

富荣基金固定收益周报

——央行适时呵护流动性，债市延续震荡行情

一、本周关注：

近期，公布6月官方PMI数据，2021年6月中国官方制造业PMI为50.9%，较5月的51.0%下行0.1个百分点，预期值50.4%；官方非制造业PMI为53.5%，较5月下行1.7个百分点，预期值55.3%；综合PMI产出指数为52.9%，比5月下行1.3个百分点。6月制造业PMI仍处于景气区间，但延续小幅下行趋势。

具体数据方面，2021年6月制造业PMI生产、采购指数分别回落0.8个百分点和0.2个百分点至51.9%和51.7%，工业生产持续修复，但边际动力有所减弱。

需求方面，新订单环比回升0.2个百分点，在手订单回升0.7个百分点至46.6%，原材料、产成品库存分别上行0.3个百分点和0.6个百分点至48.0%和47.1%，生产经营活动预期指数57.9%，目前仍维持在荣枯线上方，趋势上同样延续3月以来的小幅回落态势。6月新出口订单继续回落0.2个百分点至48.1%，连续两个月处于收缩区间。进口分项环比下行1.2个百分点至49.7%，降至荣枯线下方。

企业类型方面，6月小型企业PMI环比回升0.3个百分点至49.1%，分项上，新订单、新出口订单以及生产、采购量分项均呈环比上行，进口量回升至扩张区间。大、中型企业PMI分别回落0.1个百分点和0.3个百分点至51.7%和50.8%。生产转弱体现有一定季节性特征，需求上，大型企业新订单分项回升，中型企业转为回落，需求扩张整体适度放慢。

价格指数方面，6月原材料购进价格分项环比下行11.6个百分点至61.2%，出厂价格环比回落9.2个百分点至51.4%。

非制造业PMI方面，6月非制造业PMI环比下降1.7个百分点至53.5%。其中，服务业商务活动指数52.3%，环比下行2个百分点。建筑业PMI持平5月，最终为60.1%，按分项看，从业人员、新订单和业务活动预期指数全线回落。

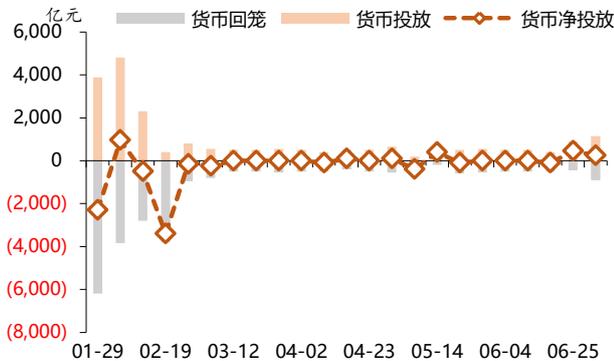
整体看，6月PMI数据整体基本符合预期，生产扩张适度转弱，需求边际有所放缓。受海外疫情修复节奏影响，6月新出口订单二季度维持持续回落态势，订单增量边际收缩。服务业表现仍不强，消费复苏驱动仍相对较弱，前期市场预期二季度多个小长假内需消费是否会有一定表现，目前从数据来看表现相对一般。后续持续关注制造业表现，下周公布PPI和CPI数据，关注工业品价格变化情况。

二、上周市场回顾

1、资金面

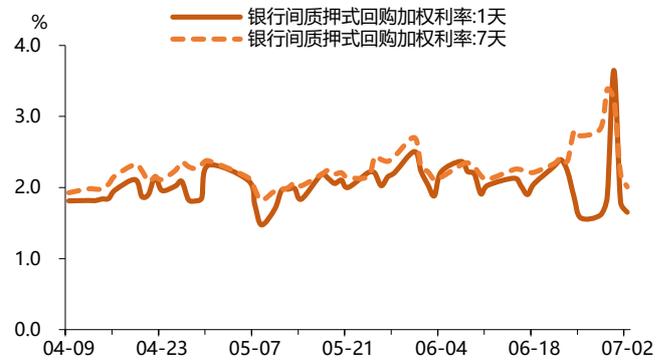
央行公开市场操作净投放 250 亿，受跨季影响资金利率快速上行，跨季结束后逐步回归中枢。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行 8BP 至 1.657%，7 天下行 72BP 至 2.01%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差跨季后适度走阔。

