

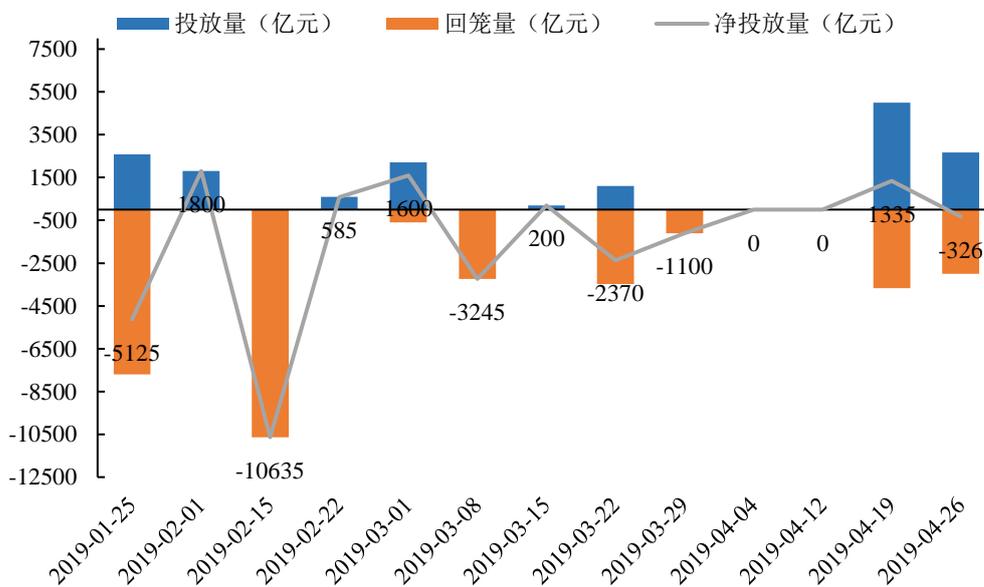
债市仍以调整为主，信用利差被动收窄

(2019/4/19~2019/4/26)

一、资金面

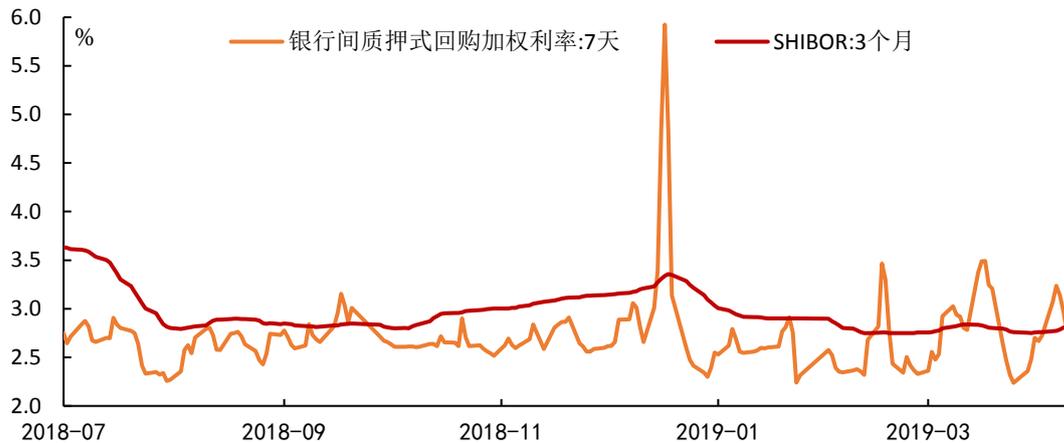
上周央行公开市场未进行逆回购操作，逆回购到期 3000 亿元。周三中国人民银行开展了 2019 年二季度定向中期借贷便利（TMLF）操作 2674 亿元。操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年。操作利率为 3.15%，比中期借贷便利（MLF）利率优惠 15 个基点。考虑 TML 操作规模，上周央行全口径净回笼 326 亿。

图 1：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，随着月末临近资金面呈现结构性宽松，隔夜资金价格下行幅度较大，跨月资金价格略有上行。全周来看，R001 下行 10.51bp 收于 2.50%，R007 上行 5.59bp 收于 2.73%，shibor3M 上行 7.40bp 收于 2.90%。

图 2：资金利率变化情况


资料来源：Wind，格林基金

三、债券市场

1、利率债

上周，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 1059.00 亿元，其中国债发行 100.00 亿元，政金债发行 959.00 亿元，一级市场度短端和超长端配置需求较好，一年期国开、农发和口行债参与热情较高，中标利率均低于估值幅度较大。

