

富荣基金固定收益周报

——月末扰动资金收紧，关注债券绝对收益配置机会

一、本周关注：

统计局公布数据显示，2021年5月27日，国家统计局公布2021年1-4月全国规模以上工业企业利润数据。1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润25943.5亿元，同比增长1.06倍；与2019年同期相比，利润增长49.6%，两年平均增长22.3%。

按照所有制类型来看，1-4月国有企业利润高位回落，其他所有制类型企业利润增速均继续回调。1-4月外资及港澳台资利润同比增长106.6%，前值160.9%；私营企业和股份制企业同比增长分别为69.2%和107.7%，前值分别为91.9%、129.2%，国有企业利润累计同比增长186.8%，前值199.4%。

分行业来看，各行业利润普涨，41个工业大类行业利润同比均增加，10个行业利润翻倍。黑色金属冶炼加工、有色金属冶炼加工、石油和天然气开采等原材料制造业表现突出，累计同比增速持续上升：黑色金属冶炼加工、有色金属冶炼加工增速均超过400%，石油和天然气开采增速超过100%；中游制造端利润增速回调显著，汽车制造业、通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业等增速分别为157.5%、67.7%、77.7%和166.7%；受防疫物资影响，医药制造和化学纤维制造业增速维持相对平稳，分别为80.2%和650.2%。

整体看，上游采矿业和原材料制造业是对整体利润拉动最强的板块，工业原材料和中游产品价格的整体上涨和市场需求是改善的核心动力。装备制造业和高技术制造业利润延续了后疫情强势表现，1-4月份装备制造业、高技术制造业利润两年平均分别增长23.2%、38.9%，比规模以上工业分别高0.9和16.6个百分点。消费品制造业利润分化相对较大，医药、食品饮料、烟草、造纸等行业利润两年平均继续保持两位数增长，但纺织业、纺织服装、印刷等行业利润尚未恢复到2019年同期水平。

市场策略方面，海外需求不弱与工业品价格上行的环境下，工业企业利润增速整体表现仍相对亮眼，两年平均同比增速仍维持20%以上的增长水平，后续或将进一步映射到制造业投资。

当前工业企业利润分化较大，工业利润高增主要靠上游行业驱动。工业品价格快涨的环境下，下游企业成本端压力或将持续扩大，关注后续政策引导及结构性调控情况。

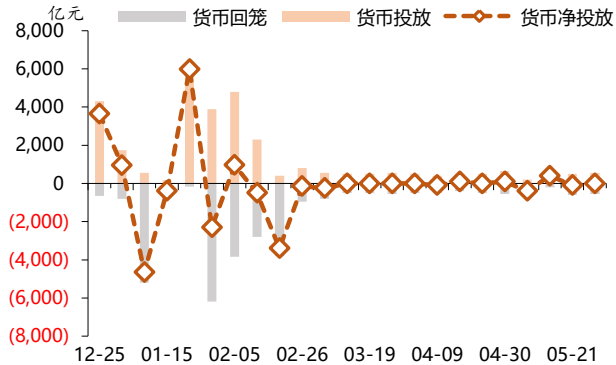
对债市而言，短期内尤其是二季度基本面对债市影响正负向影响皆有，明显的趋势性机会还没完全显现，资金供需相对平稳央行态度延续相对中性，交易层面利差快速压缩后波动率面临从低位回归的可能。短期内受资金扰动和季末影响，市场止盈情绪较前期边际有所增加，但当前期限利差仍维持相对水平，并非去年绝对收益和相对收益都压缩至极致的状态，预计短期内面临一定震荡上行压力，调整过程关注绝对收益配置机会。

