

富荣基金固定收益周报

——政策跨周期调节，PMI 超预期走弱

一、本周关注：

中央政治局会议强调，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。会议要求，支持新能源汽车加快发展，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设；开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题；尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，纠正运动式“减碳”，坚决遏制“两高”项目盲目发展。要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善企业境外上市监管制度。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。

美联储 7 月利率决议：FOMC 投票一致决定维持联邦基金利率目标区间在 0%-0.25% 不变，维持超额准备金利率（IOER）在 0.15% 不变，维持贴现利率在 0.25% 不变；将继续每月增持至少 800 亿美元的国债，以及至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展；建立美国国内和国外常备回购便利工具（SRF）。美联储指出，通胀上升很大程度上反映了暂时性因素的影响，较长期通胀预期仍然牢牢锚定在 2%；美国经济已经朝着缩减量化宽松所需的目标取得了进展，未来几次会议上将继续评估进展。

中国 7 月官方制造业 PMI 为 50.4，连续 17 个月位于临界点上，预期 51.1，前值 50.9；非制造业 PMI 为 53.3，综合 PMI 产出指数为 52.4。国家统计局指出，7 月中国采购经理指数保持扩张态势，服务业商务活动指数小幅回升；总体上看，经济继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。

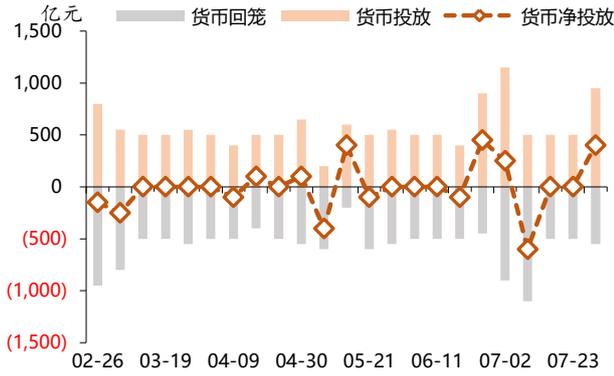
央行召开工作会议，明确下半年八大重点任务。具体包括：1、坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；2、整体协同、加快完善绿色金融体系；3、切实防范化解重大金融风险；4、持续加强宏观审慎管理；5、进一步有序推进金融开放；6、深化重点领域金融改革；7、督促指导平台企业对照监管要求全面整改，对虚拟货币交易炒作保持高压态势；8、继续做好金融服务和管理。

二、上周市场回顾

1、资金面

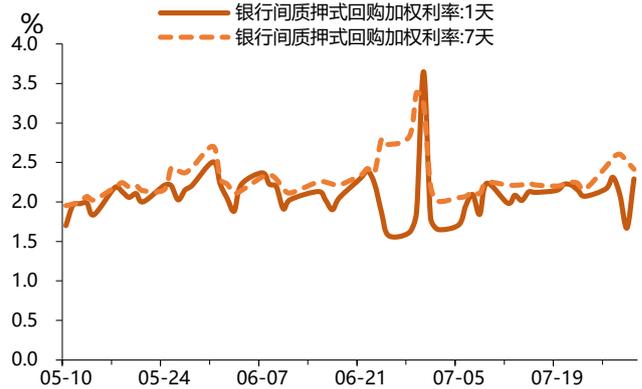
央行上周公开市场开展逆回购 900 亿元，逆回购到期 500 亿元，货币净投放 400 亿元。货币市场 7 天逆回购利率为 2.2%；SHIBOR 隔夜利率上周均值为 2.06%，低于上一周均值 2.13%，期初值为 2.119%，期末值为 2.178%。

