

富荣基金固定收益周报

——市场通胀担忧持续，债市关注边际变化

一、本周关注：

近期公布通胀和金融数据情况：根据统计局公布数据显示，4月CPI同比上升0.9%，预期升1%，环比下降0.3%；PPI同比上涨6.8%，预期涨6.5%，环比上涨0.9%。CPI同比基本符合预期，PPI升幅略超预期。

从数据来看，CPI食品环比下跌2.4%，但跌幅较3月有所收窄，主要受猪价持续下跌、鲜菜价格跌幅收窄、蛋类和水产品价格修复影响。CPI非食品环比维持在0.2%，成品油价下行对其产生一定影响。核心CPI方面，上游涨价的影响有所体现，服务业相关修复仍然偏弱。

PPI数据方面，4月PPI同比大幅上涨6.8%，环比上行0.9%，主要受低基数以及部分工业品价格继续上涨影响。黑色金属和有色金属产业链上游和中游延续涨价。大体上，4月PPI环比增速仍大幅上涨主要是黑色、有色金属涨价对于相关采选和制造业的带动，煤炭相关上游行业4月价格也显著修复，但受国际油价下跌和原油产业链涨价放缓的拖累，环比涨幅不及3月。

通胀方面数据，CPI目前表现仍相对平稳尤其是食品项持续回落，更多关注核心CPI在二、三季度表现情况。PPI受大宗商品市场波动，尤其是黑色产业链影响，上游行业价格涨幅明显，对中下游企业形成一定成本压制，生产资料价格表现明显好于生活资料价格表现，内需表现仍相对平缓，尽管当前还没有明显迹象表明PPI会进一步向CPI传导，但该情况值得持续关注。

金融数据方面，央行5月12号公布2021年4月金融数据，新增人民币贷款1.47万亿，同比少增2300亿，信贷余额增速小幅回落0.3个百分点至11.7%；新增社会融资规模1.85万亿，同比少增1.25万亿，社融存量增速回落0.6个百分点至12.3%；M2同比增速从2月的9.4%大幅回落1.3个百分点至8.1%。

整体看，4月已成为房地产信贷排查通知落地的重要观察窗口，对于观察政策结构性收紧对融资需求的影响较为重要；房地产调控一定程度上压制了居民短期贷款，带来居民存款增速的明显回落，4月存款数据欠佳，对超储消耗降低，一定程度上也部分解释了4月银行间市场资金相对平稳的内因；社融数据中，信托项环比虽有改善；但信贷环比表现仍略欠佳，信贷需求呈现一定边际弱化可能，后续需持续关注实体企业融资需求变化情况，目前看紧信用仍主要体现在房地产领域。

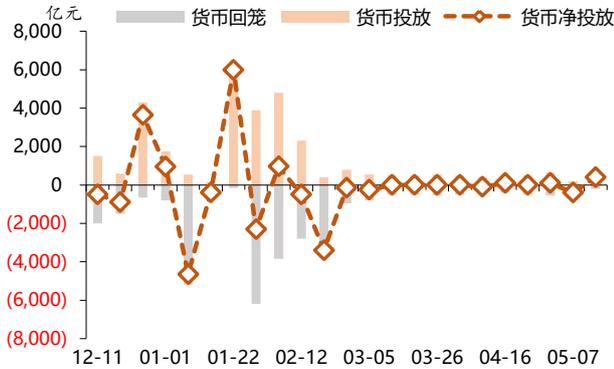
对债市而言，从基本面上看经济仍处于循序渐进式修复过程中，数据的环比变化显示略有欠佳，但仍暂时无法形成债市的主要驱动力，当前市场关注焦点仍在通胀，短期看多空因素交织，即将进入5月底和6月半年末，还要综合考量资金面流动性扰动和债市供给的变化情况。

二、上周市场回顾

1、资金面

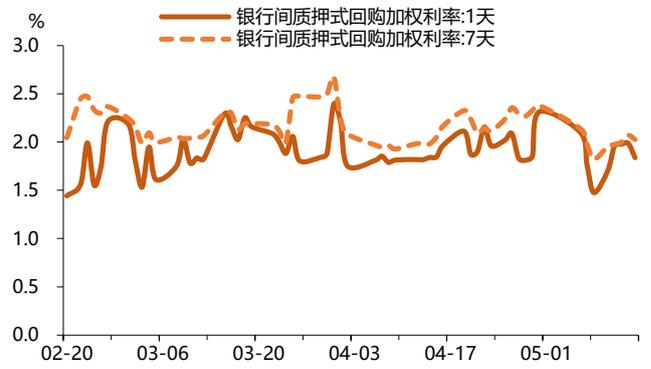
央行公开市场操作净投放 400 亿，资金面临近周末适度上行，整体基本维持相对平稳，本周面临缴税，同时关注央行 MLF 和 LPR 操作情况。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行 36BP 至 1.84%，7 天上行 20BP 至 2.03%，开盘利率未变化，隔夜利率和 7 天利率利差小幅收缩。

