

# 富荣基金固定收益周报

——央行降准节奏超预期，市场情绪进一步强化

## 一、本周关注：

近期，统计局公布数据显示，6月CPI同比上涨1.1%，预期涨1.2%，前值涨1.3%；PPI同比上涨8.8%，预期8.5%，前值9%。6月社融新增36700亿元，同比多增2019亿元；余额同比增长11%，与上月持平。6月信贷新增21200亿元，同比多增3100亿元，比2019年同期多增4600亿元；余额同比12.3%，较上月小幅抬升0.1个百分点。

具体看数据方面，CPI食品环比下跌2.2%，跌幅较5月进一步走扩。猪肉和水果价格持续下跌，对食品项和CPI数据持续形成一定拖累。CPI非食品分项环比增速下行至0%附近，交通工具用燃料分项环比小幅上行2%，房租分项环比季节性温和上行0.2%，旅游分项价格环比超季节性下行2%，家用器具环比大幅下行0.3%，CPI非食品基本呈现环比回落。

6月PPI环比上行0.3%，涨幅收窄1.3个百分点，较前期适度回落；同比8.8%，回落0.2个百分点，但仍基本维持相对高位。

PPI生产资料环比上涨0.5%，涨幅收窄1.6个百分点，同比11.8%。上游的采掘工业分项环比增速有所回落，但基本仍维持在3.9%的相对高位。中游原材料工业和加工工业环比回落至0.2%和0.3%，下游生活资料环比下行0.2%。市场关注度比较高的几个方面，能源环比上涨2.9%，涨幅领先。黑色金属上涨1.7%，涨幅收窄3.4个百分点，价格向基本面靠拢。有色金属上涨0.7%，涨幅收窄3.4个百分点。

PPI生活资料环比下跌0.2%，同比0.3%，环比为去年11月以来首次下跌。耐用消费品保持正增长、涨幅明显收窄，日用品、衣着、食品类均出现不同程度下跌。

金融数据方面，6月社融新增36700亿元，同比多增2019亿元；余额同比增长11%，与上月持平，6月社融新增同比从3-5月的负增长逆势转正。具体来看，人民币贷款的大幅提升以及企业债和政府债发行的回暖支撑了新增社融同比增长由负转正，非标融资依旧对社融形成拖累。

信贷方面，6月信贷新增21200亿元，同比多增3100亿元，比2019年同期多增4600亿元；余额同比12.3%，较上月小幅抬升0.1个百分点，结束了自去年三季度以来的持续下滑。企业部门6月贷款新增14591亿元，同比多增5313亿元。其中，企业中长期贷款新增8367亿元，同比多增1019亿元。企业短期贷款新增3091亿元，同比少增960亿元；票据融资6月新增2747亿元，同比多增4851亿元。居民部门6月贷款新增8685亿元，同比少增1130亿元。其中，居民短期贷款同比多增100亿元，中长期贷款同比少增1193亿元。

整体看，当前通胀对债市压力可控，核心CPI持续表现一般，预计CPI同比在三季度仍适度回落，四季度企稳小幅回升。PPI生产和生活资料呈现分化，一定程度上体现内需不足，外需边际放缓，关注后续政策持续影响。金融数据方面，6月信贷数据较为强劲，当前信贷环境

整体平稳，货币政策并未出现持续明显收紧迹象。国常会和央行都再次表示进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

