

富荣基金固定收益周报

——关注月末政策定调，债市持续窄幅震荡

一、本周关注：

根据中国海关总署 2021 年 4 月公布的数据：2021 年 3 月，我国进出口总额 4684.7 亿美元，同比增长 34.2%。其中，出口 2411.3 亿美元，同比 30.6%；进口 2273.4 亿美元，同比 38.1%；贸易顺差 137.9 亿美元。

从数据来看，3 月出口同比增速为 30.6%，基本符合预期。从主要经济体分项表现来看，3 月对美出口同比增长 53.3%（2 月 245.7%），对欧盟出口同比 45.9%（2 月 205.5%），对日本出口同比 7.6%（2 月 125.7%）。2 月出口增速高存在一定基数效应，3 月对欧美日出口增速回调，但整体仍一定程度上反应基本面向好，美欧日 PMI 指数保持高景气度对我国出口形成一定支撑。出口的产品结构看，3 月传统商品出口走强，其中灯具照明装置出口增速 52.1%，家具及其零件 48.9%，服装及衣着附 42.2%，防疫物资出现结构变化，医疗仪器及器械和纺织纱线及制品分别增长 39.0%和 8.4%。

进口 2273.4 亿美元，同比 38.1%。3 月大宗商品进口金额出现明显上涨，其中铁矿石、大豆分别同比上涨 112.5%和 129.1%，铜材、汽车、钢材和原油分别同比上涨 77.89%、43.03%、34.84%和 32.73%。1-3 月，我国进口铁矿砂 2.83 亿吨，增加 8%；原油 1.39 亿吨，增加 9.5%；大豆 2117.8 万吨，增加 19%。以大豆为例，1-2 月进口 1340.9 万吨，进口额 62.8 亿美元，均价 468 美元/吨；3 月进口 777 万吨，进口额 39.3 亿美元，均价 505.8 美元/吨，较 1-2 月上涨 8.1%。进口上涨主要还是源于国内制造业景气度相对较高，2-3 月我国 pmi 分别为 50.6 和 51.9，此外重要经济体今年以来经济持续修复，全球产业链的后疫情修复也对进口数据带来一定正面作用，进料加工贸易 3 月同比增长 22.2%。

整体看，后续仍关注全球产业链的需求释放情况，近期出现的印度疫情再次高发，可能对全球疫情产生一定扰动，但是目前看仍难以再次成为根本性因素，各国疫苗普及率同步推进过程中，疫情的影响将逐渐边际弱化。进口方面，随着国内需求趋稳，制造业投资回暖迹象仍延续，后续关注大宗商品价格、企业资本支出和补库存情况。此外二季度即将迎来小长假，内需能否在基础上进一步增强，也值得密切关注。

市场策略方面，尽管 3-4 月份受市场预期修正影响，流动性呈现相对平稳状态，利率曲线呈现一定陡峭化迹象，但 5 月债券供给预计进一步提速，财政存款的扰动具有一定不确定性，如果 2 季度项目开工力度加大，财政对流动性的对冲作用可能出现一定弱化。

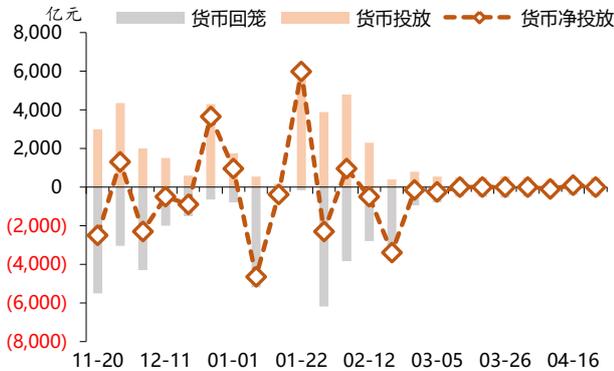
在杠杆中性的情况下，市场会适度寻找票息保护，甚至适度增加久期，利率债整体相对信用债有一定优势，利率债中长端及超长端利率的表现预计相对平稳，供给缺失叠加配置盘需求持续是当前市场表现强劲的根本性原因，后续市场关注点将转移至基本面。