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

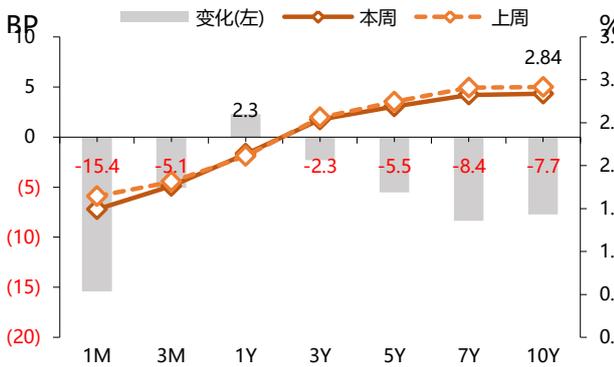


资料来源: 万得, 富荣基金

2、利率债

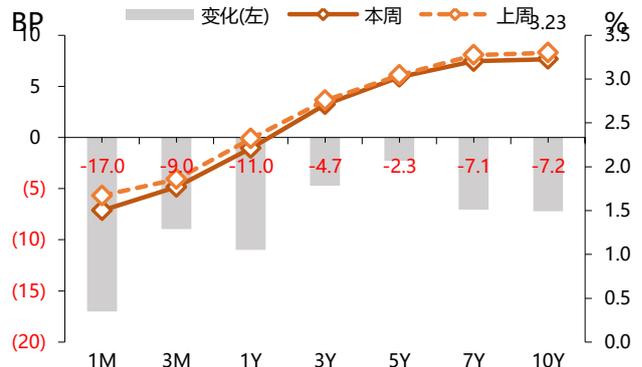
利率债方面, 受南京疫情扩散、中美角力加剧、联储 FOMC 会议维持鸽派影响, 市场短期情绪仍维持相对高位。市场表现情况, 国债 10 年和 1Y 期限利差在 70.17BP, 国开债 10Y 与 1Y 利差在 101.73BP。最终, 10Y 国债下行 7.71BP, 10Y 国开债下行 7.22BP, 10Y 期限国开债和国债利差维持在 39.18BP。

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, 各期限品种收益率大多下行, 3Y 企业债表现突出, 但整体信用利差边际有所回升。1Y 期限短融变化-1~4BP, 3 年 AAA 企业债下行 3~5BP, 5Y 企业债下行 1~3BP 左右, 城投债 3Y 期限品种下行 0~5BP, 5Y 品种变化-4~1BP, 7Y 品种变化下行 6~9BP 左右。具体来看收益率分位数, 1Y 品种收益率分位数在 9%~13% 以内; 3Y 品种收益率分位数在 6%~10% 区间。5Y 及 7Y 等中长期品种处于 3%~8% 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	2.70	2.80	3.06	5.29	CP	0.56	0.67	0.93	3.16
MTN3Y	3.09	3.22	3.71	5.93	MTN3Y	0.55	0.68	1.17	3.39
MTN5Y	3.36	3.56	4.17	6.39	MTN5Y	0.68	0.87	1.48	3.70
企业债 3Y	3.05	3.24	3.75	6.03	企业债 3Y	0.51	0.70	1.21	3.49
企业债 5Y	3.33	3.57	4.22	6.50	企业债 5Y	0.65	0.89	1.54	3.82
企业债 7Y	3.58	3.82	4.47	6.75	企业债 7Y	0.76	1.00	1.65	3.93
城投债 3Y	3.11	3.23	3.41	6.08	城投债 3Y	0.58	0.70	0.87	3.54
城投债 5Y	3.40	3.56	4.05	7.00	城投债 5Y	0.71	0.87	1.37	4.32
城投债 7Y	3.66	3.86	4.36	7.33	城投债 7Y	0.83	1.04	1.54	4.51