表 1：利率债一级市场情况

债券简称	发行期限 (年)	中标利率 (%)	估值 (bp)	中标利率-估 值 (bp)	全场倍数	边际倍数
19 贴现国债 17	0.25	2.17	2.20	-3.03	2.27	1.87
19 进出 02(增 6)	1.00	2.81	2.87	-5.94	1.60	1.50
19 进出 03(增 11)	3.00	3.48	3.50	-2.45	2.62	2.02
19 进出 05(增 11)	5.00	3.75	3.78	-2.98	2.73	7.50
19 国开 06(增发)	1.00	2.80	2.88	-7.78	2.13	1.38
19 国开 04(增 9)	7.00	3.91	3.97	-6.49	2.85	1.19
国开 1801(增 2)	2.00	2.90	2.99	-8.60	3.62	1.11
国开 1802(增 2)	5.00	3.76	3.79	-2.49	3.42	1.00
国开 1803(增 2)	20.00	4.38	4.26	12.44	4.25	3.00
19 农发 02(增 6)	1.00	2.75	2.85	-9.78	2.10	2.69
18 农发 11(增 17)	7.00	3.94	4.00	-6.00	3.71	2.13
19 农发 01(增 11)	10.00	4.02	4.05	-2.99	2.42	1.07
19 国开 02(增 13)	3.00	3.35	3.41	-5.96	2.36	2.02
19 国开 03(增 11)	5.00	3.70	3.73	-3.25	3.49	2.78
19 国开 05(增 15)	10.00	3.83	3.83	-0.49	2.93	1.94
19 农发 03(增 3)	3.00	3.41	3.45	-3.98	2.37	2.88
19 农发 04(增 3)	5.00	3.70	3.74	-3.51	2.56	3.96

资料来源：Wind，格林基金

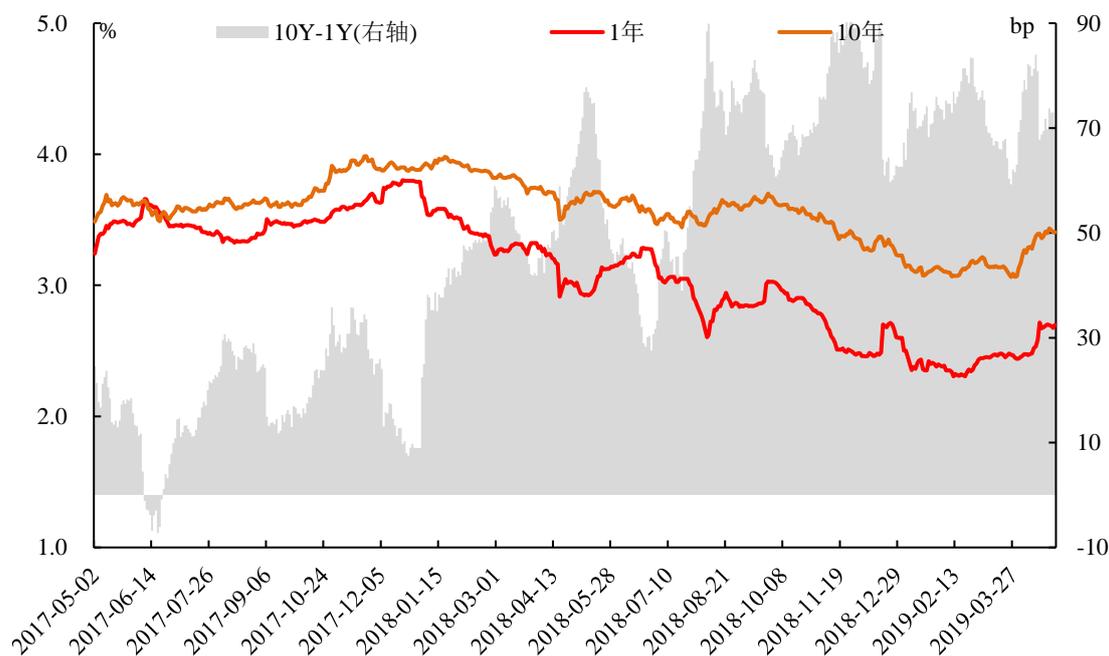
上周，除 1 年期外，其他关键期限国债收益率不同程度上行。从具体走势来看，周初现券收益率逐步上行，周中开始小幅下行。截至上周五，10 年期国债收益率上行 3.02bp 至 3.40%，10Y-1Y 期限利差走阔 3.57bp 至 70.55bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/04/19	2.68	2.99	3.20	3.38	3.37
2019/04/26	2.67	3.03	3.21	3.44	3.40
变动 (BP)	-0.55	3.77	1.16	5.70	3.02

