

富荣基金固定收益周报

——市场消化两会信息，债市短期小幅回暖

一、本周关注：

近期开始召开 2021 年两会，根据已公布的政府工作报告，我们整理了 2021 年主要政策要点：

当前整体形势及展望：新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻。国内疫情防控仍有薄弱环节，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。关键领域创新能力不强。一些地方财政收支矛盾突出，防范化解金融等领域风险任务仍然艰巨。生态环保任重道远，民生领域还有不少短板。坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力；扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，保持社会和谐稳定，确保“十四五”开好局起好步。

经济发展主要预期目标：今年发展主要预期目标是，国内生产总值增长 6%以上；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；进出口量稳质升，国际收支基本平衡；居民收入稳步增长；生态环境质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3%左右，主要污染物排放量继续下降；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。

就业政策：就业优先政策要继续强化、聚力增效。着力稳定现有岗位，对不裁员少裁员的企业，继续给予必要的财税、金融等政策支持；拓宽市场化就业渠道，推动降低就业门槛；支持和规范发展新就业形态；继续对灵活就业人员给予社保补贴，做好重点群体就业工作，完善困难人员就业帮扶政策；拓宽职业技能培训资金使用范围；运用就业专项补助等资金，为有意愿有能力的人创造更多公平就业机会。

货币政策：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度、把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步解决小微企业融资难题，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策。大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上。优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。

财政政策：积极的财政政策要提质增效、更可持续。考虑到疫情得到有效控制和经济逐步恢复，今年赤字率拟按 3.2%左右安排、比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。财政支出重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度；中央本级支出继续安排负增长，进一步大幅减压非急需非刚性支出，对地方一般性转移支付增长 7.8%、增幅明显高于去年；建立常态化财政资金直达机制并扩大范围，将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制、规模明显大于去年。

优化和落实减税政策。继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税起征点从月销售额10万元提高到15万元。对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到100万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税。

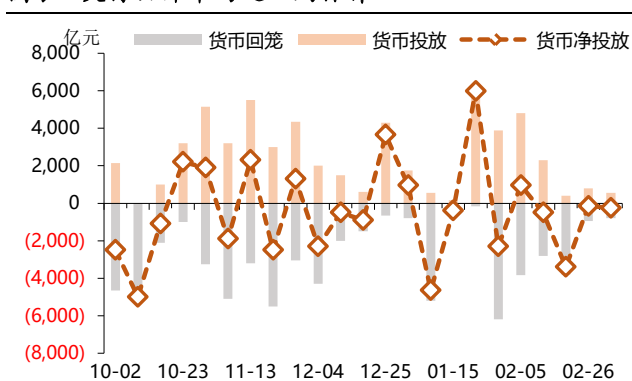
最后，今年的工作任务：要更好统筹疫情防控和经济社会发展。保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间；深入推进重点领域改革，更大激发市场主体活力；依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能；坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力；全面实施乡村振兴战略，促进农业稳定发展和农民增收；实行高水平对外开放，促进外贸外资稳中提质；加强污染防治和生态建设，继续改善环境质量；切实增进民生福祉，不断提高社会建设水平。

二、上周市场回顾

1、资金面

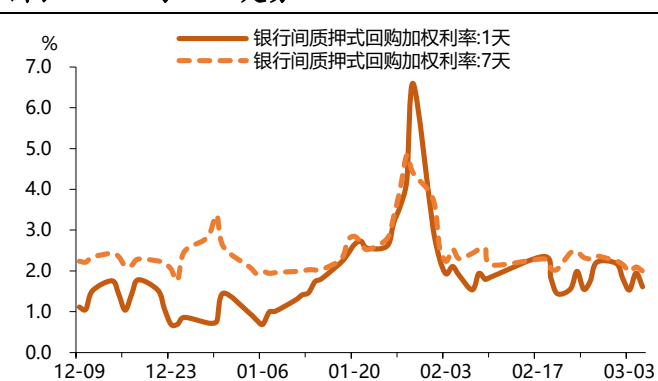
央行公开市场操作净回笼250亿，资金面整体相对平稳，震荡为主。上周最后一个交易日隔夜较前一周下行60BP至1.61%，7天下行37BP至2.00%，银行间开盘利率回归至隔夜2.1%，7天2.2%，开盘利率持续稳定。

