

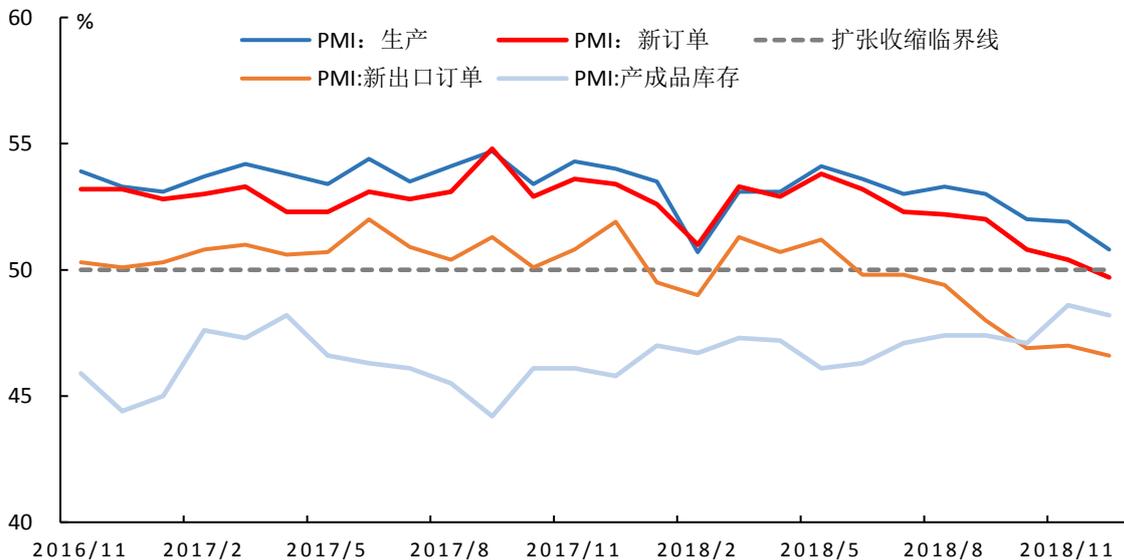
资金面依然宽松，债券收益率全面下行

(2019/1/25~2019/2/3)

一、宏观经济

1月份制造业PMI达到49.5，环比上月小幅上升0.1个百分点，但仍然位于荣枯线以下，显示经济活动在趋势上仍然处于收缩状态。分细项看，新订单指数49.6，环比上月下滑0.1个百分点；新出口订单指数46.9，环比上月小幅上升0.3个百分点；生产指数50.9，环比小幅上升0.1个百分点。

