

富荣基金固定收益周报

——央行 OMO 小幅加量，市场情绪相对积极

一、本周关注：

近期，公布 5 月工业企业利润数据，其中 1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34247.4 亿元，同比增长 83.4%(按可比口径计算)，前值 106%，两年平均增长 21.7%，前值 22.3%。其中 5 月当月同比增长 36.4%，两年复合增速 20.2%，较 4 月回落 2.4 个百分点。

具体看数据方面，5 月营业收入累计 48.2 万亿，同比增长 30.5%，两年复合增速 9.9%，较 4 月累计复合增速上行 0.2 个百分点。5 月工业企业利润累计 3.42 万亿，同比增加 83.4%，两年复合增速 21.7%，较 4 月累计复合增速下行 0.7%。5 月工业增加值复合增速 6.6%，较 4 月小幅回落。2021 年工业企业 5 月利润率修复至 7.11%，再创 1996 年以来的新高。

库存方面，2021 年 5 月工业企业产成品库存增速约为 10.2%，前值 8.2%，较 2021 年 4 月小幅回升 2 个百分点，本月新增库存 1400 亿元。

41 个工业大类行业中，8 个行业利润增速超过 100%，6 个行业利润增速在 30%—100% 之间。上中游原材料行业，化纤行业两年复合增速 85.8%，增速最高，有色、钢铁、化工行业两年复合增速分别 65.5%、42.9%和 38.3%。计算机通信电子行业和医药行业两年复合利润增速分别为 41.8%和 34.5%。中游设备行业利润增速继续下行，专用设备、通用设备和电气机械行业两年复合增速分别为 27%、16.6%和 15.1%。

从数据看，营业收入利润率有所改善，量价齐升支持 5 月工业企业利润增长。1-5 月营收利润率达到 7.11%，其中 5 月达到 8.02%，较 4 月有所提升，处于历史最高水平，更多体现于需求端表现较好。

此外，5 月份原材料制造业利润同比增长约 1.11 倍，增速分别比规模以上工业高 74.8 和 11.8 个百分点。黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业利润增长较快，合计拉动规模以上工业企业利润两年平均增长 8.3 个百分点。

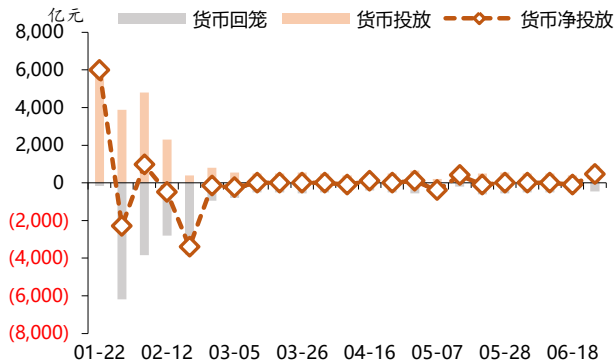
整体看，5 月经济数据相对平稳，外需表现仍相对较好，内需经济基本保持修复态势，装备制造制造业补库存相对积极。但下半年地产、基建、出口预计边际走弱，关注下行过程中政策对经济基本面整体表现的容忍程度。通胀方面，从 5 月数据可以看到，大宗商品尽管在上半年上涨较多，但在强监管背景下，未来 PPI 有望进入渐进回落过程，食品价格持续对 CPI 形成拖累，PPI 环比增速预计边际下行，CPI 全年前低后高，整体相对平稳，对政策影响边际有限。

二、上周市场回顾

1、资金面

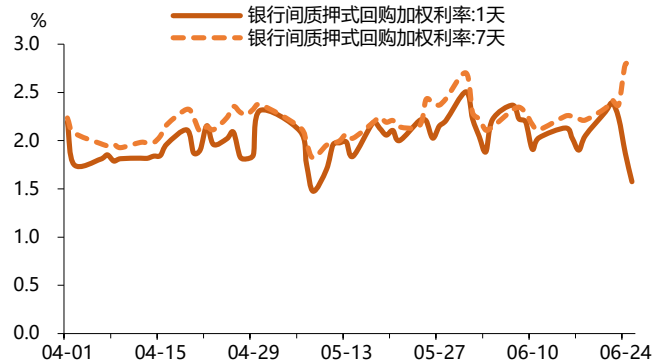
央行公开市场操作净投放 450 亿，利率中枢震荡为主，隔夜下行明显，跨季资金相对高位震荡为主。上周最后一个交易日隔夜较前一周下行 48BP 至 1.57%，7 天上行 51BP 至 2.73%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差保持窄幅震荡。

