

富荣基金固定收益周报

——短期预期一致股债双强，关注后续行情持续性

2021年1月8日

一、本周关注：

上周央行行长易纲接受新华社访谈，针对当前的货币政策，易纲行长表示：2021年货币政策要“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。在总量方面，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在结构方面，发挥好货币政策工具精准滴灌作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。同时，深化利率汇率市场化改革，巩固贷款实际利率下降成果，增强人民币汇率弹性。

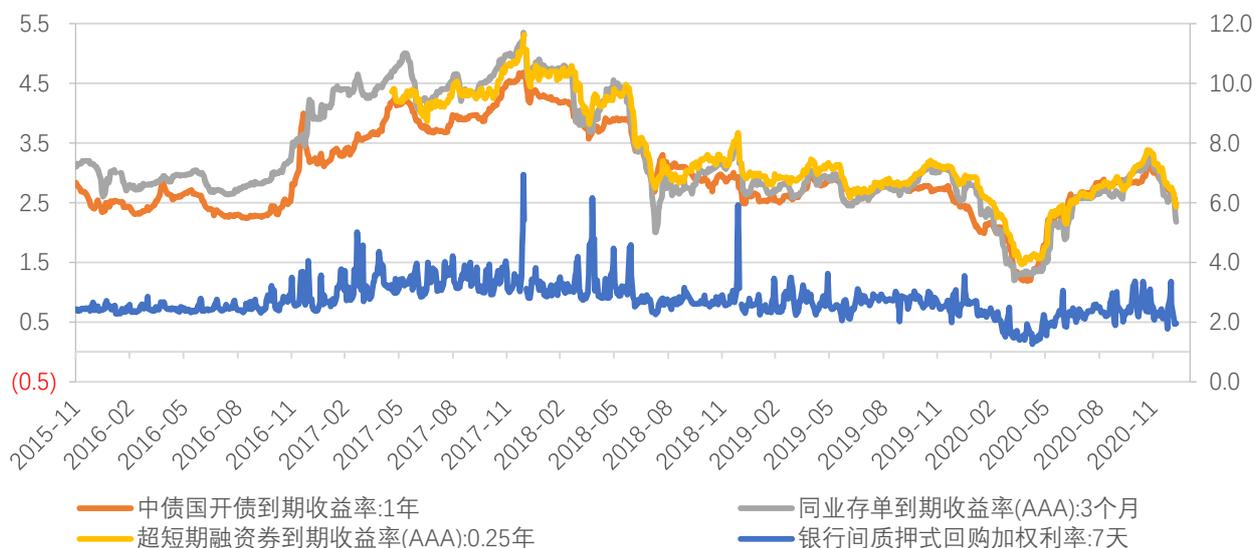
针对近期市场关注度较高的货币政策退出问题，易纲行长表示中国没有采取零利率甚至负利率，也没有实施量化宽松政策，是少数实施正常货币政策的主要经济体之一，一直以来也没有“大水漫灌”。因此，对于中国的货币政策而言，退出问题较小。

针对当前如何平衡恢复经济和防范风险，易纲行长表示2020年，疫情冲击使GDP增长率较低，使得我国宏观杠杆率，也就是总负债和GDP之比明显上升。去年第三季度以来，宏观杠杆率增速已经放慢，预计今年可以回到基本稳定的轨道。此外强调，在支持实体经济发展的同时，注意防范金融风险的积累。要稳妥处置个体机构风险和重点领域风险，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，进一步压实各方责任，补齐监管制度短板。风险处置过程坚持依法合规、稳妥有序。完善风险处置长效机制，多渠道补充中小银行资本金。加强行为监管，严肃查处违法违规行。为。

整体看，央行当前的宏观政策仍坚持以稳为主，宏观杠杆率增速预计今年逐步回到基本稳定，仍坚持支持实体经济尤其是小微企业发展，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

从市场情况看，元旦归来后资金面持续平稳宽松局面，带动整体曲线快速陡峭化，市场对中短期预期一致性较高，在经历了持续超宽松环境一周后，隔夜资金加权小幅抬升至1-1.5%区间。从利差观察，目前7天加权利率1.96%，1Y国开债2.47%，利差51BP处于近3年68%分位数，后续能否持续压缩更多关注资金回购利率是否能够在当前低位持续震荡。

