国融基金2020新年寄语--固收篇

2019年，我们经历了利率市场的震荡、感受了信用市场的分层、把握了转债市场的蓬勃。2020年，我们会不忘初心、砥砺前行，用我们的专业和专注为中国固定收益市场贡献力量。

新年伊始的“降准礼包”

2020年1月1日，中国人民银行发布公告《决定于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率》。这次降准虽然市场已经期待已久，但仍觉得“来得更早了些、更及时了些”。不负众望，上证综指在首个交易日以红盘拉开了2020年中国资本市场的火红帷幕，我们没有理由不相信这是个开年好兆头。

当市场收到了央行送给我们的礼包，我们不禁还要问：作为世界第二大经济体，处在经济由“高速发展”向“高质量发展”的转换阶段，依靠一次降准就能扛起全年重担吗？显然不是！

2020年是我们将全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标的年份，这个伟大的愿景离不开人民的奋斗、领袖的关怀、政府的政策。作为世界闻名的“基建狂魔”，基础设施建设在我国经济建设中所发挥的作用日益举足轻重，而地方债已然成为我国基建融资的重量级手段。2020年1月，提前下达的地方债额度即将开始大规模发行，伴随着新春佳节的来临，新年的降准未必能够足额弥补市场流动性缺口，更多流动性的释放有望被证明是一种必然。降准、降息、麻辣粉、LPR、OMO让我们的政策工具箱何等丰富。

“二师兄身价飙涨”在2019年下半年成为影响我们生活的一件大事。为了控制猪肉价格持续过快上涨、保障人民群众生活质量，我国更为宽松的货币政策受到了猪肉价格的掣肘。壮士断腕般的壮举让我们感动之余也不禁要问“我们的货币政策何时才能免受影响”？于是我们看到了，各地政府出台了一系列针对养殖户优惠政策以及储备猪肉的大规模投放，让猪肉在12月末较11月初下降了18%。猪肉价格的趋稳扫清了货币宽松政策的最大障碍。

如果宽松预期能够兑现，我们为什么要对利率感到悲观？因此，我们相信利率仍有下行空间。

2020年利率债市场不需要大水漫灌，只是期待“麻辣粉”物多价廉。

“严守系统性金融风险的底线不动摇”

2019年的某商事件如一颗石子扔进池塘，虽未掀起惊涛骇浪但激起涟漪串串。我们犹记得此后信用等级利差走势的分化、低等级信用债在市场上受到的不公正对待、非银机构在盛夏求水而不可得，让我们切身感受到“信用风险不仅仅是违约那么简单”。

说起违约，2019年第四季度，我们又眼看着信用债违约走势图一步步接近、追平直至赶超2018年。不得不承认，在金融供给侧改革和经济下行压力延续的环境下，发行人盈利能力和再融资能力继续面临不小的挑战，信用风险仍然像“达摩克利斯剑”一样悬在包括我们在内的行业各机构上方，逼迫我们一刻不能松懈。

虽然市场信用风险料将持续，但我们仍能看到阳光。我们看到了2018年末的中央政治局会议发出“坚决守住不发生系统性金融风险的底线”的庄严承诺，然后我们看到了2019年某商及其他类似事件在解决过程中得到了政府的大力协调，也看到了2019年的新增信用债违约并未较2018年显著上升，还看到了2019年绝大多数国有企业保持着正常的还本付息，城投债基本安全。最后，我们看到了2019年末的中央政治局会议再次放出豪言“坚决守住不发生系统性金融风险的底线”。

在当前情况下，高等级信用债利差主要位于30%以下的历史低位。展望2020年，想要妥善平衡信用风险与投资收益的趋势性机会恐难出现，需要我们发挥工匠精神，精雕细琢、精挑细选。

2020年资本市场的开门红也无法让我们对信用债无理由乐观，但我们仍然坚信系统性金融风险将继续隔绝于中华大地。

数据转暖，中美言和

2019年，中美关系经历了近年来最严重的挑战，“贸易保护主义”的抬头导致了世界TOP2经济体之间严重的贸易摩擦。美中两国及部分其他国家的股市、债市、汇市及经济基本面随着贸易争端的持续而起起伏伏。即便如此，2019年的中国股票和可转债市场依旧交出令人基本满意的答卷，因为“狂风骤雨可以掀翻小池塘，但不能掀翻大海”。

在中美各界和国际社会的广泛呼吁下，中美第一阶段协议成就在即，历经一年有余的中美贸易摩擦终于有望在2020年1月取得阶段性进展。毫无疑问，哪怕阶段性的和平也能促进经济的发展，但我们更憧憬的是永久性的休战。

2020必然是一个好事成双的年份，元旦前后公布的我国最新工业企业利润、PMI等宏观经济指标均显现出正向变化。虽然当前宏观数据尚无法充分证明我国经济已经触底回升，但已可以证明我国的逆周期调节政策的方向和力度是正确的、有效的、值得继续期待的。此时此刻，我们不禁怀揣着2019年四季度经济数据超预期的向往，风险偏好的提升只会加强我们对2020年可转债市场的期待。

2020年可转债市场祈愿：中美友好，国家富强！

我们是谁

国融基金作为新锐公募基金管理公司之一，长期秉持持有人利益至上的原则，充分发挥公司灵活的激励机制，以“专业专注、承载托付”的经营理念，通过建立全流程的风险管理体系，搭建完善先进的运营平台，制定科学丰富的营销策略，打造以专业投资管理能力和丰富产品设立能力为核心的企业竞争力。

2020，我们一起努力！

国融基金管理有限公司

投资研究部

2020年1月3日

**免责声明：**

未经国融基金管理有限公司事先书面许可，任何人、机构不得将此文件或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，且不得对本文件进行任何有悖原意的删节或修改。本报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道和分析师个人判断，但本公司不对其准确性或完整性提供直接或隐含的声明或保证。投资有风险，可能发生投资损失。过去业绩表现或任何预测都不预示其将来投资结果。此报告不应被接收者作为其投资决策的依据，本公司或本公司的相关部门、雇员不对任何人使用此报告内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。本文的知识产权由国融基金管理有限公司所有。本文件为内部资料，仅供国融基金管理有限公司向符合条件的特定客户发送。