

固定收益周报

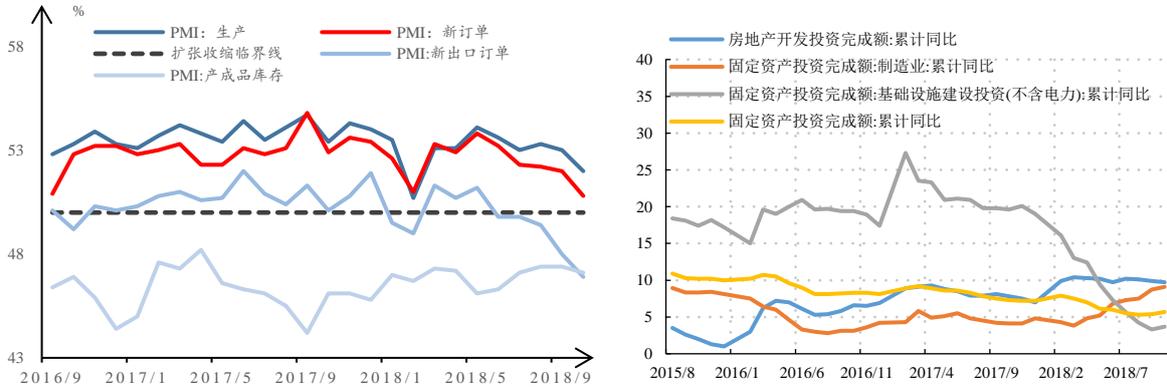
(2018/11/10~2018/11/16)