二、上周市场回顾

1、资金面

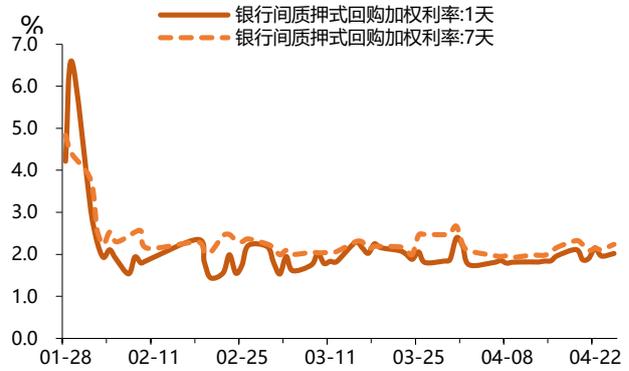
央行公开市场操作净投放为 0，资金面持续平稳，临近周末边际收紧后转平稳。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行 5BP 至 2.02%，7 天上行 7BP 至 2.24%，开盘利率未变化，隔夜 7 天利差水平持续维持窄幅震荡。

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

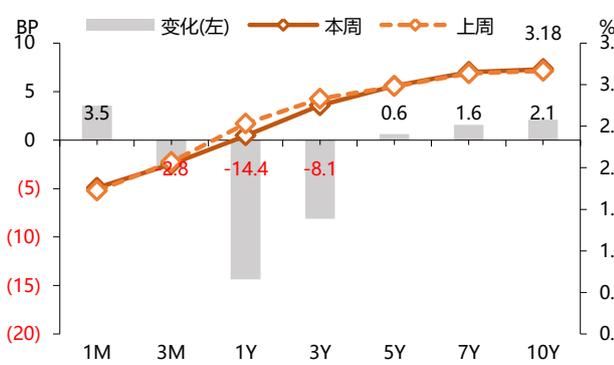


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

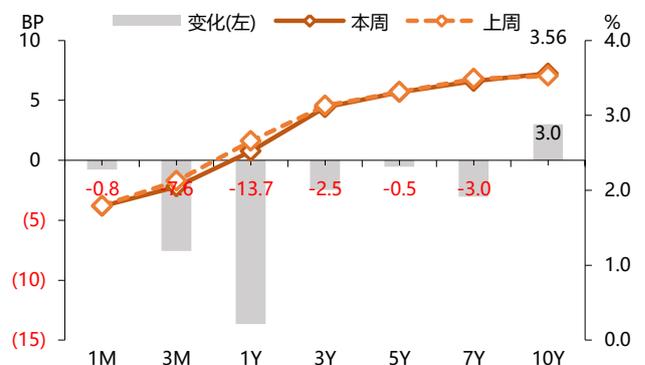
利率债品种震荡调整为主，国开债表现略好于国债。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 63BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 102BP。最终，10Y 国债上行 2.1BP，10Y 国开债上行 3.0BP，10Y 期限国开债和国债利差维持在 37BP。

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，主要期限品种适度下行，其中 5 年中票企业债和 3Y 城投表现较好。1Y 中短期品种下行 2-6BP；3 年中票下行 2-4BP，5 年中票债下行 5-8BP；3Y 企业债下行 2-4BP，5 年企业债下行 5-8BP；城投债方面 3Y 城投债品种下行 7-8.5BP，5 年城投债下行 3-6BP。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 20-25% 以内；3Y 品种收益率分位数在 15-22% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 9-15% 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	2.97	3.10	3.41	5.59	CP	0.58	0.72	1.03	3.21
MTN3Y	3.46	3.76	4.22	6.40	MTN3Y	0.71	1.01	1.47	3.65
MTN5Y	3.69	4.00	4.52	6.70	MTN5Y	0.71	1.02	1.54	3.72
企业债 3Y	3.44	3.68	4.19	6.43	企业债 3Y	0.69	0.93	1.44	3.68
企业债 5Y	3.65	3.91	4.42	6.63	企业债 5Y	0.67	0.93	1.44	3.65
企业债 7Y	3.92	4.20	4.72	6.92	企业债 7Y	0.77	1.05	1.57	3.77
城投债 3Y	3.45	3.62	3.88	6.57	城投债 3Y	0.71	0.88	1.13	3.82
城投债 5Y	3.74	4.01	4.48	7.24	城投债 5Y	0.76	1.03	1.49	4.25
城投债 7Y	4.05	4.32	4.83	7.59	城投债 7Y	0.90	1.17	1.68	4.44

