

富荣基金固定收益周报

——基本面稳中向好，债市进入振荡期

一、本周关注：

近期，统计局公布数据显示，前两季度GDP累积同比增速达12.7%，两年平均增长5.3%。其中，第二季度同比增长7.9%，两年平均增长5.5%，前值为5.0%。1-6月份工业增加值同比增长15.9%，两年平均增速为7%，高于2019年同期增速。1-6月份固定资产投资同比增长12.6%，两年平均增速4.4%，2019年同期8.4%，社零1-6月份同比增长23%，两年平均增速4.4%，略低于2019年同期5.8%的水平。1-6月份进出口总值同比增加27.1%。

具体看，6月规模以上工业增加值同比实际增长8.3%，前值为8.8%，两年平均增长6.5%。环比来看工业生产趋缓，6月增速略微回升至0.56%，前值为0.53%。1-6月份，规模以上工业增加值同比增长15.9%，两年平均增长7.0%。具体行业来看，医药制造业增长32.5%、金融制品业增长19.7%、通用设备增长13.9%、计算机通讯等电子设备增速13.4%，增长相对处于前列。6月汽车制造业增加值同比下降4.3%，前值为增长0.5%，汽车制造业生产下滑拖累工业增加值增速。

投资方面，固定资产投资尚未完全恢复疫情前水平。上半年，固定资产投资同比增长12.6%，比2019年上半年增长9.1%，两年平均增长4.4%，低于2019年同期8.4%的水平。上半年，全国房地产开发投资同比增长15.0%；比2019年同期增长17.2%，两年平均增长8.2%。商品房销售仍较为火热，上半年销售额92931亿元，同比增长38.9%；但房屋新开工面积增长趋平，上半年同比仅增长3.8%。

全国房地产开发投资同比增长15.0%；比2019年同期增长17.2%，两年平均增长8.2%。商品房上半年销售额92931亿元，同比增长38.9%；但房屋新开工面积增长趋平，上半年同比仅增长3.8%。

制造业投资同比增长19.2%，两年平均增长3.0%。上半年高技术制造业同比分别增长29.7%，两年平均分别增长17.1%，表现相对亮眼。

基础设施建设投资同比增速为7.8%。以近两年平均增速水平来看，基建投资同比增速为2.4%，仍未恢复至疫情前水平。上半年地方政府专项债发行节奏较去年大幅放缓，截至6月末，专项债发行仅使用全年额度的23.8%。

消费方面，1-6月份，社会消费品零售总额211904亿元，同比增长23.0%，两年平均增长4.4%，比第一季度增加0.2个百分点。2021年6月社会消费品零售总额同比增长12.1%，两年平均增速为4.92%，低于2019年6月同期增速。商品零售同比增长11.2%，较上月维持稳定；餐饮收入同比增加20.2%，两年平均增速为0.96%，明显低于疫情前2019年同期增速。

进出口方面，2021年6月出口同比增长32.2%，较上月增加4.3个百分点。进口同比增长

36.7%。进口方面，6月进口价格的同比增速继续上升，成为进口增长的主要支撑。

整体上半年经济基本保持持续稳定恢复过程中，呈现一定稳中向好态势，上半年工业增长相对稳健，固定资产投资和消费持续修复但尚未恢复至2019年同期，进出口增速保持较高韧性。大宗商品价格上涨压力仍在，但预计年内高点已经逐渐走过。下半年，进出口、地产投资和基建投资都将面临一定压力，消费方面主要受收入影响，尤其是低收入人群消费表现持续一般。

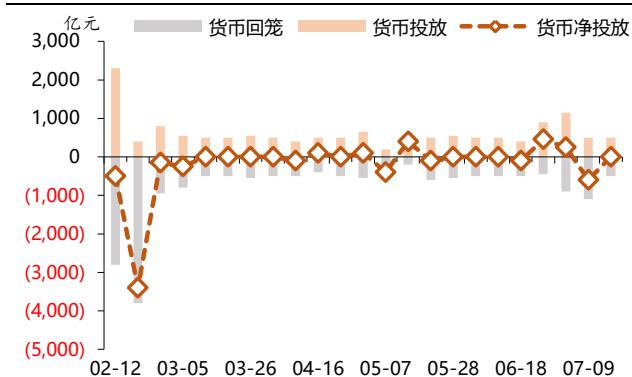
本周央行降准的落地，对债市形成持续支撑，同时市场预期年内央行可能持续降准或进行结构性降息操作，中短期内市场博弈情绪较强，后续重点关注隔夜成本是否持续居高，负债和资产端利差收窄情况以及部分区域地方政府隐性债务风险暴露情况。

