

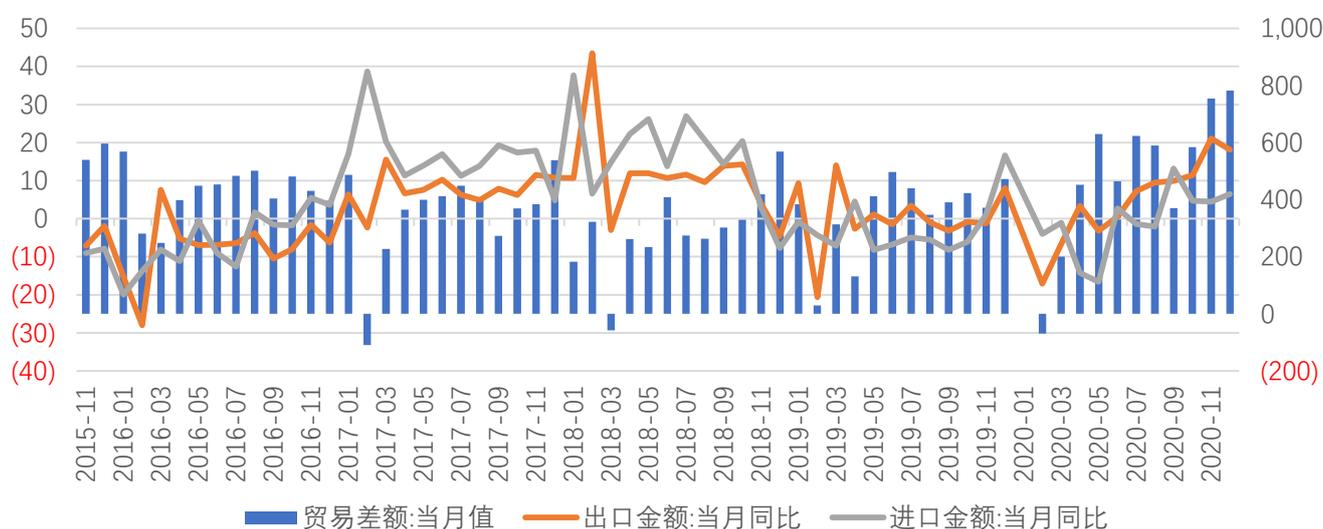
# 富荣基金固定收益周报

——央行中性操作稳定预期，股债面临阶段性调整

## 一、本周关注：

近期公布2020年12月和全年的进出口数据,以美元计,中国12月出口同比18.1%,预期15%,前值21.1%,12月进口同比6.5%,预期5.7%,前值4.5%。以人民币计,中国12月出口同比10.9%,预期7.1%,前值14.9%,12月进口同比-0.2%,预期0.1%,前值-0.8%,贸易顺差5168.1亿元,前值5071亿元。

2020年全年,以人民币计,中国2020年出口同比增4%,前值增5%;进口同比降0.7%,前值增1.6%;贸易顺差3.7万亿元,同比增27.4%。



数据来源: Wind 资讯, 富荣基金

自2020年以来,进出口数据持续较为强劲,其中出口增速持续亮眼。单月出口增速目前已连续5个月维持在10%及以上,此外一定程度上受海内外疫情修复错期影响,2020年前10个月,我国出口国际市场份额达到14.2%,比历史最高值回升0.4个百分点。

出口数据当中,防疫物资对数据整体拉动明显,2020年我国出口包括口罩在内的纺织品、医疗器械、药品合计增长31%,拉动整体出口增长1.9个百分点。由于国内疫情控制力度相对较强,效果相对略好,部分资本密集型商品以及玩具家具等劳动密集型产品出口增速回升明显,在此轮疫情中受益较多。

贸易顺差方面,我国对美贸易顺差进一步扩大。2020年,对美进口9318.7亿元,增长10.1%;对美出口3.13万亿元,增长8.4%。对美贸易顺差为2.19万亿,较2019年的2.04万亿明显增加。

后续来看,2021年出口增速或仍将延续当前相对强劲态势,全年可能大体呈现前高后低态势。后期还要关注国内外疫苗普及情况,尤其是海外各国疫情控制情况。关注供给和需求的再