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

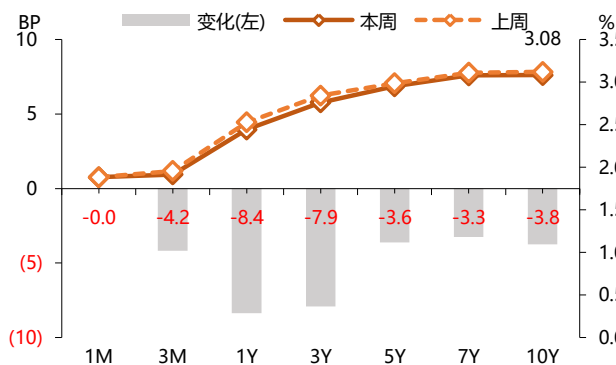


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

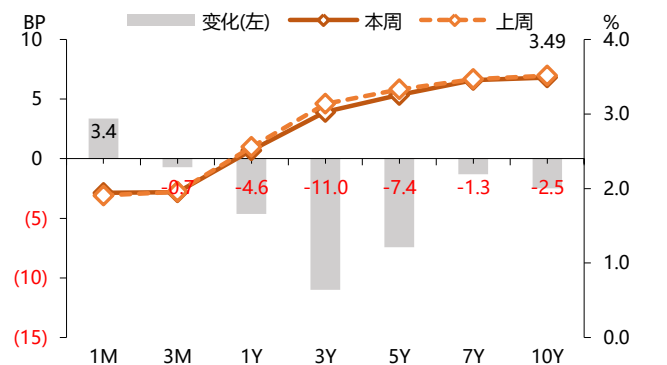
利率债方面，中长端品种震荡下行，央行 OMO 净投放小幅加量，市场情绪相对积极。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 64BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 98BP。最终，10Y 国债下行 3.8BP，10Y 国开债下行 2.5BP，10Y 期限国开债和国债利差维持在 41BP。

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，各期限收益率适度下行，3-5Y 期限品种表现相对明显。1Y 期限短融下行 2-4BP，3 年 AAA 企业债下行 3-4BP，5Y 企业债下行 0-1BP 左右，城投债 3Y 期限品种下行 4-7BP，5Y 品种下行 2-6BP，7Y 品种下行 0-1BP 左右。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 21-27% 以内；3Y 品种收益率分位数在 14-22% 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	3.00	3.10	3.32	5.51	CP	0.56	0.66	0.88	3.07
MTN3Y	3.47	3.63	4.01	6.20	MTN3Y	0.71	0.87	1.25	3.44
MTN5Y	3.74	3.94	4.48	6.67	MTN5Y	0.79	0.99	1.53	3.72
企业债 3Y	3.39	3.64	4.00	6.20	企业债 3Y	0.63	0.88	1.24	3.44
企业债 5Y	3.65	3.90	4.46	6.66	企业债 5Y	0.70	0.95	1.51	3.71
企业债 7Y	3.87	4.12	4.68	6.88	企业债 7Y	0.79	1.04	1.60	3.80
城投债 3Y	3.45	3.61	3.77	6.38	城投债 3Y	0.69	0.85	1.01	3.62
城投债 5Y	3.73	3.94	4.32	7.28	城投债 5Y	0.78	0.99	1.37	4.33
城投债 7Y	3.95	4.16	4.65	7.59	城投债 7Y	0.88	1.08	1.57	4.51

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-2.5	-3.5	-2.5	-2.5	CP	5.8	4.8	5.8	5.8
MTN3Y	-3.4	-4.4	-2.4	-2.4	MTN3Y	4.5	3.5	5.5	5.5
MTN5Y	-4.4	-3.4	-3.4	-3.4	MTN5Y	-0.8	0.2	0.2	0.2
企业债 3Y	-4.1	-3.1	-3.1	-3.1	企业债 3Y	3.8	4.8	4.8	4.8
企业债 5Y	-0.1	-0.1	0.9	0.9	企业债 5Y	3.6	3.5	4.6	4.6
企业债 7Y	-2.4	-2.4	-1.4	-1.4	企业债 7Y	0.9	0.9	1.9	1.9
城投债 3Y	-6.7	-4.7	-1.7	0.3	城投债 3Y	1.2	3.2	6.2	8.2
城投债 5Y	-5.6	-2.6	-2.6	-0.6	城投债 5Y	-2.0	1.0	1.0	3.0
城投债 7Y	-0.9	0.0	1.0	2.0	城投债 7Y	2.3	3.3	4.3	5.3

