

富荣基金固定收益周报

——流动性持续平稳，股债两市情绪稳定

2020年12月20日

一、本周关注：

本周中央经济工作会议在北京召开，会议总结了疫情以来经济工作，分析了当前经济形势，部署了明年的主要经济工作。

会议指出，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

会议要求，构建新发展格局明年要迈好第一步，见到新气象。加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。要更加注重以深化改革开放增强发展内生动力，在一些关键点上发力见效，起到牵一发而动全身的效果。

整体来看，本次会议传达的信号相对积极，更强调适度和平稳，政策相机抉择的空间较大，政策配合经济修复的节奏，保持一定可持续性，平稳过渡为主。会议要点：

1) 推动经济持续恢复和高质量发展，努力保持经济运行在合理区间，更关注的是修复的节奏和结构，以及季调后环比等指标。预计一季度仍是宏观经济修复的巩固期和观察期。

2) 政策要保持对经济恢复的必要支持力度，处理好恢复经济和防范风险关系，财政和货币政策“不急转弯”，政策关注可持续性，不会退出过急，保持适度力度，财政政策在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配等方向上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，货币政策灵活精准、合理适度，保持常态化的货币政策，维持宏观杠杆率基本稳定。

3) 强调供需动态平衡，内需是后续经济重要发力点，会议提出坚持扩大内需这个战略基点。形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收

入群体，扎实推进共同富裕。要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力。关注汽车限购、房地产限价等政策变化。

4) 特别提出科技、安全、绿色、开发、反垄断等重点任务。一是强化国家战略科技力量。要充分发挥国家作为重大科技创新组织者的作用，坚持战略性需求导向，确定科技创新方向和重点，着力解决制约国家发展和安全的重大难题。要发挥新型举国体制优势，发挥好重要院所高校国家队作用，推动科研力量优化配置和资源共享。二是增强产业链供应链自主可控能力。产业链供应链安全稳定是构建新发展格局的基础。要统筹推进补齐短板和锻造长板，针对产业薄弱环节，实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题，在产业优势领域精耕细作。三是解决好种子和耕地问题。保障粮食安全，落实藏粮于地、藏粮于技战略。四是绿色发展与碳减排。新能源可能迎来高速发展期。五是扩大高水平对外开放。要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。六是强化反垄断和防止资本无序扩张。提出金融创新必须在审慎监管的前提下进行。

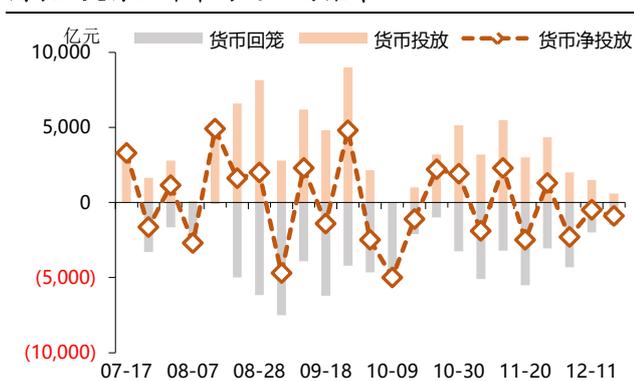
整体看，政策导向相对积极，货币政策以稳为主，强调了当前政策温和退出，相机抉择的特点。对市场而言，配合当前基本面高频数据，权益市场情绪将持续略向好，债市需要增量资金推动，且内部受到永煤事件影响，不同债券品种、同品种不同评级债券间可能呈现一定分化。

