

收益率曲线走平，利率表现好于信用

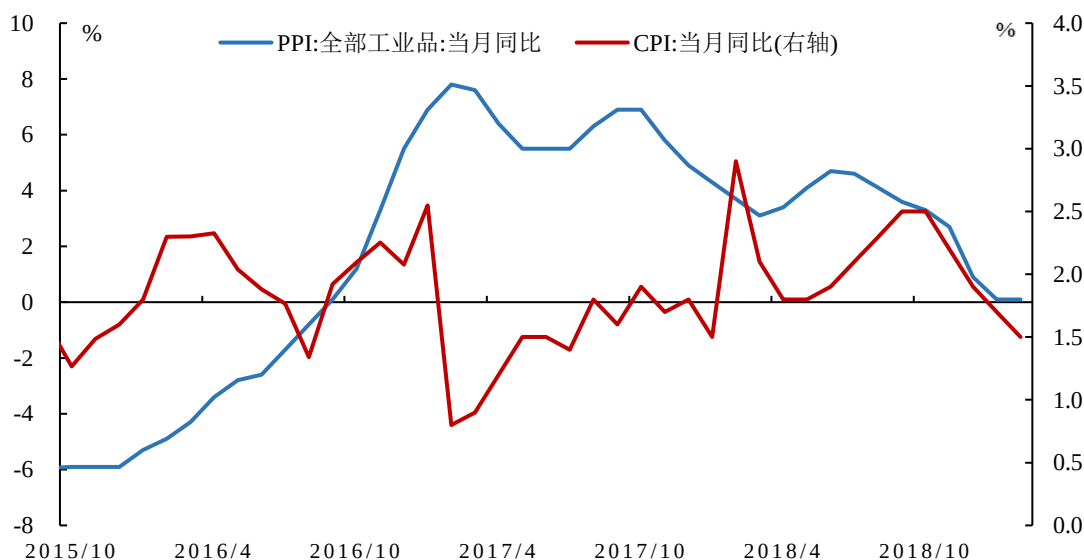
(2019/3/1~2019/3/8)

一、宏观经济

2019年2月，CPI当月同比增速1.5%，低于上月数据，连续5个月持续回落。其中食品价格当月同比增速0.7%，比上月大幅回落，主要是猪肉价格同比增速-4.8%导致。服务项当月同比增速2.1%，比上月回落0.3个百分点，主要是2月份春节因素所致。