	银行间质押式回购 加权利率:1天	银行间质押式回购 加权利率:7天	中债国开债 到期收益率:1年	1Y国开-7天
分位数	4.98%	6.18%	12.40%	67.56%



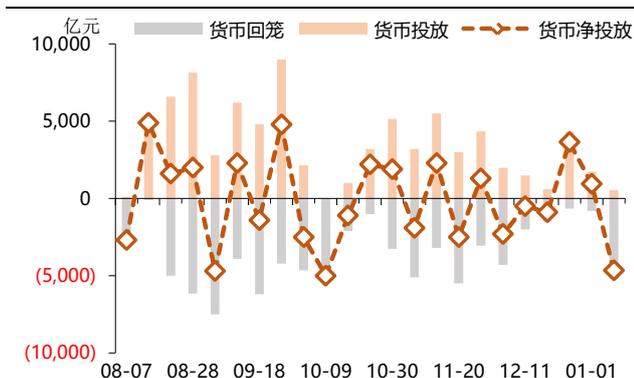
数据来源：富荣基金，Wind 资讯

二、上周市场回顾

1、资金面

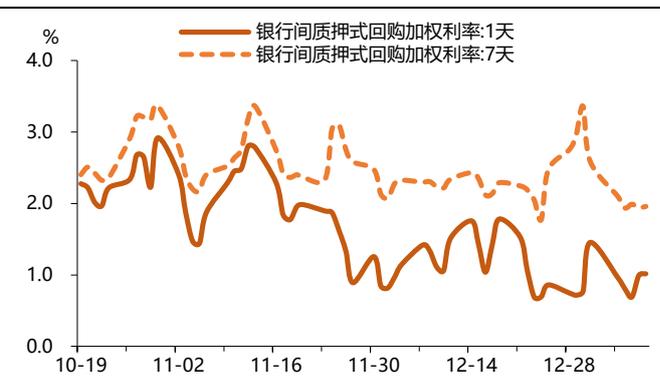
上周央行公开市场操作净回笼 4650 亿，其中逆回购到期 5200 亿，投放 550 亿。跨年资金面整体保持平稳适度宽松，周五隔夜较前一周五下行 44BP 至 1.02%，7 天较上上周下行 64BP 至 1.96%，7 天加权利率下行至 2% 以下，关注宽松的资金后续持续性。

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

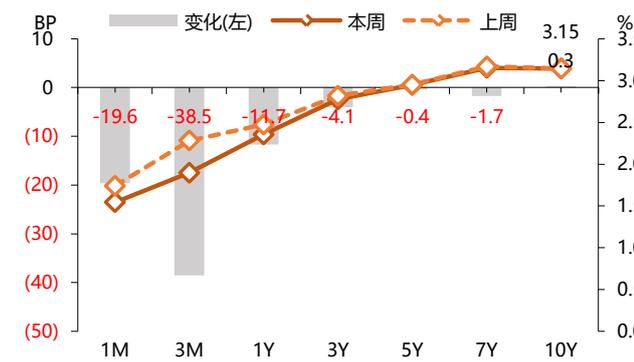


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

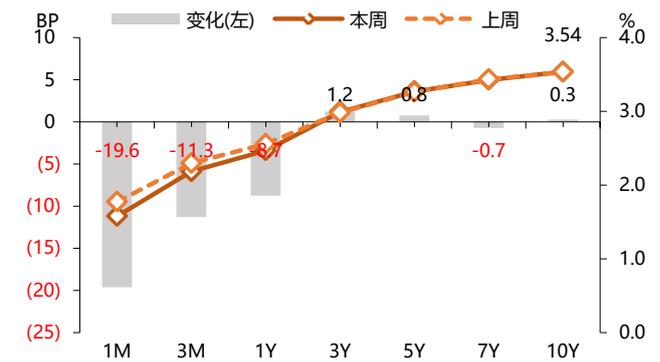
本周利率债各主要期限下行为主，尤其是 1Y 内品种下行幅度较大，国债 10 年和 1Y 期限利差在 79BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 107BP。最终，上周 10Y 国债上行 0.3P，10Y 国开债上行 0.3BP，10Y 期限国开债和国债利差维持在 39BP。