图 1：国内制造业PMI

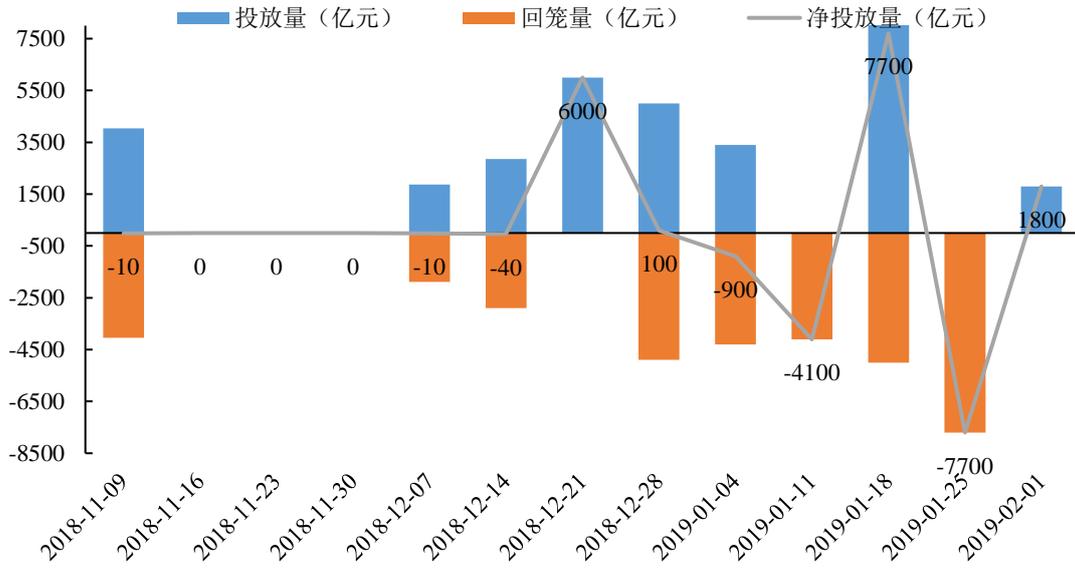


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

节前一周，无逆回购到期，央行公告为对冲现金投放、地方政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，开展逆回购操作 1800 亿，全部为 14 天。全周实现净投放 1800 亿。

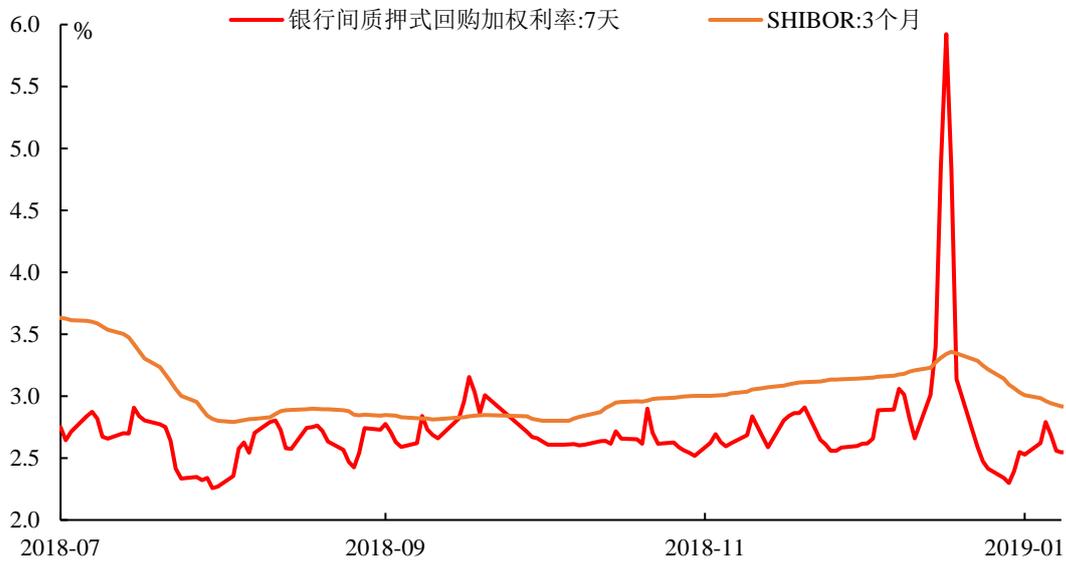
图 2：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

回顾节前一周的资金情况，周初银行间隔夜加权利率低至 2.23%，全周基本维持在 2.15% 附近，周五略有下行至 2.09%。资金面较为宽松。全周来看，受跨春节影响，R001 下行 14.34bp 收于 2.09%，R007 上行 14.54bp 收于 2.76%，shibor3M 下行 0.10bp 收于 2.90%。

图 3：资金利率变化情况



资料来源：Wind，格林基金

二、债券市场

1、利率债

节前一周，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 778.1 亿元，无国债发行。全周利率债招标情绪较好，一级市场短端配置需求较好，一年期国开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 进出 05	5.00	3.28	3.31	-3.00	3.00	2.29
18 进出 10(增 19)	10.00	3.73	3.82	-9.02	4.13	1.43
19 进出 03	3.00	2.96	2.99	-2.67	3.32	1.83
19 进出 01(增 3)	1.00	2.37	2.53	-16.26	3.62	1.21
19 国开 03	5.00	3.30	3.35	-4.80	2.13	2.46
18 国开 14(增 12)	7.00	3.69	3.72	-3.45	2.45	2.20
19 国开 02(增 2)	3.00	2.97	3.04	-6.50	3.31	2.51
19 国开 01(增 3)	1.00	2.40	2.60	-19.70	3.37	1.70
19 国开 05(增 4)	10.00	3.59	3.62	-3.25	3.02	2.15
18 农发 12(增 6)	3.00	3.05	3.11	-6.21	3.14	1.82
18 农发 13(增 5)	5.00	3.33	3.37	-4.30	2.93	1.14

