

富荣基金固定收益周报

——疫情反复形成扰动，债市震荡静待调整

一、本周关注：

近期公布 12 月及全年经济数据，整体看经济仍处于稳定修复状态。具体看各主要数据情况：1 月 18 日统计局公布 12 月经济数据及四季度 GDP 增速，中国 2020 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）同比增 2.9%，预期增 3%，1-11 月同比增 2.6%；其中 2020 年 1-12 月房地产开发投资同比增 7%，1-11 月同比增 6.8%；2020 年 12 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期增 5.4%，前值增 5%；2020 年 12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7%；2020 年四季度 GDP 同比增 6.5%，预期增 6.2%，三季度增 4.9%。

四季度 GDP 增速略超预期，主要受净出口持续大幅回升所致，净出口方面，货物出口增速在 11 月和 12 月大幅回升，带动贸易顺差显著走高，叠加去年同期低基数影响，净出口对四季度 GDP 增速超预期提供较大助力。消费数据相对一般，四季度社零增速表现平缓，消费支出对 GDP 拉动相对较低。

投资方面，固定资产投资快速修复，幅度有所回落，12 月固定资产投资增长 2.9%，单月增速回落至 5.7%，与疫情前水平基本一致。房地产单月投资增速处于高位；四季度中后段基建和地产单月增速均回落。制造业投资单月增速连续两个月处于 10% 以上增速，农副食品加工业、化学原料及化学制品、医药制造业等增速维持相对高位，但增速幅度边际收敛；通用设备、专用设备、电器机械、汽车制造业等增速近期明显提高。地产投资方面，5 月地产投资单月增速便回升至 8%，基本回到 2019 年底水平。基建增速略弱，主要受季节因素影响，从高频数据看水泥价格等近期也呈现小幅下行。

消费方面，12 月社零增速较 11 月回落 0.4 个百分点至 4.6%，全年增速下行 3.9%，在经济分项中表现较弱，未修复至疫情前水平。餐饮消费和石油及其制品消费对社零的拖累效应显著。

工业数据方面，12 月工业增加值超预期回升至 7.3%，超过 2019 年底 6.9% 的最高增速，工业数据表现较为强劲。增速来看，5 月工业增加值增速已经回升至 4.5%，与 2019 年 8 月增速持平。结构上来看，此轮工业增加值大幅回升主要受出口产业链带动，短期将继续维持高增速。

整体看，经济增速、地产、工业和制造业及出口等持续表现稳定，目前已基本修复至疫情前。消费近月数据一般，社零修复速度相对略慢。工业和地产表现韧性较强，四季度工业和出口持续强劲带动 GDP 增速回升明显，后续看地产数据仍有一定惯性，考虑到当前疫情局部区域出现一定反复，关注春节前后疫情反复情况。

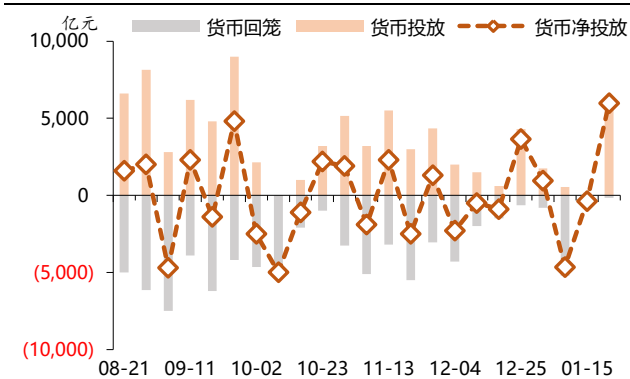
债市策略上，当前市场一致性预期仍较强，且权益市场增量资金持续入场，债市中短久期品种交易过于集中，临近春节资金利率中枢预计适度上行，压缩中短端品种利差空间，适度关注中长期品种短期博弈机会，信用债方面从防风险角度出发，持续筛查风险区域及行业，挖掘个券配置机会。

