

富荣基金固定收益周报

——资金大幅扰动，债市韧性凸显

2020年10月30日

一、本周关注：

本周公布 PMI 数据，2020 年 10 月中国官方制造业 PMI 51.4%，高于预期的 51%，略低于 9 月的 51.5%；官方非制造业 PMI 为 56.2%，比 9 月回升 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 55.3%，比 9 月高 0.2 个百分点。

从数据具体来看，10 月外需依然较强，进口分项小幅回升，新订单维持高位，需求整体偏强。10 月新订单持平于 9 月的 52.8%，新出口订单、进口和在手订单分别较 9 月回升 0.2、0.4、1.1 个百分点至 51%、50.8%、47.2%，需求继续好转，并带动企业生产经营活动预期延续回升。

分项来看，生产分项维持高位，企业采购量、原材料及产成品库存均有所回落，当前工业企业产成品库存仍处于高位。10 月生产回落 0.1 个百分点至 53.9%，整体处于偏高位置；企业采购量、原材料和产成品库存分别回落 0.5、0.5、3.5 个百分点至 53.1%、48%、44.9%。

价格指数方面，10 月原材料和产成品价格指数均小幅回升，主要受环保限产来袭导致工业品涨价影响，关注 PPI 环比变动。10 月主要原材料购进价格、产成品出厂价分别较 9 月回升 0.3、0.7 个百分点至 58.8%、53.2%。

就业分项方面，制造业和非制造业就业分项表现分化，但就业目标已经基本完成，政策定力或仍较强。10 月制造业从业人员指数为 49.3%，比 9 月回落 0.3 个百分点，非制造业从业人员指数为 49.4%，比 9 月回升 0.3 个百分点，非制造业延续修复。

分企业类型来看，大型企业 PMI 为 52.6%，较 9 月小幅回升 0.1 个百分点；中、小型企业分别较 9 月回落 0.1、0.7 个百分点至 50.6%、49.4%，其中小型企业 PMI 连续再度下行至荣枯线以下。

非制造业数据方面，非制造业 PMI 环比回升 0.3 个百分点至 56.2%，回升至相对较高位置，其中建筑业商务活动指数为 59.8%，较 9 月回落 0.4 个百分点，但仍处于较高位置，房地产投资或仍偏强；服务业商务活动指数为 55.5%，较 9 月继续回升 0.3 个百分点，成为非制造业 PMI 回升的主要推动力量。

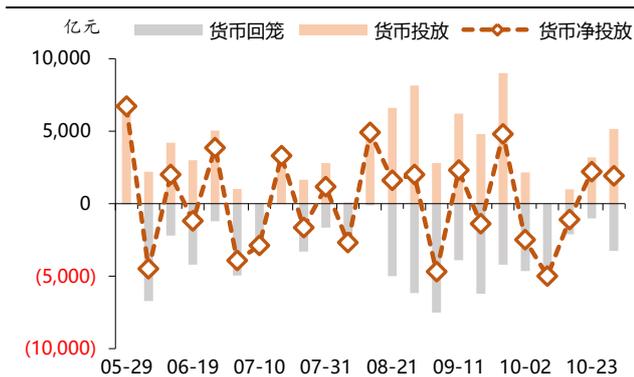
综上，10 月制造业 PMI 小幅回落，制造业继续复苏但强度略有减弱，新出口订单指数继续回升显示外需依然向好，服务业 PMI 复苏提速，建筑业 PMI 复苏仍强。终端需求涨跌互现，土地市场成交转弱，受基数影响地产销量增速转负，三四线地产销售尚属稳健。后续关注企业是否从被动去库转向补库，此外年内通胀尚处于较低水平，关注明年通胀变化，尤其是 PPI 转正时点。

二、上周市场回顾

1、资金面

本周央行公开市场操作净投放 1900 亿，其中到期 3250 亿，投放 5150 亿。资金利率大幅上行，尽管央行持续净投放，临至周五资金利率仍高企。周五隔夜较上周五上行 70BP 至 2.92%，7 天较上周上行 102BP 至 3.37%，下周公开市场操作与国库现金定存合计到期 9100 亿，其中有 4000 亿 MLF 到期。