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

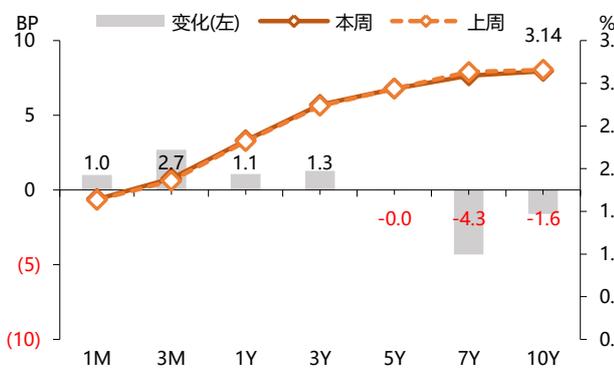


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

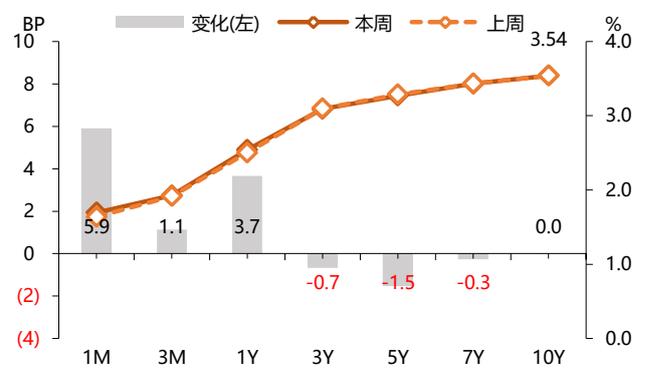
利率债品种中长期品种窄幅震荡，1Y 内期限品种受资金波动影响小幅上行。市场表现情况，国债 10 年和 1Y 期限利差在 81BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 100BP。最终，10Y 国债下行 1.6BP，10Y 国开债基本持平，10Y 期限国开债和国债利差维持在 40BP。

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，主要期限品种震荡下行，风险偏好持续有所回暖。1Y 期限短融下行 2-5BP，3 年 AAA 企业债下行 5-6BP，5Y 企业债下行 3-5BP 左右，城投债 3Y 期限品种下行 4-5BP，5Y 品种下行 2-4BP，7Y 品种下行 2-4BP。具体来看收益率分位数，1Y 品种收益率分位数在 20-23% 以内；3Y 品种收益率分位数在 15-19% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 10-13% 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	2.93	3.04	3.33	5.54	CP	0.60	0.71	1.00	3.21
MTN3Y	3.42	3.65	4.11	6.32	MTN3Y	0.68	0.91	1.37	3.58
MTN5Y	3.68	3.95	4.47	6.68	MTN5Y	0.74	1.01	1.53	3.74
企业债 3Y	3.41	3.62	4.09	6.29	企业债 3Y	0.66	0.87	1.34	3.54
企业债 5Y	3.62	3.88	4.41	6.61	企业债 5Y	0.69	0.95	1.48	3.68
企业债 7Y	3.94	4.20	4.74	6.94	企业债 7Y	0.85	1.11	1.65	3.85
城投债 3Y	3.46	3.63	3.80	6.49	城投债 3Y	0.71	0.88	1.06	3.75
城投债 5Y	3.71	3.98	4.47	7.33	城投债 5Y	0.77	1.04	1.54	4.40
城投债 7Y	3.98	4.25	4.78	7.64	城投债 7Y	0.89	1.16	1.69	4.55

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-2.5	-4.6	-5.6	-5.6	CP	-3.6	-5.6	-6.6	-6.6
MTN3Y	-6.8	-8.8	-5.8	-5.8	MTN3Y	-8.1	-10.1	-7.1	-7.1
MTN5Y	-3.6	-4.7	-3.7	-3.7	MTN5Y	-3.6	-4.6	-3.6	-3.6
企业债 3Y	-4.8	-5.8	-6.8	-6.8	企业债 3Y	-6.1	-7.1	-8.1	-8.1
企业债 5Y	-4.8	-3.8	-0.8	-0.8	企业债 5Y	-4.8	-3.8	-0.8	-0.8
企业债 7Y	1.1	-0.9	1.1	1.1	企业债 7Y	5.4	3.4	5.4	5.4
城投债 3Y	-5.0	-4.0	-6.0	-6.0	城投债 3Y	-6.3	-5.3	-7.3	-7.3
城投债 5Y	-2.9	-3.9	-1.9	2.1	城投债 5Y	-2.9	-3.9	-1.9	2.1
城投债 7Y	-2.8	-3.9	-1.9	2.2	城投债 7Y	1.5	0.5	2.5	6.5

