

# 富荣基金固定收益周报

——债市情绪持续加强，关注月末季末流动性扰动

## 一、本周关注：

统计局公布数据显示,1-4月固定资产投资同比增19.9%,预期增19.4%,1-3月同比增25.6%;其中1-4月全国房地产开发投资同比增长21.6%,较2019年同期增17.6%;4月社会消费品零售总额同比增17.7%,预期增23.8%,3月增34.2%;4月规模以上工业增加值同比增9.8%,预期增11%,3月增14.1%。

基建投资1-4月累计增速18.4%,当月同比2.6%,单月较2019年4月增速为4.9%,较上月明显回落,显示基建修复速度有所放慢。1-4月地产投资累计增速在21.6%,当月同比13.6%,单月同比2019年4月增21.6%,较3月进一步回升,反映地产投资韧性依旧。销售方面,单月销售面积较2019年增16.7%,与3月相比有所回落;投资方面,房屋施工表现相对较弱,施工面积较2019年4月下月下滑13%。1-4月制造业投资累计同比增速23.8%,当月同比增速14.7%,单月较2019年4月增长7%,系年初以来首次回正,反映4月制造业投资环比明显修复。

4月社零增速17.7%,明显低于市场预期,两年复合增速4.1%,较3月有所下降,显示消费修复的动能边际转弱。4月工业增加值当月增速为9.8%,低于市场预期,但两年复合增速6.8%,环比3月提高0.6个百分点,工业增速仍维持在相对较高的水平,工业扩张处于强势区间。

4月全国城镇调查失业率5.1%,31个大城市城镇调查失业率5.2%,就业状况进一步改善。

整体看4月的高频数据,工业增加值方面,该数据有一定基数效应影响,环比增速来看4月工业生产还是有所回落,但也基本处于疫情前的平均水平。基建增速略有回落,房地产继续保持高景气度,两年平均增速进一步提升。制造业投资亦有明显回升,当月同比两年平均增速再次回正。去年同期降幅较大、基数较低的汽车制造业投资仍为负增长,持续拖累制造业投资表现。行业层面,化学制品、医药制造业、专用设备制造、运输设备制造业投资增速仍维持在30%以上的高位,是制造业投资修复的主要带动项。

地产数据上,销售、新开工、施工、竣工环比来看明显略弱于往年平均水平。房地产施工已有下行的苗头,但依然处于高位,4月地产投资可能主要来自前期土地购置费支撑。

就业数据上,4月全国城镇调查失业率5.1%,就业状况进一步改善;当然结构性矛盾依然存在,16-24岁人口调查失业率13.6%,基本与上月持平。失业率的下降有一定季节性因素,但同时也显示经济恢复趋于相对正常化。

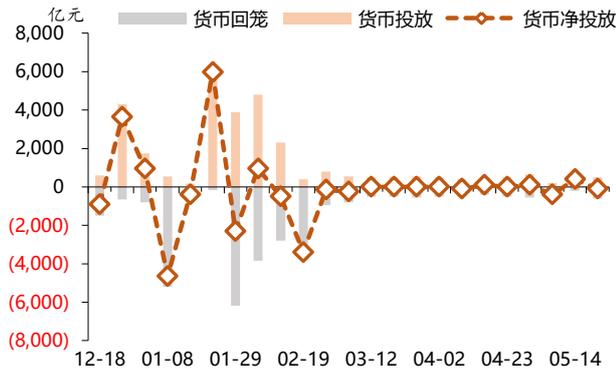
债市策略方面,当前多空分歧持续,负债成本和资产端收益利差持续收窄,市场持续寻找票面配置机会,利率债博弈情绪也较强,关注5月及6月流动性扰动以及大宗商品相关行业领域政策调控情况。

## 二、上周市场回顾

### 1、资金面

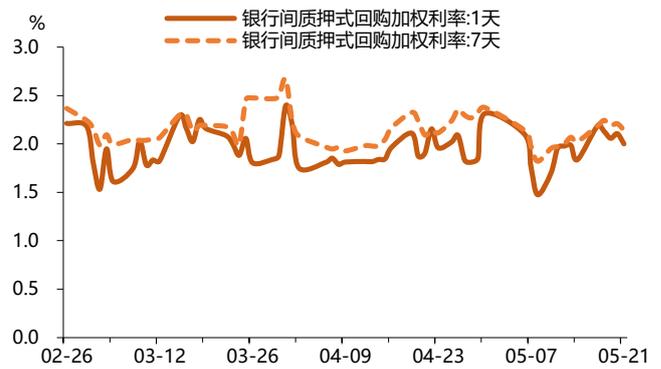
央行公开市场操作净回笼 100 亿，资金面基本维持相对平稳，周中出现一定扰动，央行 MLF 和 LPR 操作基本保持中性。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行 16BP 至 2.00%，7 天上行 12BP 至 2.14%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差持续窄幅震荡。