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

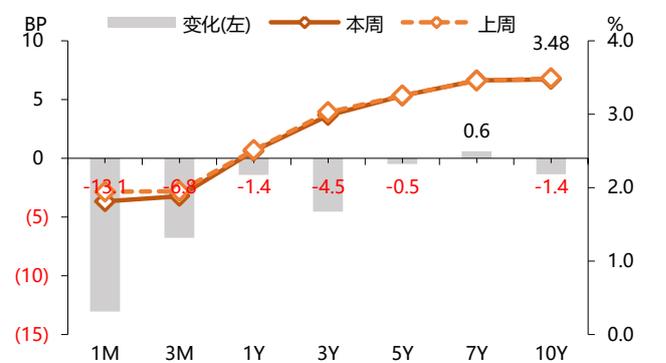
利率债方面，中长端品种震荡为主，短端跨季结束快速下行。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 68BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 98BP。最终，10Y 国债下行 0.2BP，10Y 国开债下行 1.4BP，10Y 期限国开债和国债利差维持在 40BP。

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，跨季前短端利率适度调整，跨季结束各期限收益率快速下行。1Y 期限短融下行 3-7BP，3 年 AAA 企业债下行 4-7BP，5Y 企业债下行 6-8BP 左右，城投债 3Y 期限品种下行 7-10BP，5Y 品种下行 5-6BP，7Y 品种下行 2-3BP 左右。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 11-17% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 5-12% 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	2.94	3.06	3.29	5.48	CP	0.54	0.66	0.89	3.08
MTN3Y	3.37	3.55	4.01	6.20	MTN3Y	0.60	0.77	1.23	3.42
MTN5Y	3.66	3.88	4.43	6.61	MTN5Y	0.71	0.93	1.48	3.66
企业债 3Y	3.35	3.57	3.98	6.19	企业债 3Y	0.58	0.80	1.21	3.42
企业债 5Y	3.59	3.82	4.42	6.62	企业债 5Y	0.64	0.87	1.47	3.67
企业债 7Y	3.84	4.09	4.68	6.88	企业债 7Y	0.75	1.00	1.59	3.79
城投债 3Y	3.36	3.54	3.72	6.35	城投债 3Y	0.59	0.77	0.95	3.58
城投债 5Y	3.68	3.88	4.26	7.21	城投债 5Y	0.73	0.93	1.31	4.26
城投债 7Y	3.93	4.14	4.63	7.58	城投债 7Y	0.83	1.04	1.53	4.48

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-6.8	-3.8	-2.8	-2.8	CP	-2.4	0.6	1.6	1.6
MTN3Y	-10.1	-8.1	-0.1	-0.1	MTN3Y	-11.2	-9.2	-1.2	-1.2
MTN5Y	-7.9	-5.9	-4.9	-5.9	MTN5Y	-7.9	-5.9	-4.9	-5.9
企业债 3Y	-4.1	-7.1	-2.1	-1.1	企业债 3Y	-5.2	-8.2	-3.1	-2.2
企业债 5Y	-6.1	-8.1	-4.1	-4.1	企业债 5Y	-6.0	-8.0	-4.1	-4.1
企业债 7Y	-3.0	-3.0	-0.0	-0.0	企业债 7Y	-4.7	-4.7	-1.7	-1.7
城投债 3Y	-9.4	-7.4	-4.4	-2.4	城投债 3Y	-10.5	-8.5	-5.5	-3.5
城投债 5Y	-5.0	-6.0	-6.0	-7.0	城投债 5Y	-4.9	-5.9	-5.9	-6.9
城投债 7Y	-2.6	-2.6	-2.6	-1.6	城投债 7Y	-4.2	-4.2	-4.2	-3.2

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	23%	20%	19%	50%	CP	7%	4%	6%	64%
MTN3Y	17%	13%	18%	57%	MTN3Y	5%	3%	14%	65%
MTN5Y	13%	9%	13%	49%	MTN5Y	5%	3%	6%	57%
企业债 3Y	17%	14%	17%	53%	企业债 3Y	5%	3%	14%	64%
企业债 5Y	12%	8%	13%	47%	企业债 5Y	4%	0%	6%	57%
企业债 7Y	10%	5%	9%	40%	企业债 7Y	7%	4%	7%	52%
城投债 3Y	13%	11%	10%	63%	城投债 3Y	3%	5%	7%	78%
城投债 5Y	10%	11%	14%	76%	城投债 5Y	5%	7%	12%	88%
城投债 7Y	11%	10%	13%	74%	城投债 7Y	6%	5%	13%	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