PPI当月同比增速0.1%，与上月持平。

图 1：通胀数据



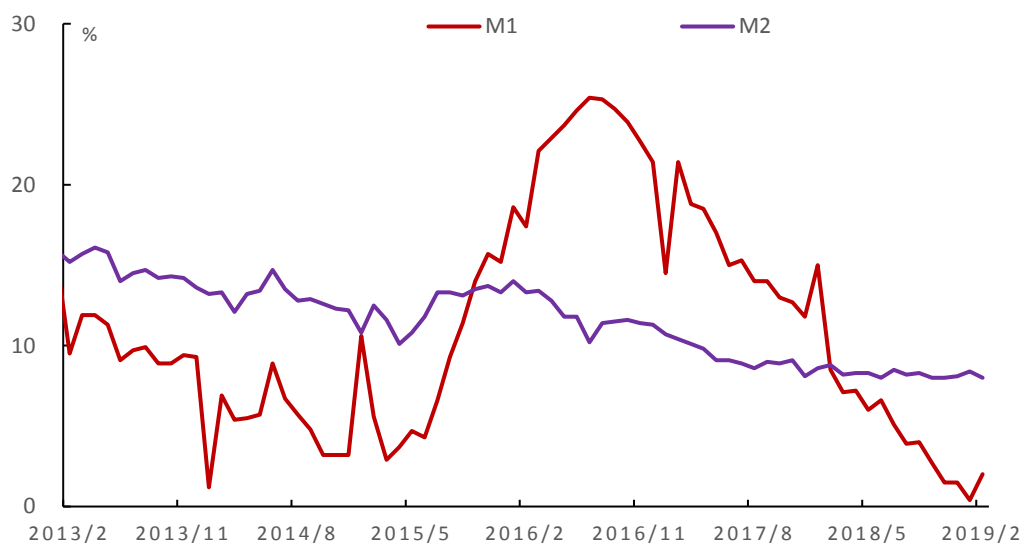
资料来源：Wind，格林基金

2019年2月M1当月同比增速2.0%，比上月大幅回升1.6个百分点。M2当月同比增速8.0%，比上月增速降低0.4个百分点，有冲高回落迹象，扣除季节性波动后，仍然没有看到增速的回升。

2月份新增人民币信贷8858亿。从贷款结构看，中长期贷款7353亿，比去年同期少增1000多亿；1-2月份合起来看多增4000亿左右。

社会融资规模增量7030亿，比去年同期少增近5000亿，主要是表外承兑汇票大幅减少所致；1-2月份合计增量5.34万亿，比去年同期多增1万亿左右。

图 2：货币增速（当月同比）

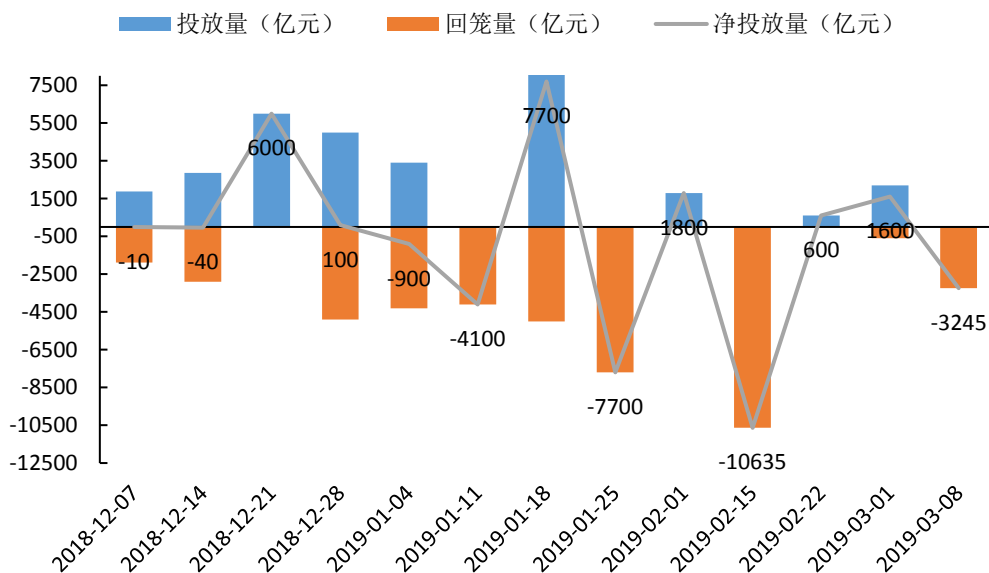


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周，央行公告称，目前银行体系总体流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，因此央行连续 5 天未开展逆回购操作。逆回购到期 2200 亿元，MLF 到期 1045 亿元，合计净回笼资金 3245 亿元。