一、宏观经济

PMI数据持续下滑，国内公布的数据显示，无论是新订单还是生产指数，近期都处于持续的下滑状态。

固定资产投资近期有企稳迹象，其中房地产投资平稳，基建投资略有反弹，制造业投资延续反弹趋势。

图 1：国内PMI及固定资产投资情况

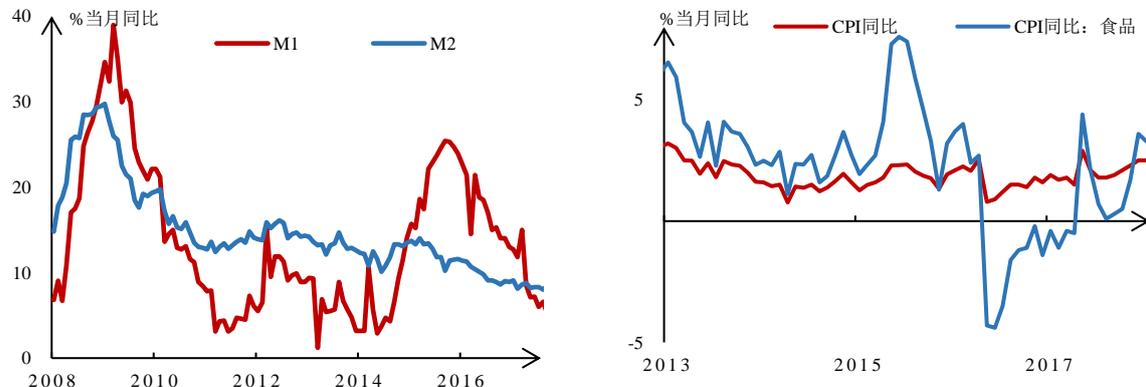


资料来源：Wind，格林基金

M2同比增速仍然处于下滑状态，M1同比增速继续大幅下滑，企业经济活动状态收缩比较明显。

CPI稳中有升，10月份为2.5，持平于9月份。预计随着猪肉进入淡季，预计后续通胀压力不大。

图 2：国内货币增速及物价情况



资料来源：Wind，格林基金

二、政策动态及资金面

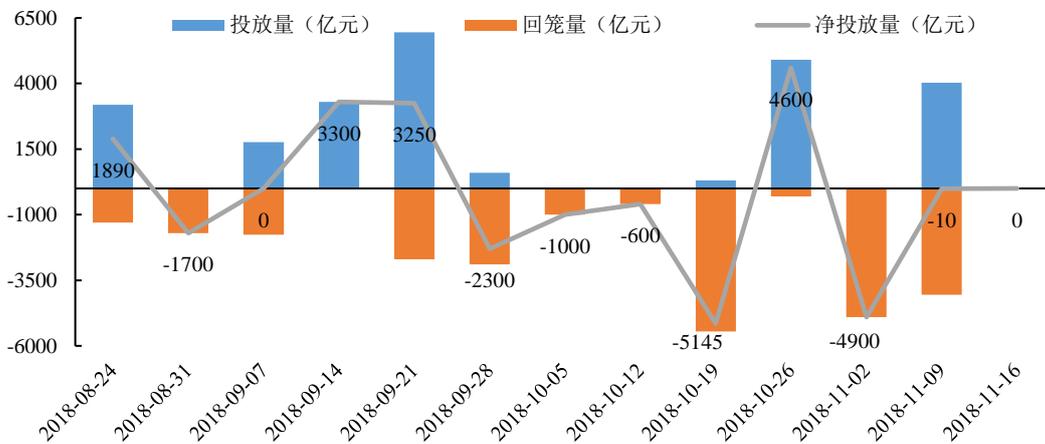
1、政策动态

上周，央行在三季度货币政策执行报告展望中提到“在实施稳健中性货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能三者之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环”。这意味着，央行稳健中性的货币政策仍将持续。

2、资金面

上周，央行全口径合计净回笼 1200 亿元，银行体系流动性总体合理充裕。央行未开展逆回购操作，也无逆回购到期；无 MLF 操作；国库现金定存到期 1200 亿元。

图 3：央行公开市场操作情况

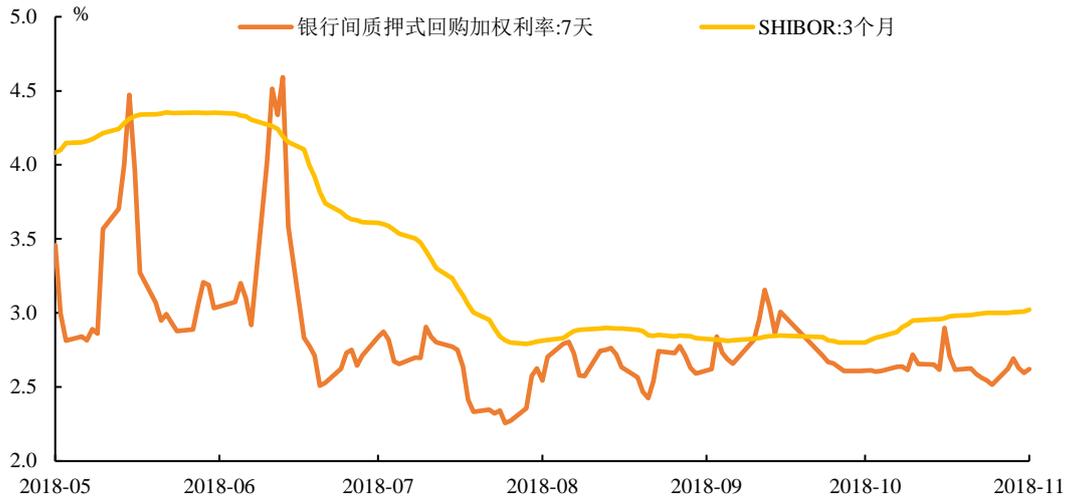


资料来源：Wind，格林基金

上周资金面整体比较宽松，但与前一周相比资金利率全面上行，7 天质押式回购加权利率上行 10.38bp 收于 2.62%，shibor3M 价格基本与前一周持平，收于 3%。

本周，流动性扰动因素较少，伴随财政存款逐步回流银行体系，后半周资金面或将逐渐趋于宽松。预计未来货币市场总量仍将保持稳定，流动性大概率继续处于合理充裕的水平。

图 4：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、进出口等）合计发行 1560.5 亿元，中标利率均低于估值和二级市场收益率。