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	27%	21%	20%	53%	CP	9%	3%	5%	64%
MTN3Y	22%	16%	18%	57%	MTN3Y	14%	10%	14%	66%
MTN5Y	17%	11%	15%	53%	MTN5Y	13%	6%	11%	63%
企业债 3Y	19%	17%	17%	54%	企业债 3Y	9%	12%	14%	65%
企业债 5Y	14%	10%	15%	50%	企业债 5Y	7%	4%	10%	62%
企业债 7Y	12%	6%	9%	40%	企业债 7Y	11%	5%	9%	54%
城投债 3Y	15%	14%	12%	64%	城投债 3Y	8%	13%	11%	79%
城投债 5Y	11%	13%	16%	80%	城投债 5Y	7%	10%	16%	91%
城投债 7Y	11%	11%	14%	75%	城投债 7Y	10%	7%	17%	88%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

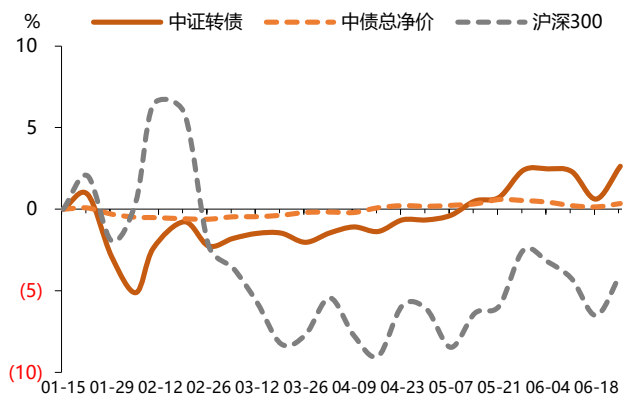
权益市场，各主要板块指数适度上行，多数成交量小幅上涨。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+2.3%、+3.3%、+2.3%和+2.7%。转债市场上周表现强劲，中证转债指数上行 2.0%。行业上，关注估值匹配度修复板块，适度关注消费、低估值科技板块等结构机会。

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	2.3	-1.8	14.5	14.2	↑ 4542	4371.5
深证成指	2.9	-1.5	29.4	28.6	↑ 5752	5540.4
创业板指	3.3	-1.8	61.0	59.0	↑ 2328	2309.6
上证50	2.3	-3.4	12.7	12.4	↑ 983	955.9
沪深300	2.7	-2.3	14.8	14.5	↑ 3403	3265.8
中证500	2.3	-1.0	22.0	21.5	↑ 1730	1636.8
中证1000	2.0	0.2	36.0	35.2	↑ 2181	2164.9

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 3.74%，涨幅较上一周继续扩大。PTA 产业链负荷率上升 1.2 个百分点至 85.6%。南华玻璃指数均值在 3586.6，环比上升 3.9%。Myspic 综合全国钢铁价格指数下行 2.58%，主要钢材品种价格环比回调 2.5%-3% 左右，跌幅走扩。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格分别跌 3.3%、2.7%、2.8%，跌幅走扩；库存方面，主要钢材整体继续累库，环比增加 1.5%，其中，螺纹钢、热卷、线材总库存分别变化+1.4%、+3.6%、-1.8%。

地产: 30 大中城市商品房平均成交面积环比回落 18%，一、二、三线城市分别下降 8.6%、15.2%、31.8%，二手房成交规模持续收窄。拿地方面，上周 100 大中城市土地成交面积环比下降约 60%，一、二、三线分别减少 83%、63%、56%。

进出口: 出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 0.99%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 2.56%。进口方面，波罗的海干散货指数环比上行 1.64%，中国进口干散货运价指数环比下滑 2%。

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 21.93 元/公斤，环比下跌 4.28%。农产品和菜篮子批发价格 200 指数分别下降 0.96% 和 1.07%，食品项价格整体延续季节性下滑。工业品价格方面，国内长江有色市场铜价下跌 1.6%，环比跌幅收窄，铝、铅、锌价分别变化 -0.7%、+1.5%、-3%；海外方面，LME 铜、铝、铅、锌环比分别变化 -2.6%、-0.7%、+0.8%、-3.5%。

消费: 乘联会最新数据显示，6 月第三周日均零售在 4.2 万辆左右，环比 5 月增 3%，同比下降 7%，表现恢复平稳。批发方面，当周主要厂商批发销量为日均 2.5 万辆，环比降 45%，同比降 51%。