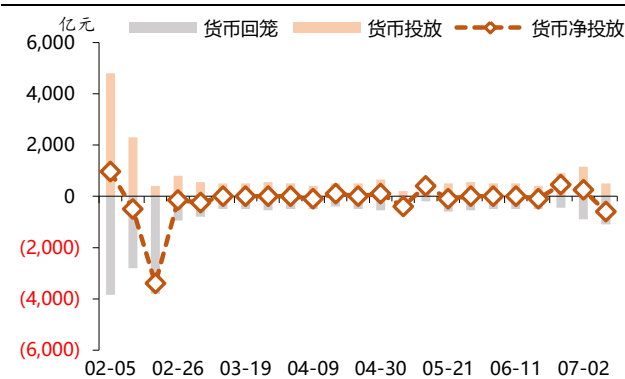
后续市场，债市短期受到央行快速降准影响，情绪将持续较强，基本面利多利空皆有，更多在于结构性机会，整体经济恢复面临一定边际走弱压力。考虑到下半年，仍有较大体量的中期借贷便利待到期，央行此时适时降准对冲中长期限资金需求，一定程度上有利于改善银行负债结构，引导市场流动性平稳预期。债市做多情绪将阶段性走强，短期关注前期区间敏感点位博弈情况，中期关注年内是否有持续降准预期、下半年信用债发行是否有持续改善以及部分敏感区域信用风险偏好恢复情况。

## 二、上周市场回顾

### 1、资金面

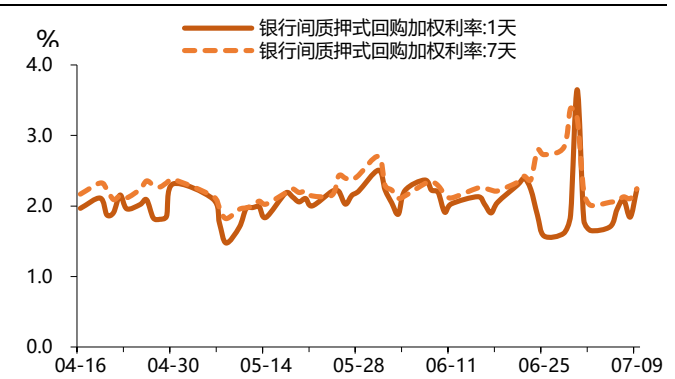
央行公开市场操作净回笼 600 亿，跨季结束后资金利率逐步回归中枢，基本维持在 2% 上下震荡。上周最后一个交易日隔夜较前一周下行 15BP 至 2.24%，7 天下行 61BP 至 2.25%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差走平。

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

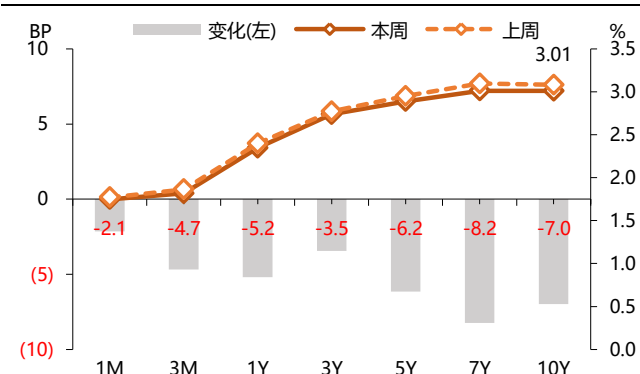


资料来源：万得，富荣基金

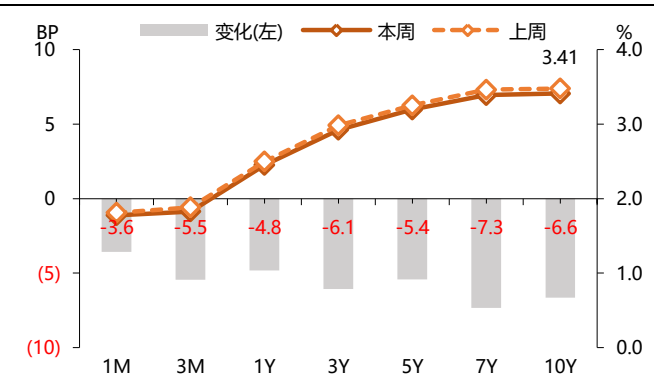
### 2、利率债

利率债方面，受央行降准落地影响，各期限品种快速下行，整体曲线走平。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 66BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 96BP。最终，10Y 国债下行 7.0BP，10Y 国开债下行 6.6BP，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