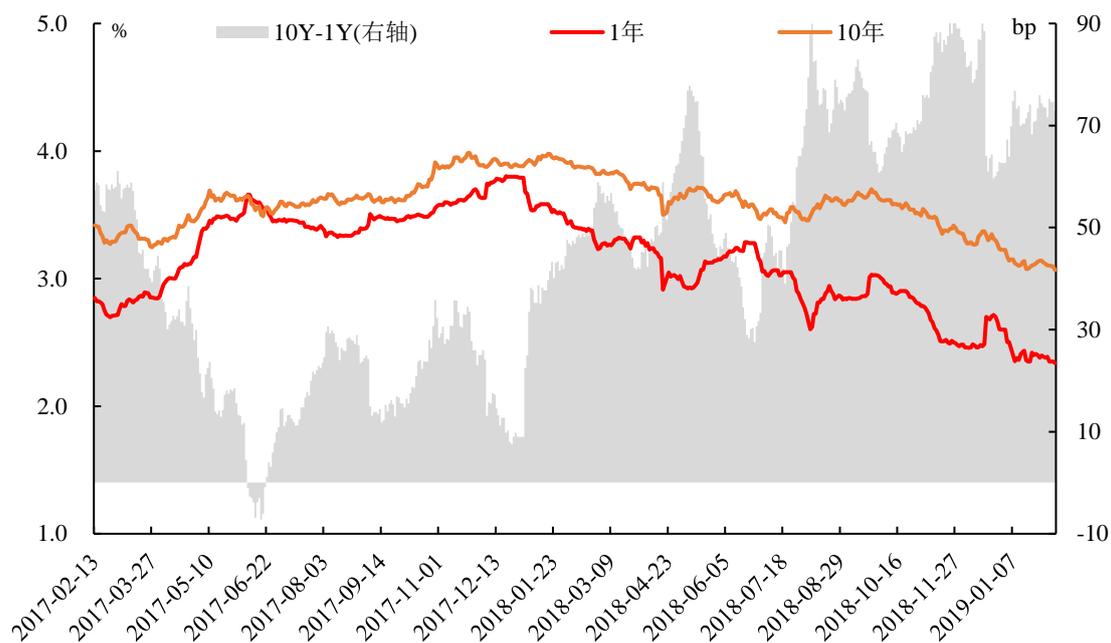
资料来源：Wind，格林基金

二级市场方面，各期限国债收益率不同程度下行，其中 3 年和 5 年期下行幅度较大。节前一周，10 年期国债下行 4.31bp 收于 3.10%，国债 10Y-1Y 期限利差收窄 1.33bp 至 74.61bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/01/25	2.38	2.75	2.95	3.07	3.14
2019/02/03	2.35	2.68	2.89	3.04	3.10
变动 (bp)	-2.98	-6.92	-5.52	-3.52	-4.31

