

富荣基金固定收益周报

——基本面延续渐进中修复，债市多空分歧隐现

一、本周关注：

2021年4月中国官方制造业PMI 51.1%，较3月下行0.8个百分点，预期值51.7%；官方非制造业PMI为54.9%，较3月回落1.4个百分点，预期值56.1%；综合PMI产出指数为53.8%，比3月低1.5个百分点。

从数据来看，2021年4月新订单、生产分项分别回落1.6个百分点、1.7个百分点至52%、52.2%，采购量分项环比下行1.4个百分点至51.7%。从库存的角度看，原材料库存分项下行、产成品库存上升，幅度均在0.1个百分点。

4月新出口订单和进口分项仍在景气区间，但较3月分别回落0.8、0.5个百分点至50.4%、50.6%。4月进出口相关高频指标维持高位运行，一定程度上来自于海外供给修复影响。

4月制造业从业人员指数为49.6%，比3月回落0.5个百分点；与此同时，非制造业从业人员指数为48.7%，较上月下降1个百分点。

4月小型企业PMI继续上行0.4个百分点至50.8%，而大、中型企业PMI分别回落1个百分点、1.3个百分点至51.7%、50.3%。

4月非制造业PMI环比下滑1.4个百分点至54.9%，其中，新订单分项下滑4.4个百分点，对非制造业整体PMI下行的拖累较为显著。按行业看，建筑业商务活动指数为57.4%，虽仍在高景气区间，但较3月下行4.9个百分点。服务业商务活动指数环比回落0.8个百分点至54.4%，但仍位于2013年以来的同期最高水平。

整体看，4月制造业PMI整体略低于预期，较3月有一定季节性回落；分项数据中，生产、新订单、采购等分项有所回落，制造业扩张节奏有所放缓；企业生产经营原材料价格与出厂价格分项有所下降，或暗示PPI环比增速修复将有所放缓；从业人员分项再度降至荣枯线下方，显示制造业就业压力依然存在。4月制造业和非制造业就业回升不均衡，可能对后续消费回升产生一定制约影响，此外，4月建筑业景气度适度放缓。从生产端来看，后续生产或难明显超出预期。

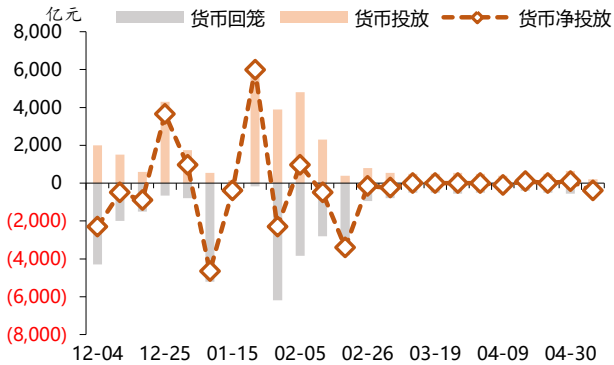
目前看，从4月PMI观察经济动能需进一步密切观察，经济各分项恢复有一定不均衡，结合政治局会议对经济描述，一定程度上显现了当前经济恢复不均衡、基础不稳固的特征，4月数据上还是呈现了一定季节性特征尤其是制造业PMI，非制造业中服务业表现相对平稳，综合看数据仍处于景气区间，且考虑二季度小长假及基建、地产和海外市场的变化，从基本面看对债市仍难以形成趋势性利好，市场预期仍维持震荡调整。

二、上周市场回顾

1、资金面

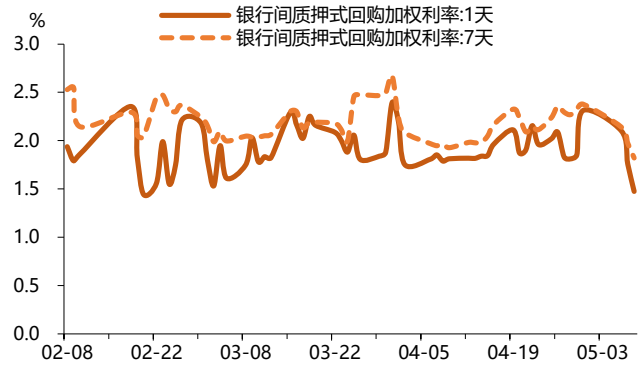
央行公开市场操作净回笼 400 亿，资金面受月末和五一小长假影响适度上行，节后基本回归中枢，整体维持平稳区间，适度下行。上周最后一个交易日隔夜较前一周下行 84BP 至 1.47%，7 天下行 56BP 至 1.82%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差适度走阔。