图表. 国开债收益率曲线和变化



### 3、信用债

信用债方面，跨季归来后各期限收益率持续快速下行，部分敏感区域信用风险偏好有所好转。1Y 期限短融下行 6-8BP，3 年 AAA 企业债下行 12-14BP，5Y 企业债下行 8-11BP 左右，城投债 3Y 期限品种下行 8-10BP，5Y 品种下行 9-10BP，7Y 品种下行 5-6BP 左右。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 17-20% 以内；3Y 品种收益率分位数在 10-14% 区间；5Y 及 7Y 等中长期品种处于 5-10% 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	2.88	2.98	3.20	5.39	CP	0.53	0.64	0.86	3.05
MTN3Y	3.28	3.41	3.88	6.07	MTN3Y	0.54	0.67	1.14	3.33
MTN5Y	3.55	3.79	4.36	6.55	MTN5Y	0.66	0.90	1.47	3.66
企业债 3Y	3.23	3.43	3.91	6.11	企业债 3Y	0.50	0.70	1.18	3.38
企业债 5Y	3.49	3.74	4.35	6.55	企业债 5Y	0.61	0.85	1.46	3.66
企业债 7Y	3.76	4.01	4.62	6.82	企业债 7Y	0.75	1.00	1.61	3.81
城投债 3Y	3.27	3.44	3.67	6.32	城投债 3Y	0.54	0.71	0.93	3.58
城投债 5Y	3.58	3.78	4.16	7.10	城投债 5Y	0.70	0.90	1.27	4.21
城投债 7Y	3.88	4.08	4.58	7.52	城投债 7Y	0.87	1.07	1.57	4.51

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-6.0	-8.0	-9.0	-9.0	CP	-0.8	-2.8	-3.8	-3.8
MTN3Y	-8.9	-13.9	-12.9	-12.9	MTN3Y	-5.5	-10.5	-9.5	-9.5
MTN5Y	-10.9	-8.9	-6.9	-5.9	MTN5Y	-4.7	-2.7	-0.7	0.3
企业债 3Y	-12.0	-14.1	-7.1	-8.0	企业债 3Y	-8.6	-10.6	-3.6	-4.6
企业债 5Y	-9.7	-7.7	-6.7	-6.7	企业债 5Y	-3.6	-1.6	-0.6	-0.6
企业债 7Y	-8.2	-8.2	-6.2	-6.2	企业债 7Y	0.1	0.1	2.1	2.1
城投债 3Y	-8.5	-9.5	-5.5	-3.5	城投债 3Y	-5.0	-6.0	-2.0	-0.0
城投债 5Y	-9.7	-9.7	-9.7	-10.7	城投债 5Y	-3.6	-3.6	-3.6	-4.6
城投债 7Y	-5.0	-5.9	-5.0	-5.9	城投债 7Y	3.3	2.3	3.3	2.3

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	20%	17%	17%	46%	CP	6%	2%	4%	61%
MTN3Y	14%	10%	12%	47%	MTN3Y	2%	0%	8%	57%
MTN5Y	10%	7%	10%	46%	MTN5Y	4%	1%	6%	57%
企业债 3Y	12%	11%	13%	48%	企业债 3Y	1%	0%	11%	59%
企业债 5Y	10%	6%	10%	43%	企业债 5Y	1%	0%	5%	56%
企业债 7Y	9%	5%	6%	36%	企业债 7Y	7%	4%	9%	54%
城投债 3Y	11%	9%	9%	61%	城投债 3Y	1%	3%	5%	78%
城投债 5Y	9%	9%	11%	72%	城投债 5Y	4%	6%	10%	87%
城投债 7Y	10%	8%	11%	71%	城投债 7Y	9%	7%	16%	87%