二、上周市场回顾

1、资金面

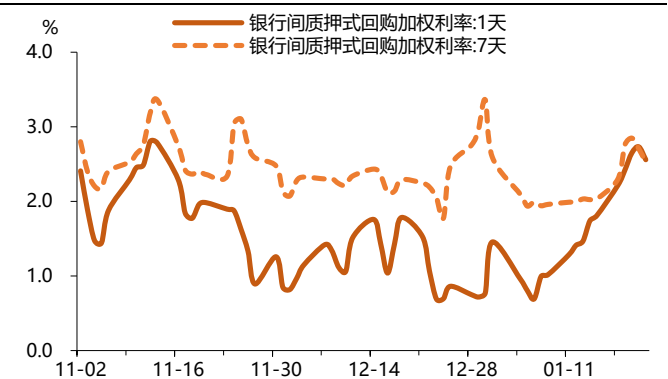
央行公开市场操作及MLF合计净投放5980亿，周中连续两天投放超2000亿，对冲月中缴税扰动。资金面前半周快速上行，后伴随央行操作逐步回稳。周五隔夜较上周五上行75BP至2.56%，7天较上周上行49BP至2.52%。

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

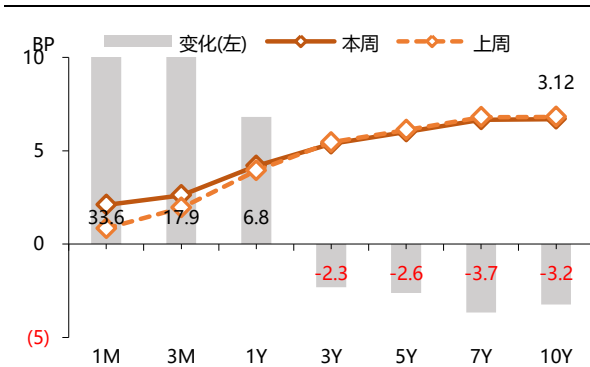


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

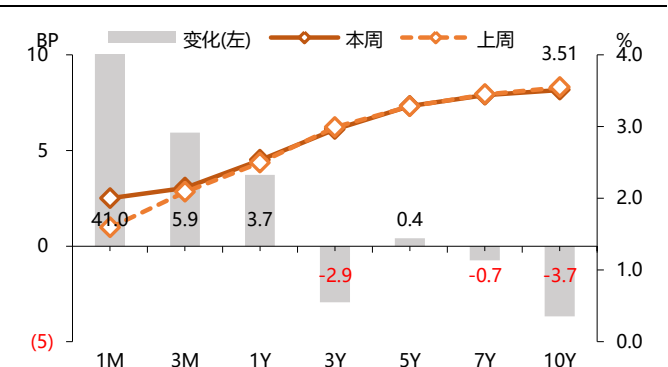
受缴税因素扰动，资金快速上行，利率债短期限品种上行较快，中长期表现稳定。最终市场表现情况，国债10年和1Y期限利差在67BP，国开债10Y与1Y利差在98BP。最终，10Y国债下行3.2BP，10Y国开债下行3.7BP，10Y期限国开债和国债利差维持在39BP。

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，高等级品种上行明显，主要受流动性边际收紧扰动影响，期限表现上3Y期限品种上行幅度最为明显。全周来看，1Y中短期票据上行0-3BP，3Y中票、企业债上行1-8BP，3Y城投上行6-8BP，同期限AA+城投债上行幅度相对明显。5Y和7Y中长期品种表现稳定，其中AA+评级5Y和7Y品种收益率小幅下行。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 20-30% 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，城投债品种整体分位数中枢稍低于其他品种。