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

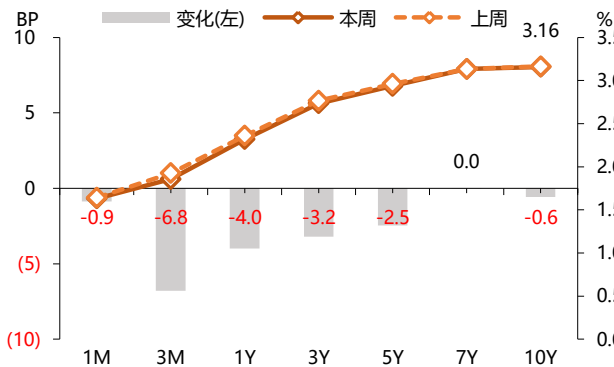


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

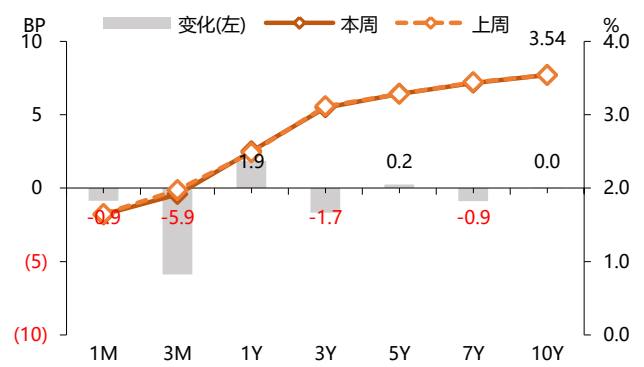
利率债中长期品种窄幅震荡，1Y 内期限品种下行相对明显。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 84BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 104BP。最终，10Y 国债下行 0.6BP，10Y 国开债基本持平，10Y 期限国开债和国债利差维持在 38BP。

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，主要期限品种震荡下行，风险偏好有所回暖。1Y 期限短融小幅下行 1BP 左右，3 年 AAA 企业债波动-4~1BP，5Y 企业债下行 1BP 左右，城投债 3Y 期限品种下行 0-1BP，5Y 品种下行 1-3BP，7Y 品种下行 0-3BP。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 20-23% 以内；3Y 品种收益率分位数在 17-22% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 9-17% 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	2.95	3.09	3.39	5.60	CP	0.63	0.77	1.07	3.28
MTN3Y	3.49	3.74	4.17	6.38	MTN3Y	0.76	1.01	1.44	3.65
MTN5Y	3.72	4.00	4.51	6.72	MTN5Y	0.78	1.06	1.57	3.78
企业债 3Y	3.45	3.67	4.15	6.35	企业债 3Y	0.72	0.94	1.42	3.62
企业债 5Y	3.67	3.92	4.42	6.62	企业债 5Y	0.74	0.99	1.49	3.69
企业债 7Y	3.93	4.21	4.73	6.93	企业债 7Y	0.79	1.07	1.59	3.79
城投债 3Y	3.51	3.67	3.86	6.55	城投债 3Y	0.77	0.93	1.13	3.82
城投债 5Y	3.74	4.02	4.49	7.31	城投债 5Y	0.80	1.08	1.56	4.38
城投债 7Y	4.01	4.29	4.80	7.62	城投债 7Y	0.88	1.16	1.67	4.49

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	CP	3.2	3.2	3.2	3.2
MTN3Y	-1.4	-1.4	-2.4	-1.4	MTN3Y	1.8	1.8	0.8	1.8
MTN5Y	-2.8	-1.8	-1.8	-1.8	MTN5Y	-0.4	0.6	0.6	0.6
企业债 3Y	-3.1	0.9	-1.1	-5.1	企业债 3Y	0.1	4.1	2.1	-1.9
企业债 5Y	-1.1	-1.1	-1.1	-2.1	企业债 5Y	1.3	1.3	1.3	0.3
企业债 7Y	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	企业债 7Y	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
城投债 3Y	-0.4	-0.4	-1.4	-2.4	城投债 3Y	2.8	2.8	1.8	0.8
城投债 5Y	-3.1	-1.1	-1.1	-0.1	城投债 5Y	-0.7	1.3	1.3	2.3
城投债 7Y	-2.9	-0.9	-0.9	0.1	城投债 7Y	-2.9	-0.9	-0.9	0.1

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	23%	20%	22%	58%	CP	18%	12%	19%	78%
MTN3Y	23%	21%	28%	63%	MTN3Y	19%	20%	24%	85%
MTN5Y	16%	12%	16%	54%	MTN5Y	11%	8%	14%	68%
企业债 3Y	22%	18%	26%	60%	企业债 3Y	17%	16%	23%	78%
企业债 5Y	15%	11%	13%	47%	企业债 5Y	8%	5%	7%	59%
企业债 7Y	16%	9%	11%	44%	企业债 7Y	10%	4%	7%	53%
城投债 3Y	18%	17%	15%	74%	城投债 3Y	16%	19%	17%	89%
城投债 5Y	11%	15%	22%	82%	城投债 5Y	8%	16%	28%	93%
城投债 7Y	13%	14%	20%	77%	城投债 7Y	9%	12%	23%	87%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