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

信用债方面表现, 维持下行态势, 3Y 内中短期品种下行幅度更突出。1Y 短融上周下行 18BP, 3Y 中票、企业债和城投债下行 6-14BP。城投债上周变现一般, 需求更多集中在 5Y 期限 AAA 品种和 3Y 期限 AA+ 品种。具体来看收益率分位数, 1Y 品种收益率分位数在 25% 水平; 3Y 品种收益率分位数在 17-30% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 10-20% 分位数, 长期品种整体历史分位数压缩较快。

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	2.97	3.26	3.70	5.75	CP	0.61	0.91	1.35	3.40
MTN3Y	3.45	3.89	4.34	6.44	MTN3Y	0.67	1.11	1.56	3.66
MTN5Y	3.73	4.31	4.76	6.93	MTN5Y	0.78	1.36	1.81	3.98
企业债 3Y	3.41	3.75	4.23	6.46	企业债 3Y	0.63	0.98	1.46	3.69
企业债 5Y	3.70	4.15	4.60	6.84	企业债 5Y	0.75	1.20	1.65	3.89
企业债 7Y	3.89	4.37	4.82	7.04	企业债 7Y	0.74	1.22	1.67	3.89
城投债 3Y	3.50	3.69	4.02	6.03	城投债 3Y	0.72	0.91	1.25	3.26
城投债 5Y	3.76	4.07	4.41	6.73	城投债 5Y	0.82	1.13	1.46	3.78
城投债 7Y	4.00	4.31	4.65	7.11	城投债 7Y	0.84	1.15	1.49	3.95
周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-17.5	-17.5	-13.5	-13.5	CP	-5.8	-5.8	-1.8	-1.8
MTN3Y	-9.3	-13.3	-5.3	-5.3	MTN3Y	-5.2	-9.2	-1.2	-1.2
MTN5Y	-6.6	-4.6	1.4	1.4	MTN5Y	-6.2	-4.2	1.8	1.8
企业债 3Y	-7.8	-12.8	-2.8	4.2	企业债 3Y	-3.8	-8.7	1.2	8.3
企业债 5Y	-5.3	-5.3	-0.3	0.7	企业债 5Y	-4.9	-4.9	0.1	1.1
企业债 7Y	-8.2	-5.2	-0.2	-1.2	企业债 7Y	-6.5	-3.5	1.5	0.5
城投债 3Y	-6.0	-9.0	-11.0	-4.0	城投债 3Y	-1.9	-4.9	-6.9	0.1
城投债 5Y	-7.0	-1.0	-3.0	-1.0	城投债 5Y	-6.6	-0.6	-2.6	-0.6
城投债 7Y	-1.8	2.2	1.2	2.2	城投债 7Y	-0.1	3.9	2.9	3.9
收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	24%	26%	36%	66%	CP	12%	21%	29%	85%
MTN3Y	21%	30%	34%	67%	MTN3Y	9%	25%	30%	87%

MTN5Y	16%	28%	29%	70%	MTN5Y	9%	31%	31%	87%
企业债 3Y	20%	23%	30%	66%	企业债 3Y	7%	17%	24%	85%
企业债 5Y	17%	21%	22%	59%	企业债 5Y	7%	16%	17%	75%
企业债 7Y	13%	15%	14%	51%	企业债 7Y	5%	9%	9%	64%
城投债 3Y	17%	18%	20%	51%	城投债 3Y	9%	15%	22%	71%
城投债 5Y	12%	18%	19%	55%	城投债 5Y	8%	19%	21%	72%
城投债 7Y	13%	16%	13%	54%	城投债 7Y	6%	11%	9%	70%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