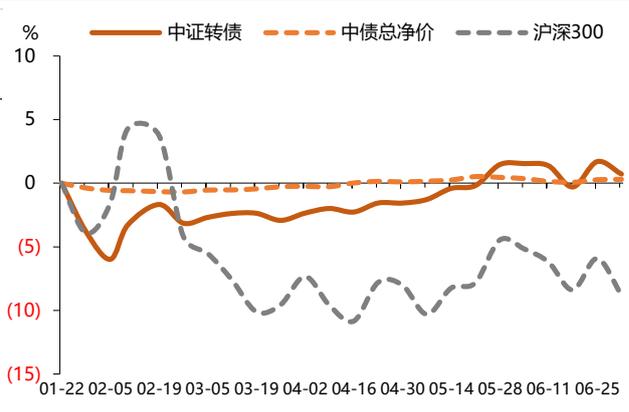
权益市场，各主要板块指数下行，多数成交量小幅萎缩，权益市场周度波动略明显。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-2.5%、-0.4%、-3.6%和-3.0%。转债市场上周小幅下跌，中证转债指数下跌 1.0%。行业上，关注本轮回调影响，适度关注消费、低估值科技板块等结构机会，同时关注此轮调整中相对业绩成长性更好的板块和个股。

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	-2.5	2.3	14.2	14.5	↓ 4497	4542.5
深证成指	-2.2	2.9	28.8	29.4	↓ 5560	5752.0
创业板指	-0.4	3.3	60.5	61.0	↓ 2324	2328.5
上证50	-3.6	2.3	12.2	12.7	↓ 959	982.5
沪深300	-3.0	2.7	14.4	14.8	↓ 3281	3402.6
中证500	-2.3	2.3	21.5	22.0	↓ 1672	1730.0
中证1000	-1.3	2.0	35.5	36.0	↑ 2182	2180.5

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: 上周港口动力煤平均价环比下跌 0.45%。PTA 产业链负荷率略降 0.82 个百分点至 84.51%，开工率整体维持平稳。南华玻璃指数均值在 3700.9，环比上升 3.2%。上周 Myspic 综合全国钢铁价格指数下行 0.27%，主要钢材品种价格环比波动幅度在 1% 以内。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格分别变化 -0.89%、+0.25%、-0.82%；库存方面，主要钢材库存环比上行 2.4%，螺纹钢、热卷分别上行 3.19%、2.67%，线材下降 1.97%。

地产: 30 大中城市商品房平均成交面积环比增长 44%，一、二、三线城市分别增长 57.8%、35.1%、52%。拿地方面，上周 100 大中城市土地成交面积环比回升约 137%，一、二、三线分别上升 147.9%、283.8%、66.4%。

进出口: 出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 3.16%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 2.39%。进口方面，波罗的海干散货指数环比上行 5.93%，中国进口干散货运价指数环比回升 4.85%。

通胀: 食品价格方面，上周农业部公布的全国平均猪价批发价回升至 22.66 元/公斤，环比上涨 3.31%。农产品和菜篮子批发价格 200 指数分别下降 0.16% 和 0.18%。工业品价格方面，国内长江有色市场铜价上涨 0.6%，铝、铅、锌价分别涨 0.73%、0.32%、0.98%。

消费: 乘联会最新数据显示，日均零售在 4.9 万辆左右，环比 5 月下滑 26%，同比下降 5%。批发方面，当周主要厂商批发销量为日均 5.6 万辆，环比降 10%，跌幅收窄，同比增 9%。

海外: 布伦特原油环比上周五跌 0.01% 至 76.17 美元/桶；WTI 原油价格涨 1.5% 至 75.16 美元/桶。

下周关注: 财新 PMI 数据，中国 6 月外汇储备数据，6 月 CPI、PPI 数据。

2、下周债市判断

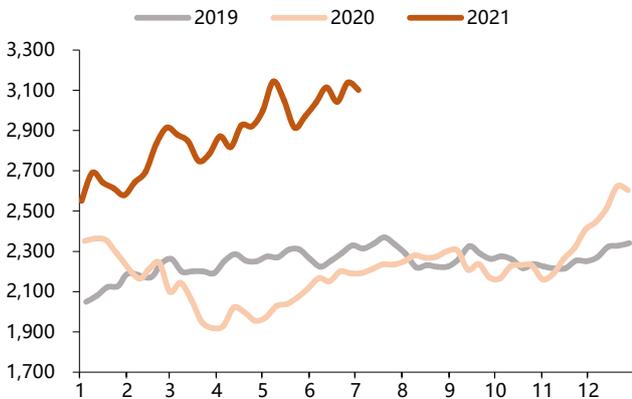
利率债: 近期财政部公布《地方政府转向债券项目资金绩效管理办法》，文件提高了新增