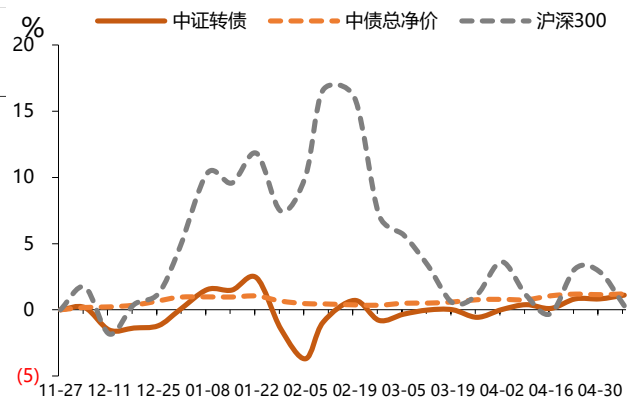
权益市场，各主要板块指数适度下行，成交量多数上涨。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-0.8%、-5.9%、-2.4%和-2.5%。转债市场本周略涨，中证转债指数微涨 0.3%。

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	-0.8	-0.8	13.8	13.9	↑ 4043	3601.6
深证成指	-3.5	0.6	27.5	28.5	↑ 4710	4613.0
创业板指	-5.9	3.2	55.1	58.6	↓ 1562	1685.3
上证50	-2.4	-0.9	11.7	11.9	↑ 862	757.4
沪深300	-2.5	-0.2	13.7	14.0	↑ 3143	2877.0
中证500	-0.6	0.4	24.4	24.5	↑ 1697	1476.2
中证1000	-1.0	-1.1	34.0	34.3	↑ 1560	1477.5

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: 高炉开工率持续上升, 汽车轮胎开工率走低。钢厂生产方面, 唐山高炉开工率继上周持续上升, 环比上升 1.59 个百分点, 产能利用率上升 0.70 个百分点, 全国高炉开工率也上升 0.42 个百分点。多数行业开工率边际走弱, 部分中游行业 4 月开工率较 3 月有所回升, 上游和下游开工率普遍下降。螺纹钢社会库存处于历史较高水平, 粗钢产量两年平均增速较 3 月下行。水泥、玻璃价格明显强于历年同期。

地产: 30 大中城市成交面积环比升高 4.52%, 其中一二线城市分别上升 13.78%和 6.74%, 三线城市下降 7.24%, 表现分化; 100 大中城市成交土地面积回落, 降幅达 47.78%, 一线城市环比上升 139.96%, 二三线城市分别下降 64.48%和 32.35%。4 月 30 大中城市商品房销售面积当月同比 (两年平均) 降至 6.1%, 较前值下滑 2.8 个百分点, 但仍然处于较高水平。

进出口: 出口指数持续上行, CCFI 综合指数环比上升 4.61%, SCFI 综合指数环比上升 4.06%; 进口指数继续回暖, BDI 指数上升 9.35 个百分点, CDFI 指数环比上升 5.75 个百分点。4 月主要发达国家 PMI 均在回升, 欧元区和日本 PMI 较 3 月分别回升了 0.8 和 0.9 个百分点, 美国 Markit PMI 较 3 月回升了 1.5 个百分点。

通胀: 食品价格方面, 上周猪肉、蔬菜价格继续下跌, 猪肉下跌 2.79%, 月初至今环比下跌 14.61%, 降幅低于历史季节。鸡蛋和水果价格环比上涨。工业品价格方面, LME 铜、LME 铝价格, CRB 现货指数均上涨。南华工业品指数上升 2.60%。原材料价格全面上涨, 铜价环比上涨 3.77%, 铝价格环比上涨 3.40%, 螺纹钢上升 2.34%, 水泥价格和玻璃综合指数分别上升 1.88% 和 0.74%。

消费: 乘联会最新数据显示, 上周乘用车销售继续走高, 日均批发和零售量分别上升 30.41% 和 32.45%。

海外: 石油需求预期改善, 布油和 WTI 原油价格回升, 上周分别上涨 4.83%和 5.83%。人民币小幅升值, 实际有效汇率环比上升 0.24%, 美元兑人民币汇率小幅下降至 6.47。