二、上周市场回顾

1、资金面

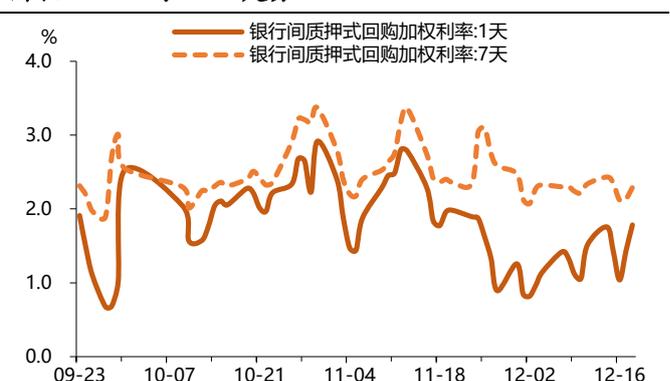
本周央行公开市场OMO操作净回笼900亿，其中到期1500亿，投放600亿。资金面基本保持平稳，周五隔夜较上周五上行27BP至1.78%，7天较上周下行5BP至2.29%。

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

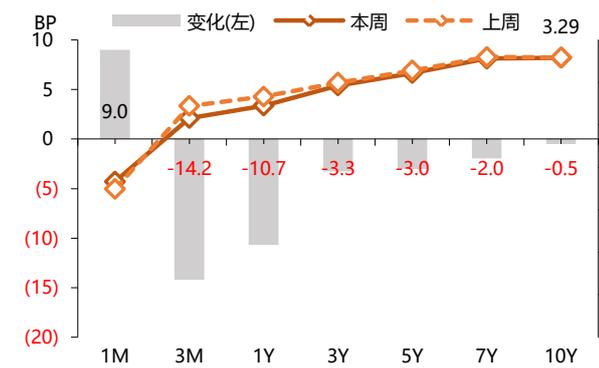


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

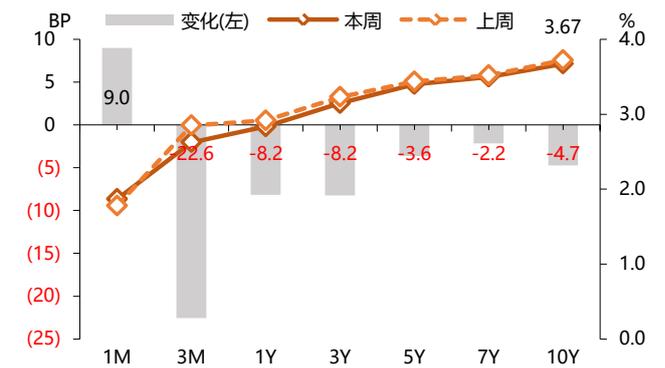
本周利率债各主要期限下行，期限利差持续上行修复，国债10年和1Y期限利差在56BP，国开债10Y与1Y利差在84BP。最终，本周10Y国债下行0.5BP，10Y国开下行4.7BP，10Y期限国开债和国债利差至38BP。

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

信用债方面表现, 本周情绪持续修复, 1Y 品种表现相对其他期限较好, 同期限城投债要好于企业债、中票。市场表现, 1Y 中短期票据品种下行 10-12BP 左右, 3Y 中票下行 2-5BP 左右, 3Y 企业债下行 2BP 左右, 3Y 城投债下行 5-8BP 表现亮眼。具体来看收益率分位数, 1Y 品种收益率分位数在 40% 水平; 3Y 品种收益率分位数在 25-35% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 20-30% 分位数。