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-2.7	-5.7	-6.7	-5.7	CP	11.7	8.7	7.7	8.7
MTN3Y	-3.2	-2.2	2.8	3.8	MTN3Y	4.9	5.9	10.9	11.9
MTN5Y	-5.8	-7.8	-5.8	-4.8	MTN5Y	-6.5	-8.5	-6.5	-5.5
企业债 3Y	-2.6	-3.5	-2.6	-0.5	企业债 3Y	5.5	4.6	5.5	7.6
企业债 5Y	-7.4	-5.4	-5.4	-4.4	企业债 5Y	-8.1	-6.1	-6.1	-5.1
企业债 7Y	-0.4	-0.4	0.6	0.6	企业债 7Y	-2.0	-2.0	-1.0	-1.0
城投债 3Y	-7.1	-8.1	-6.1	-4.1	城投债 3Y	1.0	-0.0	2.0	4.0
城投债 5Y	-3.4	-5.4	-3.4	-2.4	城投债 5Y	-4.0	-6.0	-4.0	-3.0
城投债 7Y	0.2	-2.8	-2.8	-1.8	城投债 7Y	-1.4	-4.4	-4.4	-3.4

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	24%	20%	22%	58%	CP	11%	7%	15%	73%
MTN3Y	21%	22%	31%	64%	MTN3Y	14%	20%	27%	86%
MTN5Y	14%	12%	17%	54%	MTN5Y	5%	5%	11%	64%
企业债 3Y	22%	18%	28%	63%	企业债 3Y	14%	14%	24%	83%
企业债 5Y	14%	10%	13%	47%	企业债 5Y	4%	1%	4%	56%
企业债 7Y	16%	9%	12%	44%	企业债 7Y	9%	4%	6%	52%
城投债 3Y	15%	15%	15%	74%	城投债 3Y	9%	14%	17%	89%
城投债 5Y	11%	15%	22%	78%	城投债 5Y	6%	11%	22%	90%
城投债 7Y	14%	15%	21%	75%	城投债 7Y	12%	13%	24%	86%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

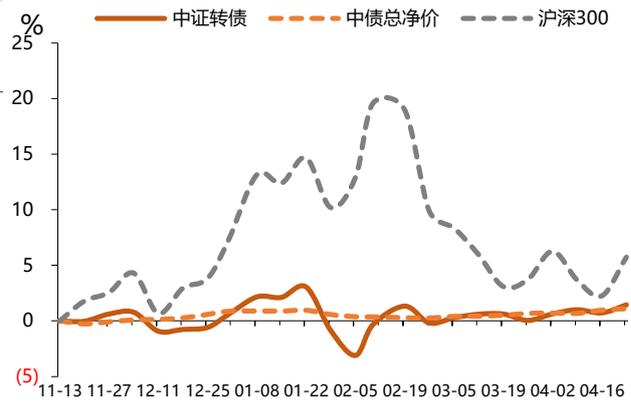
权益市场各主要板块指数多数上涨，成交量普遍上行。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+1.4%、+7.6%、+2.2%和+3.4%。转债市场本周微涨，中证转债指数微涨 0.7%。

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	-0.7	15.2	15.2	↑ 3312	2955.6
深证成指	4.6	-0.7	30.3	29.4	↑ 4458	3958.8
创业板指	7.6	0.0	62.6	59.5	↑ 1489	1277.4
上证50	2.2	-1.9	13.0	13.0	↑ 637	602.6
沪深300	3.4	-1.4	15.0	14.8	↑ 2577	2271.2
中证500	1.9	0.1	27.2	27.5	↑ 1339	1207.4
中证1000	1.3	-0.5	38.8	39.2	↑ 1444	1268.1