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	2.95	3.21	3.61	5.78	CP	0.50	0.76	1.16	3.33
MTN3Y	3.54	3.85	4.29	6.46	MTN3Y	0.78	1.08	1.52	3.69
MTN5Y	3.70	4.26	4.71	6.88	MTN5Y	0.76	1.32	1.77	3.94
企业债 3Y	3.51	3.72	4.21	6.41	企业债 3Y	0.75	0.96	1.45	3.65
企业债 5Y	3.70	4.04	4.54	6.77	企业债 5Y	0.76	1.10	1.60	3.83
企业债 7Y	3.87	4.27	4.77	7.02	企业债 7Y	0.76	1.16	1.66	3.91
城投债 3Y	3.59	3.75	4.02	6.19	城投债 3Y	0.82	0.98	1.26	3.43
城投债 5Y	3.73	4.09	4.44	6.84	城投债 5Y	0.80	1.16	1.50	3.90
城投债 7Y	3.99	4.35	4.71	7.22	城投债 7Y	0.88	1.24	1.60	4.11
周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	3.3	0.3	-3.7	4.3	CP	-3.5	-6.5	-10.5	-2.5
MTN3Y	8.1	1.1	0.1	7.1	MTN3Y	10.4	3.4	2.4	9.4
MTN5Y	2.1	2.1	1.1	1.1	MTN5Y	4.7	4.7	3.7	3.7
企业债 3Y	7.8	2.8	0.8	-1.2	企业债 3Y	10.1	5.1	3.1	1.1
企业债 5Y	3.6	-3.4	-4.4	-2.4	企业债 5Y	6.3	-0.8	-1.8	0.2
企业债 7Y	0.9	-3.1	-4.1	-1.1	企业债 7Y	4.6	0.6	-0.4	2.6
城投债 3Y	8.1	6.1	5.1	14.1	城投债 3Y	10.4	8.4	7.4	16.4
城投债 5Y	1.6	1.6	1.6	9.6	城投债 5Y	4.2	4.2	4.2	12.2
城投债 7Y	0.3	0.3	1.3	7.3	城投债 7Y	3.9	3.9	4.9	10.9
收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	23%	25%	34%	66%	CP	2%	9%	21%	81%
MTN3Y	27%	28%	33%	67%	MTN3Y	18%	23%	29%	89%
MTN5Y	15%	26%	27%	66%	MTN5Y	8%	28%	28%	82%
企业债 3Y	26%	21%	30%	63%	企业债 3Y	18%	16%	23%	82%
企业债 5Y	17%	16%	19%	55%	企业债 5Y	9%	10%	13%	71%
企业债 7Y	12%	11%	13%	50%	企业债 7Y	6%	4%	8%	66%
城投债 3Y	22%	21%	20%	58%	城投债 3Y	19%	21%	23%	76%
城投债 5Y	11%	19%	20%	63%	城投债 5Y	7%	21%	23%	79%
城投债 7Y	12%	17%	15%	61%	城投债 7Y	7%	19%	18%	79%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

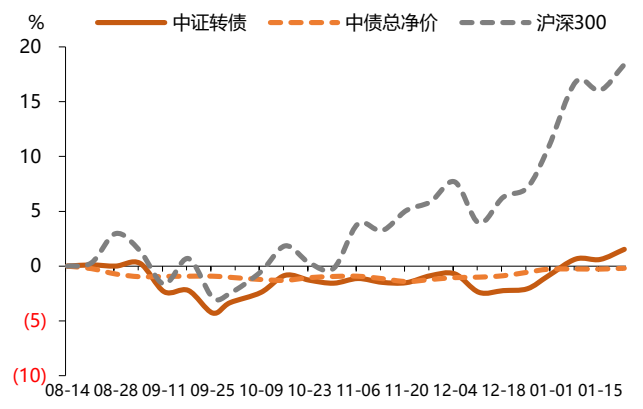
权益市场情绪较好，资金入市情绪较高，主要板块上涨为主，创业板指数表现突出，成交量小幅萎缩。转债策略方面，跟随权益市场，转债品种涨幅明显，涨幅靠前的品种中化工、有色、新能源品种相对居多，后续关注医疗、线上经济等受疫情影响相对更明显板块表现。市场表现上，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+1.1%、+8.7%、+0.7%和+2.0%。转债市场伴随权益市场情绪，中证转债指数较上周上涨 0.9%。

