

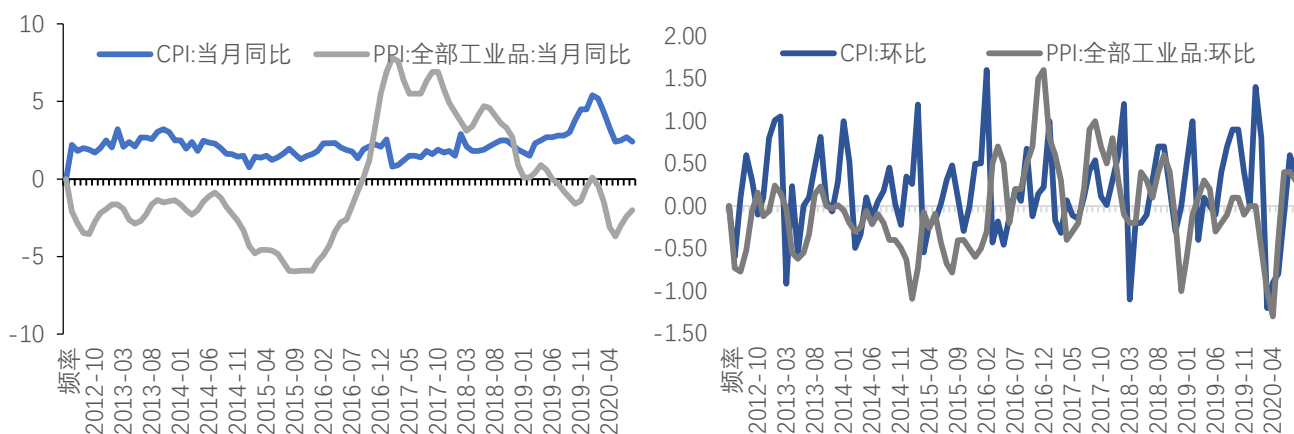
富荣基金固定收益周报

——经济弱复苏持续, 关注政策边际变化

2020年10月18日

一、本周关注:

本周公布通胀数据显示, 中国9月CPI同比增长1.7%, 预期1.9%, 前值2.4%。中国9月PPI同比-2.1%, 预期-1.8%, 前值-2%。CPI和PPI均不及市场预期。通胀持续下行回落, 为央行执行货币政策提供了更友好的基础, 预计四季度CPI仍将震荡下行为主, PPI关注环比变化情况。



CPI方面: CPI食品环比小幅回升0.4%, 涨幅较8月继续收窄, 主要受猪价转为回落, 蔬菜、鸡蛋涨幅较8月明显收窄影响。分项中, 9月涨幅最为显著的是鲜果价格, 环比由跌转涨至9.4%, 主要受水果旺季过去, 秋冬季水果上市价格偏高影响; 除鲜果外, 其他食品项价格9月多偏弱。其中受供给增加需求偏弱以及冻肉投放影响, 猪肉价格转为回落, 下降1.6%, 畜肉类对食品项产生拖累; 鸡蛋涨幅显著收窄至1%; 高温洪水影响减弱后, 鲜菜价格涨幅也略有收窄至2.4%。整体而言, 9月食品项涨幅不及季节性。CPI非食品环比上涨0.2%, 主要受衣着、教育文化和娱乐明显回升影响。

PPI方面: 9月PPI同比下行2.1%, 环比上行0.1%, 主要受PTA价格下跌、螺纹钢等主要工业品价格涨幅收窄的影响。生产资料方面, 9月价格环比上升0.2%, 涨幅较8月收窄, 分行业看, 随着国际油价下跌影响进口原油价格, 9月石油相关行业产品价格环比转为回落, 石油和天然气开采业价格环比下行2.3%; 同时, 石油、煤炭及其他燃料加工业环比回落0.5%, 对PPI产生拖累; 与此同时, 9月以来钢铁、有色价格继续上行, 使得黑色、有色环比依旧为正, 对PPI产生带动。10月至今高频数据显示, 国际油价同比增速小幅回升, 但螺纹钢、水泥价格同比基本持平9月, 铜价和南华PTA价格同比均小幅回落, 显示10月PPI或仍偏弱; 11~12月受去年基数小幅抬升影响或导致PPI再度小幅回落, 整体波动较小; 明年上半年受基数效应影响, PPI或有所走高, 但5月触顶后或将有所回落。