周变化 (BP)	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	-0.5	-1.5	1.5	3.5	CP	-2.7	-3.7	-0.7	1.3
MTN3Y	0.8	-1.2	0.8	0.8	MTN3Y	3.1	1.1	3.1	3.1
MTN5Y	-1.9	-5.9	-5.0	-3.0	MTN5Y	3.6	-0.4	0.6	2.6
企业债 3Y	-5.1	-3.1	-5.1	-3.1	企业债 3Y	-2.8	-0.8	-2.8	-0.8
企业债 5Y	-1.6	-2.6	-1.6	-0.6	企业债 5Y	3.9	2.9	3.9	4.9
企业债 7Y	-3.2	-4.2	-3.2	-2.2	企业债 7Y	5.1	4.1	5.1	6.1
城投债 3Y	-0.1	-0.0	-1.1	-5.0	城投债 3Y	2.3	2.3	1.3	-2.7
城投债 5Y	-1.4	-4.4	0.6	-2.4	城投债 5Y	4.2	1.2	6.2	3.2
城投债 7Y	-6.7	-5.7	-7.7	-8.7	城投债 7Y	1.7	2.7	0.7	-0.3

收益率分位	AAA	AA+	AA	AA-	息差	AAA	AA+	AA	AA-
CP	13%	9%	12%	43%	CP	10%	5%	10%	69%
MTN3Y	10%	6%	8%	37%	MTN3Y	4%	0%	11%	62%
MTN5Y	7%	4%	6%	38%	MTN5Y	4%	1%	8%	62%
企业债 3Y	10%	6%	10%	40%	企业债 3Y	2%	0%	14%	70%
企业债 5Y	6%	4%	6%	40%	企业债 5Y	4%	1%	14%	70%
企业债 7Y	6%	3%	5%	32%	企业债 7Y	9%	4%	12%	67%
城投债 3Y	7%	6%	6%	51%	城投债 3Y	3%	3%	3%	76%
城投债 5Y	6%	6%	8%	69%	城投债 5Y	4%	5%	17%	91%
城投债 7Y	5%	5%	7%	65%	城投债 7Y	6%	5%	14%	87%

资料来源: 万得, 富荣基金; 利差基准为同期限国债

4、可转债

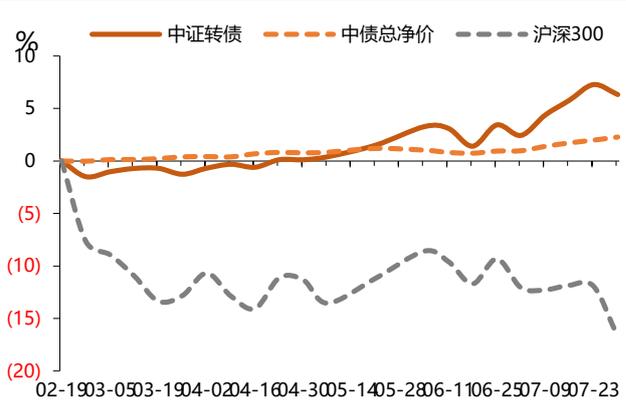
权益市场, 各主要板块指数大幅调整, 多数成交量环比扩张。市场表现, 上证综指、创业板指、上证 50 和沪深 300 表现分别为-4.3%、-0.9%、-6.7%和-5.5%。中证转债指数下跌 0.9%。策略上, 优选中报高景气与转债性价比兼具的存量品种。转债市场整体估值已达近年高点水平, 部分优质个券已适度透支正股未来涨幅, 关注整体市场面临调整时板块可能受到的波动风险。

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	-4.3	0.3	13.8	14.5	↑ 6032	5194.1
深证成指	-3.7	0.4	27.9	29.3	↑ 7619	6737.4
创业板指	-0.9	1.1	60.4	61.9	↑ 3260	2737.0
上证50	-6.7	-0.4	11.1	11.9	↑ 1262	983.1
沪深300	-5.5	-0.1	13.5	14.3	↑ 4514	3717.5
中证500	-3.1	0.9	21.6	22.4	↑ 2363	2131.6
中证1000	-1.6	2.1	36.4	37.4	↑ 3085	2795.9

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: 钢厂生产方面, 上周全国和唐山的高炉开工率小幅下降, 全国高炉开工率为 57.04%, 较前值下跌 0.56 个百分点。唐山高炉开工率环比减少 1.59 个百分点, 报 50.79%, 产能利用率略降 0.91 个百分点, 报 64.27%。