海外: 布伦特原油环比上一周五涨 3.63% 至 76.18 美元/桶；WTI 原油价格涨 3.36% 至 74.05 美元/桶。

下周关注: 国内官方 PMI 数据，美国就业数据，OPEC 会议。

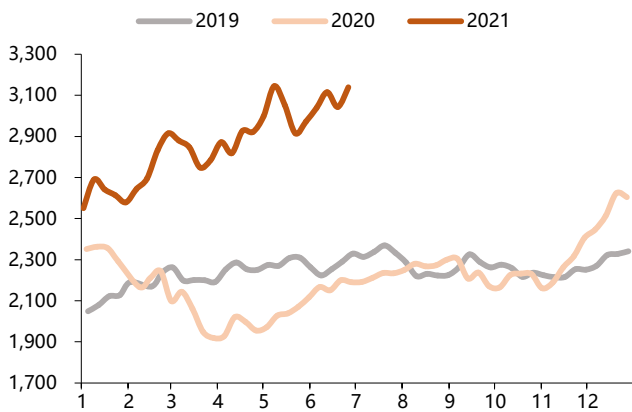
2、下周债市判断

利率债：宏观数据方面，5 月经济数据显示当前仍处于内需修复延续态势，实际数据和市场预期大体相当，总量和结构变化相对平稳，债市情绪更多受机构自身资产负债配置需求驱动。通胀压力持续性目前看有限，政策层和监管层对 PPI 和 CPI 都持续较强关注，使得工业品价格调控政策仍在延续，叠加猪肉价格回落、居民消费动力不强，整体 CPI 目前也较平稳。债市方面，下半年适度关注出口、基建和地产的放缓是否会对政策产生边际压力。目前看债市短期曲线适度走平，中长期收益率适度下行。

信用债：信用债方面，前期部分敏感区域信用债利好落地，市场更多关注城投隐性债务问题，下半年监管政策进一步加强。

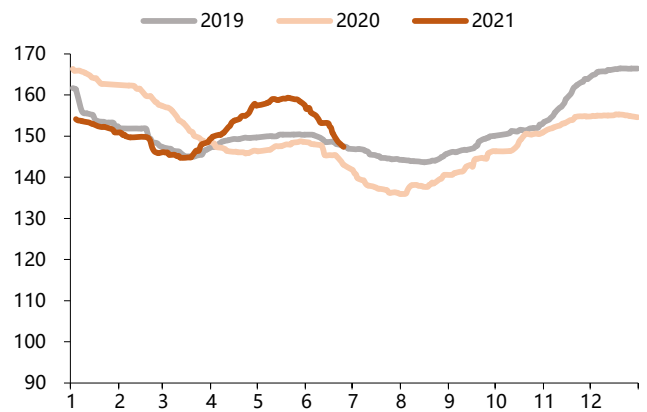
可转债：权益市场近一周表现良好，转债伴随权益市场适度调整，转债供求继续平衡，转债估值保持稳定。适度关注估值回调后与正股盈利能力匹配度显著修复的板块。

图表. 南华工业品指数震荡走势为主



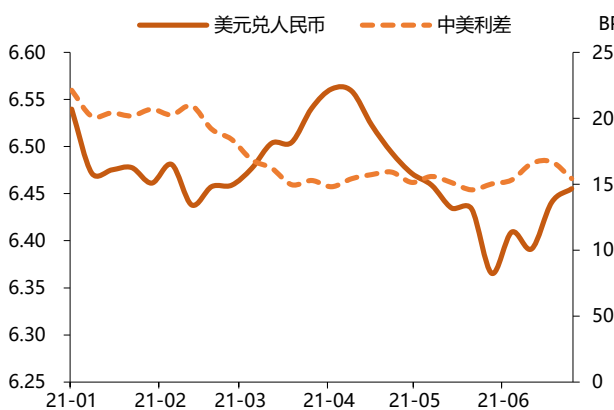
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续回调



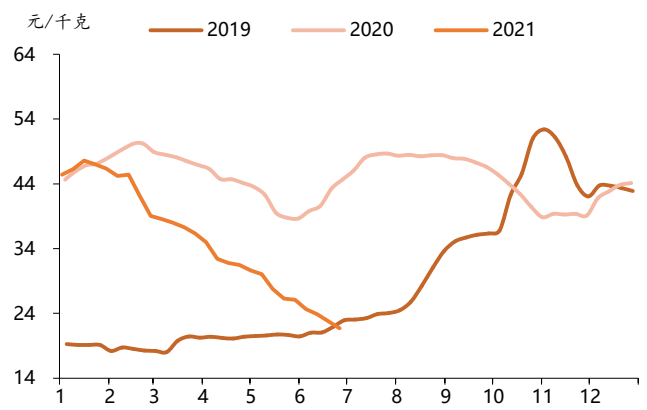
资料来源：万得，富荣基金

图表. 人民币汇率持续小幅贬值



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。