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

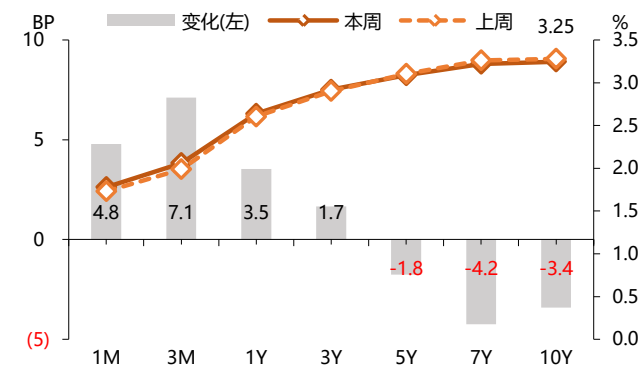


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

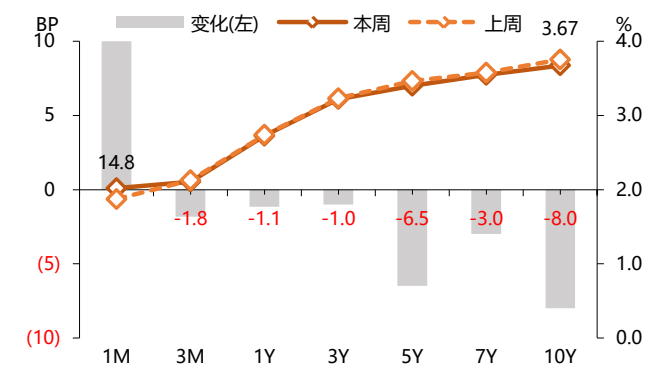
中短端出现一定震荡，1Y内品种适度上行，长端适度下行，两会预期基本落地，2021年市场供给较2020年小幅回落，但考虑到今年贷款利率上行压力，需求也可能适度减弱。市场表现情况，国债10年和1Y期限利差在61BP，国开债10Y与1Y利差在95BP。最终，10Y国债下行3.4BP，10Y国开债下行8.0BP，10Y期限国开债和国债利差维持在43BP。

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, 各期限品种均有不同程度下行, 1Y 中短票据下行 8BP 左右, 3Y 期限品种企业债下行幅度较大, 幅度在 7-10BP; 5-7Y 品种普遍下行 3-10BP, 其中 5Y 城投债下行幅度略大, AAA 评级品种和 AA+ 评级品种分别下行 6BP 和 9BP。具体来看收益率分位数, 1Y 品种收益率分位数在 30% 水平上下; 3Y 品种收益率分位数在 26-30% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 8-22% 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	3.10	3.32	3.71	5.88	CP	0.46	0.68	1.07	3.24
MTN3Y	3.64	3.91	4.39	6.56	MTN3Y	0.72	0.99	1.47	3.64
MTN5Y	3.81	4.14	4.64	6.81	MTN5Y	0.73	1.06	1.56	3.73
企业债 3Y	3.60	3.84	4.27	6.49	企业债 3Y	0.68	0.92	1.35	3.57
企业债 5Y	3.76	4.03	4.46	6.68	企业债 5Y	0.67	0.94	1.37	3.59
企业债 7Y	3.92	4.19	4.63	6.85	企业债 7Y	0.70	0.97	1.41	3.63
城投债 3Y	3.66	3.83	4.08	6.46	城投债 3Y	0.74	0.91	1.16	3.54
城投债 5Y	3.89	4.20	4.59	7.22	城投债 5Y	0.80	1.11	1.50	4.13
城投债 7Y	4.06	4.41	4.81	7.49	城投债 7Y	0.84	1.19	1.59	4.27

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-8.1	-8.1	-7.1	-7.1	CP	-11.7	-11.7	-10.7	-10.7
MTN3Y	-6.4	-3.4	-2.4	-2.4	MTN3Y	-8.0	-5.0	-4.0	-4.0
MTN5Y	-5.0	-5.0	-3.0	-3.0	MTN5Y	-3.3	-3.3	-1.3	-1.3
企业债 3Y	-7.0	-10.0	-9.0	-9.0	企业债 3Y	-8.7	-11.7	-10.7	-10.7
企业债 5Y	-4.5	-4.5	-5.5	-5.5	企业债 5Y	-2.7	-2.7	-3.7	-3.7
企业债 7Y	-3.0	-3.0	-6.0	-6.0	企业债 7Y	1.2	1.2	-1.8	-1.8
城投债 3Y	-4.7	-7.7	-6.7	-0.7	城投债 3Y	-6.4	-9.4	-8.4	-2.4
城投债 5Y	-5.9	-8.9	-5.9	1.1	城投债 5Y	-4.2	-7.2	-4.2	2.8
城投债 7Y	-3.0	-5.0	-2.0	2.0	城投债 7Y	1.2	-0.8	2.2	6.2

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	29%	30%	36%	68%	CP	0%	3%	17%	75%