表 1：利率债一级市场情况

债券	发行期限 (年)	发行规模 (亿)	前一日估 值(%)	中标利 率(%)	二级利率 (%)	返费后综 收(%)	(综收- 估值)差	(综收- 二级)差	全场 倍数	边际 倍数
18 农发 09(增 15)	3	70	3.4527	3.3882	3.46	3.4264	-2.63	-3.36	3.07	1.61
18 农发 08(增 15)	5	70	3.7809	3.691	3.8	3.7261	-5.48	-7.39	3.43	1.23
18 国开 16(增发)	1	50	2.7803	2.5908	—	2.684	-9.63	—	3.09	1.8
18 国开 12(增 9)	3	50	3.4453	3.3154	—	3.3688	-7.65	—	4.78	1.46
18 国开 14(增 3)	7	50	4.0522	3.9563	—	3.9968	-5.54	—	4.47	1.13
18 附息国债 22(续发)	2	201.2	2.8579	2.7265	—	2.8199	-3.8	—	2.56	1.68
18 附息国债 23(续发)	5	262.9	3.24	3.0737	3.15	3.1232	-11.68	-2.68	2.98	1.49
18 农发 10(增发)	1	80	2.8205	2.6018	2.83	2.6946	-12.59	-13.54	2.5	1.32
18 农发 11(增发)	7	50	4.0363	3.919	3.99	3.9507	-8.56	-3.93	3.7	6.57
18 农发 06(增 21)	10	80	4.1251	4.009	4.0525	4.0345	-9.06	-1.8	2.99	12.94
18 进出 12(增 6)	1	40	2.8208	2.5815	2.81	2.6789	-14.19	-13.11	3.32	22
18 进出 13(增 6)	3	40	3.4453	3.3904	3.44	3.4204	-2.49	-1.96	3.42	5.83
18 进出 09(增 10)	5	30	3.7373	3.643	3.7325	3.6751	-6.22	-5.74	3.5	2.45
18 进出 10(增 11)	10	30	4.0702	3.9908	4.065	4.0155	-5.47	-4.95	3.72	1.36
18 国开 11(增 13)	5	70	3.69	3.5887	3.675	3.6453	-4.47	-2.97	2.72	3.89
18 国开 10(增 18)	10	80	3.99	3.9142	3.9675	3.9516	-3.84	-1.59	3.56	2
18 贴现国债 53	0.25	100	2.2552	2.2588	2.31	2.2588	0.36	-5.12	2.68	3.83

18 附息国债 25	50	206.4	3.9589	3.82	—	3.8247	-13.42	—	3.08	24.75
------------	----	-------	--------	------	---	--------	--------	---	------	-------

资料来源：Wind，格林基金

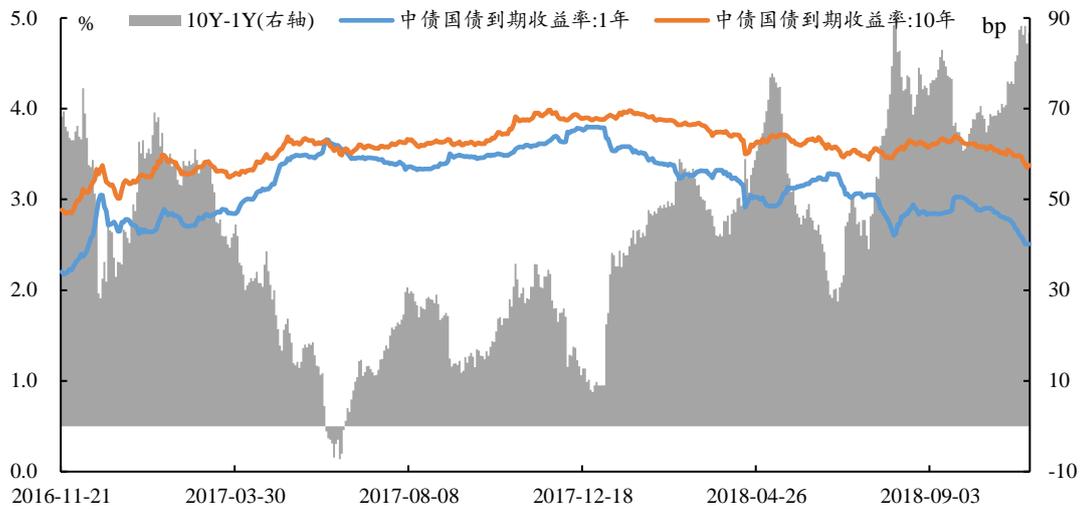
二级市场方面，截至上周五，国债 10Y-1Y 期限利差走扩 2.58BP 至 84.35BP。10 年国债 180019 较上周收盘下行 12.5BP 收于 3.3450%。其余各期限均有 10BP 以上的下行。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2018-11-09	2.66	3.09	3.27	3.47	3.48
2018-11-16	2.51	2.98	3.13	3.35	3.35
变动 (BP)	-15.06	-10.56	-14.40	-12.07	-12.48