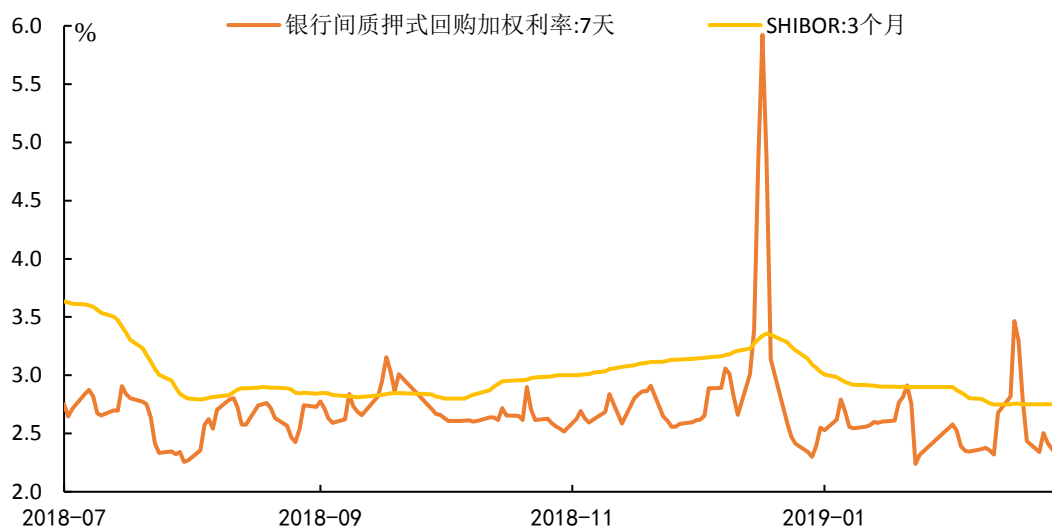
图 3：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，资金面维持宽松。全周隔夜价格维持在 2.12% 附近。R001 上行 11.21bp 收于 2.09%，R007 下行 1.38bp 收于 2.33%，shibor3M 上行 0.50bp 收于 2.76%。

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 1570.40 亿元，其中国债发行 600 亿元，政金债发行 970.40 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 09	0.25	1.89	1.94	-5.18	2.71	1.14
19 贴现国债 10	0.50	2.11	2.02	9.01	2.60	6.05
19 进出 01(增 7)	1.00	2.42	2.51	-8.96	2.34	3.09
19 进出 03(增 4)	3.00	3.14	3.18	-3.99	3.22	3.10
19 进出 05(增 4)	5.00	3.46	3.48	-2.00	2.82	1.32
19 国开 02(增 6)	3.00	3.07	3.13	-6.00	5.59	2.95
19 国开 04(增 2)	7.00	3.74	3.78	-4.00	3.21	1.00
19 付息国债 03	3.00	2.69	2.80	-11.31	2.17	5.95
18 付息国债 28(续 3)	7.00	3.15	3.21	-6.00	1.94	1.17
18 农发 10(增 11)	1.00	2.25	2.42	-17.05	3.14	3.06
18 农发 11(增 10)	7.00	3.84	3.86	-2.01	2.03	1.11
19 农发 01(增 4)	10.00	3.89	3.91	-1.50	2.13	3.83
19 国开 01(增 7)	1.00	2.40	2.52	-12.00	2.86	3.38
19 国开 03(增 4)	5.00	3.42	3.49	-7.00	3.68	2.41
19 国开 05(增 8)	10.00	3.66	3.70	-3.75	3.11	1.02

18 农发 12(增 10)	3.00	3.12	3.16	-4.01	2.07	2.73
18 农发 13(增 9)	5.00	3.47	3.49	-2.27	1.87	1.48