二、上周市场回顾

1、资金面

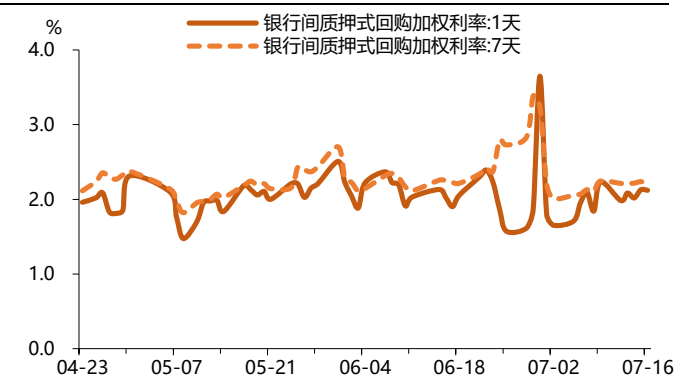
央行本周央行公开市场有500亿元逆回购和4000亿MLF到期，进行了500亿逆回购和1000亿MLF操作，净回笼3000亿元。上周最后一个交易日隔夜较前一周下行12BP至2.07%，7天下行3BP至2.21%，开盘利率未变化，隔夜利率和7天利率利差持续走平。

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

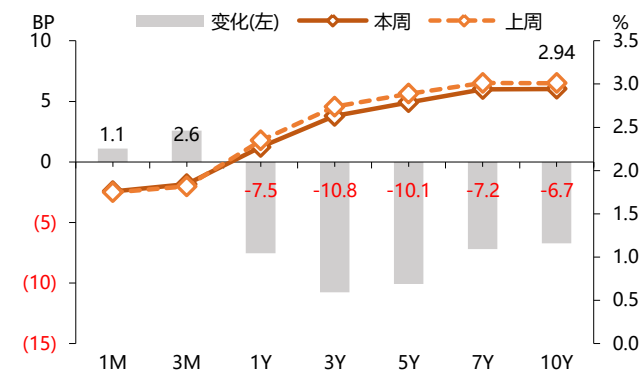


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

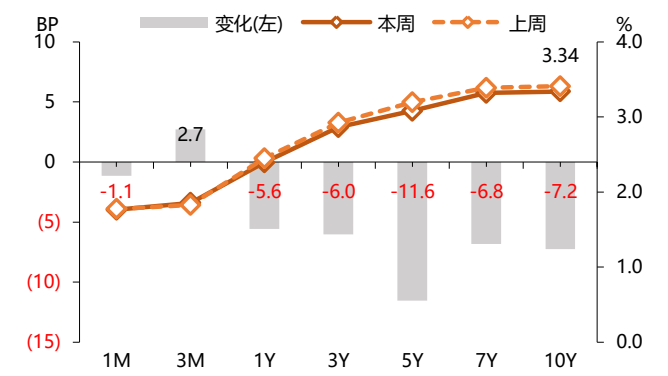
利率债方面，市场仍较多受央行降准影响，尽管MLF利率下调和定向降息预期并未落地，但市场短期情绪仍维持相对高位。市场表现情况，国债10年和1Y期限利差在67BP，国开债10Y与1Y利差在94BP。最终，10Y国债下行6.7BP，10Y国开债下行7.2BP，10Y期限国开债和国债利差维持在39BP。

