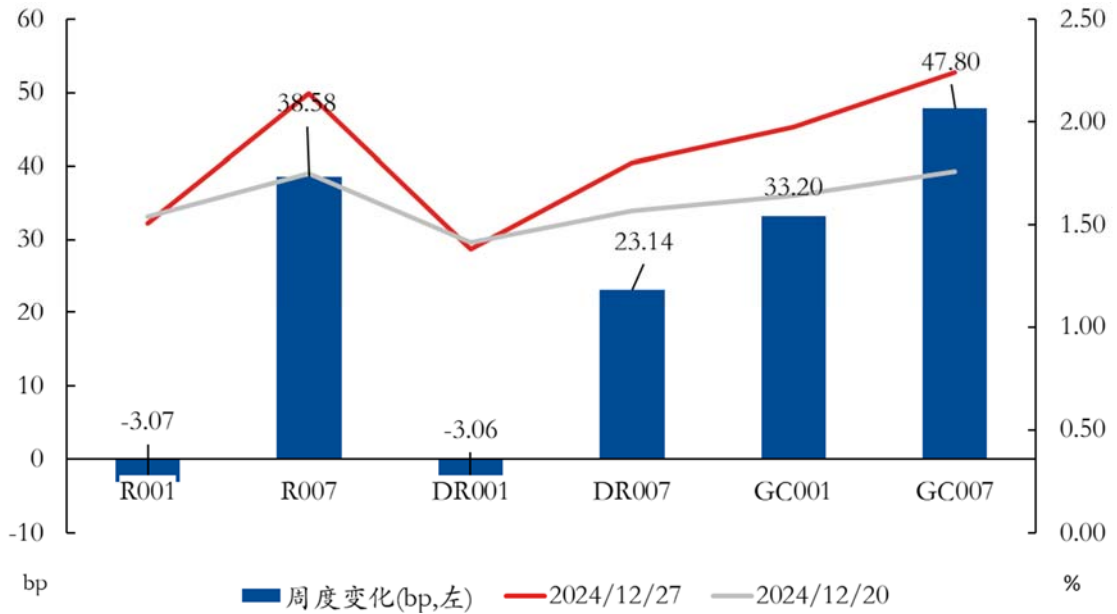
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20241223-20241227

2、上周债券市场

前半周资金偏松，周三开始收敛，跨年资金需求较大。DR001 下行 3.1bp 至 1.38%，DR007 上行 23.1bp 至 1.8%，R001 下行 3.1bp 至 1.51%，R007 上行 38.6bp 至 2.14%。

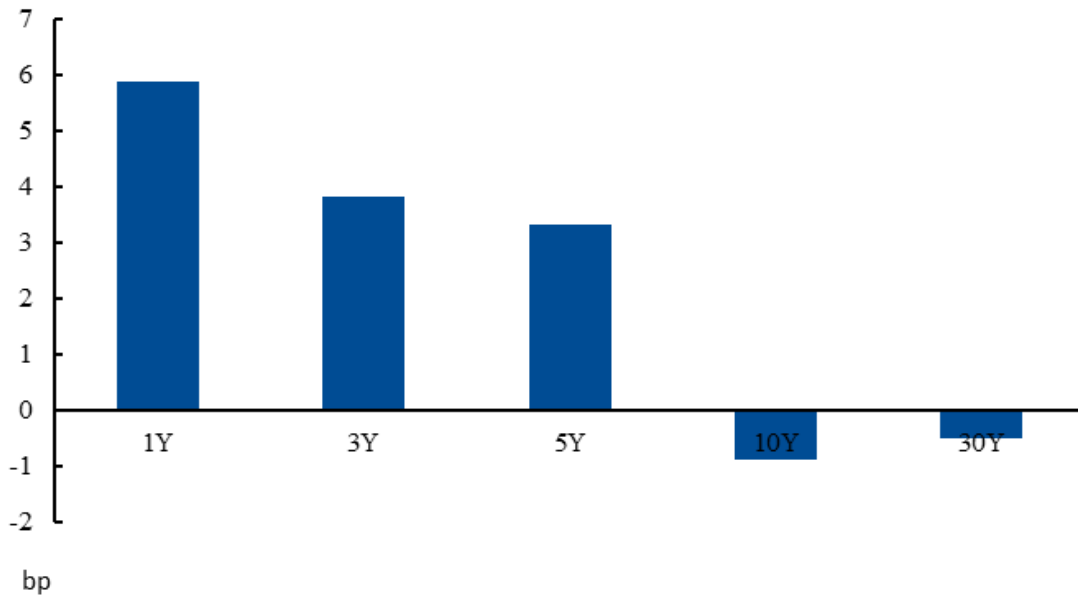
债市主要围绕监管指导、财政发力预期、资金波动以及机构行为变化展开，全周来看短端利率有所抬升，而长端及超长端利率较前一周相比的变动并不大，长短端走势呈现分化。截至 12 月 27 日，1Y、5Y、10Y 和 30Y 国债收益率分别变动+5.9bp、+3.3bp、-0.9bp、-0.5bp 至 1.04%、1.41%、1.69%、1.95%，曲线平坦化。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20241223-20241227