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

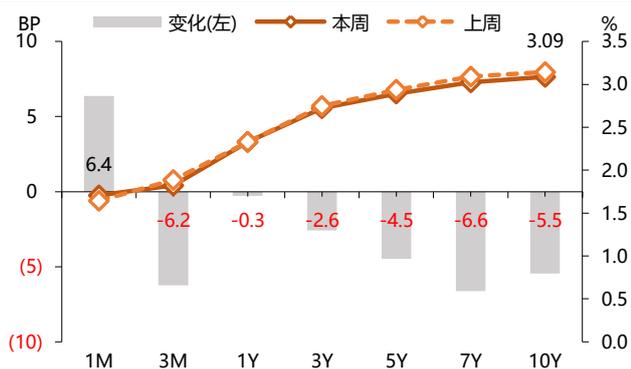


资料来源：万得，富荣基金

### 2、利率债

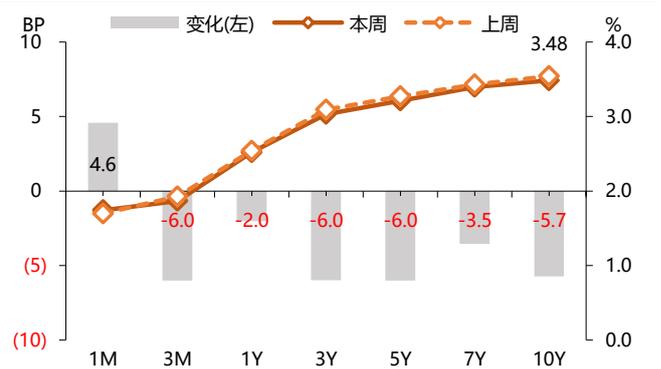
利率债：多数期限品种皆有不同程度下行，1Y 内期限品种受资金波动影响相对涨跌互现，除此外 3Y 及以上期限品种上周皆有不俗表现。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 76BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 96BP。最终，10Y 国债下行 5.5BP，10Y 国开债下行 5.7，10Y 期限国开债和国债利差维持在 40BP。

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，主要期限品种震荡下行。1Y 期限短融下行 3-5BP，3 年 AAA 企业债下行 1-7BP，5Y 企业债下行 0-1BP 左右，城投债 3Y 期限品种下行 6-8BP，5Y 品种下行 2-6BP，7Y 品种下行 5-8BP。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 15-21% 以内；3Y 品种收益率分位数在 12-18% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 8-13% 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	2.89	3.00	3.27	5.47	CP	0.56	0.67	0.94	3.14
MTN3Y	3.39	3.57	4.09	6.30	MTN3Y	0.67	0.85	1.37	3.58
MTN5Y	3.65	3.93	4.45	6.66	MTN5Y	0.75	1.03	1.55	3.76
企业债 3Y	3.34	3.60	4.04	6.24	企业债 3Y	0.62	0.88	1.32	3.52
企业债 5Y	3.62	3.88	4.41	6.61	企业债 5Y	0.73	0.99	1.52	3.72
企业债 7Y	3.89	4.18	4.71	6.91	企业债 7Y	0.86	1.15	1.68	3.88
城投债 3Y	3.39	3.57	3.80	6.44	城投债 3Y	0.66	0.84	1.08	3.72
城投债 5Y	3.69	3.93	4.41	7.36	城投债 5Y	0.79	1.03	1.52	4.47
城投债 7Y	3.93	4.18	4.71	7.65	城投债 7Y	0.91	1.16	1.69	4.63

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-3.8	-4.8	-6.8	-7.8	CP	-3.5	-4.5	-6.5	-7.5
MTN3Y	-3.4	-8.4	-2.4	-2.4	MTN3Y	-0.8	-5.8	0.2	0.2
MTN5Y	-3.4	-2.4	-2.4	-2.4	MTN5Y	1.1	2.1	2.1	2.1
企业债 3Y	-6.6	-1.6	-4.6	-4.6	企业债 3Y	-4.0	1.0	-2.0	-2.0
企业债 5Y	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	企业债 5Y	4.3	4.3	4.3	4.3
企业债 7Y	-5.0	-2.0	-3.0	-3.0	企业债 7Y	1.6	4.6	3.6	3.6
城投债 3Y	-7.3	-6.3	-0.3	-5.3	城投债 3Y	-4.8	-3.8	2.2	-2.8
城投债 5Y	-2.3	-5.3	-6.3	2.7	城投债 5Y	2.2	-0.8	-1.8	7.2
城投债 7Y	-5.3	-7.3	-7.3	0.7	城投债 7Y	1.3	-0.7	-0.7	7.3