二、上周市场回顾

1、资金面

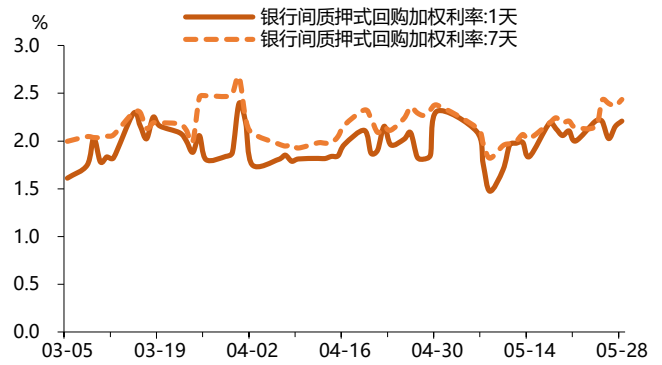
央行公开市场操作净回笼0亿，资金面受月末扰动影响，快速上行，5月超储率同比较低，央行基本持续维持0投放0回笼。上周最后一个交易日隔夜较前一周上行21BP至2.21%，7天上行29BP至2.44%，开盘利率未变化，隔夜利率和7天利率利差持续窄幅震荡。

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

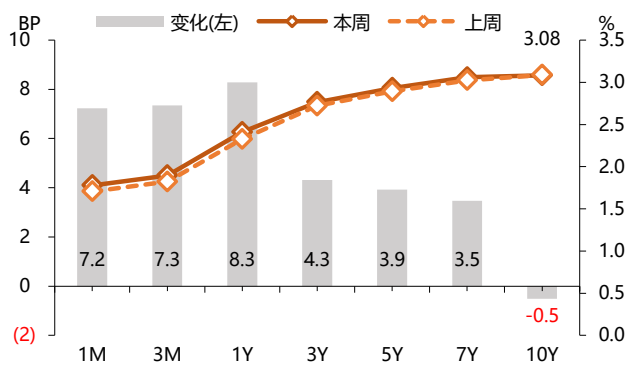


资料来源：万得，富荣基金

2、利率债

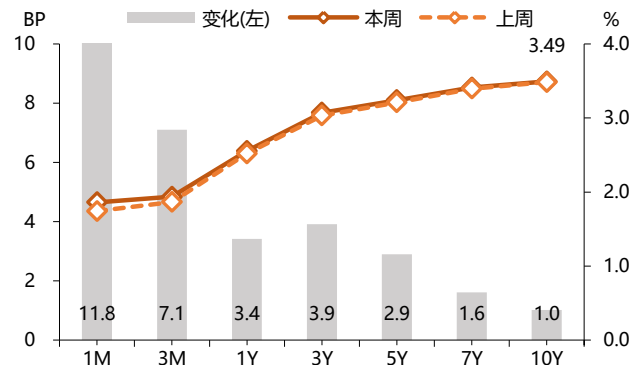
利率债：多数期限品种受资金扰动，适度上行调整，1Y内品种表现相对突出。市场表现情况，国债10年和1Y期限利差在67BP，国开债10Y与1Y利差在94BP。最终，10Y国债下行0.5BP，10Y国开债上行1BP，10Y期限国开债和国债利差维持在41BP。

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，主要期限品种多数震荡下行。城投债3年、5年品种近期表现相对较好，资金面适度收紧，信用债票息优势适度显现。具体来看收益率分位数，1Y品种收益率分位数在17-21%以内；3Y品种收益率分位数在10-18%区间；5Y及7Y等中长期品种处于7-13%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	2.89	2.99	3.25	5.45	CP	0.48	0.58	0.84	3.04
MTN3Y	3.39	3.55	4.02	6.23	MTN3Y	0.62	0.78	1.25	3.46
MTN5Y	3.62	3.89	4.40	6.61	MTN5Y	0.69	0.96	1.47	3.68
企业债 3Y	3.34	3.60	4.03	6.23	企业债 3Y	0.57	0.84	1.27	3.47
企业债 5Y	3.61	3.88	4.41	6.61	企业债 5Y	0.68	0.95	1.48	3.68
企业债 7Y	3.87	4.16	4.69	6.89	企业债 7Y	0.81	1.10	1.63	3.83
城投债 3Y	3.39	3.51	3.73	6.40	城投债 3Y	0.62	0.74	0.97	3.64
城投债 5Y	3.66	3.84	4.34	7.31	城投债 5Y	0.73	0.91	1.40	4.37
城投债 7Y	3.89	4.12	4.63	7.60	城投债 7Y	0.83	1.06	1.57	4.54