资料来源: Wind, 格林基金

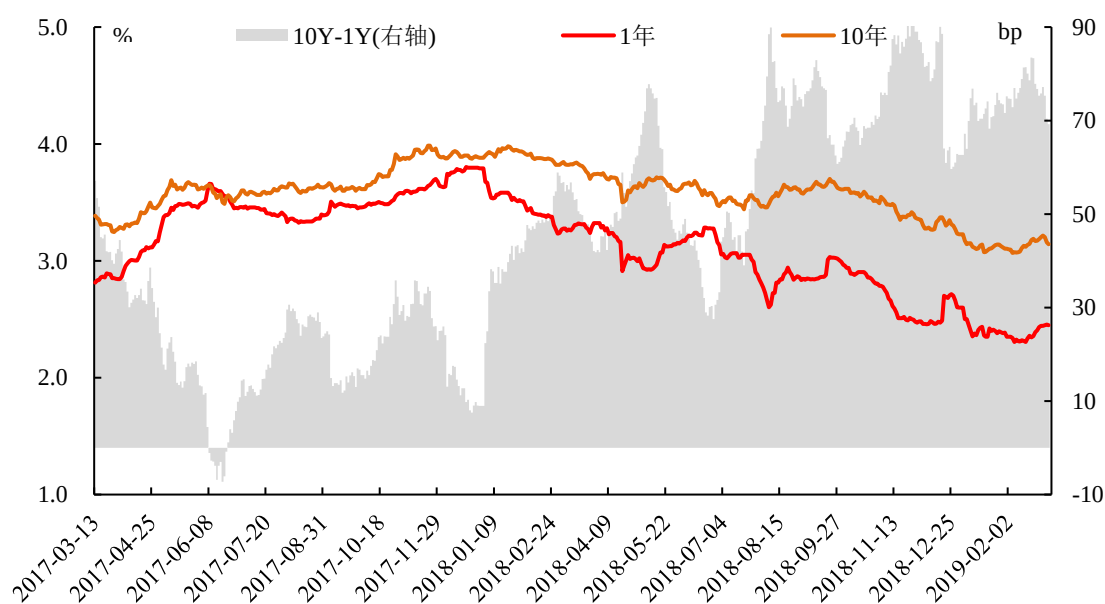
二级市场方面, 上周国债短端收益率上行、中长端下行, 收益率曲线走平。截至上周五, 10 年期国债下行 4.47bp 收于 3.14%, 国债 10Y-1Y 期限利差收窄 6.12bp 至 69.20 bp。

表 2: 国债收益率变动情况

单位: %	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/03/01	2.43	2.79	3.07	3.18	3.19
2019/03/08	2.45	2.80	3.03	3.16	3.14
变动 (bp)	1.65	1.35	-4.05	-1.19	-4.47

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

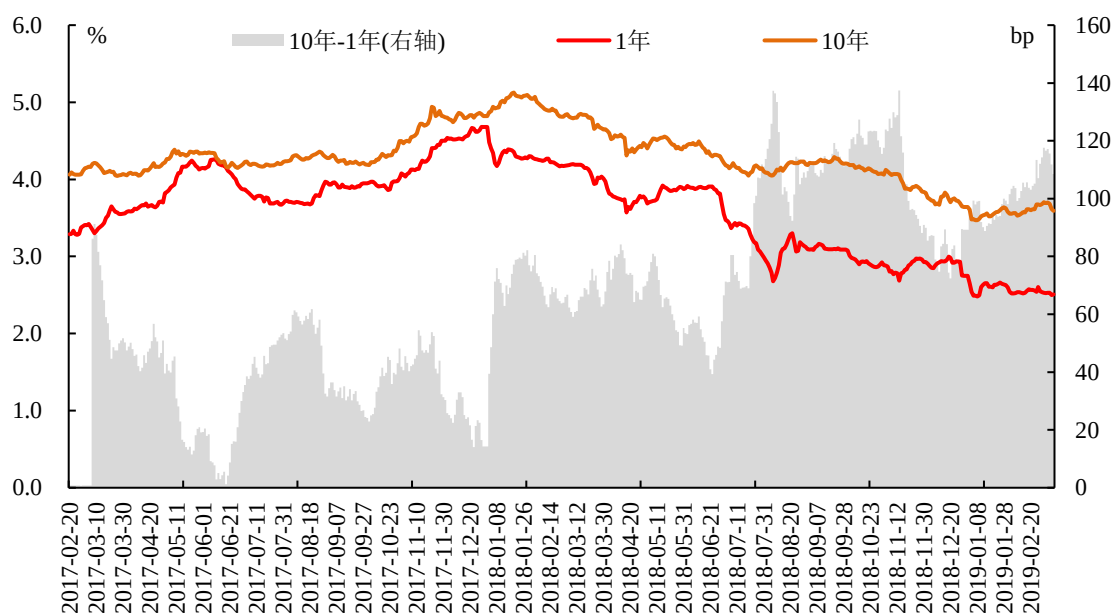
上周, 国开债收益率普遍下行, 中长端下行幅度更大。截至上周五, 10 年期国开债收益率下行 11.22bp 至 3.59%, 10Y-1Y 期限利差下行 9.10bp 至 108.49bp。