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	21%	17%	19%	49%	CP	8%	3%	9%	68%
MTN3Y	18%	14%	23%	61%	MTN3Y	9%	7%	19%	78%
MTN5Y	12%	10%	13%	52%	MTN5Y	8%	6%	12%	67%
企业债 3Y	17%	15%	20%	56%	企业债 3Y	6%	11%	16%	71%
企业债 5Y	13%	10%	12%	47%	企业债 5Y	8%	6%	10%	64%
企业债 7Y	12%	8%	10%	42%	企业债 7Y	18%	7%	13%	63%
城投债 3Y	13%	12%	13%	69%	城投债 3Y	5%	11%	14%	84%
城投债 5Y	10%	12%	18%	83%	城投债 5Y	8%	12%	24%	93%
城投债 7Y	10%	11%	15%	78%	城投债 7Y	13%	11%	24%	91%

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行，多数板块成交量涨跌互现。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-0.1%、+2.6%、-0.6%和+0.5%。转债市场上周涨幅收窄，中证转债指数微涨 0.2%。

一级市场近期相对活跃，截至 5 月 21 日，共有 32 家上市公司拿到转债发行批文，拟发行规模 708 亿元左右。另有 7 家上市公司转债发行已通过发审会，等待批文，合计规模约 95.36 亿元。

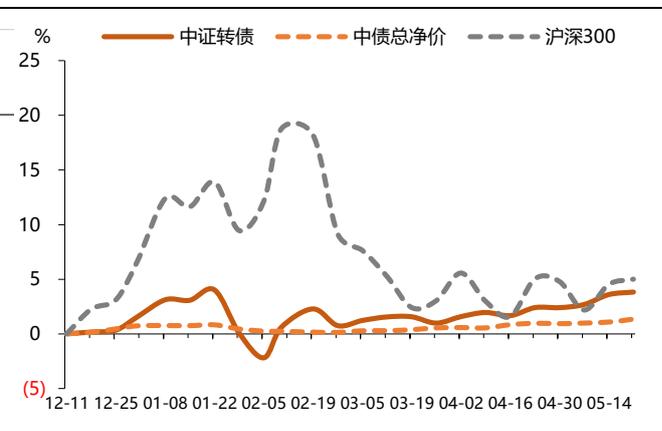
权益市场仍以结构性行情特征明显，转债市场延续前期整体观点以当期业绩和行业景气修复为主要关注的因素，从业绩方面看，关注银行和有色金属、化工等板块，从行业景气修复看，关注电动车、新能源、优势制造、电子等板块。另外从当前政策出发，持续关注碳中和主题，对其相关的公用事业、环保等板块保持持续跟踪。

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	-0.1	2.1	14.1	14.1	↓ 3780	3854.1
深证成指	1.5	2.0	28.6	28.1	↑ 4633	4564.2
创业板指	2.6	4.2	59.1	57.4	↑ 1607	1469.1
上证50	-0.6	2.8	12.0	12.0	↓ 717	729.5
沪深300	0.5	2.3	14.1	14.1	↑ 2814	2738.7
中证500	0.0	1.3	24.8	24.7	↓ 1562	1672.9
中证1000	0.3	2.3	34.9	34.7	↓ 1574	1591.3

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 2.93%，整体而言，上游供给仍偏紧。PTA 产业链负荷率回升 6.3 个百分点至 84.08%。中国玻璃综合指数上行 3.21%，创春节以来单周最高涨幅。上周 Myspic 综合全国钢铁价格指数回落 8.41%，主要品种价格均呈明显回调。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格上周分别下跌 10.37%、8.94%、9.18%，回调幅度较大。库存方面，各品种延续下降态势：螺纹钢、热卷、线材总库存分别减少 7.80%、0.03%、8.64%。

**地产：**30 大中城市商品房平均成交面积环比回升 32.1%，其中，一、二、三线城市全线增加 14.2%、37.2%、33.9%。拿地方面，五一假期后，北京、深圳、厦门等六城在当周进行年内首次集中土拍，带动 100 大中城市土地成交面积环比回升 50%。

**进出口：**出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 2.67%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 3.85%。进口方面，波罗的海干散货指数环比下行 9.61%，中国进口干散货运价指数环比下行 6.29%。

**通胀：**食品价格方面，猪价方面，上周农业部公布的全国平均批发价下降至 26.89 元/公斤，环比跌幅扩大至 5.75%。蔬菜、牛肉价格延续下跌，生鲜乳制品、水果价格由跌转涨，水产品价格涨幅扩大。工业品价格方面，上周国内长江有色市场铜价下跌 2.61%，铝、铅、锌价分别变化 -2.69%、-0.29%、0.70%；海外方面，LME 铜、铝、铅、锌环比分别变化 -1.95%、-1.97%、0.20%、0.64%。