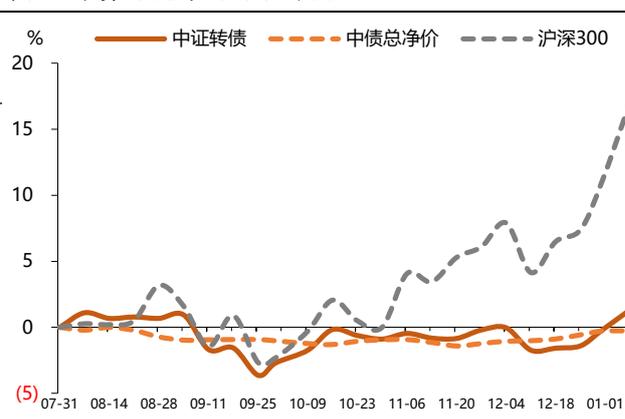
上周权益市场情绪较前一周持续强劲，成交量上行明显。转债策略方面上周转债市场受权益情绪带动明显，指数快速上涨，持续关注顺周期板块、中游制造业和消费板块后续表现，关注龙头和板块轮动机会，配置上多关注兼顾行业选择和转债估值的品种，低估值品种挖掘其中错杀机会、埋伏未来正股有补涨机会的个券。上周，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+2.8%、+6.2%、+4.1%和+5.5%。转债市场伴随权益市场情绪，中证转债指数较前一周上涨 1.6%。

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	2.8	2.3	16.5	16.1	5186	3934.8
深证成指	5.9	3.2	34.2	32.2	6328	4751.9
创业板指	6.2	4.4	69.8	64.4	2207	1706.0
上证50	4.1	3.6	14.7	14.2	1217	785.3
沪深300	5.5	3.4	16.9	16.1	4502	2918.7
中证500	3.0	1.4	29.1	28.2	2080	1565.0
中证1000	-0.9	1.3	42.2	42.6	2245	1865.8

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回升 6.15%，涨幅继续扩大，主要受供需共同走高影响，PTA 产业链负荷率环比下行 0.2%，玻璃综合指数回落 0.55%，周内玻璃价格小幅回落。

Myspic 综合全国钢铁价格指数下行 0.48%。主要品种中，螺纹钢、热卷、高线价格上周表现分化，分别变动 1.07%、-0.23%、0.78%；从库存来看，螺纹钢、热卷、线材库存转为上涨，分别增加 8.7%、17.95%、3.1%。

地产：30 大中城市商品房成交面积较前周明显回落 21.31%，其中二三线城市销售回落明显，一线城市销售则仍偏强，当前部分一线城市二手房价格开始涨价，需求或仍较高；拿地方面，100 大中城市土地成交面积明显回落 41.47%，其中二、三线城市拿地继续大幅回落，带动整体拿地环比仍为下行，一线城市土地成交面积则大幅上行。

进出口：进口方面，波罗的海干散货指数较前一周回升 5.7%，中国进口干散货运价指数走势较上周回升 5%。出口方面，上海出口集装箱指数（SCFI）上周回升 5.74%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周则继续明显上行 3.16%，两者上行幅度仍较大。

通胀：食品价格方面，猪肉价格上周上涨 2.7%，上周牛羊肉价格同样一致上行，牛肉上周回升 0.41%，羊肉价格回升 0.13%；蔬菜方面，价格继续季节性回升 5.46%；水果价格则继续上行 1.98%，走势基本符合季节性；鸡蛋方面，价格回升 1.4%；水产品本周价格上行 1.92%。工业品价格方面，长江有色市场现货价格铜、铝、铅、锌价分别变动 1.18%、-1.5%、1.57%、0.75%；海外价格来看，LME 铜、铝、铅、锌较上周环比变化分别为 2.54%、2.03%、4.14%、2.51%，多个品种价格略有回升。

消费：乘联会最新数据显示，12 月第五周的日均零售是 12.2 万辆，同比下降 2%，环比 11 月第五周增长 7%；批发方面，12 月第五周主要厂商批发销量达到日均 14.0 万辆，同比去年 12 月增长 38%，环比 11 月第五周增长 70%。

海外：WTI 原油价格回升 5.02%，至 50.83 美元/桶；布伦特原油价格回升 5.92%，至 54.38 美元/桶，创下 2020 年 2 月 25 日以来高点。