## 4、可转债

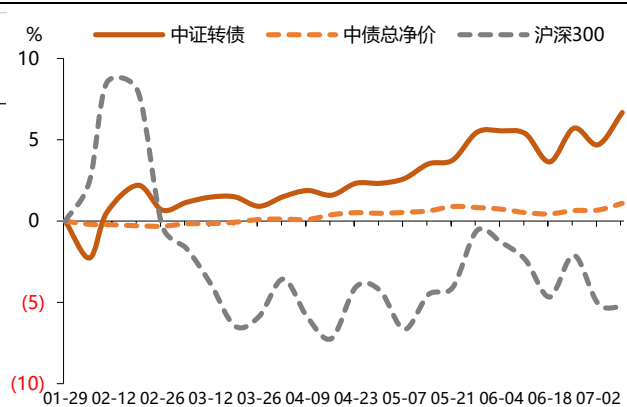
权益市场，各主要板块指数适度上行，多数成交量小幅扩张。市场表现，上证综指、创业板指、上证50和沪深300表现分别为+0.2%、+2.3%、-1.4%和-0.2%。转债市场本周表现略好于权益，中证转债指数上涨1.9%。策略上，优选中报高景气与转债性价比兼具的存量品种。对可能赎回的高价券及时止盈，板块间平衡配置，关注中报披露情况。

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	-2.5	14.2	14.2	4780	4497.4
深证成指	1.2	-2.2	29.0	28.8	6060	5560.4
创业板指	2.3	-0.4	61.4	60.5	2577	2323.6
上证50	-1.4	-3.6	12.0	12.2	998	958.8
沪深300	-0.2	-3.0	14.3	14.4	3547	3280.5
中证500	2.2	-2.3	21.9	21.5	1825	1671.6
中证1000	3.4	-1.3	36.5	35.5	2403	2182.3

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下跌1.12%。PTA产业链负荷率下降4个百分点至80%。南华玻璃指数均值在3775.8，环比上升2.0%。国内长江有色市场铜价上涨0.8%，铝、铅、锌价分别涨1.0%、1.0%、1.3%；海外方面，LME铜、铝、铅、锌环比分别上涨1.2%、0.3%、1.6%、0.1%。

**地产：**30大中城市商品房平均成交面积环比增长6%，一、二、三线城市分别变化-19%、+18%、+6%，二手房成交规模持稳。拿地方面，上一周100大中城市土地成交面积环比上升4.4%，一、二、三线分别变化-64%、-9%、+25%。

**进出口：**出口方面，上海出口集装箱指数(SCFI)上周环比回升0.7%，中国出口集装箱运价指数(CCFI)上行1.72%。进口方面，波罗的海干散货指数环比下行3.53%，中国进口干散货运价指数环比回落2%。

**通胀：**食品价格方面，猪肉全国平均批发价为22.43元/公斤，环比下跌1.02%，周内窄幅震荡。农产品和菜篮子批发价格200指数分别下降0.97%和1.12%。工业品价格方面，Myspic综合全国钢铁价格指数上行1.78%，主要钢材品种价格环比上涨1-2%。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格分别上涨1.8%、2.4%、1.3%；库存方面，主要钢材继续累库，库存环比上行2%，其中螺纹钢、热卷、线材库存分别上升3.1%、0.4%、0.8%。