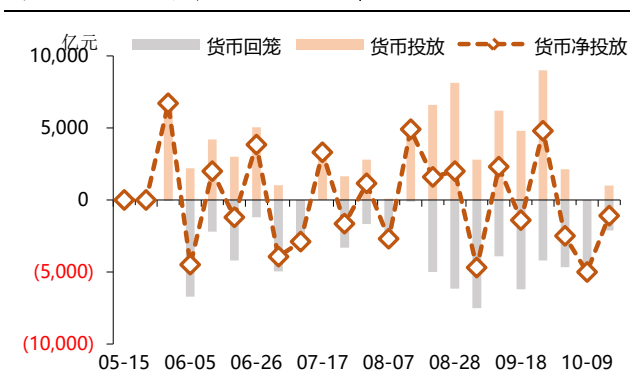
整体看，CPI 预计年内仍维持适度下低位震荡行为主，PPI 在 9 月跌幅有所扩大，四季度随着后续 PPI 基数影响，可能会略有回升，年内 PPI 高点预计已过。

二、上周市场回顾

1、资金面

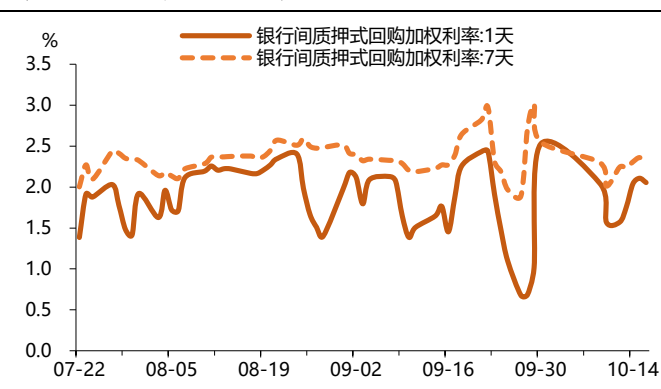
本周央行公开市场操作净投放 1900 亿，MLF 加量续作 5000 亿。本周资金利率震荡为主，资金紧张情绪在后半周边际略有上升，整体相对平稳。周五隔夜较上周五上行 50BP 至 2.06%，7 天较上周上行 30BP 至 2.31%，下周公开市场操作与国库现金定存合计到期 1800 亿，关注后续央行操作情况。

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

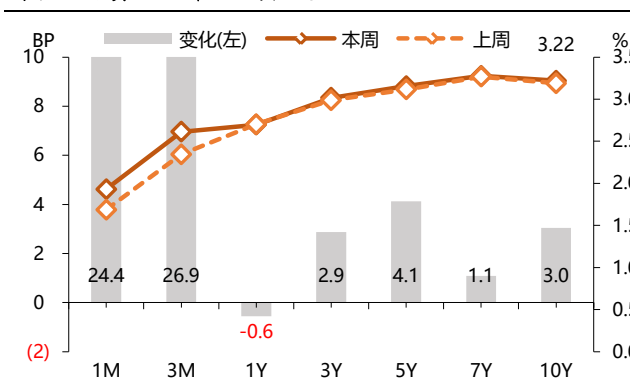


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

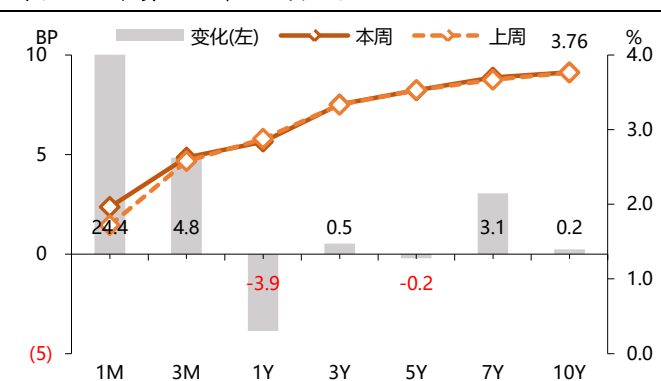
本周债市利率债情绪一般，受到基本面预期及资金预期影响，国债曲线整体小幅上行，国开债震荡为主。期限利差仍持续低位震荡，国债 10 年和 1Y 期限利差在 52BP，国开债 10Y 与 1Y 利差在 93BP。最终，本周 10Y 国债上行 3BP，10Y 国开上行 0.2BP，期限利差基本维持在相对低位。

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

本周信用债表现，本周信用债表现相对好于利率债，除7年品种中低等级小幅上行外，其余各期限下行为主。具体来看，本周中短期票据，3Y中票企业债收益率下行3-5BP，5Y品种本周波动相对略小，调整幅度在1BP左右。收益率绝对水平来看，本周各期限品种仍大体维持在30-40分位数，信用品种本周表现稳定，主要受到跨季后资金需求释放影响，考虑到当前资金整体相对平稳，预计短期内仍维持震荡调整为主。

