

# 富荣基金固定收益周报

——临近季末扰动渐强，债市预计弱勢震荡

2020年3月12日

## 一、本周关注：

近期公布的2月通胀数据显示，2021年2月CPI同比下降0.2%，较上月小幅抬升0.1个百分点；CPI环比上涨0.6%。食品项CPI环比上涨1.6%，同比小幅下跌0.2%。非食品项CPI环比上涨0.4%，同比-0.2%。关注后续核心CPI变化表现情况。

2月PPI同比上涨1.7%，环比上涨0.8%。生产资料价格同比上涨0.5%，环比上涨1.2%；生活资料价格同比持平至-0.2%，环比无涨跌。从上涨幅度看，同比涨幅靠前的是黑色金属矿采选(29.4%)、黑色金属冶炼(14.1%)、有色金属矿采选(12.1%)、煤炭开采和洗选(10.9%)、有色金属冶炼(9.7%)。环比涨幅靠前的是石油和天然气开采(7.5%)、黑色金属矿采选(5.9%)、石油加工(4.9%)、化学纤维制造业(3.6%)、黑色金属冶炼(2.3%)。

分析数据来看，2月CPI同比-0.2%，较上月小幅回升0.1个百分点，环比0.6%。PPI同比1.7%，涨幅较上月扩大1.4个百分点，环比增速0.8%。基本与市场预期方向相当，CPI继续受高基数以及负翘尾因素影响，核心CPI止跌、本月同比持平，PPI主要受近期大宗商品带动快速上行。

其中，2月CPI食品环比上涨1.6%，适度低于往年水平，其中出栏增加、猪肉价格下跌是重要拖累。非食品环比涨幅基本和往年接近，其中部分行业受国际油价影响涨幅较大。值得关注的是，核心CPI环比涨幅弱于往年水平，后续更多关注核心CPI变化情况。

2月PPI中，生产资料价格上涨2.3%，涨幅扩大1.8个百分点；生活资料价格下降0.2%，降幅与上月相同。以原油为代表的大宗商品整体继续上涨，采掘工业和原材料工业同比涨幅明显扩大。加工工业、生活资料同比增速恢复节奏整体偏慢。

分行业来看，同比增速改善最多的主要是石油、黑色、有色、化工等大宗商品相关行业，工业制成品价格上行幅度不大，同比增速继续维持在负区间。

综合来看，CPI在一季度受负翘尾因素影响应该维持相对平稳，剔除翘尾和一些基数因素考虑今年一季度和去年一季度同比基本相当，猪肉价格预计供给高点在二季度，从食品项来看CPI压力可控，更多关注后续核心CPI表现情况。今年还调整了CPI中分项权重，核心通胀中重点关注居住类和服务类后续表现情况。

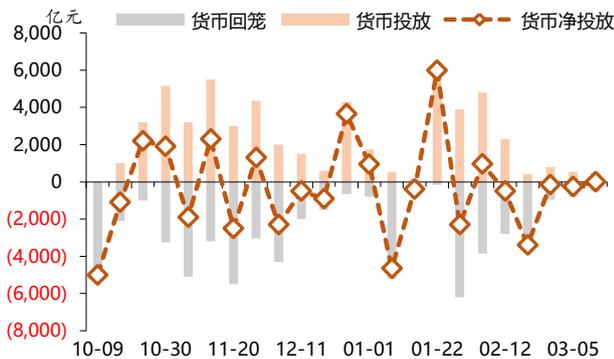
PPI预计在年中2、3季度出现年内阶段性高点，后续大宗商品表现波动可能有所加大，关注原油和上游产品包括海外市场表现情况，需求的修复仍需要时间观察，完全恢复到疫情前水平仍需一定时间。

## 二、上周市场回顾

### 1、资金面

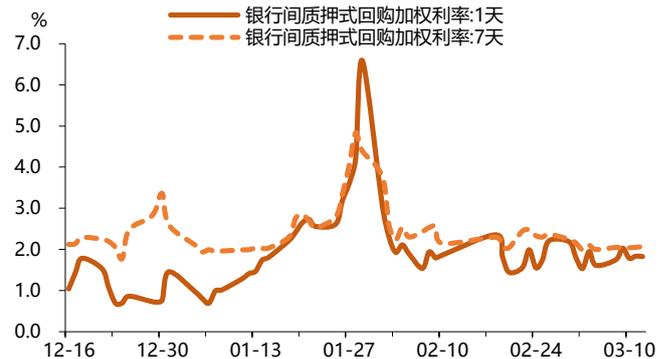
央行公开市场操作零投放，资金面整体相对平稳，关注月中15号的MLF操作。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行21BP至1.82%，7天上行7BP至2.07%，开盘利率持续稳定，月初资金面基本维持在政策利率附近持续震荡。