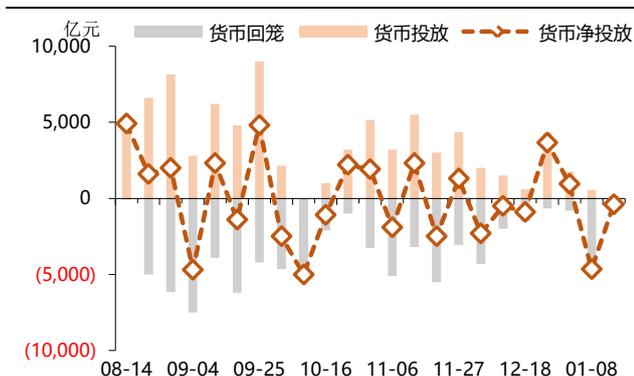
平衡。从债市策略看，进出口数据持续亮眼，持续对整体经济修复带来积极影响，从基本面角度出发债市阶段性面临一定压力，短期杠杆策略空间仍存但是利差已快速压缩至相对略低水平，关注后续债市供给压力，资金面预计维持在政策利率上下波动为主，目前看中久期配合适度杠杆的中性策略仍相对有效。

## 二、上周市场回顾

### 1、资金面

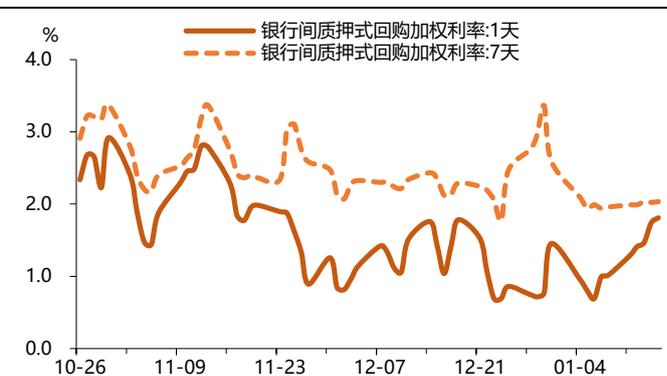
央行公开市场操作及 MLF 合计净投放 1580 亿，其中逆回购到期 600 亿，投放 180 亿，MLF 续作 5000 亿，到期 3000 亿，考虑到本月 TMLF 到期 2405 亿。考虑 TMLF 后，1 月 MLF 操作相对中性，小幅缩量。资金面整体小幅上行，周五隔夜较上周五上行 79BP 至 1.81%，7 天较上周上行 7BP 至 2.03%，本周面临缴税走款预计资金面持续小幅上行至近期高位震荡。

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

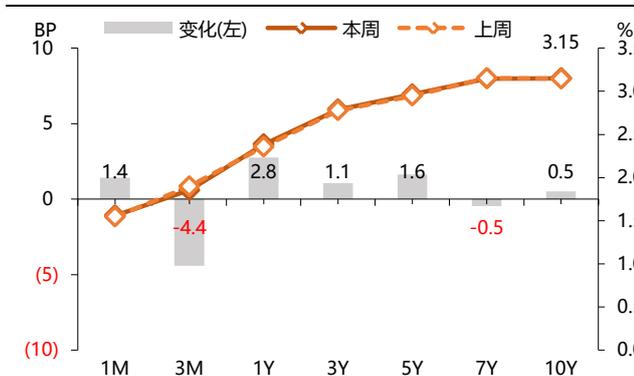


资料来源：万得，富荣基金

### 2、利率债

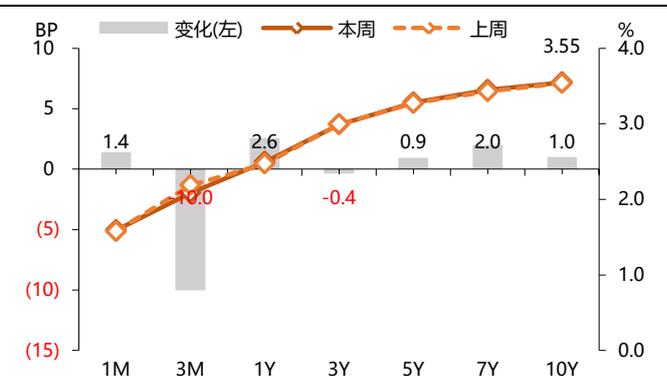
利率债各主要期限波动不大，前期下行幅度较大的中短期限品种震荡为主，国债 10 年和 1Y 期限利差在 77BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 105BP。最终，10Y 国债上行 0.5BP，10Y 国开债上行 1BP，10Y 期限国开债和国债利差维持在 40BP。