本周关注：12 月金融数据、12 月通胀数据、央行 MLF 操作。

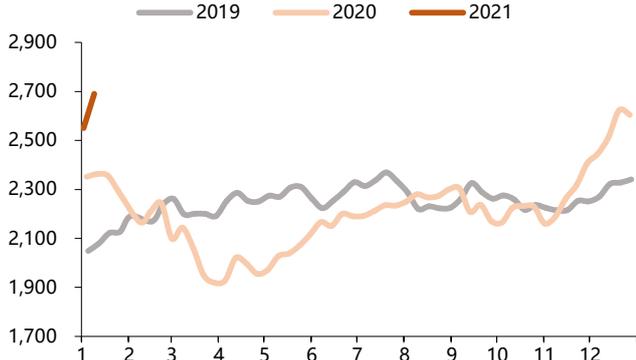
2、本周债市判断

利率债：关注海外市场后续边际变化，上周民主党以微弱优势赢得参议院，使得市场强化财政刺激预期，通胀预期和实际利率均出现抬升，10Y 美债利率向上突破 1%。周末易纲行长在对央视记者的采访中表示，2021 年央行货币政策坚持“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。目前市场仍相对处于供给的一个空窗期，存单和利率债供给压力都不大，信用环境在央行连续的维稳操作下仍在持续修复过程中，配置力量和交易盘近期形成共振，使得债市曲线整体下移并快速陡峭化。债市方面，中短端的确定性仍较强，但同时关注市场当前一致性较高，市场持续加杠杆，隔夜资金成本和资产间利差可能出现快速收缩。

信用债：信用风险仍是市场关注主要焦点，从上周信用债表现看，城投债上周下行幅度相对中票和企业债略弱，尤其是长品种 7 年城投表现弱于 7 年企业债。策略方面，仍坚持票息策略出发，对弱行业的龙头企业持续进行个券挖掘。

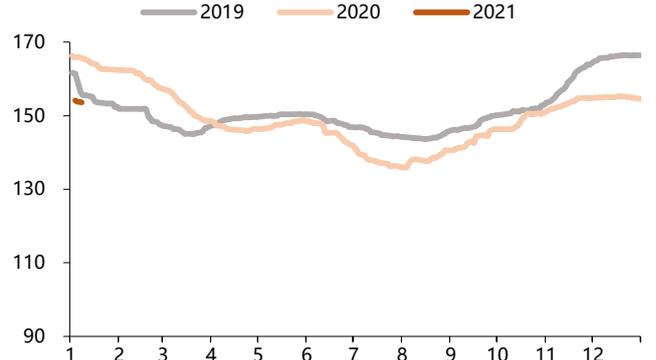
可转债：关注龙头和板块轮动机会，配置上多关注兼顾行业选择和转债估值的品种，低估值品种挖掘其中错杀机会、埋伏未来正股有补涨机会的个券。

图表. 南华工业品指数小幅上行



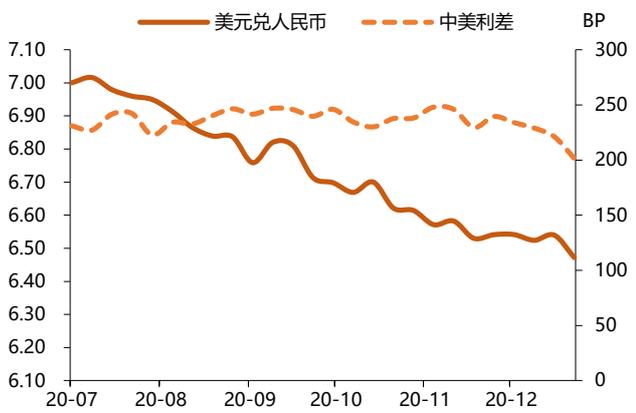
资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 水泥价格相对平稳



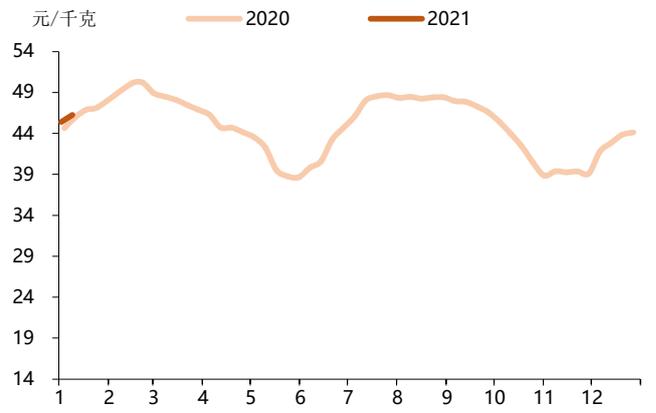
资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 人民币汇率持续小幅升值



资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 猪肉价格走稳



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。