图表. 央行公开市场逆回购操作



资料来源：万得，富荣基金

图表. DR007 与 R007 走势

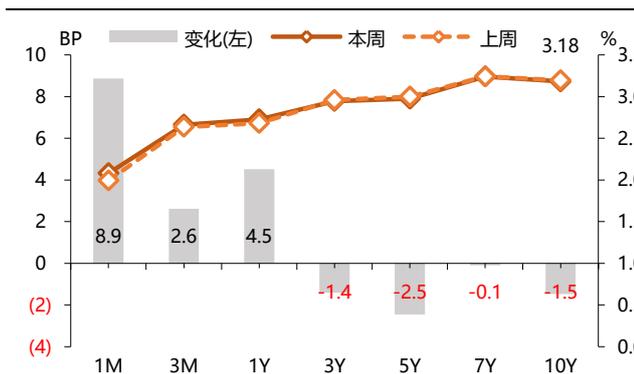


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

本周债市利率债情绪相对平稳，长端表现亮眼，一级市场情绪基本延续前期表现，国债曲线 3Y 以上品种适度下行。期限利差较前期低位小幅下行，国债 10 年和 1Y 期限利差在 45BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 81BP。最终，本周 10Y 国债下行 1.5BP，10Y 国开下行 6BP，10Y 期限国开债和国债利差修复至 48BP。

图表. 国债收益率曲线和变化



资料来源：万得，富荣基金

图表. 国开债收益率曲线和变化



资料来源：万得，富荣基金

3、信用债

本周信用债表现，本周信用债表现平平，5 年中高等级城头债小幅上行。具体来看，本周中短期票据，短融品种调整幅度较大，主要受到资金面扰动影响，上行 5-10BP；其他期限品种表现相对较平稳。收益率绝对水平来看，本周各期限品种仍大体维持在 20 至 40 分位数，信用品种本周表现稳定，关注东北区域债券信用风险事件对后续债市风险偏好的影响。

图表. 信用债收益率、利差变化情况

收益率 (%)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	3.25	3.39	3.51	5.59	CP	0.52	0.66	0.78	2.86
MTN3Y	3.66	3.81	4.01	6.10	MTN3Y	0.71	0.86	1.06	3.15
MTN5Y	3.98	4.17	4.53	6.70	MTN5Y	1.01	1.20	1.56	3.73
企业债 3Y	3.65	3.80	4.00	6.09	企业债 3Y	0.71	0.86	1.06	3.15
企业债 5Y	3.98	4.17	4.53	6.70	企业债 5Y	1.01	1.20	1.56	3.73
企业债 7Y	4.16	4.44	4.83	7.01	企业债 7Y	0.92	1.20	1.59	3.77
城投债 3Y	3.66	3.78	3.93	5.64	城投债 3Y	0.72	0.84	0.98	2.69
城投债 5Y	3.99	4.11	4.35	6.57	城投债 5Y	1.01	1.13	1.38	3.60
城投债 7Y	4.22	4.42	4.74	7.12	城投债 7Y	0.97	1.17	1.49	3.87
周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	8.0	6.0	4.0	4.0	CP	3.5	1.4	-0.6	-0.6
MTN3Y	0.8	-1.2	-2.2	-2.2	MTN3Y	2.2	0.2	-0.8	-0.8
MTN5Y	1.0	-0.0	1.0	1.0	MTN5Y	3.4	2.4	3.4	3.4
企业债 3Y	1.6	-0.4	-1.4	-1.4	企业债 3Y	3.0	1.0	-0.0	-0.0
企业债 5Y	1.0	-0.0	1.0	1.0	企业债 5Y	3.4	2.4	3.4	3.4
企业债 7Y	1.0	-1.0	-0.0	-0.0	企业债 7Y	1.1	-0.9	0.1	0.1
城投债 3Y	-1.0	-0.0	1.0	1.0	城投债 3Y	0.4	1.4	2.4	2.4
城投债 5Y	1.2	0.2	2.2	1.2	城投债 5Y	3.7	2.7	4.7	3.7
城投债 7Y	1.4	0.4	0.4	0.4	城投债 7Y	1.5	0.5	0.5	0.5
收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	38%	35%	30%	60%	CP	3%	1%	0%	52%
MTN3Y	31%	27%	19%	53%	MTN3Y	13%	8%	5%	47%
MTN5Y	29%	21%	19%	56%	MTN5Y	28%	16%	11%	68%
企业债 3Y	32%	25%	18%	48%	企业债 3Y	13%	8%	4%	46%
企业债 5Y	30%	23%	19%	53%	企业债 5Y	28%	14%	10%	66%
企业债 7Y	27%	19%	15%	50%	企业债 7Y	19%	6%	4%	54%
城投债 3Y	25%	22%	17%	37%	城投债 3Y	8%	11%	9%	32%
城投债 5Y	22%	19%	17%	47%	城投债 5Y	21%	17%	14%	64%
城投债 7Y	21%	18%	16%	56%	城投债 7Y	15%	13%	8%	64%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