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	3.29	3.57	3.94	5.99	CP	0.56	0.84	1.21	3.26
MTN3Y	3.74	4.09	4.41	6.51	MTN3Y	0.78	1.13	1.45	3.55
MTN5Y	3.94	4.30	4.68	6.85	MTN5Y	0.83	1.19	1.57	3.74
企业债 3Y	3.68	4.01	4.35	6.45	企业债 3Y	0.72	1.05	1.39	3.49
企业债 5Y	3.94	4.27	4.66	6.83	企业债 5Y	0.83	1.16	1.55	3.72
企业债 7Y	4.10	4.43	4.84	7.02	企业债 7Y	0.82	1.15	1.56	3.74
城投债 3Y	3.66	3.93	4.23	6.01	城投债 3Y	0.70	0.97	1.27	3.05
城投债 5Y	3.93	4.17	4.46	6.71	城投债 5Y	0.82	1.06	1.35	3.60
城投债 7Y	4.15	4.40	4.72	7.11	城投债 7Y	0.87	1.12	1.44	3.83
周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-10.4	-11.4	-6.4	-6.4	CP	0.3	-0.7	4.3	4.3
MTN3Y	-4.5	-2.5	-2.5	-2.5	MTN3Y	-1.2	0.8	0.8	0.8
MTN5Y	0.2	2.2	1.2	1.2	MTN5Y	3.2	5.2	4.2	4.2
企业债 3Y	-1.8	2.2	1.2	1.2	企业债 3Y	1.4	5.4	4.4	4.4
企业债 5Y	0.2	-0.8	-0.8	-0.8	企业债 5Y	3.2	2.2	2.2	2.2
企业债 7Y	-2.3	-3.3	-3.3	-3.3	企业债 7Y	-0.3	-1.3	-1.3	-1.3
城投债 3Y	-7.4	-5.4	-1.4	-2.4	城投债 3Y	-4.1	-2.1	1.9	0.9

城投债 5Y	-0.2	0.8	0.8	2.8	城投债 5Y	2.8	3.8	3.8	5.8
城投债 7Y	-4.1	-2.1	-4.1	-3.1	城投债 7Y	-2.1	-0.1	-2.1	-1.1
收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	41%	41%	42%	71%	CP	7%	16%	24%	79%
MTN3Y	34%	37%	37%	70%	MTN3Y	17%	27%	23%	80%
MTN5Y	26%	28%	26%	65%	MTN5Y	12%	17%	12%	68%
企业债 3Y	33%	35%	33%	66%	企业债 3Y	15%	22%	19%	73%
企业债 5Y	27%	27%	25%	58%	企业债 5Y	12%	13%	10%	65%
企业债 7Y	23%	18%	16%	50%	企业债 7Y	10%	4%	4%	50%
城投债 3Y	25%	28%	25%	51%	城投债 3Y	7%	19%	24%	55%
城投债 5Y	19%	20%	21%	54%	城投债 5Y	8%	14%	15%	64%
城投债 7Y	18%	17%	15%	55%	城投债 7Y	6%	8%	5%	59%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

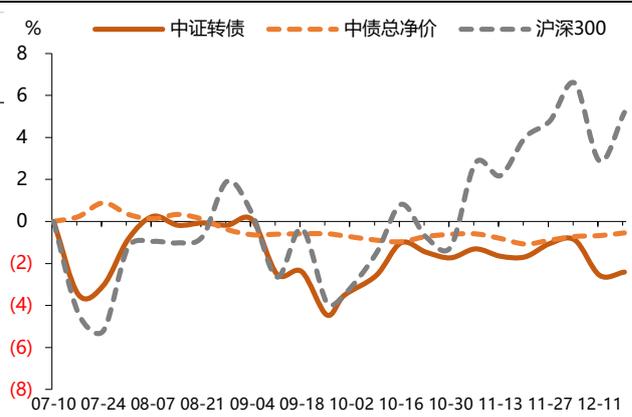
本周权益市场情绪较好，创业板表现持续相对略好，成交量各板块涨跌互现。转债策略方面继续关注行业景气度、业绩较好、估值较低的品种，关注行业 and 个券配置机会。本周，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+1.4%、+3.5%、+2.3%和+2.3%。转债市场伴随权益市场情绪，中证转债指数较上周上行 0.2%。

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	1.4	-2.8	15.7	15.5	↑ 3398	3352.7
深证成指	2.2	-3.4	30.7	31.3	↓ 4132	4239.1
创业板指	3.5	-1.6	59.3	63.8	↓ 1626	1680.1
上证50	2.3	-3.2	13.8	11.9	↑ 714	667.7
沪深300	2.3	-3.5	15.6	15.0	↑ 2550	2538.3
中证500	1.3	-3.9	27.9	28.7	↓ 1298	1306.3
中证1000	1.2	-3.7	42.1	46.9	↑ 1523	1463.6

