

经济数据超预期，收益率曲线陡峭化

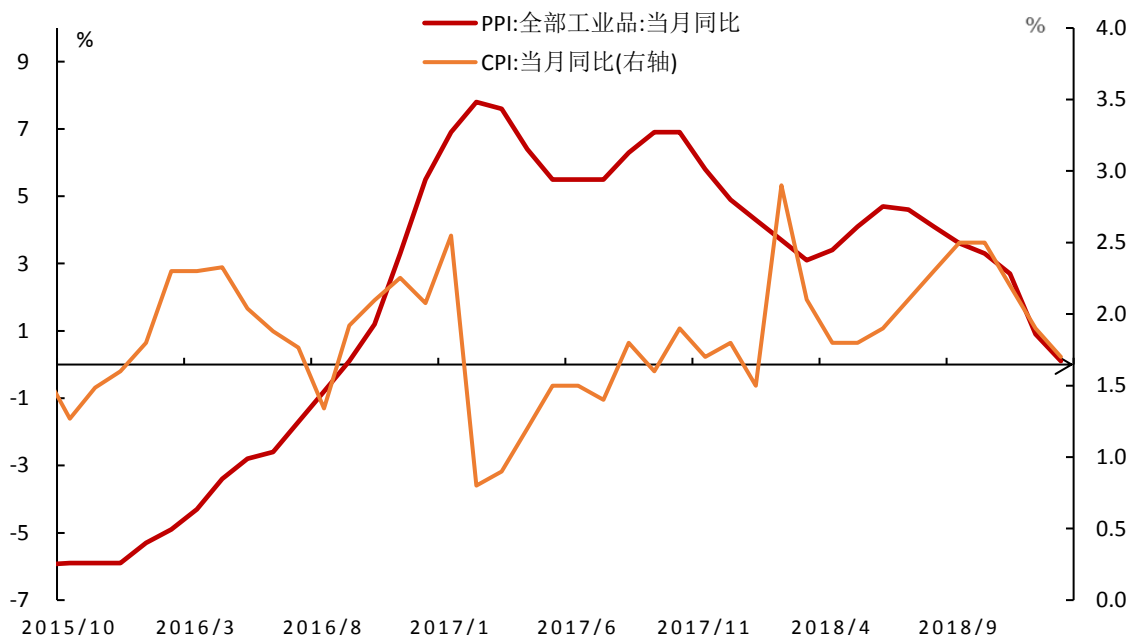
(2019/2/3~2019/2/15)

一、宏观经济

2019年1月，CPI当月同比增速1.7%，低于上月数据，连续4个月持续回落。其中食品价格当月同比增速1.9%，比上月大幅回落，主要是猪肉价格同比增速-3.2%导致。服务项当月同比增速2.4%，比上月小幅上行0.3个百分点，可能与季节性因素有关。