本周关注: 4 月金融数据、4 月通胀数据、央行一季度货币政策执行报告。

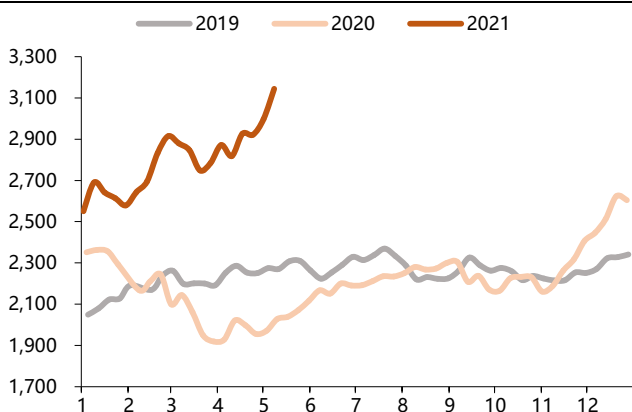
2、本周债市判断

利率债：从近期数据来看，基本面整体平稳，宏观经济和货币财政政策保持“稳字当头、调整结构”主基调，对应利率债市场维持区间震荡态势，近期中长端国债收益率继续以窄幅波动为主，直至经济态势从当前“窗口期”演进至新的阶段。五一假期期间，影响全球资产价格表现的主要是海外因素：东南亚疫情扩散、拉美地区出现病毒变异，新兴国家疫苗短缺，疫情管控封锁趋严；拜登新一轮财政方案出台，美国4月PMI与Q1GDP数据低于预期，美国财长耶伦向外界传达加息预期，股市避险情绪浓厚。海外方面，全球大宗商品价格继续上涨，ICE布油站上69美元/桶，LME铜突破10000美元大关，刷新历史记录，避险情绪升温带动黄金价格上扬。节后归来，关注小长假对消费等行业刺激拉动作用，二季度数据是否能继续延续改善态势。

信用债：信用分层情况仍基本延续，城投债近期表现稍好，分位数仍维持相对低位，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，成交活跃度上边际上略有加强。

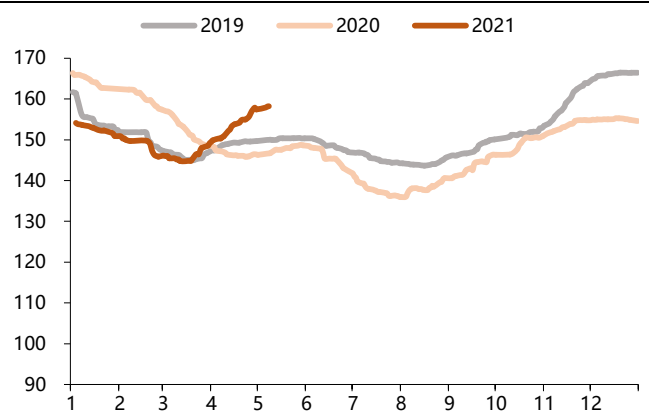
可转债：节前估值呈现一定分化，化工、医药板块表现相对亮眼。伴随业绩披露，前期业绩向好但估值过高的正股或出现回调，转债市场上关注高估值券的回调压力。

图表. 南华工业品指数震荡上行



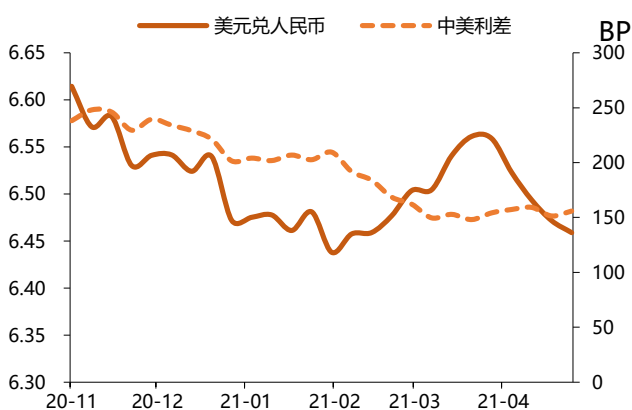
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续上行回调



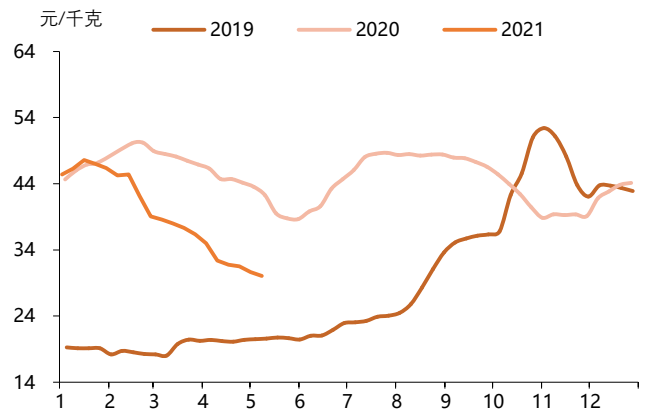
资料来源：万得，富荣基金

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。