MTN3Y	30%	30%	36%	71%	MTN3Y	14%	18%	26%	85%
MTN5Y	21%	20%	24%	61%	MTN5Y	6%	8%	12%	65%
企业债 3Y	30%	27%	31%	67%	企业债 3Y	13%	13%	18%	76%
企业债 5Y	20%	15%	15%	51%	企业债 5Y	4%	2%	3%	52%
企业债 7Y	15%	8%	6%	39%	企业债 7Y	4%	2%	3%	39%
城投债 3Y	26%	24%	22%	70%	城投债 3Y	12%	16%	18%	79%
城投债 5Y	18%	22%	24%	79%	城投债 5Y	7%	18%	23%	87%
城投债 7Y	14%	18%	20%	72%	城投债 7Y	6%	17%	18%	82%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

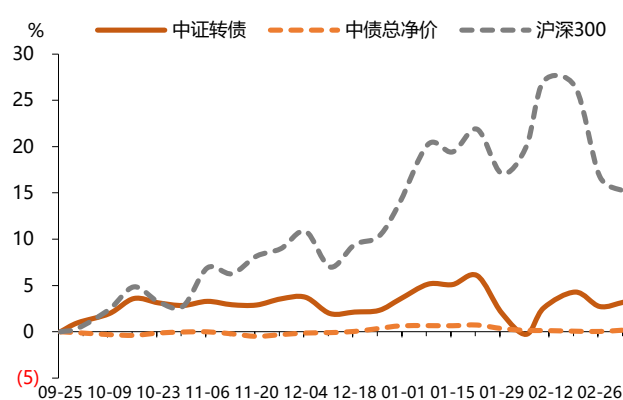
4、可转债

权益市场除中证 500 和中证 1000 指数微涨，其他主要板块微跌，成交量均呈现不同程度萎缩。转债策略方面，伴随 A 股市场近期处于调整行情之中，转债表现相对略好，体现一定对冲作用。关注低估值转债配置机会及新能源、环保、科技、消费等相关板块正股对应的政策相对更支持的转债个券。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-0.2%、-1.4%、-1.8%和-1.4%。转债市场表现相对较弱，中证转债指数微涨 0.5%。

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	-0.2	-5.1	16.2	16.2	↓ 4235	4862.7
深证成指	-0.7	-8.3	32.0	32.3	↓ 4780	5574.7
创业板指	-1.4	-11.3	65.7	68.1	↓ 1632	1792.2
上证50	-1.8	-6.4	14.1	14.2	↓ 1021	1225.5
沪深300	-1.4	-7.6	16.2	16.3	↓ 3691	4525.4
中证500	0.6	-5.1	27.9	27.8	↓ 1716	1999.1
中证1000	2.1	-3.1	41.8	40.7	↓ 1525	1743.1

图表. 转债指数与股指累计变化



资料来源：万得，富荣基金

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小幅回升 2.49%。PTA 产业链负荷率小幅回落。Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 1.25%，各类钢材价格也持续攀升，主要品种中，螺纹钢、热卷、高线价格本周分别上涨 1.02%、1%、0.94%。从库存来看，螺纹钢、热卷、线材库存呈季节性增

加，分别增加 6.73%、6.4%、3.25%。中国玻璃综合指数回升 2.81%。

地产：本周 30 大中城市商品房成交面积环比明显回升，增幅达 212.83%。拿地方面，本周 100 大中城市土地成交面积环比回升 38.64%。

进出口：上海出口集装箱指数（SCFI）及中国出口集装箱运价指数（CCFI）略有下行，环比分别下降 4.32%和 1.92%。波罗的海干散货指数较上周继续回升 2.5%，中国进口干散货运价指数增幅转正至 5.54%。

通胀：食品价格方面，猪价来看，本周农业部公布的全国平均批发价较上周末回落至 38.57 元/公斤左右，回落 2.51%。生鲜乳制品价格环比转而上行，水果、水产品价格延续小幅上涨，鸡蛋价格继续回落。工业品价格方面，长江有色市场现货价格铜、铝、铅、锌价分别变化-2.37%、1.15%、-4.04%、-2.07%；海外价格来看，LME 铜、铝、铅、锌较上周环比变化分别为-1.59%、0.13%、-3.7%、-2.52%。

消费：乘联会最新数据显示，2 月第四周的日均零售是 6.7 万辆左右。批发方面，2 月第四周主要厂商批发销量达到日均 6.55 万辆，同比 2019 年下降 15%，环比 1 月第四周下降 39%。