PPI当月同比增速0.1%，延续2018年下半年以来大幅回落的趋势。

图 1：通胀数据



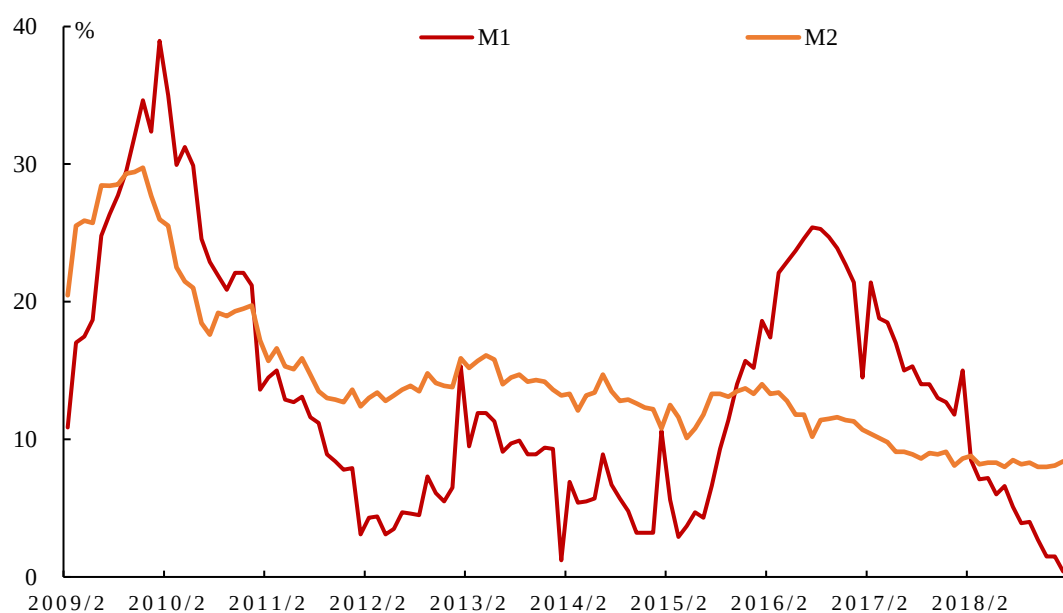
资料来源：Wind，格林基金

2019年1月M1当月同比增速0.4%，创下近10年新低。M2当月同比增速8.4%，比上月增速提高0.3个百分点，延续小幅回升趋势。

1月份新增人民币信贷3.23万亿，同比增速13.6%，从贷款结构看，中长期贷款比去年同期增加1000多亿。

社会融资规模增量4.64万亿，同比增速回升到10.39%，扭转自2017年以来的下滑趋势。社融表外增量主要来自于债券融资和未贴现票据。

图 2：货币增速

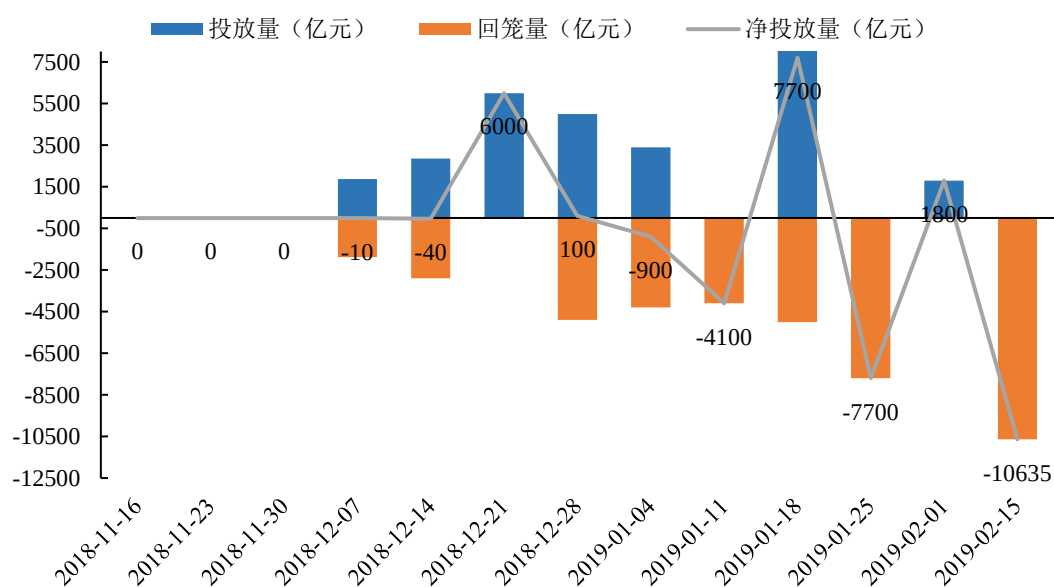


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收 MLF 到期和央行逆回购到期等因素的影响。公开市场暂停操作，逆回购自然到期回笼 6800 亿元；周三 MLF 到期 3835 亿元，合计回笼资金 10635 亿元。

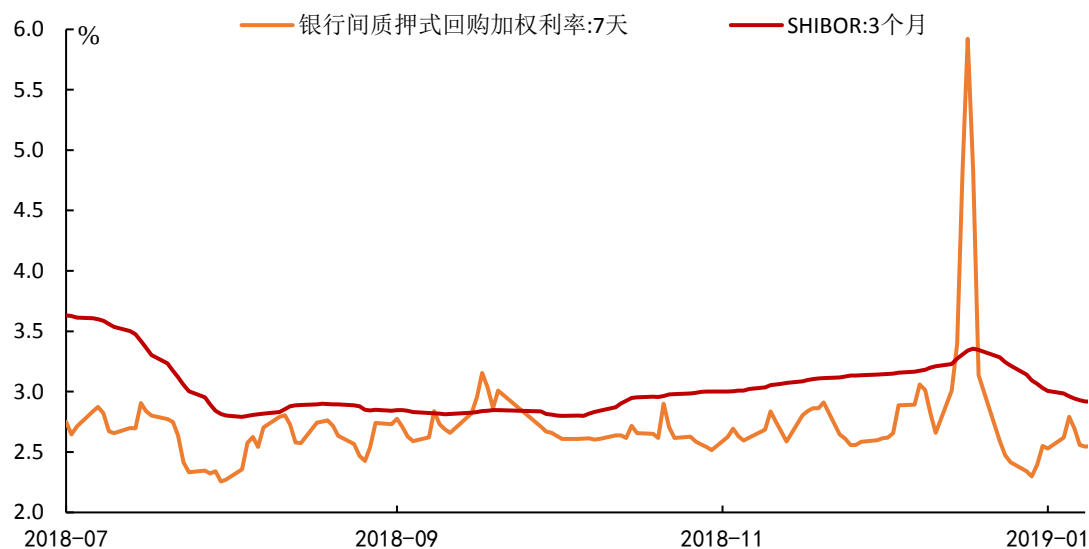
图 3：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周前两日因机构跨节资金集中到期影响，价格略高在 2.0%以上，后几日伴随着现金逐渐回流银行体系，价格维持在 2.0%以内。全周整体资金面较为宽松，R001 下行 54.09bp 收于 1.76%，R007 下行 23.12bp 收于 2.35%，shibor3M 下行 9.60bp 收于 2.80%。