资料来源：Wind，格林基金

图 4：国债收益率走势图


资料来源：Wind，格林基金

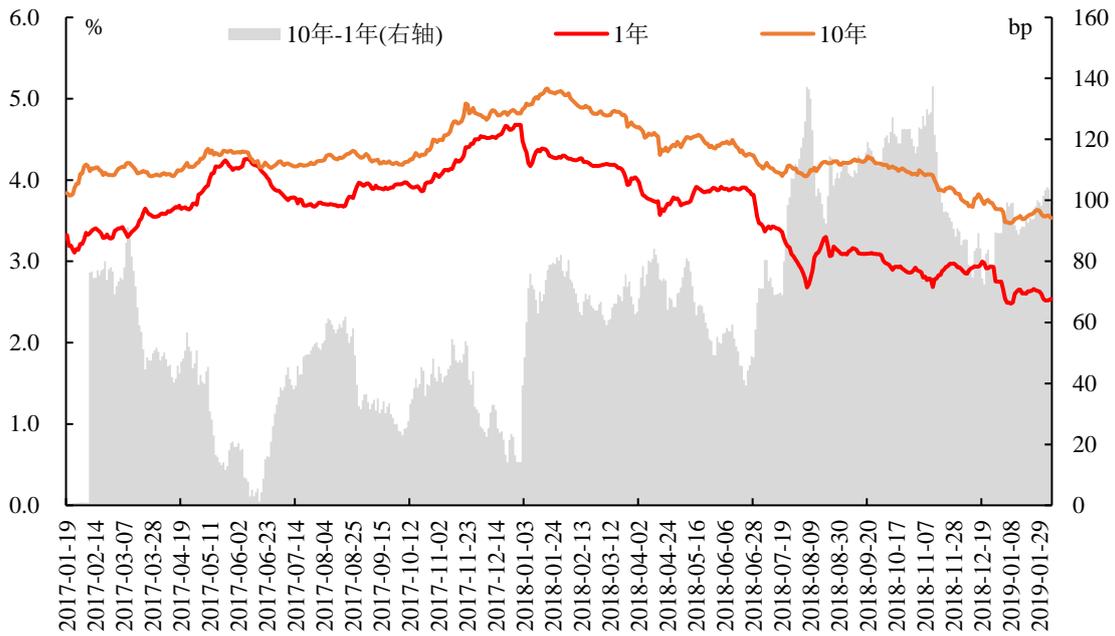
节前一周，国开债收益率普遍下行，1年和5年期下行幅度尤大。10年国开债收益率下行6.35bp至3.56%，10Y-1Y期限利差上行5.60bp至103.67bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1年	3年	5年	7年	10年
2019/01/25	2.64	3.06	3.48	3.73	3.63
2019/02/03	2.52	2.98	3.28	3.68	3.56
变动 (bp)	-11.95	-8.03	-19.88	-5.09	-6.35