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

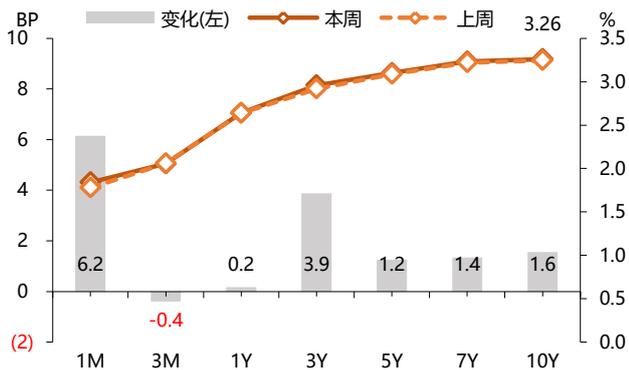


资料来源：万得，富荣基金

### 2、利率债

国债品种超短期期限出现适度上行，中长期期限相对稳定震荡走势为主；证金债曲线表现略好于国债品种，窄幅震荡为主。市场表现情况，国债10Y和1Y期限利差在62BP，国开债10Y与1Y利差在93BP。最终，10Y国债上行1.6BP，10Y国开债下行1.4BP，10Y期限国开债和国债利差下行至40BP。

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，多数主要期限品种震荡为主，其中1Y期限品种适度下行1-4BP，3Y企业债下行4-6BP，5年AA+城投下行4.5BP，除此外其他品种多数在上一周水平1-2BP内震荡为主，整体信用债当前流动性分层现象仍较严重。具体来看收益率分位数，1Y品种收益率分位数在30%以内；3Y品种收益率分位数在20-30%区间。5Y及7Y等中长期品种处于8-25%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	3.09	3.28	3.70	5.87	CP	0.45	0.64	1.06	3.23
MTN3Y	3.64	3.90	4.38	6.55	MTN3Y	0.68	0.94	1.42	3.59
MTN5Y	3.82	4.14	4.64	6.81	MTN5Y	0.72	1.04	1.54	3.71
企业债 3Y	3.56	3.78	4.19	6.41	企业债 3Y	0.61	0.83	1.24	3.46
企业债 5Y	3.81	4.08	4.52	6.74	企业债 5Y	0.71	0.98	1.42	3.64
企业债 7Y	3.91	4.18	4.62	6.84	企业债 7Y	0.68	0.95	1.39	3.61
城投债 3Y	3.64	3.83	4.05	6.49	城投债 3Y	0.68	0.87	1.09	3.53
城投债 5Y	3.88	4.15	4.58	7.25	城投债 5Y	0.78	1.05	1.48	4.15
城投债 7Y	4.04	4.39	4.83	7.52	城投债 7Y	0.81	1.16	1.60	4.29

周变化(BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-1.5	-3.5	-0.5	-0.5	CP	-1.7	-3.7	-0.7	-0.7
MTN3Y	0.4	-0.6	-0.6	-0.6	MTN3Y	-3.4	-4.4	-4.4	-4.4
MTN5Y	0.9	-0.1	-0.1	-0.1	MTN5Y	-0.3	-1.3	-1.3	-1.4
企业债 3Y	-3.8	-5.8	-7.8	-7.8	企业债 3Y	-7.7	-9.7	-11.7	-11.7
企业债 5Y	5.2	5.2	6.2	6.2	企业债 5Y	3.9	3.9	4.9	4.9
企业债 7Y	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	企业债 7Y	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
城投债 3Y	-2.5	-0.5	-2.5	3.5	城投债 3Y	-6.4	-4.4	-6.4	-0.4
城投债 5Y	-0.4	-4.5	-1.5	2.5	城投债 5Y	-1.7	-5.7	-2.7	1.3
城投债 7Y	-1.5	-1.5	2.5	3.5	城投债 7Y	-2.8	-2.8	1.2	2.2

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	29%	27%	36%	67%	CP	0%	1%	17%	74%
MTN3Y	30%	30%	35%	71%	MTN3Y	11%	14%	22%	81%
MTN5Y	22%	20%	24%	61%	MTN5Y	6%	6%	11%	65%
企业债 3Y	29%	24%	29%	62%	企业债 3Y	5%	5%	14%	69%
企业债 5Y	23%	19%	18%	53%	企业债 5Y	6%	4%	4%	57%
企业债 7Y	14%	8%	6%	39%	企业债 7Y	3%	2%	3%	38%
城投债 3Y	24%	23%	21%	72%	城投债 3Y	6%	13%	14%	79%
城投债 5Y	17%	20%	24%	80%	城投债 5Y	6%	13%	21%	88%
城投债 7Y	14%	18%	21%	74%	城投债 7Y	5%	12%	20%	83%