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

信用债方面表现,基本维持下行态势。1Y 和 5Y 品种表现相对较好,1Y 短融下行 5BP 左右,5Y 品种下行 3-8BP。3Y 品种中根据评级情况债券表现略有差异,其中 AAA 评级上周小幅上行 1-3BP,AA+品种下行 5-6BP。城投债除 5 年 AAA 品种下行 4.6BP 外,其他期限品种震荡为主。具体来看收益率分位数,1Y 品种收益率分位数在 20-25%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,各期限品种整体分位数水平略低。

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	2.92	3.21	3.65	5.74	CP	0.53	0.82	1.26	3.35
MTN3Y	3.46	3.84	4.29	6.39	MTN3Y	0.67	1.05	1.50	3.60
MTN5Y	3.68	4.24	4.70	6.87	MTN5Y	0.72	1.28	1.74	3.91
企业债 3Y	3.43	3.69	4.20	6.42	企业债 3Y	0.65	0.91	1.42	3.64
企业债 5Y	3.66	4.07	4.58	6.79	企业债 5Y	0.70	1.11	1.62	3.83
企业债 7Y	3.86	4.30	4.81	7.03	企业债 7Y	0.71	1.15	1.66	3.88
城投债 3Y	3.50	3.68	3.97	6.05	城投债 3Y	0.72	0.90	1.18	3.26
城投债 5Y	3.72	4.08	4.42	6.74	城投债 5Y	0.76	1.12	1.46	3.78
城投债 7Y	3.99	4.35	4.70	7.15	城投债 7Y	0.84	1.20	1.55	4.00
周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-4.9	-5.9	-5.9	-1.9	CP	-7.7	-8.7	-8.7	-4.7
MTN3Y	0.8	-5.2	-5.2	-5.2	MTN3Y	-0.3	-6.3	-6.3	-6.3
MTN5Y	-5.1	-7.2	-6.2	-6.1	MTN5Y	-6.8	-8.8	-7.8	-7.8
企业债 3Y	2.9	-6.2	-3.1	-4.2	企业债 3Y	1.8	-7.2	-4.2	-5.2
企业债 5Y	-3.5	-7.5	-1.5	-4.5	企业债 5Y	-5.1	-9.1	-3.1	-6.1
企业债 7Y	-2.9	-6.9	-0.9	-0.9	企业债 7Y	-2.4	-6.4	-0.4	-0.4
城投债 3Y	0.6	-0.4	-5.4	1.6	城投债 3Y	-0.5	-1.5	-6.5	0.5
城投债 5Y	-4.6	0.4	1.4	1.4	城投债 5Y	-6.2	-1.2	-0.2	-0.2
城投债 7Y	-0.9	4.1	5.1	4.1	城投债 7Y	-0.5	4.5	5.5	4.5
收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-

CP	22%	24%	34%	65%	CP	4%	15%	25%	83%
MTN3Y	22%	27%	33%	65%	MTN3Y	9%	21%	27%	83%
MTN5Y	14%	25%	27%	65%	MTN5Y	5%	23%	25%	78%
企业债 3Y	22%	19%	29%	63%	企业债 3Y	9%	11%	21%	82%
企业债 5Y	15%	18%	21%	57%	企业债 5Y	5%	10%	15%	71%
企业债 7Y	11%	11%	14%	51%	企业债 7Y	4%	4%	8%	63%
城投债 3Y	17%	18%	19%	52%	城投债 3Y	9%	14%	19%	71%
城投债 5Y	11%	18%	19%	56%	城投债 5Y	5%	18%	20%	72%
城投债 7Y	12%	17%	14%	58%	城投债 7Y	6%	17%	14%	74%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