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	3.20	3.35	3.50	5.58	CP	0.51	0.66	0.81	2.89
MTN3Y	3.72	3.89	4.07	6.16	MTN3Y	0.70	0.87	1.05	3.14
MTN5Y	4.00	4.21	4.56	6.73	MTN5Y	0.85	1.06	1.41	3.58
企业债 3Y	3.69	3.86	4.04	6.13	企业债 3Y	0.68	0.85	1.03	3.12
企业债 5Y	4.00	4.21	4.56	6.73	企业债 5Y	0.85	1.06	1.41	3.58
企业债 7Y	4.18	4.48	4.86	7.04	企业债 7Y	0.91	1.21	1.59	3.77
城投债 3Y	3.73	3.83	3.93	5.65	城投债 3Y	0.71	0.81	0.92	2.64
城投债 5Y	4.03	4.16	4.38	6.62	城投债 5Y	0.87	1.00	1.23	3.47
城投债 7Y	4.24	4.44	4.76	7.14	城投债 7Y	0.96	1.16	1.48	3.86
周变化(BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-0.1	-1.1	-1.1	-1.1	CP	0.5	-0.5	-0.5	-0.5
MTN3Y	-4.9	-3.9	-1.9	-1.9	MTN3Y	-7.8	-6.8	-4.8	-4.8
MTN5Y	-0.3	-1.3	-3.3	-3.3	MTN5Y	-4.4	-5.5	-7.5	-7.5
企业债 3Y	-7.4	-6.4	-4.4	-4.4	企业债 3Y	-10.3	-9.3	-7.3	-7.3
企业债 5Y	-0.3	-1.3	-3.3	-3.3	企业债 5Y	-4.5	-5.5	-7.5	-7.5
企业债 7Y	-0.3	-1.3	-2.3	-2.3	企业债 7Y	-1.4	-2.4	-3.4	-3.4
城投债 3Y	-6.0	-6.0	-3.0	-3.0	城投债 3Y	-8.9	-8.9	-5.9	-5.9
城投债 5Y	-0.1	-1.1	-1.1	-1.1	城投债 5Y	-4.2	-5.2	-5.2	-5.2
城投债 7Y	-0.1	1.9	1.9	1.9	城投债 7Y	-1.2	0.8	0.8	0.8
收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	35%	32%	29%	60%	CP	2%	1%	0%	56%
MTN3Y	33%	29%	22%	57%	MTN3Y	11%	9%	4%	46%
MTN5Y	30%	23%	19%	58%	MTN5Y	14%	8%	4%	56%
企业债 3Y	34%	28%	20%	51%	企业债 3Y	11%	7%	3%	42%
企业债 5Y	31%	24%	20%	53%	企业债 5Y	14%	7%	3%	54%
企业债 7Y	29%	21%	17%	52%	企业债 7Y	17%	7%	4%	54%
城投债 3Y	29%	23%	16%	37%	城投债 3Y	8%	9%	4%	28%
城投债 5Y	24%	19%	18%	49%	城投债 5Y	11%	9%	7%	55%
城投债 7Y	21%	18%	17%	57%	城投债 7Y	13%	11%	7%	63%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

本周权益市场持续上行，上行幅度适度收窄，成交量持续扩大，转债指数受权益情绪带动适度上行。行业层面，纺织服装、电力设备、汽车、基础化工、机械板块领涨，新能源类概念表现突出。节后转债指数累计上涨2.09%，平价指数上涨4.46%，整体估值略有压缩。本周，上

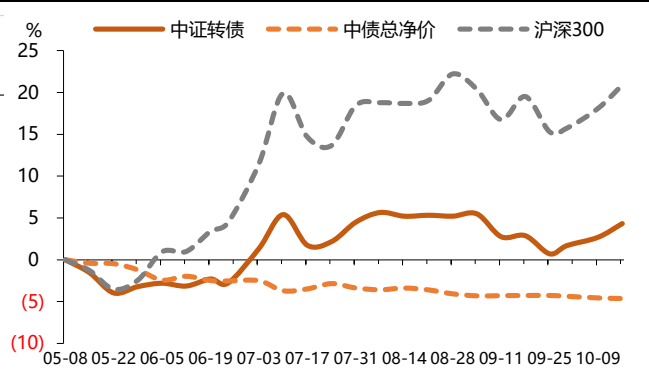
证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为 2.0%、1.9%、2.8%和 2.4%。转债市场伴随权益市场情绪，中证转债指数较上周上行 1.6%。