**消费：**乘联会最新数据显示，5 月第二周日均零售在 3.82 万辆左右，同比下降 3%，环比 4 月次周下降 2%。批发方面，当周主要厂商批发销量为日均 4.33 万辆，同比增长 6%，环比 4 月增长 12%。

海外：布伦特原油环比上一周五跌 3.3%至 66.44 美元/桶；WTI 原油价格跌 2.74%至 63.58 美元/桶。

本周关注：4 月工业企业利润，利率债和地方债实际供给情况。

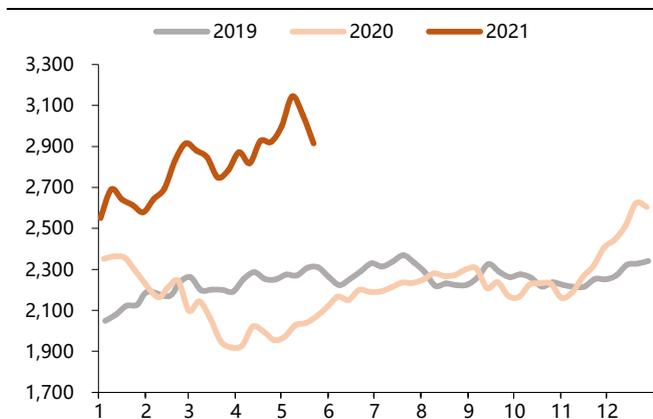
## 2、本周债市判断

利率债：当前市场呈现一定多空分歧，从高频数据看，经济复苏持续、通胀压力仍存，尤其是大宗商品对债市仍有一定潜在压制。但从市场角度看，央行持续中性操作，基准利率不动、公开市场量价持稳，财政政策相较去年疫情阶段，今年同样倾向于回归常态，市场担心的供给放量迟迟未落地，地方债供给持续适度慢于预期，一季度信贷放量后二季度信贷、社融又面临一定边际走弱可能，从这个角度看债市配置力量和交易盘又都相对活跃。目前看市场，货币政策预期相对充分，目前甚至已经进入一定疲劳期，整体资金中枢力量预计相对去年适度上行，但同时仍处于上有顶下有底阶段。短期，利率债市场情绪预计仍持续，震荡走势为主，交易中枢适度下行。

信用债：考虑到票息压力，可适当关注中长期信用债、产业债、并有选择地在弱区域国企和城投债中挖掘结构性机会。

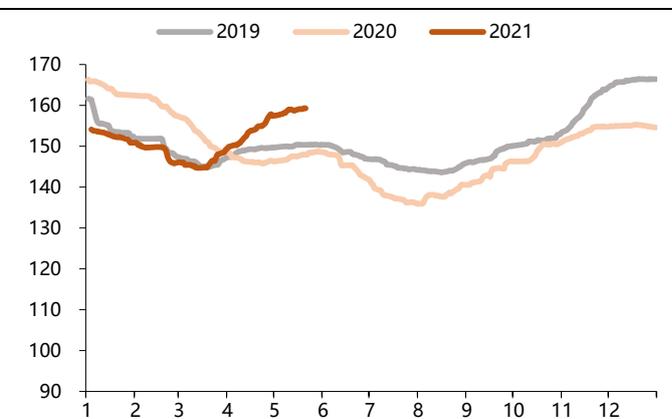
可转债：权益市场整体不悲观，但更多关注行业和个股的结构性机会。结合到近期权益情绪较好，仍相对关注股性较强个券在此轮反弹中表现情况。

图表. 南华工业品指数出现适度震荡



资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续上行回调



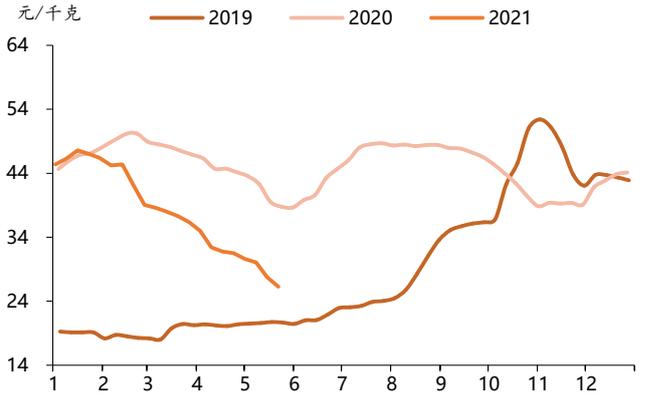
资料来源：万得，富荣基金

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。