

富荣固收：二季度为降准降息窗口期，预计债市收益率震荡下行

上周回顾：

上周央行实现货币净投放 4200 亿元，为维护银行体系流动性合理充裕，央行 4 月 1 日以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。

全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动-0.58BP、-2.61BP、-2.29BP，10-1Y 国债利差扩大 3.51BP 至 66.91BP，10-1Y 国开债走阔 6.19BP 至 77.07BP。信用债收益率走势一致，3 年期 AAA 城投债变化-10.46BP 至 3.0635%，3 年期 AAA 中短票变动-6.66BP 至 3.0520%。

上周主要股票指数全面上涨，中证转债小幅上涨。上证指数累计上涨 2.19%，收报 3282.72 点，创业板指累计上涨 1.10%，收报 2666.97 点。中证转债指数上周累计上涨 1.67%，收报 404.05 点。

其他资产方面，在岸人民币对美元升值 0.05%收于 6.3620，伦敦金现跌 1.68%至 1,924.78 美元/盎司，标普 500 指数下跌 2.12%报 3225.52 点，布伦特原油下跌 13.48%至 104.39 美元/桶，LME 铜下跌 0.32%至 10,247 美元/吨，10 年美债收益率收于 2.38%。

专题：PMI 数据点评

3 月制造业 PMI 数据全面回落。3 月制造业 PMI 为 49.5%，较前值回落 0.7 个百分点，降至临界点以下。其中生产指数回落至 49.5%，较上月回落 0.9 个百分点，同样降至临界点以下。新订单指数较前值回落 1.9 个百分点至 48.8%。3 月综合 PMI 产出指数为 48.8%，较上月回落 2.4 个百分点。

从国内新增订单看，纺织、纺织服装服饰、通用设备等与出口密切相关的行业新订单指数均降至 45%以下。从出口新增订单看，本月新出口订单较上月回落 1.8 个百分点至 47.2%。

其原因一方面受到疫情反扑的影响，另一方面 3 月以来国际地缘政治冲突加剧，部分企业出口订单减少或取消，短期内需求承压。

后续看，由于当前疫情加大了稳增长压力，宏观政策上的调节对于稳定经济是必要的。3 月以来在本土多地出现蔓延的疫情仍将在短期内对制造业供需两端的修复产生扰动，考虑到目前病毒 R0 进一步增加，疫情防控难度加大，预计部分重点地区疫情将持续 20 至 30 天。

与此同时俄乌地缘政治冲突局势尚不明朗，原油等部分国际大宗商品价格仍存上行空间，对企业尤其是中下游中小企业生产经营带来成本压力。综合来看，二季度仍然是央行降准降息的时间点，预计债市收益率将打破之前震荡区间，下行空间将打开。

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。