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	2.0	1.7	16.0	15.6	↑ 2845	2349.7
深证成指	1.8	3.0	32.8	32.2	↑ 5185	3906.6
创业板指	1.9	3.8	67.9	66.9	↑ 2612	1848.4
上证50	2.8	1.7	12.2	11.9	↑ 653	553.6
沪深300	2.4	2.0	15.2	14.9	↑ 2380	1977.3
中证500	1.1	2.7	33.1	32.8	↑ 1274	1023.8
中证1000	1.2	3.1	51.6	51.0	↑ 1710	1309.2

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：本周主要港口动力煤均价环比回升 0.66%，回升速度仍较快。PTA 产业链负荷率环比回落 1.32%，有所转弱，主要受 10 月份 PTA 装置检修，新装置在调试影响。后续来看，秋冬服装集中上市后，市场对于终端订单好转预期不断发酵，纺织服装企业补库需求上升，产业链负荷率或将小幅上涨。玻璃综合指数回升 0.38%，玻璃现货市场总体走势基本正常，生产企业出库基本保持稳定，市场价格波动较小。

地产：10 月上旬 30 大中城市商品房成交面积有所回落，各线城市均有所下行，其中一线城市销售回落幅度相对较大，二、三线城市回落幅度较小，关注后续能否有所回升，若继续偏弱，或显示热点城市限购政策或有所减小；拿地方面，本周 100 大中城市土地成交面积表现继续偏弱，各线城市拿地均继续下行，拿地持续下行或将对明年地产投资产生负面影响。从地产信托发行数据来看，本周地产信托发行量为 131.62 亿，整体则处于相对偏强位置，短期地产投资或仍较强。

进出口：进口方面，波罗的海干散货指数较上周回落 18.46%，中国进口干散货运价指数走势较上周回落 5.87%。出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 本周回升 0.74%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 本周上行 0.33%，两者均继续回升，预示着出口增速或依旧强劲。

通胀：工业品方面，本周 Myspic 综合全国钢铁价格指数上行 1.06%，较上周有所走强。主要品种中，螺纹钢、热卷、高线价格本周均有所回落，分别变动 0.3%、0.08%、0.3%，多有上涨；从库存来看，螺纹钢、热卷、线材库存分别变动 -6.52%、-4.03%、-7.16%，库存继续回落。农产品方面，猪肉价格本周回落 3.18%，跌幅有所走扩周度数据来看，农业部公布的全国平均批发价较上周末小幅回落至 42.85 元/公斤左右。本周牛羊肉价格也转为回落，牛肉本周回落 0.21%，羊肉价格微幅回落 0.23%；蔬菜方面，价格继续微幅回落 1.25%，跌幅有所走扩；水果价格则继续小幅上行，较上周回升 0.71%，主要受秋冬季水果上市影响；鸡蛋方面，价格回落 2.91%，价格继续回落；水产品本周价格回升 1.68%。从整体高频来看，本周农产品和菜篮子批发价格 200 指数环比转为下行，分别下行 0.73%和 0.83%，全月上漲幅度进一步收窄。

消费：乘联会最新数据显示，10月第一周的日均零售2.5万辆，同比增长6%，环比9月第一周下降26%，主要受国庆假期影响，部分企业放假稍长，厂商销量稍低；10月第二周的日均零售是6.4万辆，同比增长43%，环比9月同期销量增长50%，表现较强；批发方面，10月第二周主要厂商批发销量达到日均5.4万辆，同比去年10月增长11%；环比9月第二周增长12%，表现较好。

海外：本周国际油价小幅回升，WTI原油价格回升0.72%，至40.96美元/桶；布伦特原油价格下跌0.88%，至43.16美元/桶。数据显示，美国截至10月9日当周EIA原油库存为-381.8万桶，预期值为-283.5万桶，前值为50.1万桶，EIA原油库存低于市场预期，与前值相比，也明显减少，市场对于海外疫情反弹使得石油需求降低的担忧有所减弱。