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	1.1	-0.1	16.6	16.5	↓ 4587	5102.3
深证成指	4.0	-1.9	34.8	33.4	↓ 5731	6275.7
创业板指	8.7	-1.9	73.5	67.4	↓ 2024	2085.0
上证50	0.7	0.8	14.6	14.8	↓ 1222	1395.7
沪深300	2.0	-0.7	17.0	16.8	↓ 4359	5011.1
中证500	3.4	-2.1	29.4	28.5	↓ 1761	2021.3
中证1000	3.0	-0.9	42.8	41.8	↓ 1912	2001.2

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: 主要港口动力煤平均价环比回升 0.44%, PTA 产业链负荷率环比上行 2.43%, 中国玻璃综合指数回落 3.63%, 回落幅度继续走阔。Myspic 综合全国钢铁价格指数下行 1.15%, 下行幅度较上周有所走阔。主要品种中, 螺纹钢、热卷、高线价格本周表现分化, 分别变动-0.71%、-0.83%、-0.92%; 从库存来看, 螺纹钢、热卷、线材库存转为上涨, 分别增加 12.98%、-2.11%、17.92%。

地产: 30 大中城市商品房成交面积较前周回落 7.46%, 其中二三线城市销售有所回落, 但一线城市销售则继续上升。拿地方面, 100 大中城市土地成交面积继续回落 13.4%, 其中一、三线城市拿地大幅回落, 带动整体拿地环比仍下行, 二线城市土地成交面积小幅回升。

进出口: 进口方面, 波罗的海干散货指数较上周回落 0.34%, 中国进口干散货运价指数走势较上周回落 3.93%。出口方面, 出口集装箱运价指数 (CCFI) 本周回升 5.52%, 上海出口集装箱指数 (SCFI) 本周则小幅回落 0.56%, 两者表现有所分化。

通胀: 食品价格方面, 猪肉平均价本周小幅上涨 0.63%, 农业部公布的全国平均批发价较上周末回升至 47.38 元/公斤左右。牛羊肉价格继续上行, 牛肉本周回升 0.12%, 羊肉价格回升 0.52%; 蔬菜价格继续回升 4.82%, 鸡蛋价格大幅回升 14.63%; 水果价格则小幅下行 0.36%, 走势基本符合季节性; 水产品本周价格上行 2.55%。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%、-0.39%、2.29%、-2.13%; 海外价格来看, LME 铜、铝、铅、锌较上周环比变化分别为 0.33%、-1.56%、0.53%、-2.23%。

消费: 乘联会最新数据显示, 1 月次周的日均零售是 5.8 万辆, 同比下降 25%, 环比 12 月同期下降 9%; 批发方面, 1 月次周主要厂商批发销量为日均 4.8 万辆, 同比去年 1 月下降 24%, 环比 12 月上旬回落 21%。

海外: WTI 原油价格下降 0.17%, 至 52.27 美元/桶; 布伦特原油价格回升 0.56%, 至 54.41 美元/桶。

下周关注: 12 月全社会用电量、12 月工业企业利润、1 月官方制造业 PMI

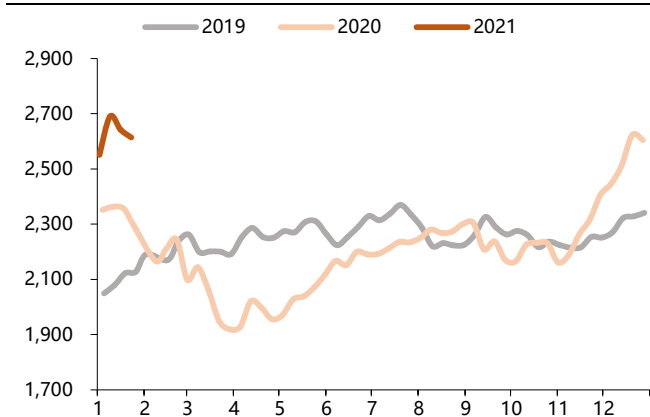
2、本周债市判断

利率债：央行近期操作以“削峰填谷”为主，政策态度相对中性，本周尽管为月末但是预计资金端压力可控，至春节前市场对定向降准预期仍在，落地前负债端整体利率中枢恐相对12月利率小幅上移适度靠近OMO政策利率。市场短期博弈情绪略重，后续持续关注疫情的局部扩散情况。债市方面，中短端品种利差快速压缩，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，考虑到疫情和货币政策短期相对中性，长端近期表现相对短端反而略好。