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, 5Y 内期限品种收益率继续保持快速下行, 部分敏感区域信用风险偏好有所好转, 城投债风险溢价有所提升。1Y 期限短融下行 9-12BP, 3 年 AAA 企业债下行 6-8BP, 5Y 企业债下行 9-10BP 左右, 城投债 3Y 期限品种下行 8-14BP, 5Y 品种下行 12-14BP, 7Y 品种下行 7-8BP 左右。具体来看收益率分位数, 1Y 品种收益率分位数在 13-16% 以内; 3Y 品种收益率分位数在 7-12% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 4-8% 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	2.76	2.89	3.09	5.28	CP	0.49	0.61	0.81	3.00
MTN3Y	3.19	3.32	3.81	6.00	MTN3Y	0.56	0.69	1.18	3.37
MTN5Y	3.43	3.66	4.25	6.44	MTN5Y	0.64	0.87	1.46	3.65
企业债 3Y	3.16	3.37	3.84	6.04	企业债 3Y	0.53	0.74	1.21	3.41
企业债 5Y	3.40	3.65	4.30	6.50	企业债 5Y	0.61	0.86	1.51	3.71
企业债 7Y	3.67	3.94	4.59	6.79	企业债 7Y	0.72	1.00	1.65	3.85
城投债 3Y	3.19	3.31	3.50	6.18	城投债 3Y	0.56	0.68	0.87	3.55
城投债 5Y	3.45	3.66	4.05	7.00	城投债 5Y	0.66	0.87	1.26	4.21
城投债 7Y	3.80	4.00	4.51	7.47	城投债 7Y	0.85	1.06	1.57	4.53

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-11.8	-9.8	-11.8	-11.8	CP	-4.3	-2.3	-4.3	-4.3
MTN3Y	-9.1	-9.1	-7.1	-7.2	MTN3Y	1.6	1.6	3.6	3.6
MTN5Y	-12.1	-13.1	-11.1	-11.1	MTN5Y	-2.0	-3.0	-1.0	-1.0
企业债 3Y	-7.6	-6.6	-7.6	-7.6	企业债 3Y	3.2	4.2	3.2	3.2
企业债 5Y	-9.8	-9.8	-5.8	-5.8	企业债 5Y	0.3	0.3	4.3	4.3
企业债 7Y	-9.4	-7.4	-3.4	-3.4	企业债 7Y	-2.2	-0.2	3.8	3.8
城投债 3Y	-8.3	-13.3	-16.3	-13.3	城投债 3Y	2.5	-2.5	-5.5	-2.5
城投债 5Y	-13.9	-12.9	-10.9	-9.9	城投债 5Y	-3.8	-2.8	-0.8	0.2
城投债 7Y	-8.3	-7.4	-6.3	-4.3	城投债 7Y	-1.1	-0.1	0.9	2.9

收益率分	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
------	-----	-----	----	-----	----	-----	-----	----	-----

位									
GP	16%	13%	13%	42%	GP	3%	0%	2%	58%
MTN3Y	12%	9%	10%	43%	MTN3Y	4%	0%	11%	59%
MTN5Y	8%	6%	7%	40%	MTN5Y	2%	0%	5%	56%
企业债 3Y	12%	9%	12%	41%	企业债 3Y	3%	0%	14%	63%
企业债 5Y	8%	5%	8%	40%	企业债 5Y	2%	0%	10%	61%
企业债 7Y	8%	4%	6%	34%	企业债 7Y	6%	4%	11%	59%
城投债 3Y	10%	7%	7%	55%	城投债 3Y	2%	3%	3%	77%
城投债 5Y	7%	8%	8%	69%	城投债 5Y	2%	4%	10%	87%
城投债 7Y	8%	8%	10%	69%	城投债 7Y	8%	7%	18%	89%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

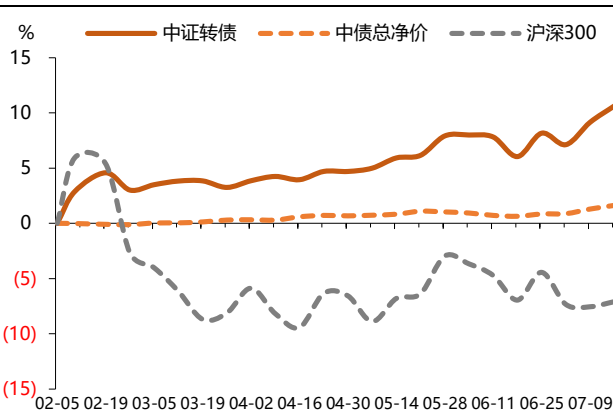
4、可转债

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+0.4%、+0.7%、+0.2%和+0.5%。转债市场本周表现略好于权益，中证转债指数上涨 1.4%。策略上，优选中报高景气与转债性价比兼具的存量品种。转债市场整体估值已达近年高点水平，部分优质个券已适度透支正股未来涨幅，关注整体市场面临调整时板块可能受到的波动风险。。