下周关注：中国三季度GDP及9月经济数据，10月LPR报价，中国共产党第十九届五中全会

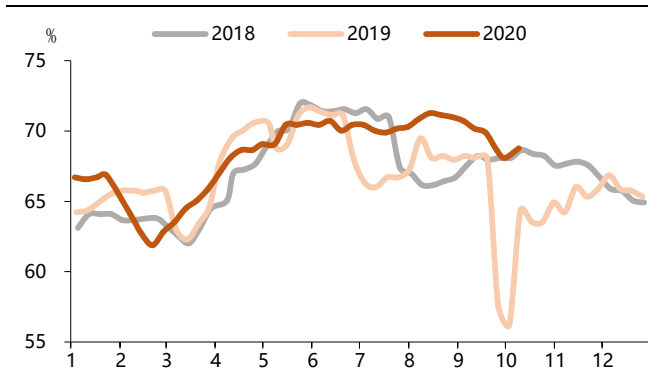
2、下周债市判断

利率债：本周将陆续公布9月经济数据，持续关注数据趋势变化和边际调整，目前看基本面仍处于持续修复过程中，数据持续向好有望延续。市场策略方面，债市在高位持续震荡调整，主要源于配置资金意愿一般，尚难以形成推动市场利率下行趋势力量。未来一段时间债市主要关注：9月经济数据情况以及统计局对当前经济数据解读，后续经济政策边际变化情况。我们维持对债市的观点，当前市场配置意愿相对一般，右侧布局更具安全，长端交易需要一定耐心，短端利率根据绝对收益表现可适度参与，抓住横盘整理或略有下行的时间窗口逐步调整组合结构更偏防御。

信用债：信用债相对利率债和资金面情况，情绪略好。仍坚持挖掘行业和个券机会为主，关注绝对收益价值配置为主，防范信用风险暴露。市场策略方面，过剩行业头部、基建投资和城投相关品种持续受到市场较高关注，城投债继续挖掘区域机会。关注政策影响更突出的行业和区域，票息策略为主，信用资质不建议过度下沉。

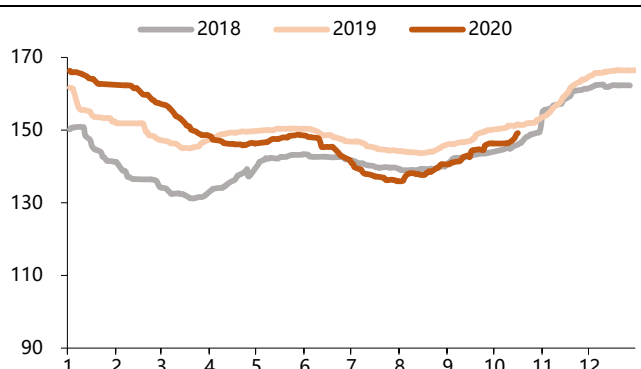
可转债：市场总体受权益市场情绪带动，大类资产配置角度看，权益资产近期仍有一定比较优势。行业层面，纺织服装、电力设备、汽车、基础化工、机械板块领涨，新能源类概念表现突出。市场策略方面，消费、科技等板块景气度仍将延续，此外关注受“十四五规划”等政策影响带动相对更明显的板块，目前看医药、科技、军工以及低估值的周期龙头是我们的关注重点。

图表.高炉开工



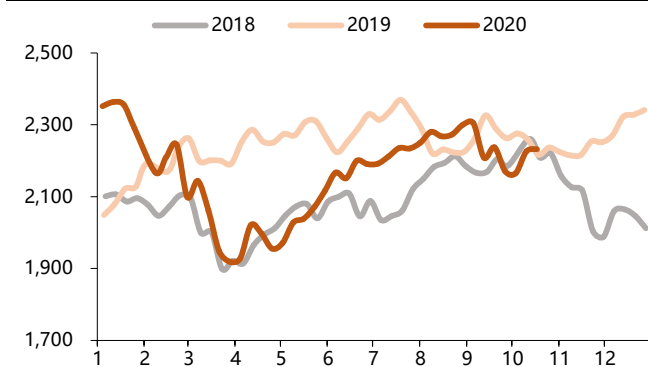
资料来源：万得，富荣基金

图表.水泥价格持续修复



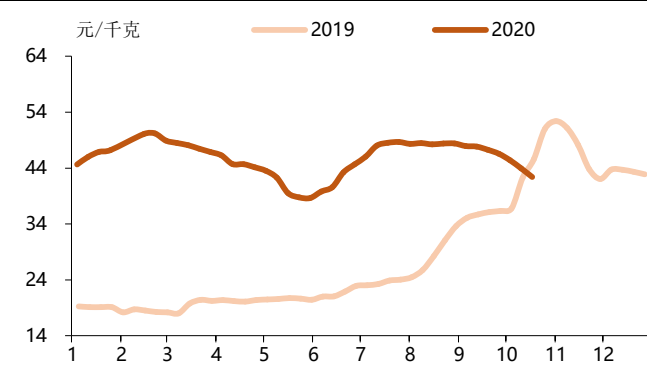
资料来源：万得，富荣基金

图表. 南华工业品指数相对平稳



资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 猪肉价格持续下行



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。