汽车轮胎开工率上周环比回落, 半钢胎和全钢胎分别环比下降 1.63 和 1.32 个百分点, 主要由于设备检修结束后, 开工提升速度缓慢, 加上上周受到暴雨影响, 河南地区部分工厂有 2 天左右停工的现象。

化工方面, PX 开工率仍保持小幅下降趋势, 环比下降 0.06 个百分点, 报 86.06%。PTA 开工率环比下降 5.20 个百分点, 降幅较上一周扩大, 上周收止于 73.05%, 主要因为装置检修量还维持在偏高水平, 以及 PTA 处于持续去库状态, 两因素叠加导致 PTA 开工率环比下降。涤纶长丝开工率小幅上涨, 维持在高位水平, 主要受到秋冬面料订单到达、提前备货以及下半年预期较好等原因提振。

地产: 上周 30 大中城市房地产成交套数累计为 22416 套, 较上一周环比变动-33.33%, 其中一、二、三线城市比重分别为 20.56%、40.73%、38.71%。7 月以来 30 大中城市成交套数同比下降 5.3%。拿地方面, 上周 100 大中城市土地溢价率为 11.68%, 一二三线城市成交土地溢价率为 0%、17.9%、2.11%, 7 月以来 100 大中城市土地成交溢价率均值为 12.59%, 一二三线城市成交土地溢价率均值为 1.31%、11.9%、10.65%。

进出口: 出口方面, 上周中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 未更新, 上一周为 2854.02, 前值为 2771.54, 环比变动 2.98%。进口方面, 上周波罗的海干散货指数 (BDI) 平均指数为 3186, 前值为 3094.4, 环比变动 2.96%; 中国进口集装箱运价指数 (CICFI) 为 1473.22, 前值为 1460.32, 环比变动 0.88%。

通胀: 上周猪肉价格呈小幅下跌态势, 环比下降 0.67%, 说明中央储备冻猪肉收储工作取得一定进展。蔬菜价格持续走高, 较上一周环比增加 3.98%, 同样是因为受到季节性影响, 夏季蔬菜进入歇伏期, 供应量减少支撑其价格走高。水果价格下跌 1.70%。南华综合价格指数上周均值为 1968.15, 上一周为 1934.73, 环比上涨 1.73%, 7 月以来环比上涨 1.78%。其中工业品、

农业品、金属、能化、贵金属上周均值分别为 3223.48、914.56、6065.09、1511.48、681.95，分别较上一周变动 1.74%、0.38%、0.72%、2.22%、0.23%。7 月以来工业品、农业品、金属、能化、贵金属价格分别环比变化 2.69%、1.78%、3.6%、2.28%、-1.46%。

消费：7 月 19 日至 25 日，乘联会厂家零售日均数量为 47074 台，厂家批发日均数量为 41999 台。7 月以来汽车零售同比下降 2%，批发销售同比下降 16%。上周汽车半钢胎轮胎开工率期末值为 57.33%，上一周为 58.65%。

原油：上周英国布伦特原油 (Dtd) 现货价均值为 75.14 美元/桶，前值 71.98 美元/桶，环比上涨 4.38%，7 月以来 Dtd 现货价环比上涨 2.74%。上周美国西德克萨斯中级轻质原油(WTI) 现货价均值为 72.39 美元/桶，前值 69.58 美元/桶，环比上涨 4.04%，7 月以来 WTI 原油环比上涨 1.76%。上周 OPEC 一揽子原油价格为 73.29 美元/桶，前值为 71.22 美元/桶，环比上涨 2.91%，7 月以来 OPEC 一揽子原油价格环比上涨 2.17%。