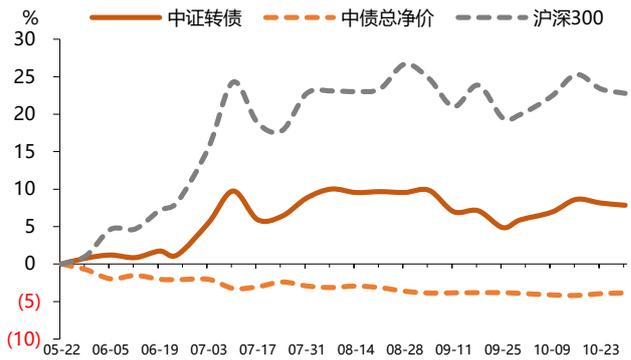
本周权益市场涨跌互现，创业板上涨反弹，成交量较上周增加，转债市场爆炒行情受到监管密切关注，有一定好转但情绪仍维持较高热度。策略方面本周仍关注行业景气度、业绩较好、估值较低的品种。本周，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-1.6%、2.1%、-2.0% 和-0.5%。转债市场伴随权益市场情绪，中证转债指数较上周下行 0.3%。

图表. A 股主要指数交易和估值情况

	涨跌幅(%)		估值(PE TTM)		成交额(亿元)	
	本周	上周	本周	上周	本周	上周
上证综指	-1.6	-1.7	14.9	15.7	↑ 2611	2497.2
深证成指	0.6	-3.0	30.5	31.3	↑ 4617	4457.4
创业板指	2.1	-4.5	63.2	63.8	↑ 2454	2417.1
上证50	-2.0	-1.0	11.4	12.2	↑ 658	613.9
沪深300	-0.5	-1.5	14.4	15.0	↑ 2255	2001.7
中证500	-1.6	-3.4	30.3	31.6	↓ 1015	1019.8
中证1000	-2.0	-3.8	47.0	49.6	↓ 1378	1399.1

资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 转债指数与股指累计变化



资料来源: 万得, 富荣基金

三、本周市场展望

1、基本面变化

生产: 10月中旬重点电厂发电耗煤同比增速为-4.9%，较上周有所回升。上周生产端其他指标多数回升，浙电日均耗煤同比增速回升至 5.4%，高炉开工率环比回升 0.1%，焦炉生产率回升 0.5%。本周主要港口动力煤平均价环比回升 0.17%，煤价整体处于偏高位置。PTA 产业链负荷率环比继续回落 0.25%，近期纺织服装订单有所增加，但由于当前 PTA 社会库存仍处于偏高位置。中国玻璃综合指数回落 0.03%，周内玻璃价格稳中有降。

地产: 10月第四周 30大中城市商品房成交面积继续小幅回升，其中二线城市受限购政策影响销售小幅回落，一、三线城市则小幅回升，地产销售依然强劲。拿地方面，本周 100大中城市土地成交面积表现偏弱，各线城市拿地均有所下行，一线城市下行幅度较大。地产信托发行数据来看，本周地产信托发行量为 190.8 亿，较上周的发行 147.75 亿明显上行。

进出口: 进口方面，波罗的海干散货指数较上周回落 2.05%，中国进口干散货运价指数走势较上周回升 0.34%。出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 本周回升 4.15%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 本周上行 1.88%。

通胀: 食品价格方面，猪肉价格本周回落 4.38%，跌幅有所走扩，周度数据来看，农业部公布的全国平均批发价较上周末回落至 39.51 元/公斤左右。蔬菜方面，价格转为回升 1.05%；水果价格则继续小幅上行，较上周回升 0.59%，主要受秋冬季水果上市影响；鸡蛋方面，价格回落 0.9%，价格继续回落；水产品本周价格回升 0.36%。工业品价格方面，本周 Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 0.23%，较上周有所回升。主要品种中，螺纹钢、热卷、高线价格本周均有所回升，分别变动 0.4%、0.03%、0.42%；从库存来看，螺纹钢、热卷、线材库存分别变动 -7.63%、-3.28%、-12.12%，库存继续明显回落。

消费: 乘联会最新数据显示，10月第四周的日均零售是 5.3 万辆，同比增长 19%，表现平稳较强；批发方面，10月第四周主要厂商批发销量达到日均 6.2 万辆，同比去年 10 月增长 22%，10 月环比 9 月第四周下降 3%。

海外: 本周国际油价大幅下跌，WTI 原油价格回落 9.2%，至 36.17 美元/桶；布伦特原油价格下跌 9.9%，至 37.65 美元/桶，主要受海外疫情影响。