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、口行）合计发行 1408.80 亿元，其中国债发行 500 亿元，政金债发行 908.80 亿元，一级市场度短端配置需求较好，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 06	0.25	2.01	2.01	0.42	3.32	1.75
19 进出 01(增 4)	1.00	2.24	2.48	-24.00	4.13	1.00
19 进出 03(增发)	3.00	2.96	3.00	-3.71	2.52	1.32
19 进出 05(增发)	5.00	3.26	3.30	-4.35	2.26	1.25
18 进出 10(增 20)	10.00	3.80	3.84	-3.52	2.78	2.86
19 国开 01(增 4)	1.00	2.29	2.46	-17.02	2.32	1.28
19 国开 02(增 3)	3.00	2.90	2.98	-7.51	2.89	1.00
18 国开 14(增 13)	7.00	3.64	3.69	-4.52	2.42	3.48
19 国开 03(增发)	5.00	3.23	3.28	-4.93	2.59	1.91
19 国开 05(增 5)	10.00	3.55	3.58	-2.50	2.80	12.41
18 付息国债 21(续 4)	3.00	2.54	2.60	-6.30	2.54	1.68
18 付息国债 28(续 2)	7.00	2.96	3.03	-6.51	2.51	27.94
18 农发 10(增 8)	1.00	2.20	2.41	-21.09	3.92	1.27
18 农发 12(增 7)	3.00	2.95	3.01	-5.86	3.48	2.35
18 农发 13(增 6)	5.00	3.23	3.28	-5.01	3.06	2.14
18 农发 11(增 7)	7.00	3.63	3.69	-5.51	3.04	1.94
19 农发 01(增发)	10.00	3.72	3.75	-3.28	2.49	1.41