## 4、可转债

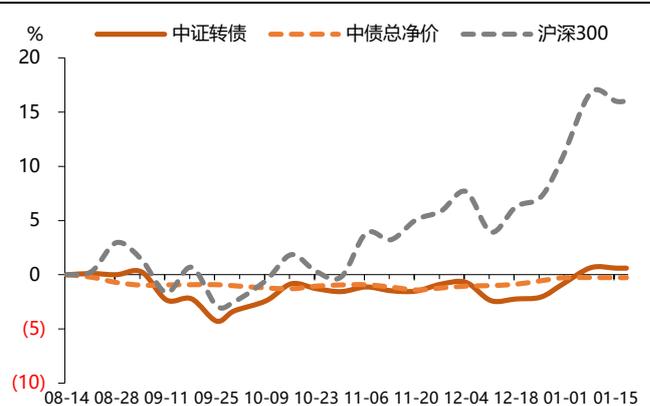
权益市场回调明显，主要板块除上证 50 和沪深 300 其他板块成交量小幅下行。转债策略方面转债市场受权益情绪影响明显，面临一定回撤和估值调整压力，前期表现过强的高估值品种承压可能更加明显，关注通信、电子、建筑、银行金融等行业后续表现情况。市场表现上，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-0.1%、-1.9%、+0.8%和-0.7%。转债市场伴随权益市场情绪，中证转债指数较上周微跌 0.04%。

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	-0.1	2.8	16.5	16.5	↓ 5102	5185.9
深证成指	-1.9	5.9	33.4	34.2	↓ 6276	6328.4
创业板指	-1.9	6.2	67.4	69.8	↓ 2085	2207.0
上证50	0.8	4.1	14.8	14.7	↑ 1396	1216.5
沪深300	-0.7	5.5	16.8	16.9	↑ 5011	4501.6
中证500	-2.1	3.0	28.5	29.1	↓ 2021	2080.2
中证1000	-0.9	-0.9	41.8	42.2	↓ 2001	2245.0

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均价环比回升 11.59%，涨幅继续扩大。PTA 产业链负荷率环比下行 2.38%。中国玻璃综合指数回落 2.33%，回落幅度明显走阔。Myspic 综合全国钢铁价格指数下行 0.67%，下行幅度较上周有所走阔。主要品种中，螺纹钢、热卷、高线价格表现分化，

分别变动-1.17%、-0.9%、-1.36%；从库存来看，螺纹钢、热卷、线材库存转为上涨，分别增加7.52%、3.31%、5.57%。

**地产：**30大中城市商品房成交面积较前周回升6.2%，二三线城市销售有所回升。拿地方面，100大中城市土地成交面积继续明显回落78.3%，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跌幅则较小。

**进出口：**进口方面，波罗的海干散货指数较上周回升24.78%，中国进口干散货运价指数走势较上周回升13.05%，上行幅度均较大。出口方面，上海出口集装箱指数(SCFI)上周回升6.27%，中国出口集装箱运价指数(CCFI)上周则继续小幅上行0.51%，两者均继续上行。

**通胀：**食品价格方面，猪肉价格上周上涨2.1%，周度数据来看，农业部公布的全国平均批发价较上周末回升至47.08元/公斤左右。上周牛羊肉价格同样一致上行，牛肉上周回升1.63%，羊肉价格回升1.03%；蔬菜价格大幅回升6.36%，鸡蛋价格明显回升7.8%。水产品上周价格下行0.05%。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-0.06%、-4.14%、-1.59%、-2.63%；海外价格来看，LME铜、铝、铅、锌较上周环比变化分别为-0.64%、-1.04%、-1.61%、-2.22%。