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	0.7	-0.3	-1.3	-1.3	CP	-7.6	-8.6	-9.6	-9.6
MTN3Y	-0.3	-2.3	-7.3	-7.3	MTN3Y	-4.6	-6.6	-11.6	-11.6
MTN5Y	-2.4	-3.4	-4.4	-4.4	MTN5Y	-6.4	-7.4	-8.4	-8.4
企业债 3Y	-0.5	0.5	-0.5	-0.5	企业债 3Y	-4.8	-3.8	-4.8	-4.8
企业债 5Y	-1.2	-0.2	-0.2	-0.2	企业债 5Y	-5.1	-4.1	-4.1	-4.1
企业债 7Y	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	企业债 7Y	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8
城投债 3Y	0.0	-6.0	-7.0	-4.0	城投债 3Y	-4.3	-10.3	-11.3	-8.3
城投债 5Y	-2.5	-8.5	-7.5	-5.5	城投债 5Y	-6.4	-12.4	-11.4	-9.4
城投债 7Y	-3.7	-5.7	-7.7	-4.7	城投债 7Y	-7.2	-9.2	-11.2	-8.2

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	21%	17%	18%	49%	CP	3%	0%	3%	61%
MTN3Y	18%	13%	19%	58%	MTN3Y	5%	2%	14%	69%
MTN5Y	12%	9%	11%	49%	MTN5Y	4%	4%	5%	60%
企业债 3Y	16%	15%	19%	56%	企业债 3Y	4%	7%	15%	68%
企业债 5Y	13%	9%	12%	46%	企业债 5Y	4%	3%	6%	58%
企业债 7Y	12%	7%	10%	41%	企业债 7Y	13%	6%	9%	58%
城投债 3Y	14%	10%	10%	66%	城投债 3Y	4%	4%	7%	80%
城投债 5Y	10%	10%	16%	81%	城投债 5Y	4%	6%	17%	92%
城投债 7Y	10%	9%	13%	75%	城投债 7Y	6%	6%	17%	89%

资料来源：万得，富荣基金；利差基准为同期限国债

4、可转债

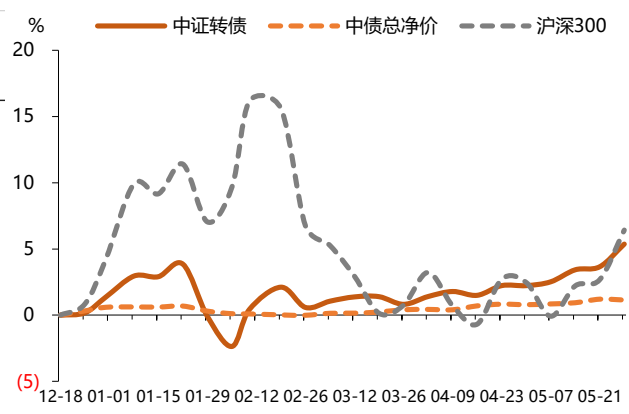
权益市场，各主要板块指数多数上行，多数板块成交量上涨。市场表现，上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为+3.3%、+3.8%、+5.1%和+3.6%。受权益市场反弹提振，转债整体表现较好，中证转债指数上涨 1.7%。

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	3.3	-0.1	14.5	14.1	↑ 4221	3780.0
深证成指	3.0	1.5	29.5	28.6	↑ 5077	4633.1
创业板指	3.8	2.6	61.5	59.1	↑ 1749	1606.5
上证50	5.1	-0.6	12.5	12.0	↑ 856	716.5
沪深300	3.6	0.5	14.6	14.1	↑ 3234	2813.8
中证500	2.1	0.0	25.3	24.8	↑ 1610	1561.8
中证1000	3.3	0.3	36.0	34.9	↑ 1725	1573.7