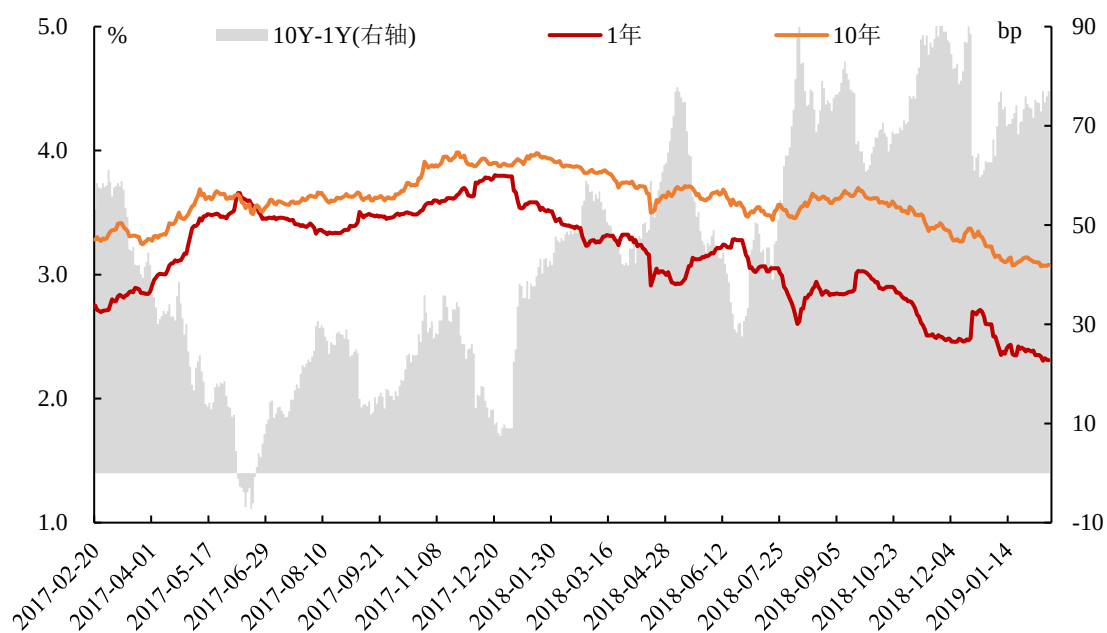
资料来源：Wind，格林基金

二级市场方面，国债收益率小幅下行，短端下行幅度略大。上周初随着资金面转松现券收益率有所下行，而从周三开始市场对中美贸易谈判的乐观预期有所发酵，随后公布的经济数据也超预期，现券收益率开始上行。截至上周五，10 年期国债下行 1.73bp 收于 3.08%，国债 10Y-1Y 期限利差走阔 2.39bp 至 77.00bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/02/03	2.35	2.68	2.89	3.04	3.10
2019/02/15	2.31	2.65	2.88	3.03	3.08
变动 (bp)	-4.12	-2.72	-1.29	-0.86	-1.73

资料来源：Wind，格林基金

图 5：国债收益率走势图


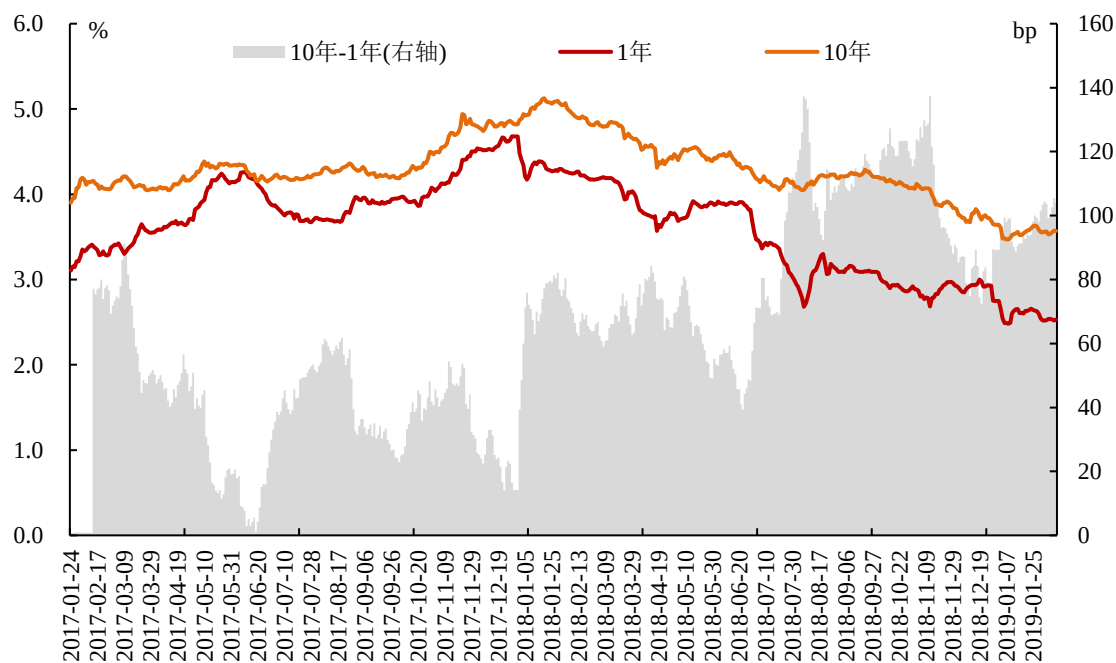
资料来源：Wind，格林基金

上周，国开债收益率总体波动不大，以小幅上涨为主。10 年国开债收益率上行 0.87bp 至 3.57%，10Y-1Y 期限利差上行 0.32bp 至 103.99bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/02/03	2.52	2.98	3.28	3.68	3.56
2019/02/15	2.53	2.98	3.28	3.67	3.57
变动（bp）	0.55	0.00	0.61	-0.26	0.87