资料来源：Wind，格林基金

图 3：国债收益率走势图



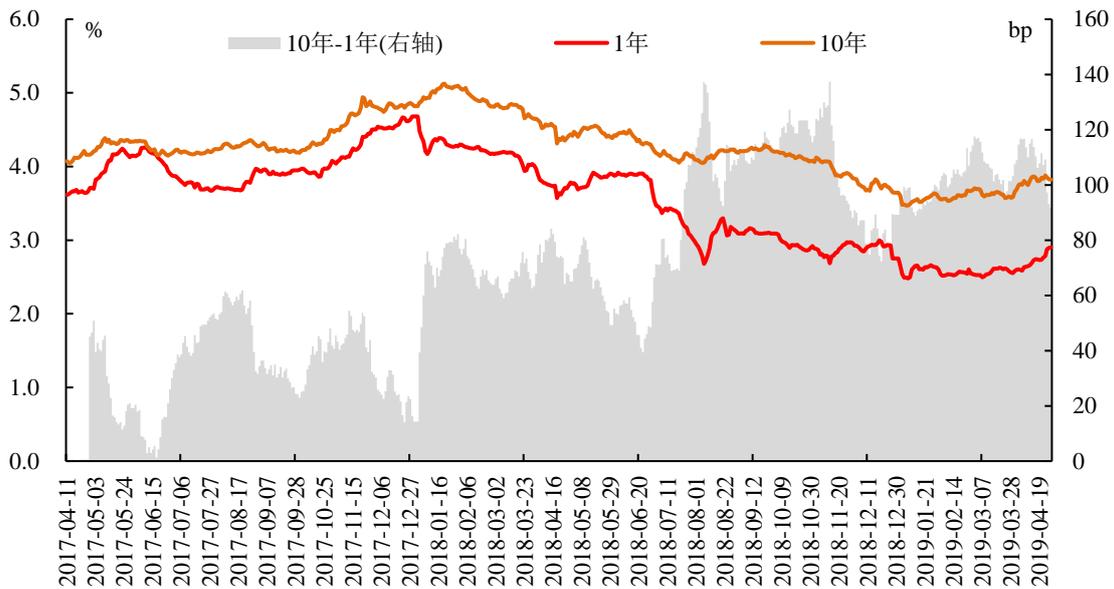
资料来源：Wind，格林基金

上周，关键期限国开债收益率普遍上行，短端上行幅度尤大。截至上周五，10 年期国开债收益率上行 2.04bp 至 3.83%，10Y-1Y 期限利差收窄 14.77bp 至 93.09bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/04/19	2.73	3.36	3.70	3.92	3.81
2019/04/26	2.90	3.46	3.74	3.95	3.83
变动 (bp)	16.81	9.70	4.02	3.44	2.04