资料来源：Wind，格林基金

图 5：国债收益率长期走势图



资料来源：Wind，格林基金

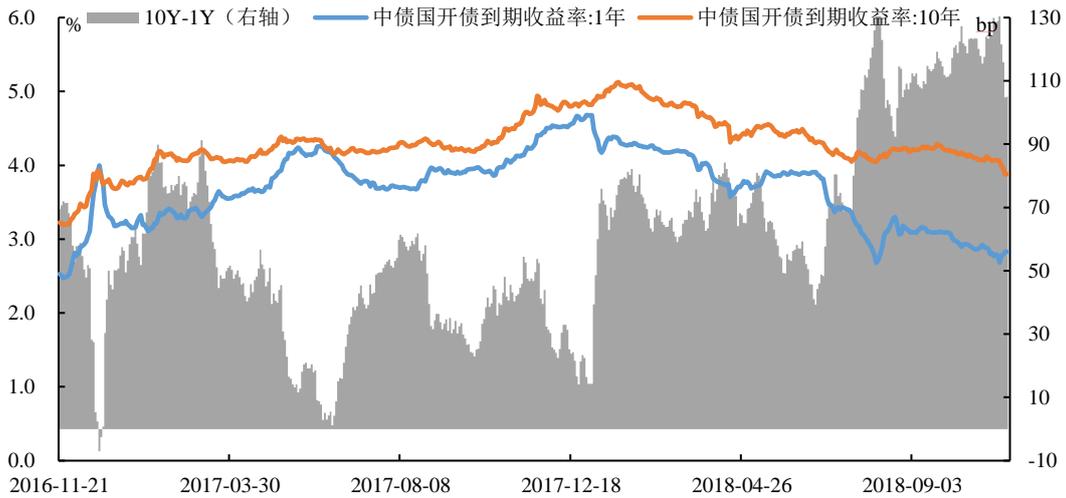
上周，国开债 10Y-1Y 期限利差收窄 23.25bp 至 104.82bp。10 年国开 180210 较上周收盘下行 18.75BP 收于 3.8775%，10 年国开 180205 较上周收盘下行 20.5BP 收于 3.93%。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2018-11-09	2.79	3.43	3.81	4.04	4.07
2018-11-16	2.83	3.37	3.66	3.93	3.88
变动 (BP)	3.91	-5.93	-14.88	-11.57	-19.34

资料来源：Wind，格林基金

图 6：国开债收益率长期走势图



资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率以下行为主。信用利差方面，短端信用利差收窄明显，而中长端信用利差则有所走阔。从估值变动较大的个券来看，康美、西王、东旭等受负面消息拖累或债务压力较大的个券，在一系列“宽信用”政策出台的背景下，受到一定提振，收益率大幅下行，但部分低评级个券收益率也有不同程度上行，低信用资质个券的春天或许还远没到来。

图 7：中短期票据期限利差变动情况



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
2018-11-09	0.79	0.55	0.46	0.99	0.78	0.81	1.31	1.29	1.47
2018-11-16	0.86	0.55	0.40	1.08	0.80	0.75	1.40	1.35	1.41
变动 (BP)	-6.39	-0.92	5.37	-8.39	-2.92	5.37	-8.39	-6.92	5.37
所处分位数	73%	47%	31%	62%	32%	25%	66%	51%	47%

表 5：上周信用债收益率估值涨/跌幅前五名情况

债券代码	债券简称	涨跌幅 (BP)	债券代码	债券简称	涨跌幅 (BP)
011800952.IB	18 康美 SCP003	-225.54	136205.SH	16 龙盛 01	76.49
101453002.IB	14 西王 MTN001	-155.89	011801174.IB	18 永达 SCP003	42.96
136081.SH	15 广汇 01	-151.59	101562042.IB	15 张保税 MTN001	36.14
143007.SH	17 东旭 01	-124.32	101762027.IB	17 美年 MTN001	35.48
136369.SH	16 山鹰债	-109.27	101660065.IB	16 宜华 MTN001	35.34

