

富荣基金固定收益周报

——债券供给压力边际增加，长端利率波动加大适度调整

一、本周关注：

统计局公布数据显示，2021年5月中国官方制造业PMI 51.0%，较4月的51.1%下行0.1个百分点，预期值51.1%；官方非制造业PMI为55.2%，较4月回升0.3个百分点，预期值55.1%；综合PMI产出指数为54.2%，比4月高0.4个百分点。

具体来看，制造业整体变化不大，需求指数持续回落，外需再次降至荣枯线以下。5月份中国制造业采购经理指数为51%，比4月回落0.1个百分点，连续两个月回落，但回落幅度明显减小。

结构上，生产指数回升明显，出口仍对制造业生产形成一定支撑。5月PMI生产指数为52.7%，较4月回升0.5个百分点，4月较3月下降了1.7个百分点，制造业生产表现尚可。4月规模以上工业增加值同比增长9.8%，制造业为10.3%，两年平均增速为7.6%，制造业生产仍基本维持在较高水平。

需求方面，内需和外需均表现一定回落，新出口订单指数再次降至荣枯线以下。5月新订单指数为51.3%，比4月回落0.7个百分点，4月比3月回落1.6个百分点；新出口订单指数为48.3%，比4月回落2.1个百分点，4月比3月回落0.8个百分点，再次降至荣枯线以下。

5月原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为72.8%、60.6%，分别比4月上升5.9和3.3个百分点，指数均创近年高点。但从结构来看，5月原材料购进价格指数、出厂价格指数之差达到了12.2个百分点的超高水平。

库存方面呈现一定回落，当前仍基本处于补库阶段。5月原材料库存指数、产成品库存指数分别为47.7%和46.5%，分别较4月回落0.6、0.3个百分点。从上一周公布的4月工业企业利润数据来看，4月工业企业营收增速和产成品存货增速双双回落。

从企业规模看，5月大、中型企业PMI分别为51.8%和51.1%，比上月上升0.1和0.8个百分点，均高于临界点；小型企业PMI为48.8%，比4月下降2.0个百分点，重新掉入荣枯线以下，连续两个月指数提升的势头中止。

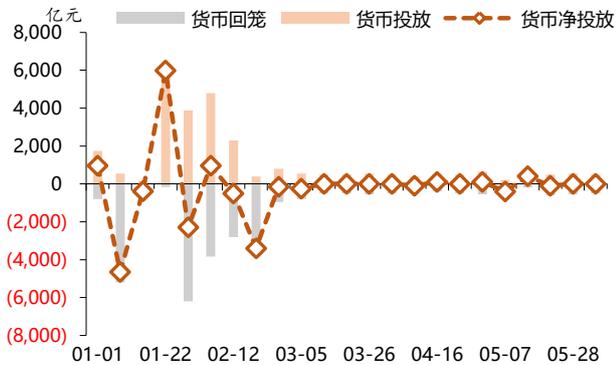
5月非制造业商务活动指数为55.2%，较4月上升0.3个百分点。服务业活动指数有一定韧性，说明服务业进一步恢复。5月建筑业商务活动指数为60.1%，比4月上升2.7个百分点。5月服务业商务活动指数为54.3%，比4月回落0.1个百分点。5月从业人员指数为48.9%，比上月上升0.2个百分点；其中建筑业从业人员指数为53.0%，比4月上升2.0个百分点；服务业从业人员指数为48.2%，比4月下降0.1个百分点。

二、上周市场回顾

1、资金面

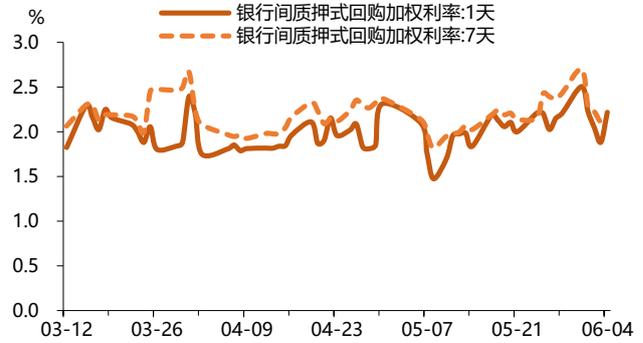
央行公开市场操作净回笼 0 亿，资金面跨月归来后适度回归中枢，整体仍基本维持高位震荡。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行 1BP 至 2.22%，7 天下行 29BP 至 2.14%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差持续窄幅震荡。