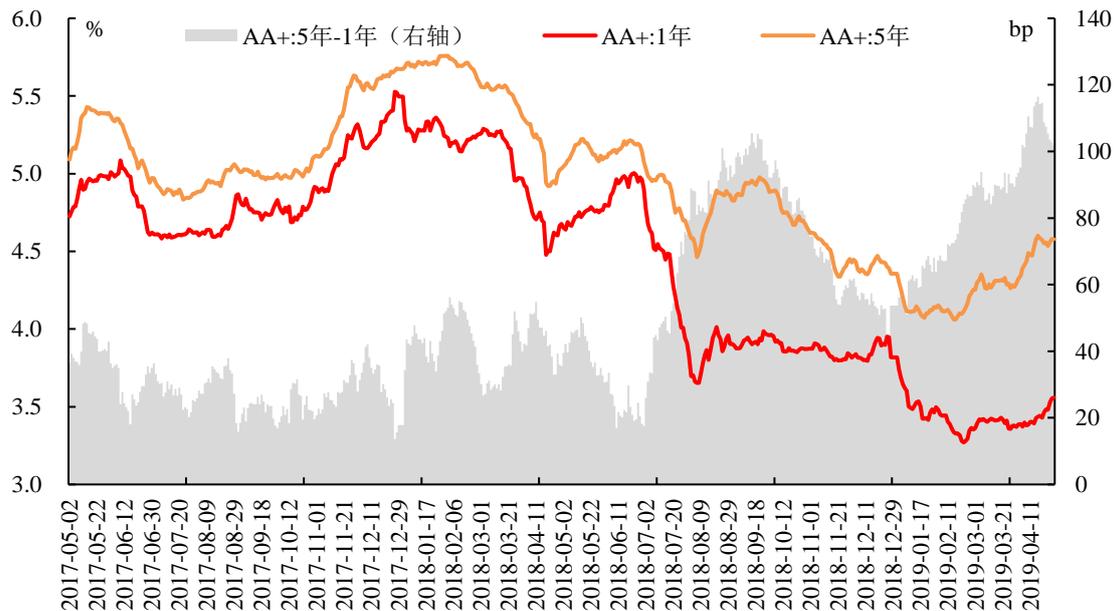
资料来源：Wind，格林基金

图 4：国开债收益率走势图


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率涨跌互现，1年期上行幅度较大，5年期小幅下行。信用债调整幅度小于国开债，信用利差普遍收窄。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）收窄幅度均在10bp以上。从估值波动较大的个券来看，上周巴州库城、凤城河、云投等城投债继续活跃，收益率有所下行；短期信用债大幅调整，物产中大、晋交投等短融收益率上行幅度居前，此外，精工集团利润下滑、短期债务压力大、对外担保存在较大风险，且其所持有的上市公司股份因债务纠纷被全部冻结，大公国际将其列入观察名单，受此影响其债券估值大幅上行。

图 5：中短期票期限利差变动情况


资料来源：Wind，格林基金

表 4：中短期票据信用利差情况

单位：%	AAA 级			AA+级			AA 级		
	1 年	3 年	5 年	1 年	3 年	5 年	1 年	3 年	5 年
2019/04/19	0.55	0.56	0.55	0.70	0.76	0.87	0.83	0.99	1.50
2019/04/26	0.49	0.50	0.50	0.66	0.72	0.84	0.77	0.93	1.45
变动 (BP)	-6.43	-6.32	-5.48	-4.43	-4.32	-3.48	-6.43	-6.32	-5.48
所处分位数	22%	44%	40%	8%	25%	30%	2%	12%	43%

资料来源：Wind，格林基金

注：上表将“信用利差所处历史分位数”简写为所处分位数。

表 5：信用债收益率估值涨/跌幅前五名情况

债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)	债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)
14 巴州库城债	4.36	-32.03	13 湘潭九华债	8.55	86.51
18 永煤 MTN001	4.81	-25.01	16 皖经建 MTN001	7.51	66.13
16 珠海港 MTN001	4.42	-24.75	18 精功 SCP004	7.14	55.22
18 凤城河 MTN002	5.72	-23.04	19 物产中大 SCP003	3.69	46.28
18 云投 MTN003	4.33	-20.94	18 晋交投 SCP005	3.87	42.75

资料来源：Wind，格林基金

表 6：信用债负面消息汇总

日期	相关公司	事件简述	具体事件
2019/04/22	中信国安	违约风险	中信国安公告称，受公司短期流动性较为紧张及诉讼相关影响，“15 中信国安MTN001”利息兑付存在不确定性。
2019/04/22	中民投	违约	上清所公告称，未足额收到“18 民生投资SCP004”付息兑付资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。
2019/4/22	方正集团	暂停上市风险	方正集团公告称，公司 2018 年归母净利润预亏，由于 2017 年归母净利润亏损，若经审计后的 2018 年归母净利润亏损，根据相关规定，公司债券可能会被上交所暂停上市交易。
2019/4/22	湖北荆门农村商业银行	延期披露年报	湖北荆门农村商业银行股份有限公司公告称，公司将延期至 5 月 31 日之前披露 2018 年审计报告。
2019/4/23	南昌农村商业银行	延期披露年报	南昌农村商业银行公告称，公司将延期披露 2018 年年度报告及 2019 年一季度报告。
2019/4/24	昆明产业开发投资	担保代偿	昆明产业开发投资有限责任公司公告称，公司对“13 云中小债”履行代偿责任，代偿金额 1.15 亿元。
2019/4/25	南宁糖业	评级下调	东方金诚公告称，将南宁糖业主体信用等级及“12 南糖债”信用等级下调至 AA-。
2019/04/25	湘潭九华经济建设投资	贷款及担保逾期	长城证券发布关于公告称，湘潭九华有一笔贷款已被列入次级类不良贷款，金额为 2.18 亿元，有一笔对外担保已被列入不良类，被担保的主债权余额为 3.88 亿元。
2019/04/26	永泰能源	违约	上清所公告称，4 月 26 日是“18 永泰能源 CP003”付息兑付日，截至日终，未收到付息兑付资金。

资料来源：Wind，格林基金