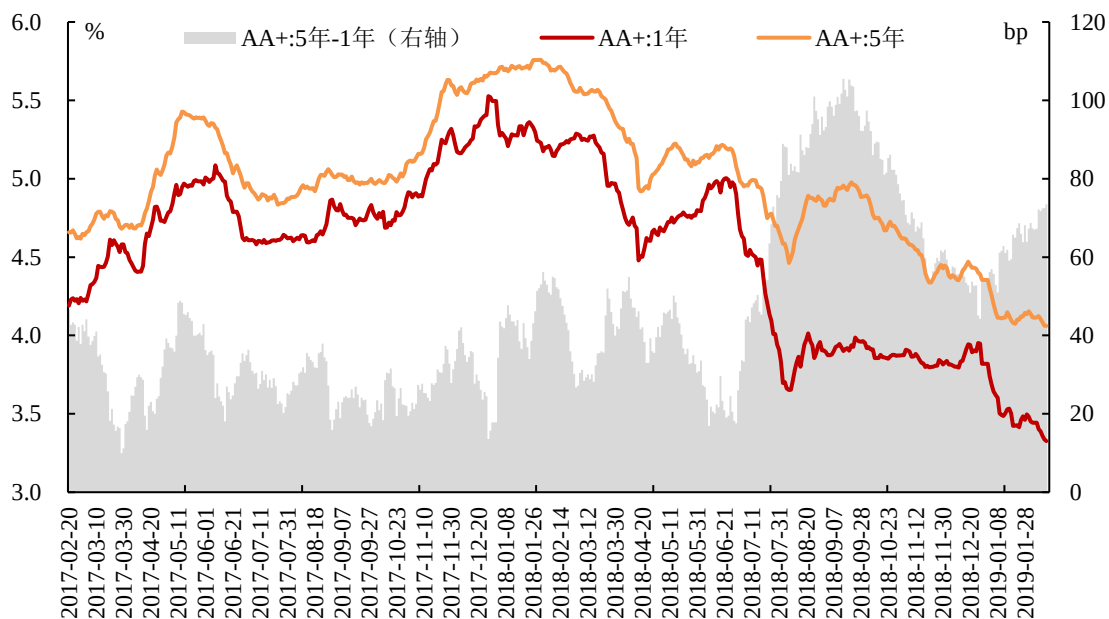
资料来源：Wind，格林基金

图 6：国开债收益率走势图


2、信用债

上周, 信用债收益率普遍下行, 下行幅度为 5~12bp。信用利差方面, 国开债收益率小幅上行, 而信用债收益率下行, 信用利差大幅收窄。期限利差方面, 短端收益率下行幅度大于中长端, 各评级期限利差 (5Y-1Y) 走阔 6bp 左右。近期城投债交投活跃, 上周瀚瑞控股、盐城高新、淮北建投等城投债收益率下行幅度较大; 而东方园林、民生投资等债券收益率大幅上行。

图 7: 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
2019/02/03	0.67	0.55	0.58	0.92	0.78	0.84	1.12	1.17	1.54
2019/02/15	0.55	0.48	0.52	0.80	0.69	0.78	1.00	1.07	1.48
变动 (BP)	-12.24	-7.07	-6.06	-12.24	-9.07	-6.06	-12.24	-10.07	-6.06
所处分位数	39%	48%	43%	38%	26%	22%	28%	25%	46%

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)
12 镇江新区债	5.74	-73.14	18 东方园林 SCP003	13.09	247.96
18 盐城高新 CP001	4.40	-49.27	18 民生投资 SCP004	15.27	142.85
16 淮北建投 MTN001	4.09	-44.73	18 牧原 SCP007	6.38	36.12
18 惠山经发 SCP003	3.15	-43.66	17 宜华企业 MTN001	9.97	33.45
14 宁国债	5.50	-37.91	18 九州通 CP001	4.52	24.15

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
2019/02/11	天广中茂股份有限公司	评级下调	联合信用由 AA-下调至 A，评级展望调整至负面。公司经营恶化、股权及银行账户冻结、银行借款逾期将会对天广中茂偿债能力产生重大负面影响。2019 年 1 月 22 日，天广中茂发布《关于公司及子公司部分银行账户被冻结的公告》，公司、公司全资子公司中茂园林及公司全资子公司中茂生物共 14 个银行账户被冻结，实际冻结金额为 952.15 万元。
2019/02/12	康美药业股份有限公司	评级下调	中诚信由 AAA 下调至 AA+。公司控股股东康美实业投资控股有限公司的股份质押比例高，未来公司面临控股股东被动减持风险；以及公司因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案调查。上述多种原因或将影响公司外部融资能力，造成融资渠道收紧。
2019/02/12	庞大汽贸集团股份有限公司	评级下调	大公国际由 AA-下调至 BB+，维持评级展望为负面。庞大集团经营规模收缩，盈利能力大幅下降。

资料来源：Wind，格林基金