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

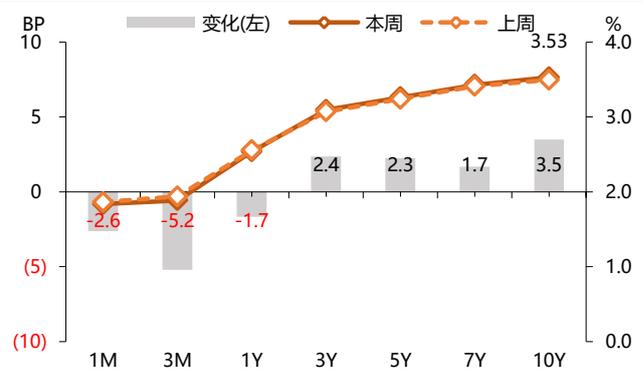
利率债方面，中长期品种适度上行调整，一部分受到获利情绪影响，1Y 内品种表现相对平稳，期限利差小幅走阔。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 70BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 99BP。最终，10Y 国债上行 1.0BP，10Y 国开债上行 3.5BP，10Y 期限国开债和国债利差维持在 44BP。

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，多数期限适度下行，1Y 期限和 5Y 期限品种小幅上行。1Y 期限短融上行 0-3BP，3 年 AAA 企业债下行 1-3BP，5Y 企业债上行 0-3BP，城投债 3Y 期限品种下行 0-1BP，5Y 品种上行 0-1BP，7Y 品种下行 0-4BP。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 17-21% 以内，3Y 品种收益率分位数在 10-18% 区间，5Y 及 7Y 等中长期品种处于 6-14% 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	2.90	3.02	3.25	5.45	CP	0.51	0.63	0.86	3.06
MTN3Y	3.38	3.54	3.97	6.17	MTN3Y	0.57	0.73	1.16	3.36
MTN5Y	3.63	3.90	4.43	6.63	MTN5Y	0.66	0.93	1.46	3.66
企业债 3Y	3.31	3.59	4.01	6.21	企业债 3Y	0.50	0.78	1.20	3.40
企业债 5Y	3.64	3.89	4.45	6.65	企业债 5Y	0.67	0.91	1.47	3.67
企业债 7Y	3.85	4.14	4.69	6.89	企业债 7Y	0.77	1.06	1.61	3.81
城投债 3Y	3.38	3.50	3.75	6.38	城投债 3Y	0.58	0.70	0.94	3.57
城投债 5Y	3.67	3.85	4.30	7.28	城投债 5Y	0.69	0.87	1.33	4.31
城投债 7Y	3.88	4.08	4.58	7.56	城投债 7Y	0.80	1.00	1.50	4.48

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	0.7	2.7	-0.3	-0.3	CP	2.3	4.3	1.4	1.4
MTN3Y	-0.5	-0.5	-4.5	-5.5	MTN3Y	-4.9	-4.9	-8.9	-9.9
MTN5Y	0.9	0.9	2.9	1.9	MTN5Y	-3.4	-3.4	-1.4	-2.4
企业债 3Y	-2.5	-1.5	-2.5	-2.5	企业债 3Y	-6.8	-5.9	-6.8	-6.8
企业债 5Y	2.9	0.9	3.9	3.9	企业债 5Y	-1.5	-3.5	-0.5	-0.5
企业债 7Y	-1.8	-1.8	0.2	0.2	企业债 7Y	-4.1	-4.1	-2.1	-2.1
城投债 3Y	-0.1	-0.1	1.9	-2.1	城投债 3Y	-4.5	-4.5	-2.5	-6.5
城投债 5Y	0.4	0.4	-3.6	-2.6	城投债 5Y	-3.9	-3.9	-7.9	-6.9
城投债 7Y	-0.9	-3.9	-4.9	-3.9	城投债 7Y	-3.1	-6.1	-7.1	-6.1

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	21%	18%	18%	49%	CP	4%	1%	3%	62%
MTN3Y	18%	13%	16%	55%	MTN3Y	4%	0%	10%	60%
MTN5Y	12%	10%	12%	50%	MTN5Y	3%	3%	5%	57%
企业债 3Y	15%	15%	18%	55%	企业债 3Y	1%	2%	13%	62%
企业债 5Y	14%	10%	15%	48%	企业债 5Y	4%	0%	6%	57%
企业债 7Y	10%	6%	10%	41%	企业债 7Y	9%	4%	9%	55%
城投债 3Y	13%	10%	11%	65%	城投债 3Y	3%	3%	6%	78%
城投债 5Y	10%	10%	15%	80%	城投债 5Y	3%	4%	13%	90%
城投债 7Y	10%	9%	11%	74%	城投债 7Y	4%	3%	10%	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