资料来源：Wind，格林基金

注：同一发行主体有多个债项的，在此只列出一个债项；债券价格上涨对应收益率下行。

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
2018/11/15	大连金玛	违约	由于公司资金周转出现困难，未能按照约定筹措足额偿债资金，“17 金玛 05”不能按期足额支付利息。
2018/11/16	永泰能源	违约	公司未能按照约定将“17 永泰能源 MTN001”当年利息按时足额划至托管机构，已构成实质性违约。 此外，公司控股股东永泰集团持有的本公司 32.41% 的股份被轮候冻结，占其持有股份的 100%。

资料来源：Wind，格林基金

3、可转债

上周情绪修复，市场反弹，中小创表现亮眼。沪指全周上涨 3.09%，中证转债指数上涨 2.25%，平均转股溢价率下行 6.6 个百分点，平价 80 元以上的转债平均转股溢价率下行 1.42 个百分点至 9.82%。个券来看，多数跟涨，其中利欧下修幅度超预期，涨幅高达 15.6%，居于上周首位，其次是康泰、德尔，而两只中油 EB、15 国资 EB、新风转债则小幅下跌。

表 7：上周可转债涨/跌幅前五名情况

债券代码	债券简称	涨跌幅	债券代码	债券简称	涨跌幅
128038.SZ	利欧转债	13.62%	132015.SH	18 中油 EB	-0.43%
123008.SZ	康泰转债	12.74%	113508.SH	新风转债	-0.57%
123011.SZ	德尔转债	6.62%	132005.SH	15 国资 EB	-0.82%
123002.SZ	国祯转债	6.23%	132009.SH	17 中油 EB	-1.02%
123012.SZ	万顺转债	5.62%	132010.SH	17 桐昆 EB	-6.04%

资料来源：Wind，格林基金

图 8：可转债转股溢价率与 YTM 变动情况



资料来源：Wind，格林基金

4、国债期货

IRR：上周，国债现券整体表现强于期货，各期限活跃可交割券的IRR整体有所下行。目前，2、5和10年期活跃CTD券180022.IB、180023.IB和180011.IB所对应的IRR水平分别为1.99%、1.55%和2.69%。

基差：上周，国债期货整体表现不如现券，多数可交割券的净基差出现上行。2、5和10年活跃券中，180022.IB的净基差上行0.0681；180023.IB的净基差上行0.3697；180011.IB的净基差上行0.2525。

跨期价差：上周，1812和1903价差表现分化。其中，TS1812-TS1903的价差下行0.010，目前为0.015；TF1812-TF1903的价差维持不变，目前为-0.005；而T1812-T1903的价差上行0.075，目前为0.055。

表 8：2018 年 11 月 12 日国债期货交易情况

国债期货品种	价格	持仓（手）	成交量（手）	最廉券代码
T1812.CFE	95.9400	38,933	32,938	180019.IB
T1903.CFE	95.9450	35,581	14,519	180019.IB
T1906.CFE	95.8600	4	0	170010.IB
TF1812.CFE	98.4700	12,064	4,839	160014.IB
TF1903.CFE	98.4600	5,466	1,278	160014.IB
TF1906.CFE	98.4850	1	0	170006.IB
TS1812.CFE	99.9000	1,653	231	160002.IB

资料来源：Wind，格林基金

表 9：2018 年 11 月 16 日国债期货交易情况

国债期货品种	价格	持仓（手）	成交量（手）	最廉券代码
T1812.CFE	96.9400	19,584	25,128	160023.IB
T1903.CFE	96.8850	56,682	27,439	160023.IB
T1906.CFE	96.7950	10	4	160023.IB
TF1812.CFE	98.8900	8,521	4,541	160014.IB
TF1903.CFE	98.8750	9,969	3,225	160014.IB
TF1906.CFE	98.9050	1	0	170006.IB
TS1812.CFE	100.0750	1,477	100	180015.IB