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	0.4	0.2	14.4	14.2	↑ 5173	4780.1
深证成指	0.9	1.2	29.2	29.0	↑ 6885	6060.4
创业板指	0.7	2.3	61.7	61.4	↑ 2728	2576.5
上证50	0.2	-1.4	11.9	12.0	↓ 964	997.8
沪深300	0.5	-0.2	14.3	14.3	↑ 3765	3546.8
中证500	1.8	2.2	22.3	21.9	↑ 2183	1824.8
中证1000	1.2	3.4	36.9	36.5	↑ 2772	2402.6

图表. 转债指数与股指累计变化



资料来源：万得，富荣基金

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：本周 PTA 产业链负荷率下降 1.3 个百分点至 79.2%。本周南华玻璃指数 3978.9，环比上升 5.4%。本周 Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 3.7%，主要钢材品种价格环比上涨 3-4%。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格分别上涨 4.3%、3.7%、3.4%；库存方面，主要钢材继续累库，库存环比上行 1%，螺纹钢、热卷、线材库存分别上升 1.8%、1.5%、0.6%。

地产：30 大中城市商品房平均成交面积环比下降 11%，一、二、三线城市分别变化-7%、-12%、-14%。拿地方面，上周 100 大中城市土地成交面积环比下降 81%。

进出口：出口方面，上海出口集装箱指数（SCFI）本周环比回升 3.1%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）上行 2.69%。进口方面，波罗的海干散货指数环比下行 2.75%，中国进口干散货运价指数环比回落 1.83%。

通胀：食品价格方面，猪肉全国平均批发价回升至 22.32 元/公斤，环比下跌 0.5%，周内窄幅震荡。农产品和菜篮子批发价格 200 指数环比分别上行 0.36%、0.41%。工业品价格方面，国内长江有色市场铜价上涨 0.5%，铝、铅、锌价分别变化+1.4%、0.0%、-0.3%；海外方面，LME 铜、铝、铅、锌环比分别-0.8%、-0.5%、+0.01%、-0.3%。

消费：乘联会最新数据显示，日均零售在 3.1 万辆左右，同比持平，但环比 6 月第一周下降 7%。批发方面，主要厂商批发销量为日均 2.9 万辆，环比增长 1%。

