

富荣固收：短期经济下行压力有所增大，后续债市发展需关注三点

上周回顾：

上周央行实现货币净回笼 100 亿元。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动-3.76BP、7.92BP、8.31BP，10-1Y 国债利差扩大 12.07BP 至 88.67BP。10-1Y 国开债走阔 13.84BP 至 96.71BP。信用债收益率走势一致，3 年期 AAA 城投债变化 2.17BP 至 2.9974%，3 年期 AAA 中短票变动 3.89BP 至 2.9851%。

上周主要股票指数全面下跌，中证转债小幅下跌。上证指数累计下跌 3.87%，收报 3,185.94 点，创业板指累计大幅下跌 6.66%，收报 2,296.60 点。中证转债指数上周累计下跌 1.21%，收报 394.16 点。

其他资产方面，在岸人民币对美元贬值 2.05% 收于 6.5016，伦敦金现下跌 2.20% 至 1,930.88 美元/盎司，标普 500 指数下跌 2.75% 报 4271.78 点，布伦特原油下跌 4.52% 至 106.65 美元/桶，LME 铜下跌 0.45% 至 10,230.50 美元/吨，10 年美债收益率收于 2.90%。

专题：一季度经济数据

一季度我国 GDP 27.02 万亿元，同比增速 4.8%，受疫情影响结构性特征明显。

生产端，中小工业企业经营压力凸显，第二产业增加值增速（5.8%）低于规上工业增加值增速（6.5%）；制造业增加值（同比+4.4%）受到的负面影响大于采矿业（同比+12.2%）；高新技术产业/通信设备、计算机和其他电子设备影响较小（同比+13.8%/+12.5%）；汽车制造业转负（同比-1%，1-2 月同比+7.2%）。第三产业增速（4.0%）高于服务业生产指数增速（2.5%），疫情防控等非市场性服务业活动对服务业贡献较大。

需求端，一季度 CPI 同比上涨 1.1%。3 月社零同比-3.5%，线下密接型、聚集型消费以及

可选消费品受疫情影响较大，其中，餐饮收入同比-16.4%。必需品消费显韧性，粮油食品、饮料、中西药品消费同比增速超 10%。

地产方面持续低迷，3 月 30 城商品房成交面积同比-47.3% (1-2 月为-28.8%)，受疫情影响一二线销售面积放缓幅度增大。新拿地仍较谨慎，量缩价升，3 月全国土地购置面积同比仍维持在-41%的低位，百城土地成交建面同比降幅从-22.3%进一步扩大至-52.2%，但全国土地成交价款同比降幅大幅从-26.7%缩窄至-0.9%，拿地仍偏向核心区域与地块。新开工和施工亦低迷，同比降幅进一步扩大到-22.2%和-21.5%，开发投资同比从 3.7%转负至-2.4%。在本轮房企去杠杆的大背景下，通过“松监管+宽货币”带动销售回暖来打破当前楼市弱势局面的路径目前还不那么畅通。

整体来看，短期经济下行压力有所增大。此次降准对于流动性有增量支持，对于资金面有正面作用。后续债市关注疫情拐点、政策进一步着力以及市场信心状况。政策若不达预期，则市场利率下行仍有空间。

风险提示：

1、本报告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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告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、本报告中的资料、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。