表 3: 国开债收益率变动情况

单位: %	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/03/01	2.53	3.15	3.48	3.82	3.71
2019/03/08	2.51	3.12	3.40	3.76	3.59
变动 (bp)	-2.12	-2.53	-7.27	-5.50	-11.22

资料来源: Wind, 格林基金

图 6：国开债收益率走势图

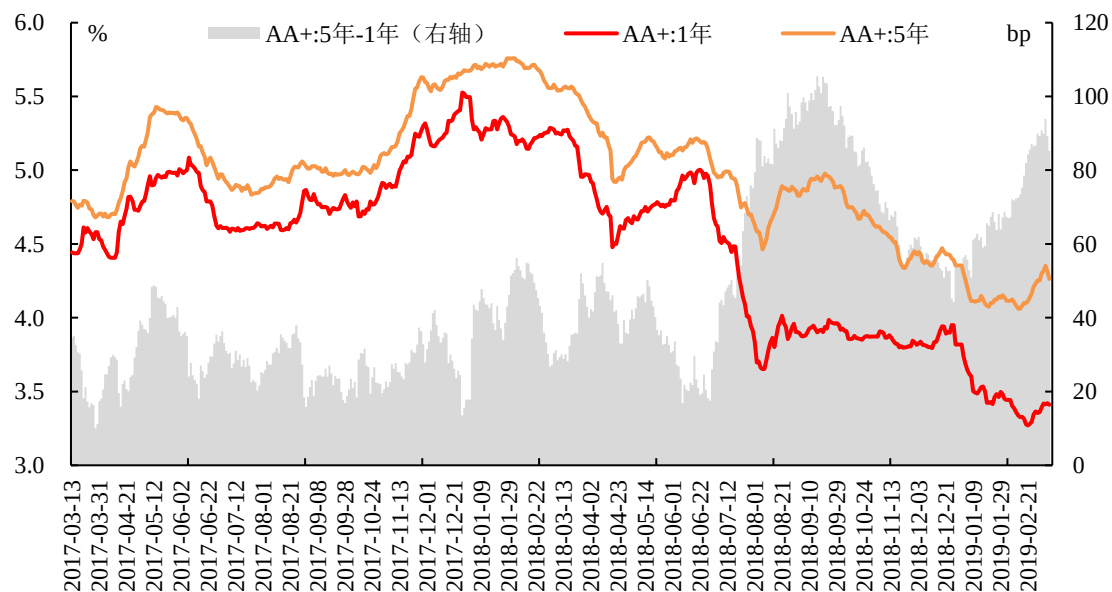


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率普遍上行，短端上行幅度较大。信用利差方面，国开债收益率下行，而信用债收益率上行，信用利差大幅走阔。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）收窄3~7bp，高等级信用债收窄更多。从估值波动较大的个券来看，上周闽投、镇江国投、株洲高科等城投债收益率下行幅度较大；而北辰科技、江苏方洋、誉衡药业等估值上行幅度较大，除了誉衡药业是受控股股东及实际控制人股份被司法冻结的负面消息影响外，其他或是因为新发债券估值带动，或是受近期信用债短端收益率大幅上行的影响，并未有明显的负面消息。

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
2019/03/01	0.62	0.46	0.50	0.83	0.67	0.78	0.96	0.99	1.48
2019/03/08	0.72	0.52	0.58	0.90	0.74	0.86	1.01	1.07	1.56
变动 (BP)	10.11	5.56	8.30	7.11	6.56	8.30	5.11	7.56	8.30
所处分位数	69%	47%	54%	54%	27%	32%	28%	22%	59%