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下跌 3.43%。PTA 产业链负荷率小幅下降 0.69 个百分点至 83.46%。中国玻璃综合指数上行 1.78%，涨幅较上一周有所收敛。上周 Myspic 综合全国钢铁价格指数回落 8.71%，主要品种价格分别回调 9-10%左右。按品种看，螺纹钢、热卷、高线价格本周分别下跌 9.4%、9.72%、8.56%。库存方面，主要品种整体延续下降态势，降幅收窄，螺纹钢、热卷、线材总库存分别变化-4.21%、+0.21%、-8.09%。

地产: 30 大中城市商品房平均成交面积环比回落 3.99%。其中，一、二、三线城市分别变化+16.58%、-0.28%、-20.25%。拿地方面，5 月下旬集中拍地的重点城市有所减少，一线、二线、三线城市土拍面积环比分别变化 -61.1%、-18.93%、+21.98%。

进出口: 出口方面，上海出口集装箱指数 (SCFI) 上周环比回升 1.84%，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 上行 3.60%。进口方面，波罗的海干散货指数环比进一步下行 2.95%，中国进口干散货运价指数环比增 0.3%。

通胀: 食品价格方面，上周猪价方面，农业部公布的全国平均批发价下降至 26.25 元/公斤，环比跌幅收窄至 2.39%。蔬菜、牛肉价格转涨，水产品价格涨幅收窄，生鲜乳制品持平上一周，水果价格跌幅收窄。工业品价格方面，上周国内长江有色市场铜价下跌 2.48%，铝、铅、锌价分别下跌 4.51%、0.52%、0.26%；海外方面，LME 铜、铝、铅、锌环比分别下跌 2.37%、2.92%、1.87%、0.77%。

消费: 乘联会最新数据显示，5 月第三周 (17 日-23 日) 的日均零售在 4.2 万辆左右，环比 4 月同期下降 18%，较 19 年同期下降 5%。批发方面，当周主要厂商批发销量为日均 4.61 万辆，环比 4 月下降 7%，较 2019 年同期增长 20%。

海外: 布伦特原油环比上一周五涨 4.8%至 69.63 美元/桶；WTI 原油价格涨 4.31%至 66.32 美元/桶。

本周关注: 国内官方 PMI，美国就业数据，OPEC+部长级会议，G7 财长会议。

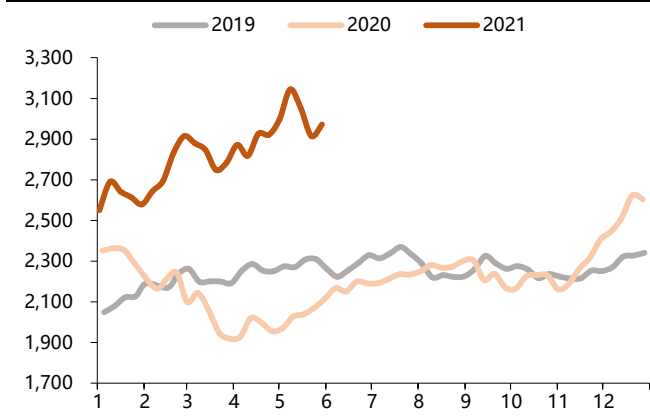
2、本周债市判断

利率债：从基本面和数据出发，经济延续温和复苏态势，政策上，房地产和地方债务问题监管层关注度仍相对较高，政策相对偏紧。二季度及下半年，伴随海外经济修复加快，国内内需市场能否成为全年经济稳增长的接力棒，仍有待验证，尤其关注后续就业和消费的持续表现情况。大宗商品国内和海外市场短期内受政策影响，可能会出现一定偏离，目前看通胀的压力有限，关注原油下半年表现情况。市场情况方面，受月末扰动影响，5月超储率同比2020年略低，预计在1%上下，资金面近期边际收紧，长端利率表现了一定韧性，但短端波动略大。