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: 上周主要港口动力煤平均价环比上涨 5.17%，主要与供给小幅收紧有关。PTA 产业链负荷率环比回升 0.64%。中国玻璃综合指数小幅回升 0.4%，升幅略低于上一周。Myspic 综合全国钢铁价格指数下跌 0.02%，跌幅较上一周明显收窄。按品种来看，螺纹钢、热卷、高线价格上周分别上涨 0.18%、0.53%、0.59%，环比由跌转升。库存方面，各品种环比降幅依然显著：螺纹钢、热卷、线材库存分别减少 4.74%、0.43%、4.59%。

地产: 30 大中城市商品房平均成交面积环比回升 7.12%，其中，一、二、三线城市分别变化 29.32%、-1.81%、10.7%，销售表现有所回暖。拿地方面，受供应增加的影响，100 大中城市土地成交面积环比增加 55.03%，其中二线城市环比涨幅达到 166%。

进出口: 波罗的海干散货指数较上一周大幅上行 17.73%，涨幅扩大，中国进口干散货运价指数环比上行 6.13%。上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 5.16%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 2.70%，指数环比由跌转涨。

通胀: 食品价格方面，猪价来看，猪价方面，上周农业部公布的全国平均批发价下降至 31.71 元/公斤，环比由跌转涨，涨幅为 0.37%。蔬菜价格跌幅依然较大，生鲜乳制品价格略有下行，水果、水产品价格环比涨幅均有所加大，牛肉、羊肉也转为上涨。工业品价格方面，长江有色金属市场现货价格铜、铝、铅、锌价分别变 3.09%、2.16%、2.54%、-0.07%；海外方面，LME 铜、铝、铅、锌较上一周环比分别上涨 3.79%、1.54%、1.81%、0.75%。

消费: 乘联会最新数据显示，4 月第二周日均零售在 4.2 万辆左右，同比 2019 年 4 月第二周增长 12%，环比 3 月下滑 3%，跌幅收窄。批发方面，4 月次周主要厂商批发销量达到日均 4.1 万辆，持平 2020 年同期表现，环比今年 3 月下滑 11%。