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	22%	19%	20%	54%	CP	13%	7%	13%	73%
MTN3Y	19%	17%	25%	62%	MTN3Y	10%	12%	19%	78%
MTN5Y	13%	10%	14%	53%	MTN5Y	7%	5%	11%	66%
企业债 3Y	19%	15%	22%	59%	企业债 3Y	11%	9%	17%	73%
企业债 5Y	13%	10%	13%	47%	企业债 5Y	5%	2%	6%	59%
企业债 7Y	17%	8%	12%	45%	企业债 7Y	16%	6%	10%	59%
城投债 3Y	15%	15%	13%	71%	城投债 3Y	9%	14%	13%	85%
城投债 5Y	10%	13%	21%	82%	城投债 5Y	6%	13%	25%	93%
城投债 7Y	12%	12%	19%	78%	城投债 7Y	11%	13%	25%	90%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

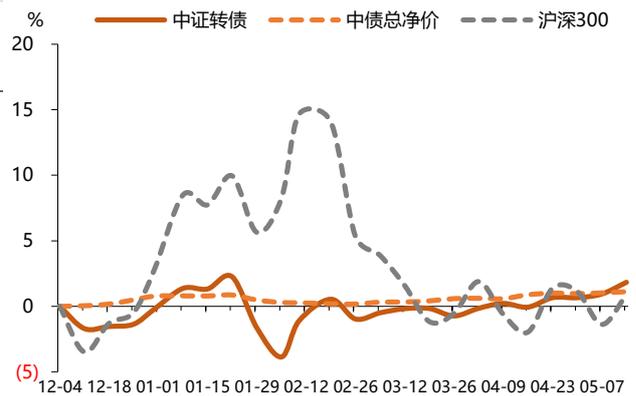
权益市场，各主要板块指数明显上行，多数板块成交量萎缩。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+2.1%、+4.2%、+2.8%和+2.3%。转债市场本周伴随权益市场适度上涨，中证转债指数微涨 0.9%。

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	2.1	-0.8	14.1	13.8	↓ 3854	4043.5
深证成指	2.0	-3.5	28.1	27.5	↓ 4564	4710.3
创业板指	4.2	-5.9	57.4	55.1	↓ 1469	1561.8
上证50	2.8	-2.4	12.0	11.7	↓ 730	862.1
沪深300	2.3	-2.5	14.1	13.7	↓ 2739	3143.2
中证500	1.3	-0.6	24.7	24.4	↓ 1673	1697.0
中证1000	2.3	-1.0	34.7	34.0	↑ 1591	1560.0

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平均价环比上涨 12.32%, PTA 产业链负荷率下降 1.64%。中国玻璃综合指数上行 2.5%, 录得春节之后单周最高涨幅。Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 11.24% 当周涨幅系 2017 年以来新高。按品种看, 螺纹钢、热卷、高线价格上周分别上涨 11.82%、9.54%、11.49%, 涨幅进一步走扩。库存方面, 各品种环比降幅均较大: 螺纹钢、热卷、线材库存分别减少 5.59%、2.23%、9.25%。

地产: 30 大中城市商品房平均成交面积环比回落 22.06%, 其中, 一、二、三线城市分别下降 41.16%、16.41%、15.69%, 销售表现明显转弱; 拿地方面, 假期因素扰动之下, 当周土地挂牌量环比明显回落, 100 大中城市土地成交面积环比下降 76.37%, 各线城市均大幅回落。

进出口: 出口方面, 上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 8.02%, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 2.89%, 出口运价指数环比齐涨。进口方面, 波罗的海干散货指数较上一周下行 2.33%, 中国进口干散货运价指数环比下行 0.7%。

通胀: 食品价格方面, 猪价方面, 上周农业部公布的全国平均批发价下降至 28.54 元/公斤, 环比跌幅扩大至 5.41%。蔬菜、牛肉、羊肉价格由涨转跌, 生鲜乳制品价格缓幅下跌, 水果、水产品价格环比延续上涨态势, 但涨幅有所收窄。工业品价格方面, 长江有色市场现货价格铜、铝、铅、锌价分别变化 3.20%、2.33%、-0.29%、1.71%; 海外方面, LME 铜、铝、铅、锌较上周环比分别上涨 4.28%、2.06%、0.37%、1.14%。