图三：国债周度变化



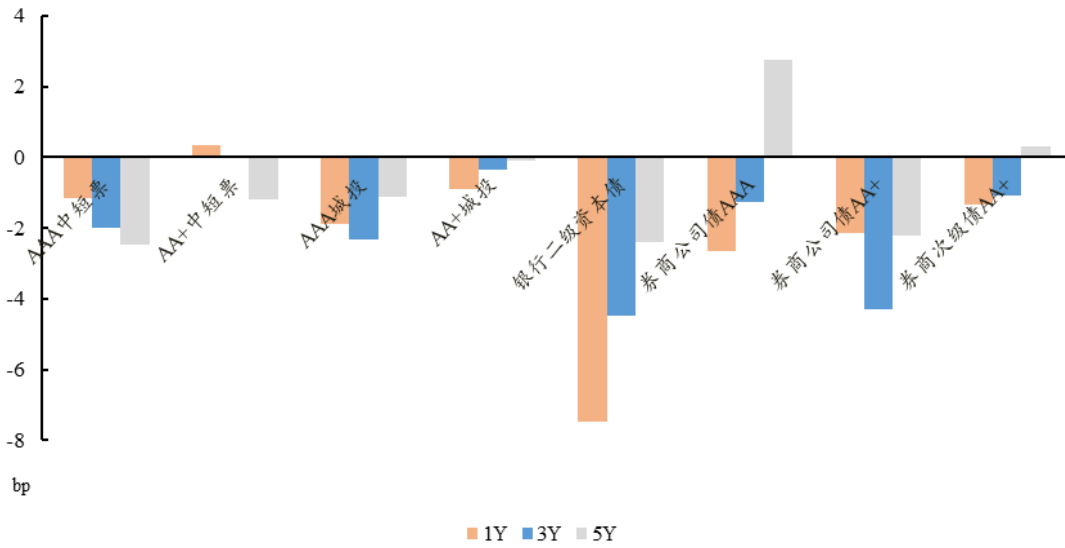
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20241223-20241227

非金融信用债一级发行量回落使得净增量转负，二级市场收益率变动幅度整体在2bp以内。但国开债1年大幅下行11bp、3年和5年分别下行4bp和上行1bp，导致信用利差1年走扩较多、3年小幅走扩、5年涨跌互现。从历史分位数来看，目前AAA评级信用利差在35-45%分位数、AA+和AA评级在10-30%分位数左右。

短期未有新增政策出台，宽货币预期仍在，同时在年初配置需求相对较强的情况下，债券走势或整体偏强。临近年末，理财回表开始，下周理财规模或继续下降，不过根据历史经验来看，回落较多的是现金管理类产品，对信用债整体需求影响整体可控。目前高等级信用利差回升至历史三分之一分位数至中位数附近，保护空间有所增强。如果未

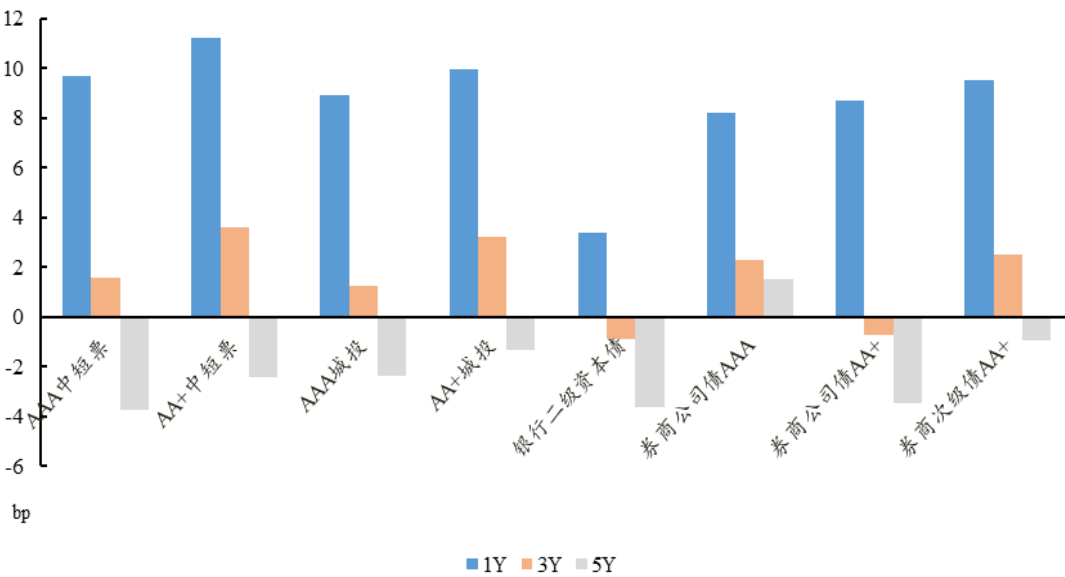
来降准落地，且跨年结束后资金价格出现回落可能也会带动短端存单和中短期高等级信用债收益率下行，信用利差或有压缩。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20241223-20241227

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20241223-20241227

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。