海外: 布伦特原油环比上一周五跌 0.99% 至 66.11 美元/桶；WTI 原油价格跌 1.57% 至 62.14 美元/桶。

下周关注: 3 月工业企业利润、4 月官方 PMI、中央政治局会议分析并部署经济工作。

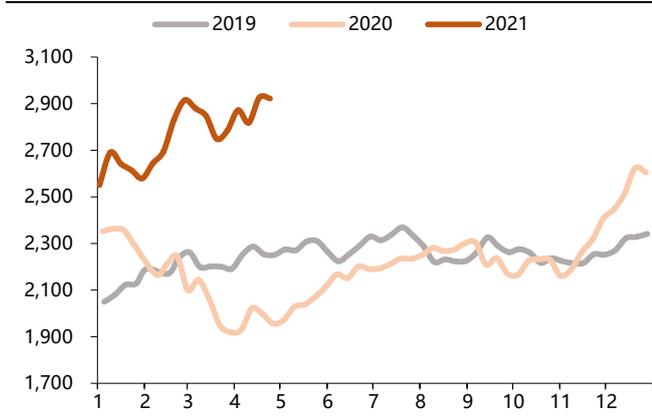
2、本周债市判断

利率债：从近期数据来看，基本面数据仍体现一定韧性，尤其即将迎来五一小长假，内需在二季度仍有望进一步恢复。市场关注度较高的缴税周，尽管隔夜资金出现边际上行，隔夜与7天走平甚至周内出现了一定阶段性小幅倒挂现象，但整体相对平穩暂未对现券产生明显扰动。1Y 期限同业存单逼近 2.95% 一年期限 MFL 水平，考虑到后续即将迎来政府债券净发行高峰；通胀压力尤其是全年宏观杠杆率的压力持续，央行货币政策或仍维持相对中性；贷款需求一季度相对强劲，关注后续信贷需求持续释放情况。后续关注的焦点，本周召开 4 月政治局会议，关注中央对经济形势的判断和年内政策定调。其次，本周五将公布中国 4 月官方 PMI，关注经济是否可以延续一季度相对强劲的表现。疫情方面，近期印度、南美等地区疫情持续恶化，国内上海也出现单例确诊，关注疫情反复对经济修复预期的扰动。债券市场短期预计仍可能震荡为主，利率债走势存在一定分歧，持续下行需要配置盘进一步的积极参与，后续下行幅度可能边际收窄。

信用债：信用风险偏好仍相对偏低，信用分层情况仍基本延续，城投债近期表现稍好，利差持续收窄，机构控杠杆前提下会开始寻找票息保护，与此同时个券的风险排查仍在持续。

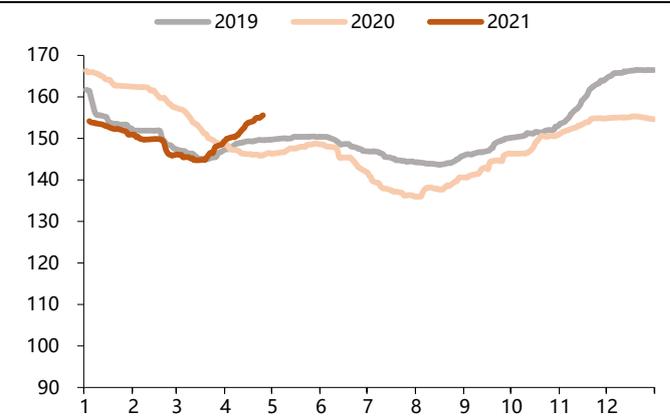
可转债：权益市场出现一定反弹，转债市场表现亦跟随权益强势反弹出现一定修复，转债策略上仍集中关注在业绩表现，行业景气度高和正股业绩较好的转债。

图表. 南华工业品指数持续震荡调整



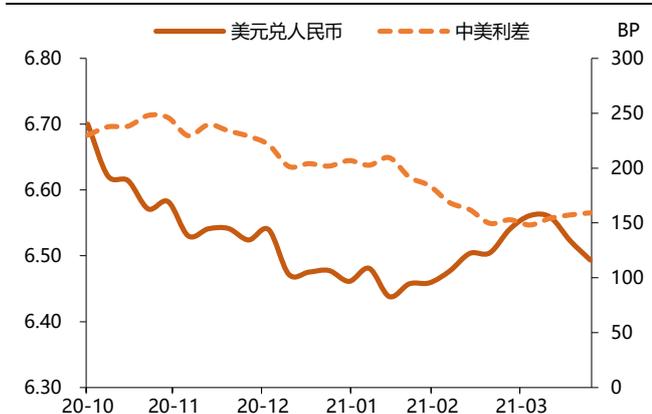
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续回调



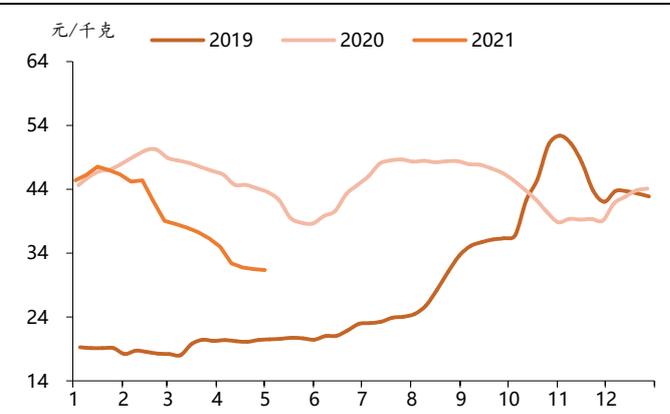
资料来源：万得，富荣基金

图表. 人民币汇率小幅下行



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。