信用债：考虑到票息压力，可适当关注中长期信用债、产业债，并有选择地在弱区域国企和城投债中挖掘结构性机会。城投债3年、5年品种近期表现相对较好，资金面适度收紧，信用债票息优势适度显现。

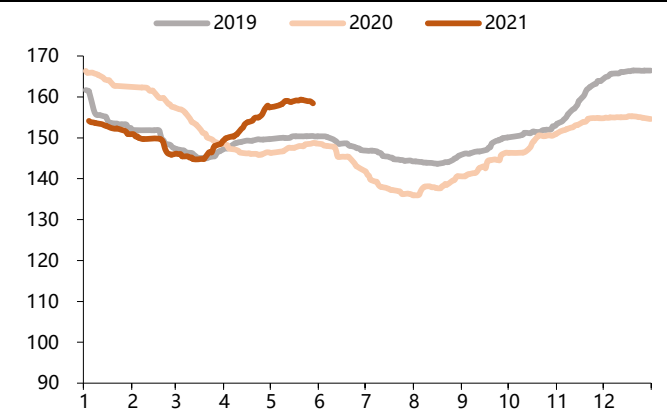
可转债：转债跟随权益市场，迎来强势反弹，在北向资金的带动下上证综指大涨，中证转债指数跟随上涨。市场反弹关注几个要点：人民币升值，海外疫情反复国内疫情控制得当，促使外资加快流入，上周北向资金共流入468.14亿元，带动核心资产上涨；政策调控下大宗商品价格回落，市场前期担忧的通胀问题得到缓解。后续关注：风险偏好是否能够持续抬升，后续仍需继续关注中小盘成长股，对应到转债市场，关注中小盘成长股对应转债的投资机会；持续关注业绩好、低估值转债的配置机会。

图表. 南华工业品指数出现适度震荡



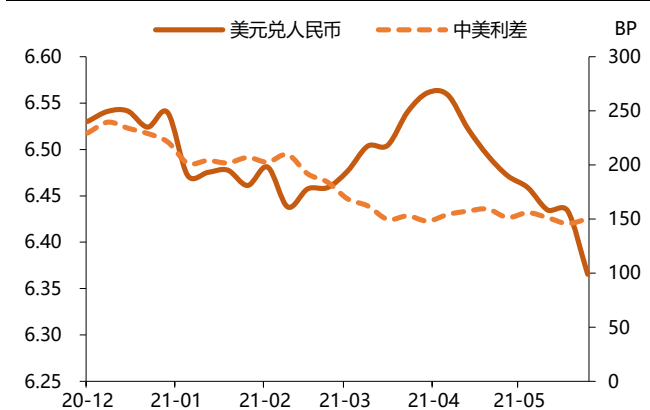
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续上行回调



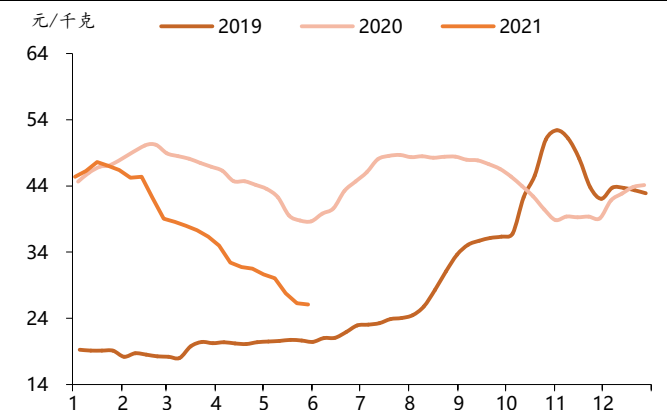
资料来源：万得，富荣基金

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。