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)
15 闽投专项债	3.50	-75.47	14 北辰科技债	6.02	54.40
17 镇国投 MTN002	6.69	-48.53	18 万洋 CP001	5.60	42.24
16 神木小微债	3.65	-44.71	18 海沧投资 SCP009	4.94	41.07
18 郴州高科 MTN001	7.32	-24.04	14 一师新鑫债	6.18	37.40
17 成阿安置房项目债 01	6.91	-21.76	17 誉衡药业 MTN002	8.52	33.64

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
2019/03/04	庞大汽贸集团股份有限公司	评级下调	大公国际由 BB+下调至 CC，评级展望维持负面。庞大集团业绩预告亏损表明其盈利能力大幅下降，对偿债来源与偿债能力的保障程度大幅弱化。庞大集团延期支付“16 庞大 01”到期本息和“16 庞大 03”回售本息反映其偿债能力恶化。
2019/03/06	甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司	评级下调	东方金诚由 A-下调至 BBB，评级展望为负面。刚泰控股盈利能力下滑、流动性压力加大，预计其债务偿还能力受不利经营环境影响较大。

资料来源：Wind，格林基金

3、可转债

上周股市短暂降温，沪指周五出现调整，全周下跌 0.81% 收于 2970 点，上证 50 指周跌 4.75%，创业板指周涨 5.52%。板块方面，28 个板块涨跌参半，计算机（+12.62%）、农林牧渔（+11.87%）、通信（+6.79%）、电子（5.75%）板块领涨，银行（-4.66%）、食品饮料（-4.6%）、休闲服务（-3.26%）跌幅较大。转债跟随股市小幅调整，中证转债指数下跌 0.42%，转债平价指数下跌 1.92%，平均转股溢价率压缩 0.2 个百分点，平价 80 元以上的转债平均转股溢价率维持在 9.7%。个券来看，横河、利欧、骆驼、蓝盾、金农等涨幅较大，而东财、康泰、国君、宁行等出现下跌。

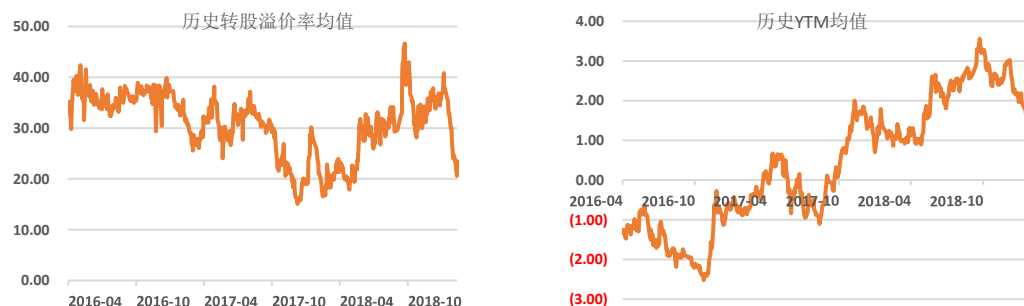
表 7：上周可转债涨/跌幅前五名情况

债券代码	债券简称	涨跌幅	债券代码	债券简称	涨跌幅
123013.SZ	横河转债	28.59%	123006.SZ	东财转债	-9.41%
128038.SZ	利欧转债	25.17%	127007.SZ	湖广转债	-7.05%
113012.SH	骆驼转债	18.13%	123002.SZ	国祯转债	-6.38%

123015.SZ	蓝盾转债	15.65%	113015.SH	隆基转债	-5.15%
113506.SH	鼎信转债	12.95%	123008.SZ	康泰转债	-4.85%

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

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	52%	20%	5%	-1%
50 分位	59%	29%	9%	-1%
75 分位	84%	32%	14%	2%
最新均值	71.33%	27.46%	9.90%	0.15%

资料来源：Wind，格林基金