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：本周主要港口动力煤平均价环比回升 3.62%，涨幅依然较大，主要受供需共同走高影响。中国玻璃综合指数回升 3.5%，周内玻璃价格持续上涨。Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 2.88%，较上周涨幅明显走扩。主要品种中，螺纹钢、热卷、高线价格本周表现分化，分别

变动 1.44%、1.92%、2.91%，多个品种价格上涨；从库存来看，螺纹钢、热卷、线材库存分别变动-5.99%、-3.41%、-3.49%，库存回落速度仍较快。

地产：本周 30 大中城市商品房成交面积较前周小幅回升，其中各线城市表现较为均衡；拿地方面，本周 100 大中城市土地成交面积继续回落，其中一、三线城市拿地继续大幅回落，带动整体拿地环比仍为下行，二线城市土地成交面积回落幅度相对有限。拿地和销售数据均未延续上周回升趋势，或受地产政策仍偏紧影响。

进出口：进口方面，波罗的海干散货指数和中国进口干散货运价指数转为回升。出口方面，上海出口集装箱指数（SCFI）本周回升 4.33%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周则继续明显上行 5.43%，两者上行幅度仍较大。

通胀：食品价格方面，猪肉价格本周上涨 2.12%，周度数据来看，农业部公布的全国平均批发价较上周末回升至 43.56 元/公斤左右。本周牛羊肉价格同样一致上行，牛肉本周回升 0.02%，羊肉价格回升 1.83%；蔬菜方面，价格继续季节性回升 3.09%；水果价格则继续上行 2.22%，走势基本符合季节性；鸡蛋方面，价格回升 3.23%；水产品本周价格转为上行 0.68%。工业品价格方面，长江有色市场现货价格铜、铝、铅、锌价分别变动 1.28%、0.97%、-1.53%、1.18%，部分品种价格小幅回落；海外价格来看，LME 铜、铝、铅、锌较上周环比变化分别为 1.62%、0.92%、-1.1%、1.22%，多继续上涨。

消费：乘联会最新数据显示，12 月次周日均零售是 5.3 万辆，同比增长 15%，环比 11 月第二周下降 10%；批发方面，12 月第二周主要厂商批发销量达到日均 5.8 万辆，同比去年 12 月增长 7%。环比 11 月第二周增长 13%。

海外：WTI 原油价格回升 5.43%，至 49.1 美元/桶；布伦特原油价格回升 4.58%，至 52.3 美元/桶，国际油价连续多周回升。

下周关注：LPR 报价、发改委财政部等多部年度会议。

2、下周债市判断

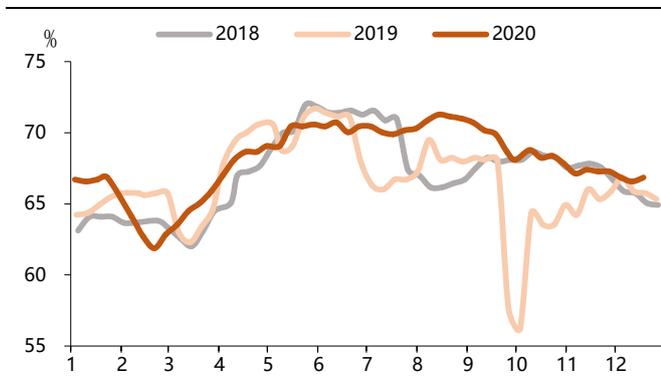
利率债：中央经济工作会议主要思想要求宏观政策要保持“连续性、稳定性、可持续性”，强调“不急转弯”意味着非常规政策会退出但不会“断崖”，2021 年经济平稳的概率会更高。对于债市的影响短期偏多，中短期仍是中性，一方面货币政策短期因维稳使得流动性相对宽松，有利于债市；另一方面稳杠杆的条件下，财政政策力度也不会过快减弱，社融增速或保持对名义 GDP 的正差额，高位回落幅度有限。前期市场对于利率前高后低的预期较普遍，中央经济工作会议定调，走势或存在预期差。开年利率明显上行的风险降低，后续的走势有概率类似 2019 年的窄幅震荡，也有概率视经济的强劲程度而后高，无论哪种场景，转弯但不急的方向是确定的，长端利率大幅下行的可能性依然较低。我们前期准确判断了存单价格磨顶，1Y 大行存单一度接近 2.95%MLF 利率，政策利率下短端利率下行的空间也将有限，但是中长端的上行风险有所减弱，债市策略建议回归到票息策略，部分信用债跌出性价比，但信用分化带来的流动性风险仍待解除，需权衡好流动性与收益。