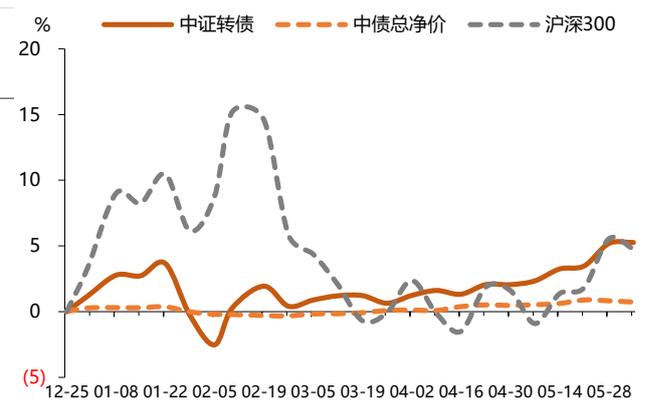
权益市场，各主要板块指数震荡为主，除上证 50、沪深 300 外多数板块成交量上涨。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-0.2%、+0.3%、-1.3%和-0.7%。转债市场上周涨幅收窄，中证转债指数微涨 0.1%。

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	3.3	14.5	14.5	↑ 4512	4221.2
深证成指	0.1	3.0	29.6	29.5	↑ 5452	5077.5
创业板指	0.3	3.8	62.0	61.5	↑ 1932	1749.4
上证50	-1.3	5.1	12.3	12.5	↓ 769	856.1
沪深300	-0.7	3.6	14.5	14.6	↓ 3080	3233.8
中证500	0.4	2.1	25.4	25.3	↑ 1736	1609.9
中证1000	1.4	3.3	36.4	36.0	↑ 2018	1724.8

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下跌 3.04%，较上一周跌幅收窄 0.4%。PTA 产业链负荷率下降 2.4 个百分点至 81.42%。南华玻璃指数均值在 3527.34，环比上行 3.32%。上周 Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 2.69%，主要品种价格环比上涨 2-3% 左右。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格上周分别上涨 2.93%、3.22%、3.15%，结束连续两周的回调态势。库存方面，主要钢材品种库存环比下降 1.05%，去库速度继续放慢，其中，螺纹钢、热卷、线材总库存分别变化 -1.83%、+1.65%、-4.27%。

地产: 30 大中城市商品房平均成交面积环比回落 2.31%。其中，一、二、三线城市分别变化 -14.85%、+1.62%、-1.6%，新房供给下降、二手房成交规模小幅回落 1%。拿地方面，上周 100 大中城市土地成交面积环比下降约 18%，其中，一、二、三线城市分别变化 +108%、-11%、-42.5%。

进出口: 出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 3.36%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 3.37%。进口方面，波罗的海干散货指数环比进一步下行 8.87%，中国进口干散货运价指数环比下行 6.81%。

通胀: 食品价格方面，上周猪价方面，农业部公布的全国平均批发价下降至 24.92 元/公斤，环比跌幅扩大至 5.08%。蔬菜、牛肉、水产品转跌，农产品和菜篮子批发价格指数分别下降 0.93% 和 1.08%，跌幅扩大。工业品价格方面，上周国内长江有色市场铜价小幅上涨 1.37%，铝、铅、锌价分别变化 +0.88%、-0.19%、+2.0%；海外方面，LME 铜、铝、铅、锌环比分别上涨 1.08%、2.45%、0.70%、1.79%。

消费: 乘联会最新数据显示，5 月第四周日均零售在 8.6 万辆左右，基本持平 4 月同期表现，较 2019 年同期增长 16%。全月销量环比 4 月增长 3%，同比增 4%。批发方面，当周主要厂商批发销量为日均 7.53 万辆，环比 4 月下降 8%。