资料来源：Wind，格林基金

图 5：国开债收益率走势图

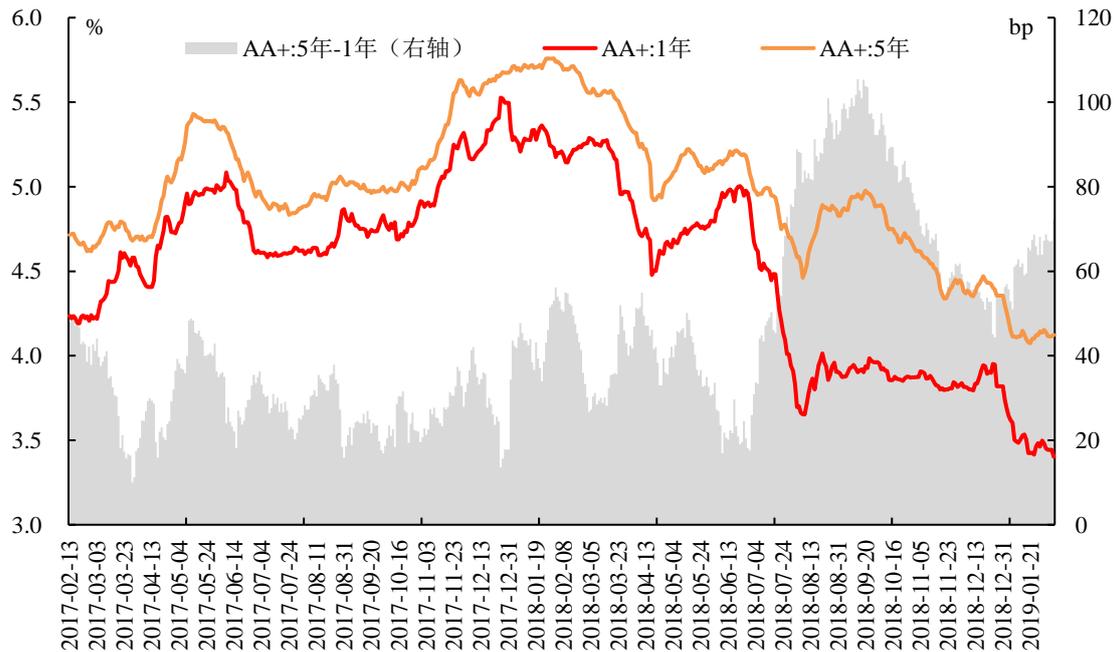


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

节前一周，信用债收益率普遍下行，下行幅度为 0.6~6bp。信用利差方面，国开债收益率下行幅度较大，而信用债收益率下行幅度较小，信用利差被动走阔。期限利差方面，短端收益率下行幅度大于长端，各评级期限利差（5Y-1Y）走阔 3~6bp。近期城投债交投活跃，节前一周桐庐国投、景国资等城投债收益率下行幅度较大；而人福医药由于业绩巨亏，联合资信将其列入信用评级观察名单，债券收益率大幅上行。

图 6：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
2019/01/25	0.61	0.51	0.39	0.84	0.73	0.64	1.04	1.13	1.34
2019/02/03	0.67	0.55	0.58	0.92	0.78	0.84	1.12	1.17	1.54
变动 (BP)	5.95	4.20	18.25	7.95	5.20	19.25	7.95	4.20	19.25
所处分位数	59%	54%	52%	56%	33%	28%	44%	33%	54%

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 桐庐债	5.13	-38.51	18 人福 SCP003	5.90	65.17
14 景国资 MTN001	4.15	-33.16	16 银宝 01	6.13	52.14
18 袍江工业 CP001	4.02	-28.96	17 顾家 MTN001	7.42	38.97
18 富力地产 SCP005	5.00	-27.11	18 恒安中投 SCP001	3.90	18.86
18 镇国投 MTN001	7.62	-23.13	17 柳州城投 MTN001	4.56	14.11

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
2019/01/25	安徽桐城农村商业银行	评级下调	中诚信国际由 A+ 下调至 A，评级展望为稳定。国内经济增长放缓和民间借贷风波导致地区信用风险集中爆发，不良大幅攀升、拨备覆盖率严重低于监管要求、盈利及资本相关指标大幅下降。
2019/01/30	浙江盾安人工环境	展望负面	联合评级将其评级展望下调至负面，主体评级维持 AA。公司拟计提资产减值准备 13.90 亿元，商誉减值准备 0.75 亿元，并预计产生资产处置损失 2.92 亿元，加之制冷配件、节能等业务板块业绩下降，公司预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润为 -19.50 亿元至 -22.50 亿元。

资料来源：Wind，格林基金

3、可转债

节前市场向好，大盘稳收 2618 点：春节前一周市场小幅上扬，沪指全周收涨 0.63%，两市走势分化，上证 50 指周涨 2.38%，创业板指周涨 0.46%。板块方面，28 个板块涨跌参半，家电 (+3.12%)、银行 (+2.07%)、非银金融 (+1.85%)、房地产 (+1.85%) 领涨，传媒 (-4.13%)、轻工 (-3.47%)、通信 (-2.62%) 跌幅较大。节前一周，中证转债指数上涨 0.75%，平均转股溢价率上行 1.72 个百分点，平价 80 元以上的转债平均转股溢价率上行 0.8 个百分点至 14.11%。个券来看，鼎信、星源、大族、久立受正股拉动涨幅居前，德尔、安井、凯发、利欧跌幅较大。

表 7：节前一一周可转债涨/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
113506.SH	鼎信转债	8.49%	123014.SZ	凯发转债	-1.70%
123009.SZ	星源转债	3.25%	123007.SZ	道氏转债	-1.93%
123006.SZ	东财转债	3.17%	128039.SZ	三力转债	-1.94%

128035.SZ	大族转债	3.15%	113513.SH	安井转债	-2.08%
113516.SH	吴银转债	2.59%	123011.SZ	德尔转债	-3.23%

资料来源：Wind，格林基金

图 7：可转债转股溢价率与 YTM 变动情况



资料来源：Wind，格林基金

表 8：转股溢价率情况

债券代码	平价 70 元以下	平价 70-90 元	平价 90-110 元	平价 110 元以上
25 分位	57%	20%	9%	-1%
50 分位	71%	30%	13%	0%
75 分位	111%	40%	19%	6%
最新均值	87.07%	30.27%	15.00%	0.81%

资料来源：Wind，格林基金