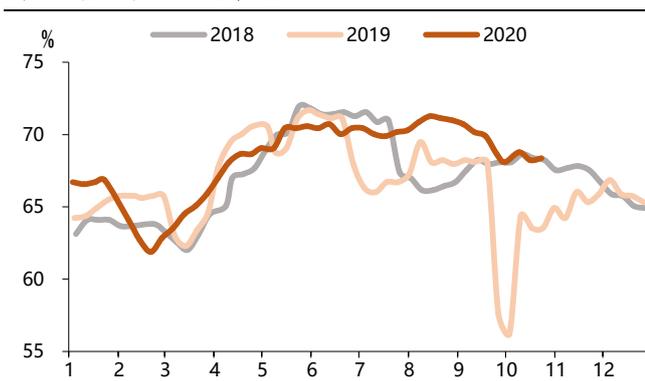
2、下周债市判断

利率债：经济数据利空落地以及利率债供需失衡有所缓解对债市的短期反弹有利，资金面收紧但市场对央行的预期反而阶段性缓和。但债市趋势性机会仍难言，存单压力是否根本性的缓和仍是短期关注点。随着美国大选临近，疫情反复，权益市场近期波动明显加大，交易需要注重安全边际。

信用债：信用债情绪持续较好,仍坚持挖掘行业和个券机会为主，关注绝对收益价值配置为主，防范信用风险暴露。市场策略方面，过剩行业头部、基建投资和城投相关品种持续受到市场较高关注，城投债继续挖掘区域机会。继续关注政策影响更突出的行业和区域，票息策略为主，信用资质不建议过度下沉。

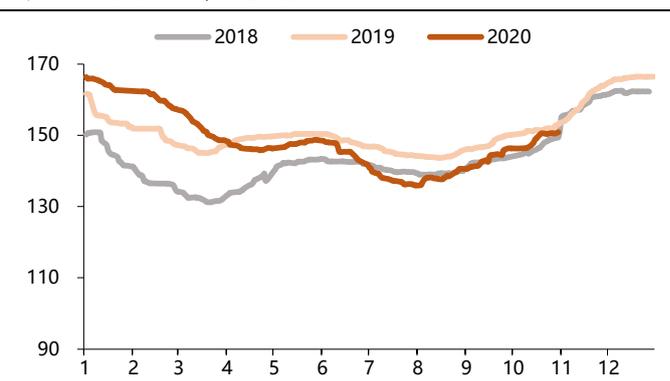
可转债：十四五规划是近期市场关注热点，转债爆炒行情较上周有所收敛，但仍表现一定热度。行业上持续关注受政策影响利好明显的板块，策略上转债阶段性规避爆炒的负面影响，坚持业绩优先和估值挖掘。

图表.高炉开工表现平稳



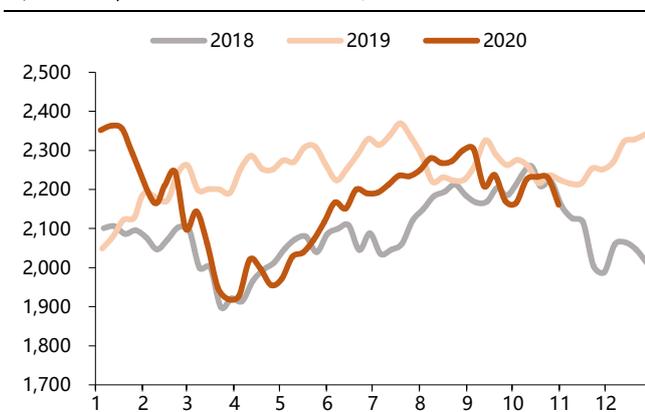
资料来源：万得，富荣基金

图表.水泥价格持续修复



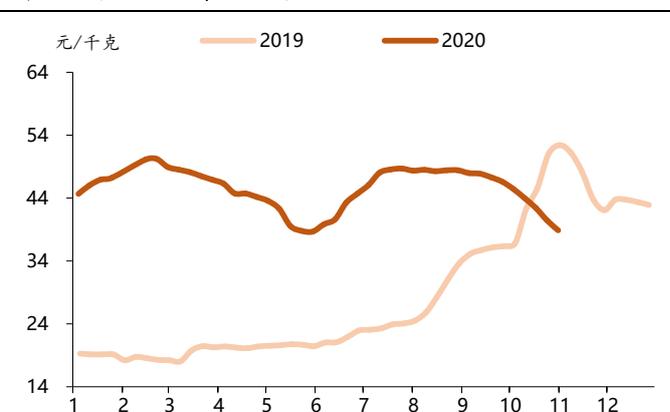
资料来源：万得，富荣基金

图表.南华工业品指数调整下行



资料来源：万得，富荣基金

图表.猪肉价格持续下行



资料来源：万得，富荣基金

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。