海外: 布伦特原油环比上一周五涨 3.25% 至 71.89 美元/桶；WTI 原油价格涨 4.98% 至 69.62 美元/桶。

本周关注: 疫情、5 月进出口数据 (周一)、5 月通胀数据、5 月金融数据、美国 CPI。

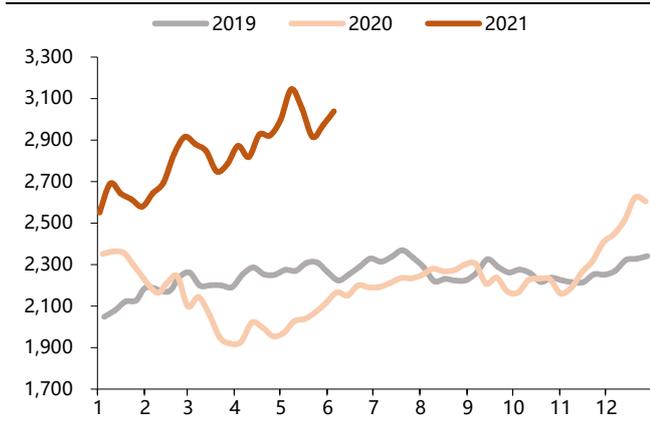
2、本周债市判断

利率债：从基本面和数据出发，5月制造业PMI数据整体平稳，但出口订单走弱。高频数据上，关注原油上涨的持续性表现，防范其对后续通胀可能带来的压力。资金面较前期波动加大，周度资金利率中枢略有上行，债券供给较5月边际压力逐渐增加。债券表现上，国债期货情绪略弱，区间震荡后在上周五出现明显上行调整，不排除部分机构在当前位置进行获利了结。

信用债：1Y和5Y期限表现略弱，表现相对较好的是3Y中票和7年城投债，信用债品种上，市场开始更多关注票面配置价值。从行业表现看，不同行业之间利差走势分化。上游和中游周期行业不同等级走势分化，中游制造和下游周期行业利差整体收窄。下半年经济的增长点或仍主要在制造业投资，关注煤炭、有色、化工等行业中高等级产业债的投资机会。

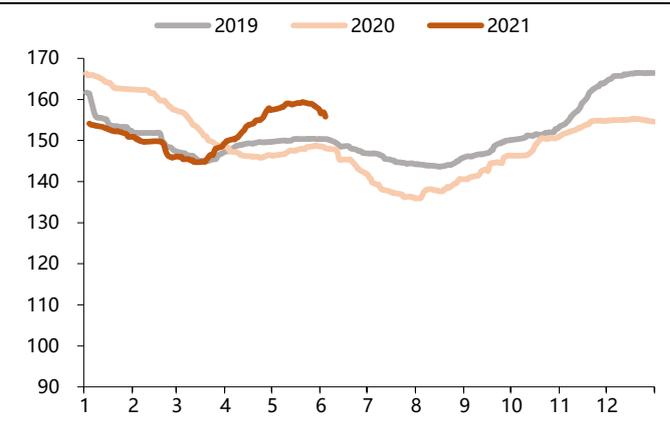
可转债：短期呈现震荡走势，中证转债指数表现相对平稳，涨幅略高于中证全指。北向资金仍保持净流入，核心资产仍受青睐，板块表现上仍以结构性行情为主。转债品种中，高平价券和超高平价券表现最佳，主要是一些股性较强的中、小规模券跟随正股上涨，取得较高的涨幅。后续持续关注业绩超预期、对应正股估值低的转债以及盈利能力强、业绩确定性高的正股对应的转债。

图表. 南华工业品指数震荡上行



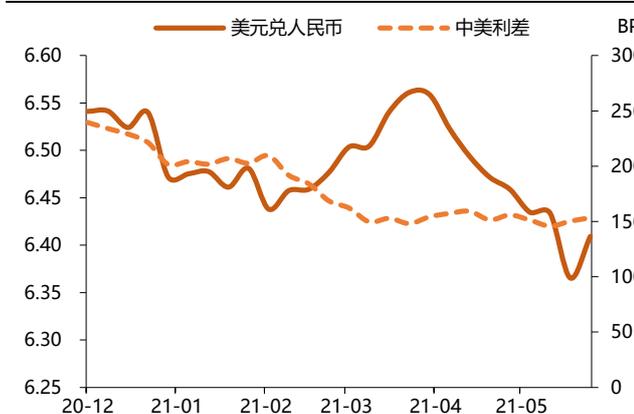
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格小幅回调



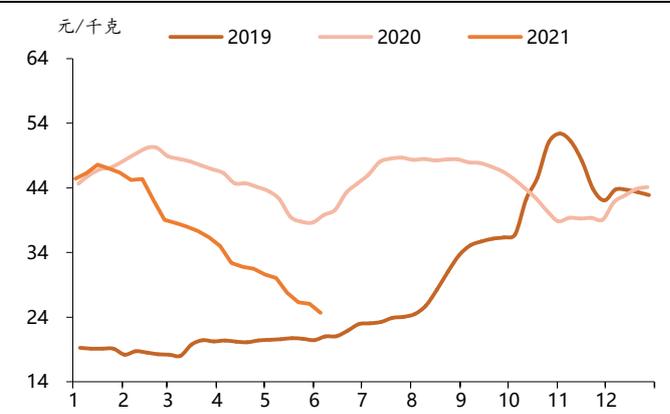
资料来源：万得，富荣基金

图表. 人民币汇率小幅贬值



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。