资料来源: 万得, 富荣基金; 利差基准为同期限国债

#### 4、可转债

权益市场各主要板块下行明显, 成交量适度萎缩。转债策略方面, A 股市场调整较多, 部

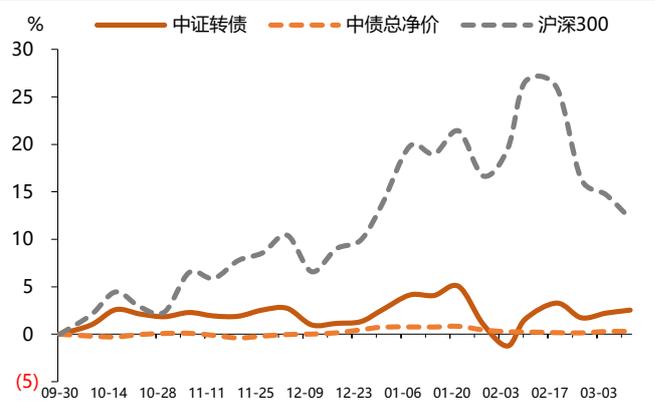
分板块较前期跌幅小幅扩大，转债表现相对略好，但上涨幅度有所收敛，部分仍略受到正股情绪影响，高平价和超高平价转债止跌反弹，较中、低平价券表现相对较好。后续仍可关注前期超跌的中、高平价券。考虑到近期估值调整情况，同时择机配置业绩好、成长性强的正股对应的转债。市场表现，上证综指、创业板指、上证50和沪深300表现分别为-1.4%、-4.0%、-1.5%和-2.2%。转债市场表现韧性较好，中证转债指数微涨0.3%。

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	-1.4	-0.2	15.9	16.2	↓ 4017	4235.4
深证成指	-3.6	-0.7	30.8	32.0	↓ 4671	4780.0
创业板指	-4.0	-1.4	62.7	65.7	↓ 1627	1631.8
上证50	-1.5	-1.8	13.9	14.1	↓ 954	1020.8
沪深300	-2.2	-1.4	15.8	16.2	↓ 3568	3691.4
中证500	-2.8	0.6	27.0	27.9	↓ 1613	1715.8
中证1000	-3.7	2.1	39.9	41.8	↓ 1433	1524.7

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：**主要港口动力煤平均价进一步回升 3.89%，PTA 产业链负荷率明显回落，Myspic 综合全国钢铁价格指数上 0.74%，钢材价格上涨幅度有所趋缓，其中螺纹钢、热卷、高线价格本周分别上涨 0.07%、0.54%、0.28%。

**地产：**30 大中城市商品房成交面积环比小幅回落，二线城市的土地成交面积环比由降转升，增幅达 249.97%，三线城市的土地成交延续上周以来的较强表现，环比进一步增长 13.69%，而一线城市主要受调控收紧的影响，土地成交环比降幅扩大至 14.47%。

**进出口：**波罗的海干散货指数较上周明显上行 11.14%，中国进口干散货运价指数增幅扩大至 9.93%。上海出口集装箱指数 (SCFI) 及中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 延续下行，环比分别下降 2.97%和 3.10%。

**通胀：**食品价格方面，猪价来看，农业部公布的全国平均批发价回落至 38 元/公斤左右，环比较上周末下降 1.48%，猪肉价格持续下跌。农产品和菜篮子批发价格 200 指数环比继续下行，分别下行 0.9%和 1.07%，月度环比降幅小幅收窄。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-0.67%、0.55%、-2.42%、0.9%。海外价格来看，LME 铜、铝、铅、锌较上周环比变化分别为-1.16%、-0.61%、-4.29%、-0.6%。

**消费：**乘联会最新数据显示，乘联会最新数据显示，3 月第一周的日均零售在 3.5 万辆左右，较 2019 年同期水平增约 2%。3 月首周主要厂商批发销量达到日均 4.03 万辆，同比 2019 年增长 3%，环比 1 月第四周下降 10%。