信用债：整体相对平稳，流动性分层情况持续，但考虑到近期资金流动性尚可，债券估值压力可控。关注个券以及中期板块性的配置机会，坚持右侧配置策略为主，信用策略以高等级

品种为主。

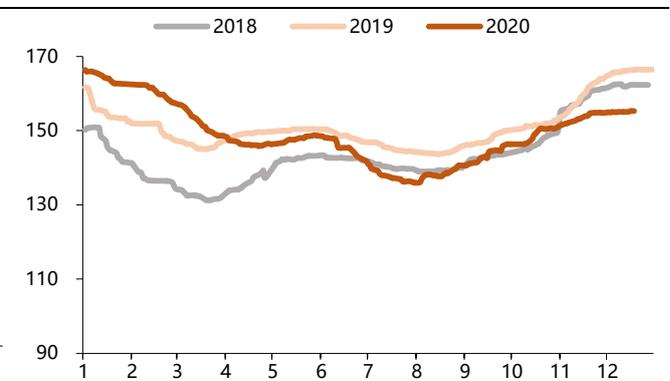
可转债：对于权益而言，流动性不会过快收敛也有利于估值维系，科技与消费的长期主线也在会议中继续体现。

图表. 高炉开工小幅修复



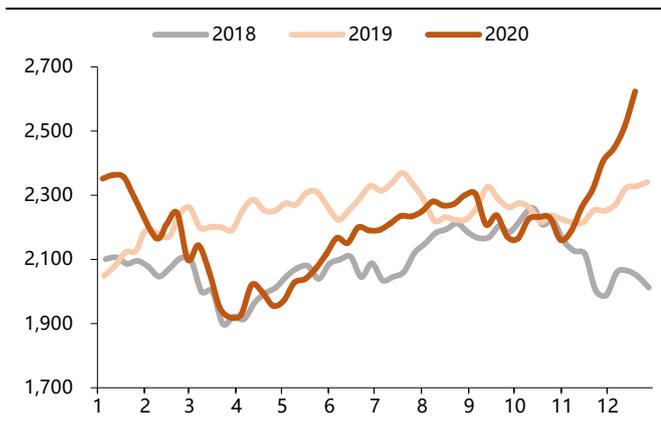
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格相对平稳



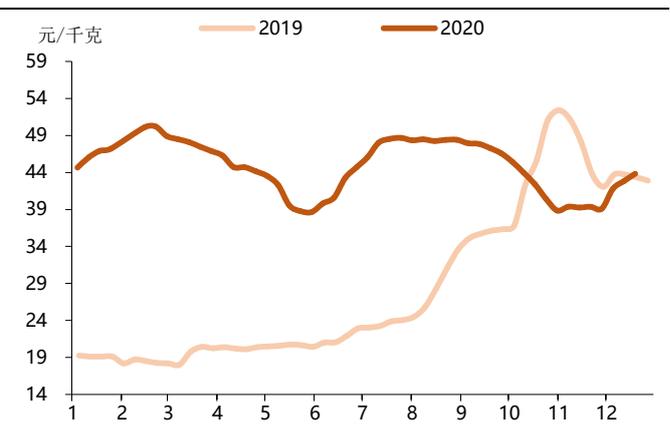
资料来源：万得，富荣基金

图表. 南华工业品指数持续上行



资料来源：万得，富荣基金

图表. 猪肉价格持续明显反弹



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。