消费: 乘联会最新数据显示, 5 月第一周日均零售在 3.43 万辆左右, 同比增长 5%, 环比 4 月首周增长 13%。

海外: 布伦特原油环比上一周五涨 0.63% 至 68.71 美元/桶; WTI 原油价格涨 0.72% 至 65.37 美元/桶。

本周关注: 国内工业增加值、固定资产投资及消费数据、央行 MLF 和 LPR 操作。

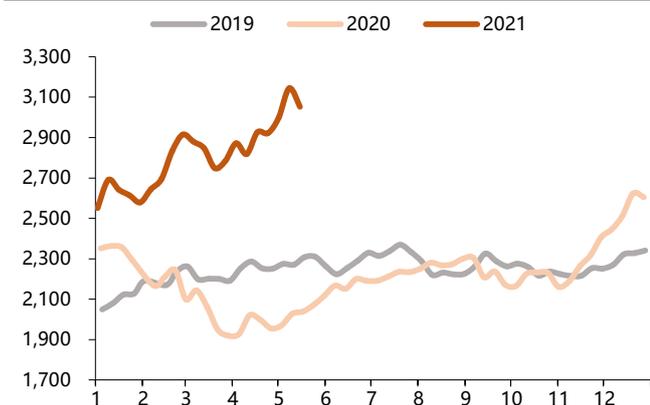
2、下周债市判断

利率债：从近期数据来看，金融数据稍显边际走弱，地产板块政策仍趋严，尤其是部分敏感城市地产管控热度仍较高。国常会和央行一季度货币政策执行报告同时提到有关通胀的相关问题，表示要跟踪分析国内外形势和市场变化，有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行，给市场适度降温。但考虑到海外市场的表现情况，包括美国通胀和原油等近期表现，预计市场将仍对通胀持续保持一定担忧和警惕性。国内市场，关注本轮大宗商品价格持续走高对中下游企业可能带来的成本压力。债市方面，近期信用债品种风险偏好有所修复，信用债成交较前期有一定好转，高等级品种利差快速压缩下，市场对票面的需求边际增加。流动性上，仍处于相对平稳状态，目前隔夜仍大体维持在1.5-2.0%的平稳区间，且多数情况围绕政策利率波动为主，当前债市对资金面的预期相对平稳。

信用债：信用分层情况仍基本延续，城投债近期表现稍好，分位数仍维持相对低位，机构控杠杆前提下会开始寻找票息保护，与此同时个券的风险排查仍在持续，成交活跃度上边际上持续加强。

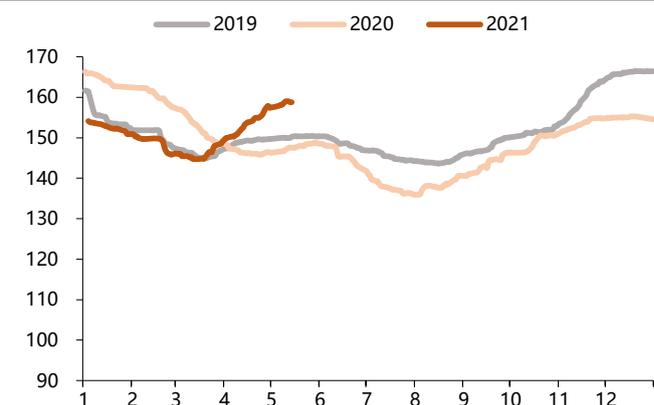
可转债：上周权益市场表现相对较好，中证转债指数成交突破1000亿，适度放量。板块表现上，计算机、医药等板块表现靠前，采掘、钢铁及有色表现靠后。后续可适度关注股性较强个券在此轮反弹中表现情况。

图表. 南华工业品指数出现适度震荡



资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续上行回调



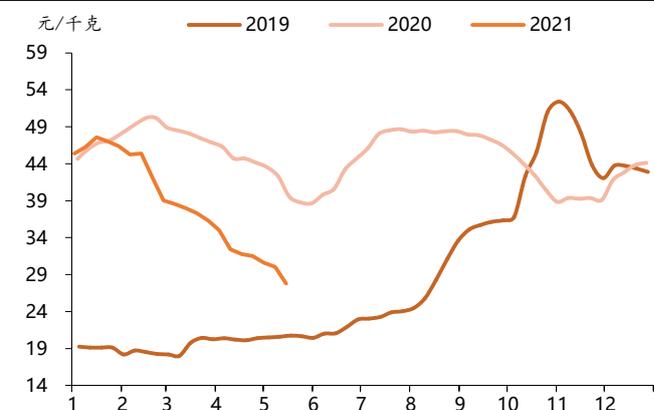
资料来源：万得，富荣基金

图表. 人民币汇率小幅下行



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。