本周关注：国内疫情、央行逆回购续作情况、美国 7 月非农数据 (周五)、中国 7 月进出口和外汇储备 (周六)。

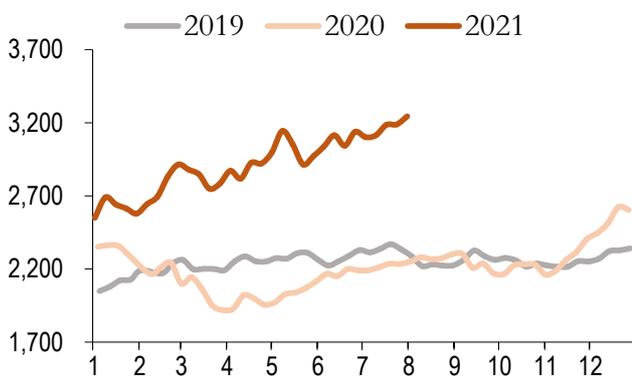
2、本周债市判断

利率债：7 月政治局会议政策基调边际趋向宽松，货币政策和财政政策更加着眼于长期的经济发展和以我为主。同时，7 月 PMI 与 BCI 数据反映经济各项动能趋弱。国内债市或仍将受益于较充裕的流动性环境和边际趋弱的基本面数据。

信用债：政策导向利好债市，但需密切关注地方隐性债务监管与地产个体层面风险的发酵。

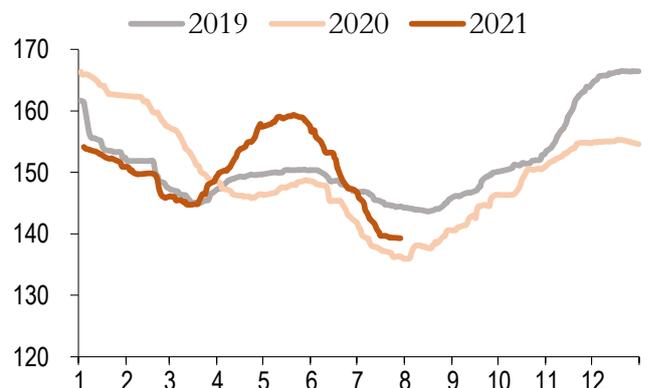
可转债：流动性环境对权益市场仍较友好，但企业整体盈利压力逐步显现。可转债中成长性较强、符合长期产业政策引导方向的新能源汽车、碳中和、硬科技及专精特新中小企业仍将受益。

图表. 南华工业品指数震荡走势上行



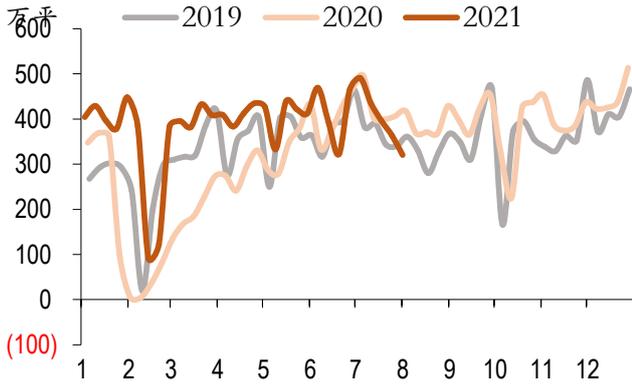
资料来源：万得，富荣基金

图表. 水泥价格持续回调



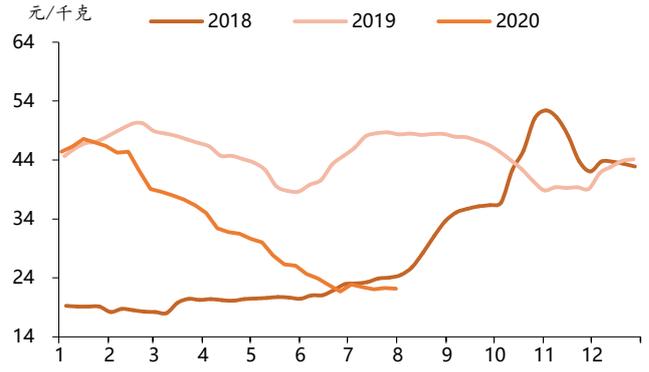
资料来源：万得，富荣基金

图表. 商品房销售超季节性走弱



资料来源: 万得, 富荣基金

图表. 猪肉价格低位震荡



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。