转向债项目的申请门槛，在专向债项目运行过程中，对资金投放进度和绩效目标实施情况都进行监控。市场预期城投债后续分化可能适度拉大，在当前严控地产融资背景下，地方隐性债务融资情况恐再度进入强监管模式，可能会对部分区域债务融资和存量债务形成一定影响。债市方面，利率债情绪相对平稳，除季末几日短端品种适度上行外，中长端品种表现韧性较强。

信用债：受月初资金宽松预期影响，跨季后信用债快速下行，收益率分位数较前周再次小幅下行，3-5Y 期限品种持续受市场关注。

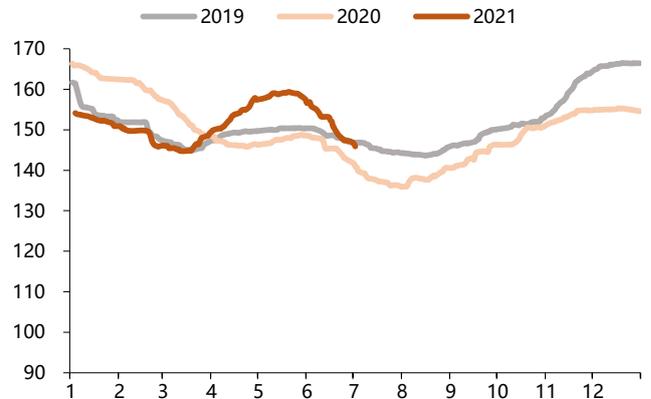
可转债：权益市场情绪较弱，各主要板块出现明显下行调整，转债伴随权益市场适度调整，表现略好于权益。后续关注估值回调后，与正股盈利能力匹配度显著修复的板块，转债当前仍以寻找结构性机会为主，适时关注本轮调整中相对业绩成长性更好的板块和个股。

图表. 南华工业品指数震荡走势为主



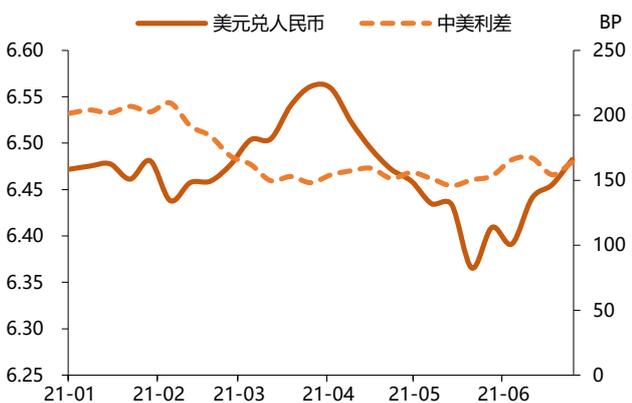
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续回调



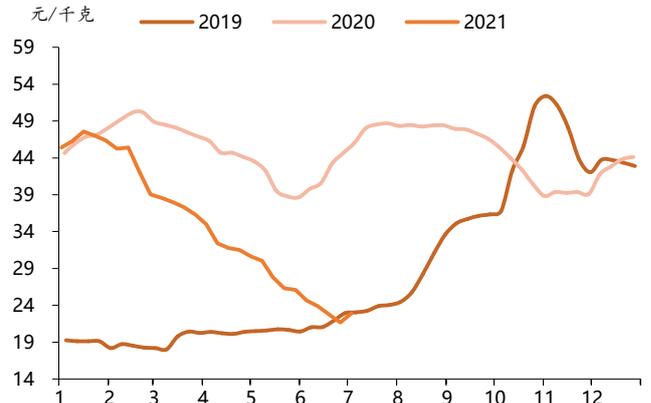
资料来源：万得，富荣基金

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。