**消费：**乘联会最新数据显示，乘联会最新数据显示，1月上旬的日均零售是4.7万辆，同比下降7%，环比12月同期增长3%；批发方面，1月上旬主要厂商批发销量达到日均4.5万辆，同比去年1月下降17%，环比12月上旬回落11%。

**海外：**WTI原油价格回升5.44%，至53.57美元/桶；布伦特原油价格回升4.28%，至56.42美元/桶。

**下周关注：**12月经济数据、2020年4季度GDP、2021年1月LPR

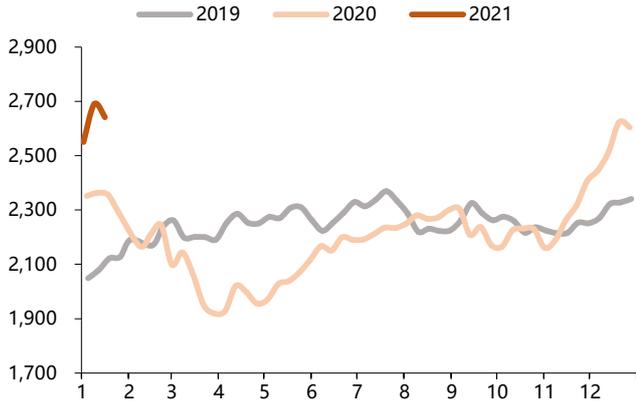
## 2、下周债市判断

**利率债：**1月央行MLF操作相对中性，采取小幅缩量续作的方式，适度弱于市场预期，短期资金利率较上周明显上行，加速压缩债市整体利差，两者叠加近期债市，尤其是中短期限利率快速下行幅度有所收敛。从近期央行有关负责人的表态看，降准预计概率仍较低，但市场目前仍对央行可能在节前实施临时准备金安排有一定期待。考虑到近一年央行操作的路径和表述看，除非疫情发生进一步恶化或地方债、利率债供给出现明显扩大，否则就当前经济基本面情况看，总量或者导向意义性过大的宽松信号都较难看到，政策导向仍维持在中性操作为主，保持整体流动性合理适度。债市方面，中短端品种受利差压缩影响明显，后续进一步大幅下行空间相对有限，长端品种受基本面制约短期内仍多以震荡态势为主。

**信用债：**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，警惕个别行业 and 个别主体信用风险暴露。

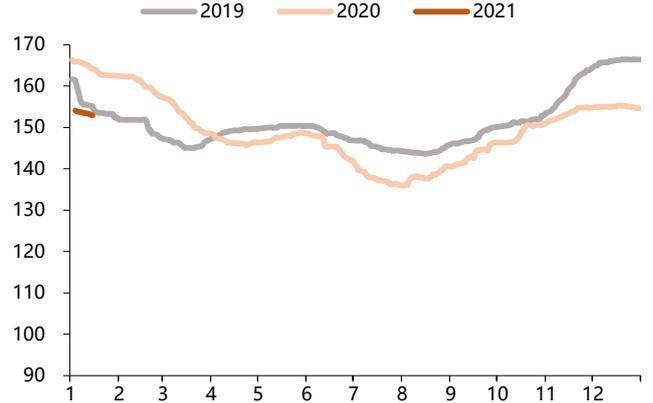
**可转债：**转债整体面临一定估值调整压力，尤其是前期高估值品种近期承压相对会更明显，关注通信、电子、建筑、银行金融等行业后续表现情况。

图表. 南华工业品指数高位震荡



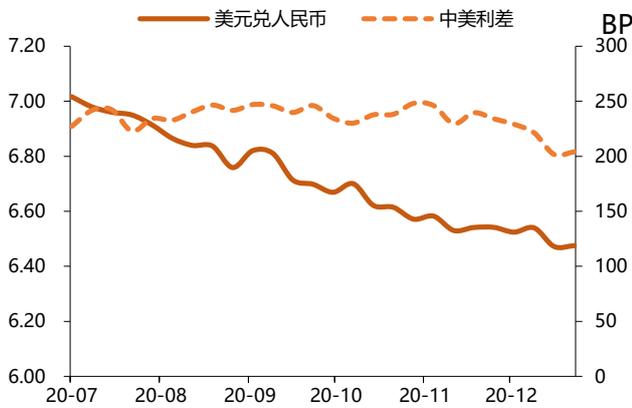
资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 水泥价格相对平稳小幅下行



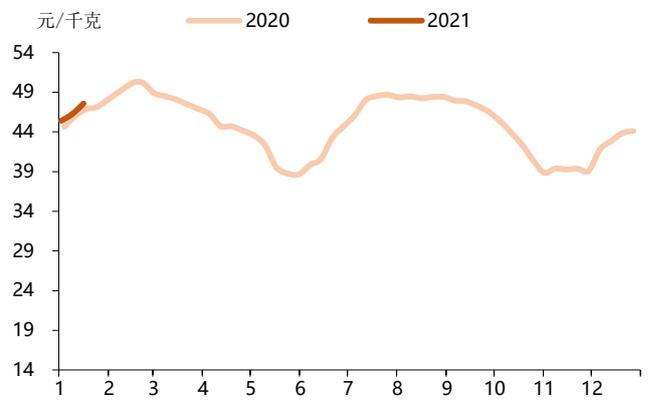
资料来源: 万得, 富荣基金

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. 猪肉价格小幅上行



资料来源: 万得, 富荣基金

## 免责声明

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。

本报告中的资料、观点和预测等仅作为富荣基金内部培训、向机构客户和渠道路演交流使用，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。请勿外传。