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，警惕个别行业和个别主体信用风险暴露。从收益率分位数看，城投债整体品种处于近年低位，后续如果城投品种出现违约个例，可能对整体曲线产生较大冲击。中短久期品种，因当前市场一致性预期较强，仍相对拥挤，目前市场对二季度仍相对谨慎。

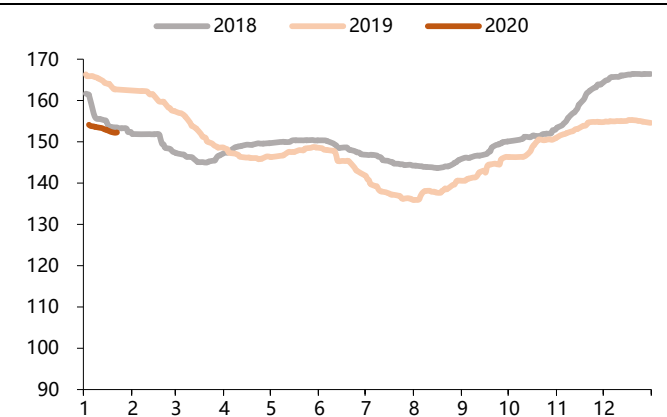
可转债：元旦以来权益类基金持续发行火爆，个别爆款带动下，资金入市情绪持续升高。受权益情绪影响，转债市场涨幅明显，涨幅靠前的品种中化工、有色、新能源品种相对居多，后续关注医疗、线上经济等受疫情影响相对明显板块。

图表. 南华工业品指数小幅下行



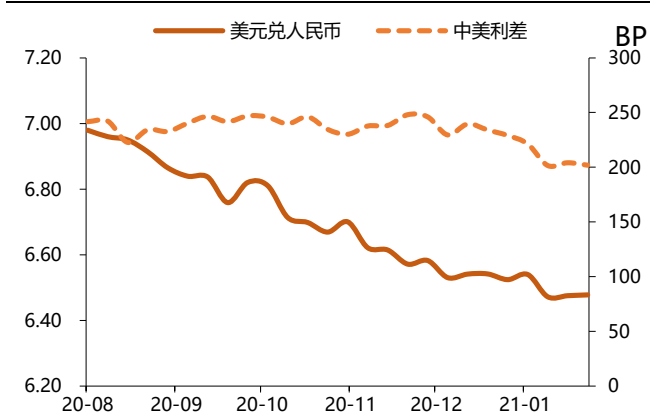
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格相对平稳小幅下行



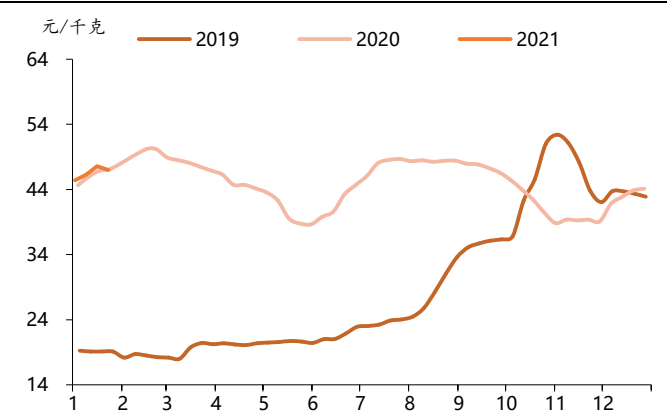
资料来源：万得，富荣基金

图表. 人民币汇率低位震荡



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

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。