**消费：**乘联会最新数据显示，日均零售在7.5万辆左右，环比5月下滑7%，同比下降10%。

批发方面，6月下旬主要厂商批发销量为日均7.96万辆，环比增长9%，同比微增3%；全月批发销量同比降6%，环比降15%。

**海外：**布伦特原油环比上一周五跌0.81%至75.55美元/桶；WTI原油价格回落0.8%至74.56美元/桶。

**下周关注：**6月地产数据，6月发电量数据，6月工业增加值和固定资产投资数据，二季度GDP。

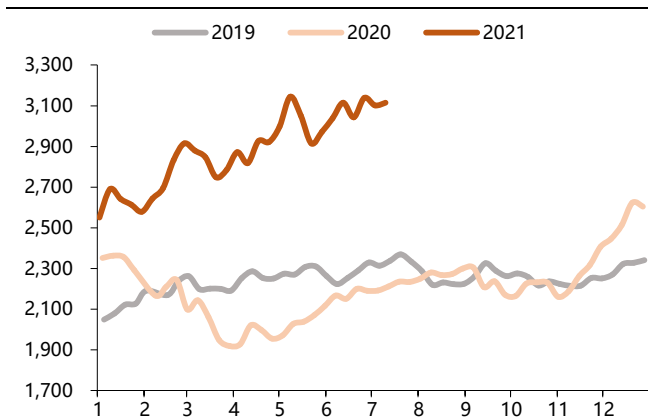
## 2、下周债市判断

**利率债：**受上周国常会和央行政策调控影响，近期市场波动适度加大。上周公布的金融数据，社融增速超预期走高，但伴随央行全面降准0.5%政策落地，债券市场情绪全面调整。从央行的表述看，此次降准主要考虑三个方面优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。央行在答记者问中表示，稳健货币政策取向没有改变。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的MLF，还有一部分资金用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。债市方面，受央行降准落地影响，短期内利率债博弈做多情绪较强劲。

**信用债：**信用债关注周末银保监会关于隐性债务的新文件，新文件明确了违规新增隐债的8个方面，并且对涉及隐性债务的平台的新增流贷进行管控，对存量债务的化解方案进行了细化和指导。部分敏感区域可能受政策影响，面临一定调整压力。

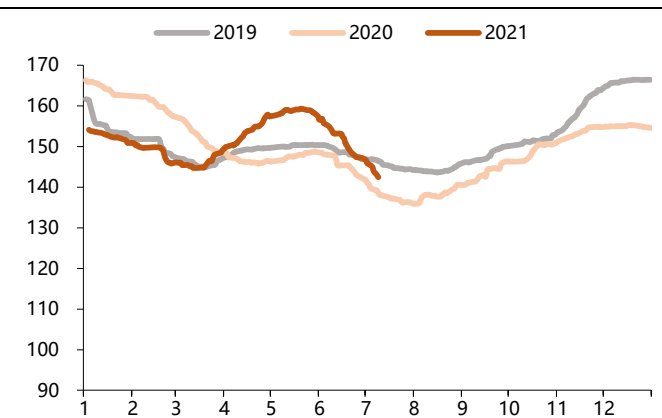
**可转债：**权益市场情绪一般，转债表现相对略好于权益。优选中报高景气与转债性价比兼具的存量品种。对可能赎回的高价券及时止盈，板块间平衡配置，聚焦中报。

图表. 南华工业品指数震荡走势为主



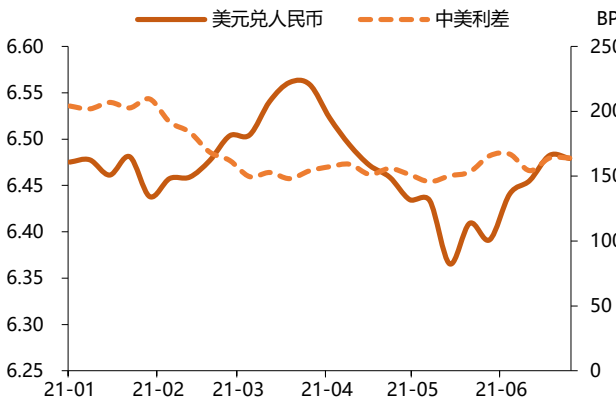
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续回调



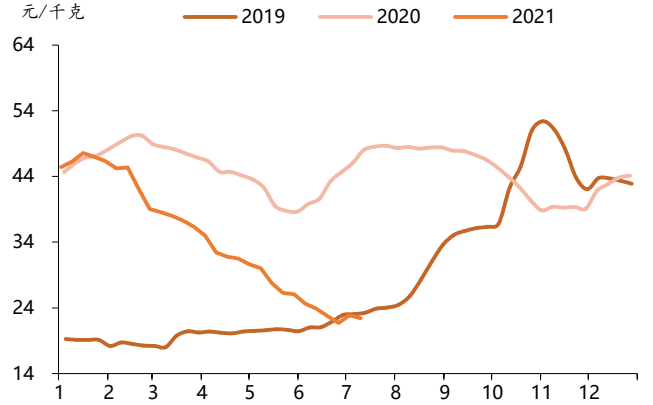
资料来源：万得，富荣基金

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。