海外：WTI 原油价格上涨 4.88%，至 66.09 美元/桶；布伦特原油价格上涨 7.46%，至 69.36 美元/桶。

下周关注：2 月通胀数据、2 月金融数据，两会闭幕、总理答记者问。

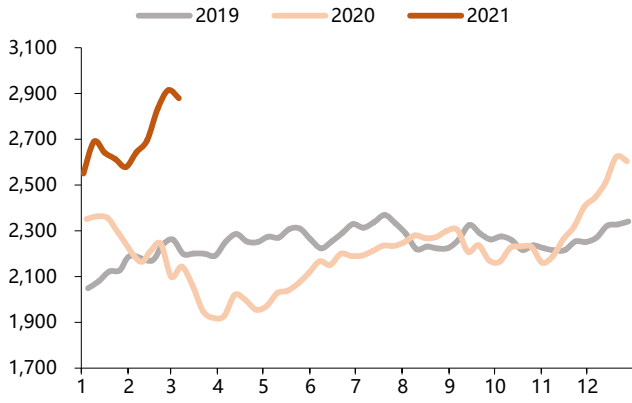
2、本周债市判断

利率债：两会召开市场还在消化两会的政策信息，从已公布信息看 GDP 增长 6%以上，CPI 在 3%左右，城镇新增就业 1100 万人以上；2021 年赤字率拟按 3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债；将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制；延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策；拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。债券供给上的压力仍不容小觑，此外结合央行近期的表态，对信用风险及部分市场情绪过热监管持续关注度较大，宏观杠杆率始终在监管关注当中，政策重心持续向“防风险”倾斜。从近期高频数据来看，PMI 指数已经连续三个月下滑；社融存量同比增速于 2020 年 11 月见顶后加速回落。债市上周表现相对较好，主要源于市场对货币政策持续矫正，供给压力暂未显现以及两会预期落地等因素，后续关注供给节奏把握以及基本面数据情况。

信用债：伴随资金面回归中枢，信用债短期内情绪尚可，但是市场仍关注后续信用风险持续暴露情况，流动性和信用溢价实际表现都相对较脆弱，持续关注和梳理信用风险。

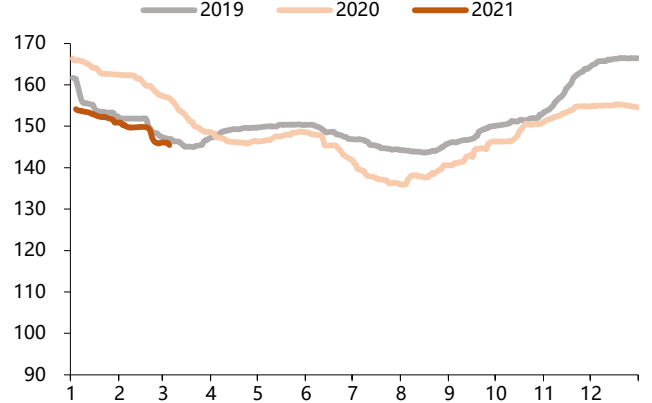
可转债：A 股市场仍处于调整行情之中，转债表现相对略好，尤其低平价券近期表现相对较好，关注低估值转债配置机会及新能源、环保、科技、消费等相关板块正股对应的政策相对更支持的转债个券。

图表. 南华工业品指数小幅回调



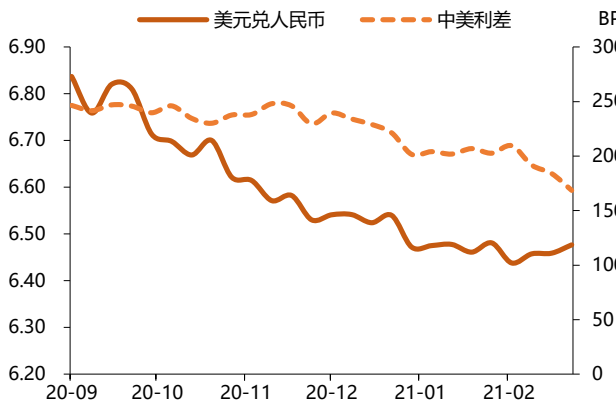
资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 水泥价格持续下行



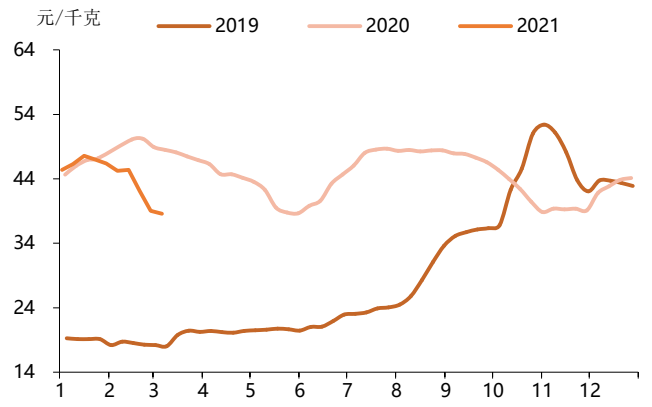
资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 人民币汇率震荡回升



资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 猪肉价格持续回落



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。