**海外：**WII 原油价格跌 0.73%，至 66.02 美元/桶；布伦特原油价格下跌 0.73%，至 69.22 美

元/桶。

**本周关注：**2月国内工业增加值数据，固定投资数据，社零消费数据，美联储公布利率决议。

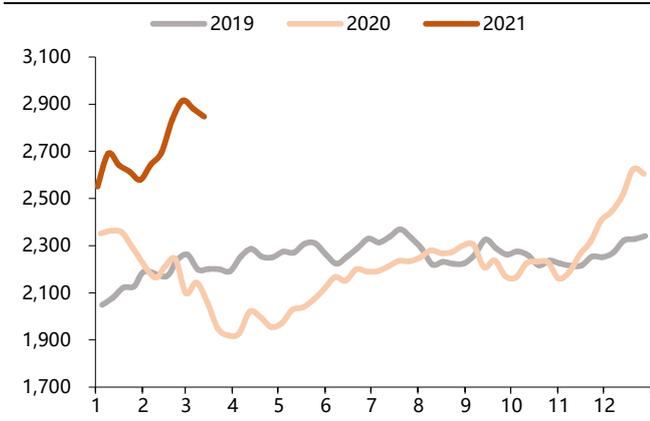
## 2、本周债市判断

**利率债：**本周缴税结束，银行端可能面临一定走款压力，关注央行15号MLF操作情况。从基本面看，目前新冠疫苗接种范围在扩大，美国新财政刺激计划落地，但后续全球经济复苏的不确定因素仍然存在；国内经济仍处于复苏进程中，但后续演变仍有部分不确定性，关注地产、基建以及消费、服务业修复情况，通胀目前看压力不大，但一季度以来大宗商品的波动可能会对1-2季度的PPI持续产生一定压力，此外央行持续关注宏观杠杆率情况，房地产、资本市场过热以及信用市场风险问题都仍在监管持续关注当中。

**信用债：**信用债尽管近期伴随资金面回归中枢，利率也有明显下行，但是当前信用债内部信用分层、流动性分层的情况仍日益严重，关注边际资质主体信用风险和流动性风险。

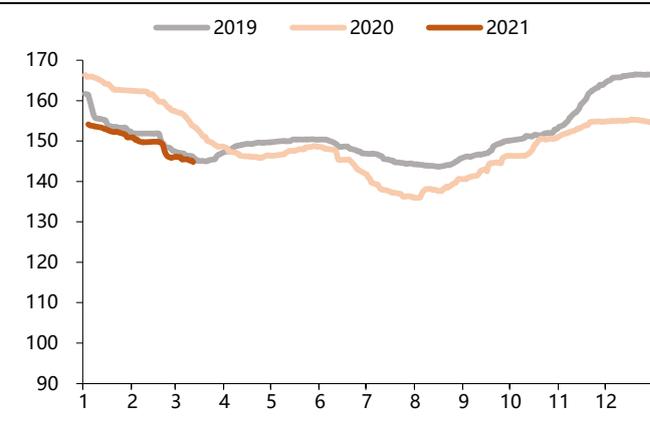
**可转债：**A股市场仍处于调整行情之中，转债表现相对略好体现一定韧性，伴随估值调整，近期可关注业绩好、成长性强的正股对应转债，关注超跌个券配置机会。

图表. 南华工业品指数持续回调



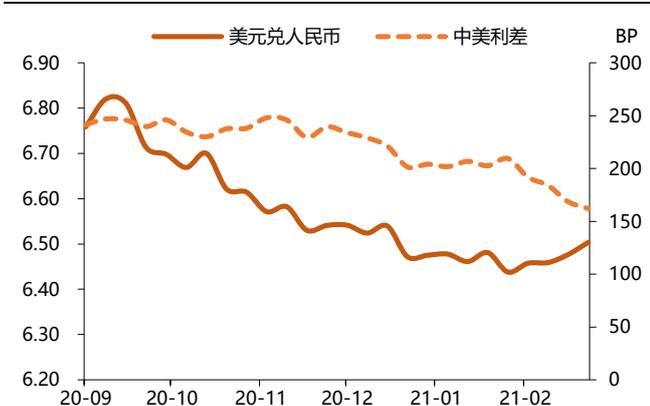
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格下行幅度收敛



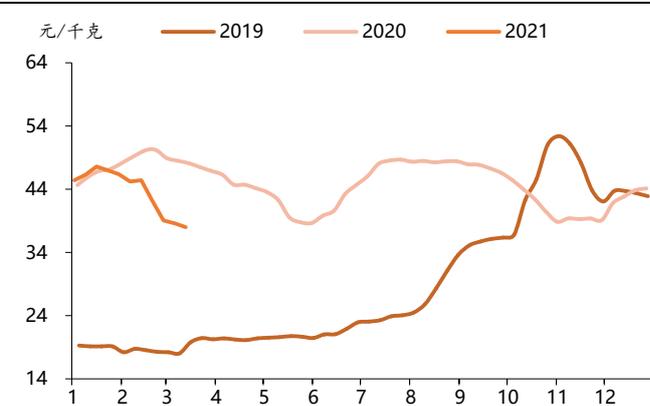
资料来源：万得，富荣基金

图表. 人民币汇率持续回升



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。