海外：布伦特原油环比上周五跌 2.6%至 73.59 美元/桶；WTI 原油价格回落 3.7%至 71.81 美元/桶。

下周关注：6 月全社会用电量，6 月银行结售汇情况。

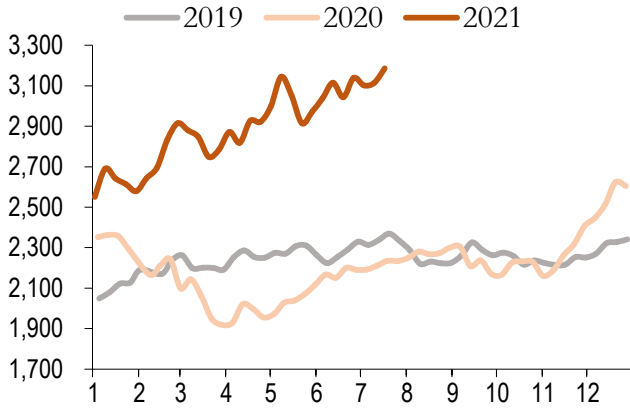
2、下周债市判断

利率债：央行降准落地后，短期政策进入“市场观察期”，如果经济基本面切实在 3 季度末和 4 季度承压，并不完全排除年内二次降准可能。但目前 OMO、MLF、LPR 等政策利率暂未产生变动，3 季度关注市场传言较多的针对碳中和、碳减排等方面是否有进一步结构性宽松政策落地。除此外，下半年需关注地方政府债务相关政策进一步收紧可能，地方政府隐性债务约束进一步加强是大概率事件。其可能从社融、银行信贷和保险非标等多方面对债市形成一定冲击，区域和个券上关注弱资质主体发债等导致城投尾部风险。债市策略方面，利率债短期可能进入震荡行情，上周市场预期较高的 MLF 降息和 GMLF 推出并未落地，但央行降准释放中长期资金仍对市场产生极大冲击，并引发市场再调整对下半年货币政策适度宽松预期，且基本面数据存在一定反复，尤其环比结构上仍有一定不稳定性，对债市边际利好，情绪相对略偏多。

信用债：信用债关注地方隐性债务监管情况，部分区域城投债信用溢价有所拉升。

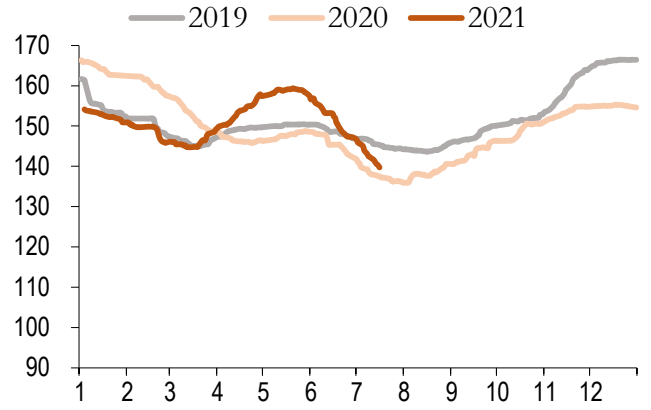
可转债：权益市场整体小幅上涨，创业板指涨幅收窄，转债表现持续相对略好于权益。一方面仍聚焦中报，根据微观产业变化寻找业绩上的预期差，甄选个券；另一方面，在主题上适度关注成长股，对价值股在估值、增长和基本面之间寻找平衡。转债市场整体估值已达近年高点水平，部分优质个券已适度透支正股未来涨幅，关注整体市场面临调整时板块可能受到的波动风险。

图表. 南华工业品指数震荡走势为主, 小幅上行



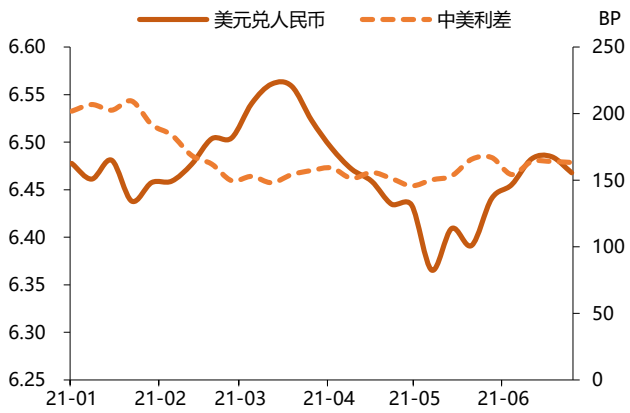
资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 水泥价格持续回调



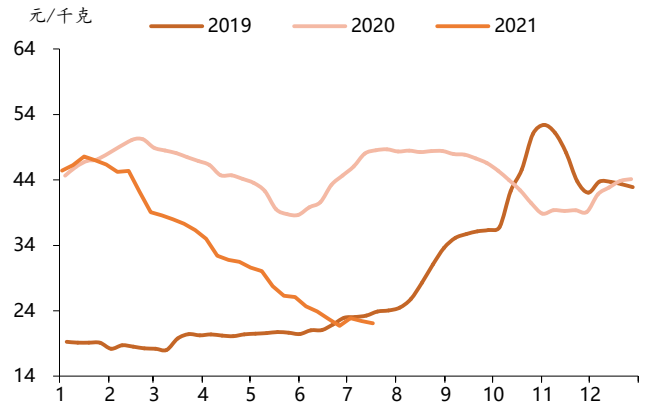
资料来源: 万得, 富荣基金

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。