

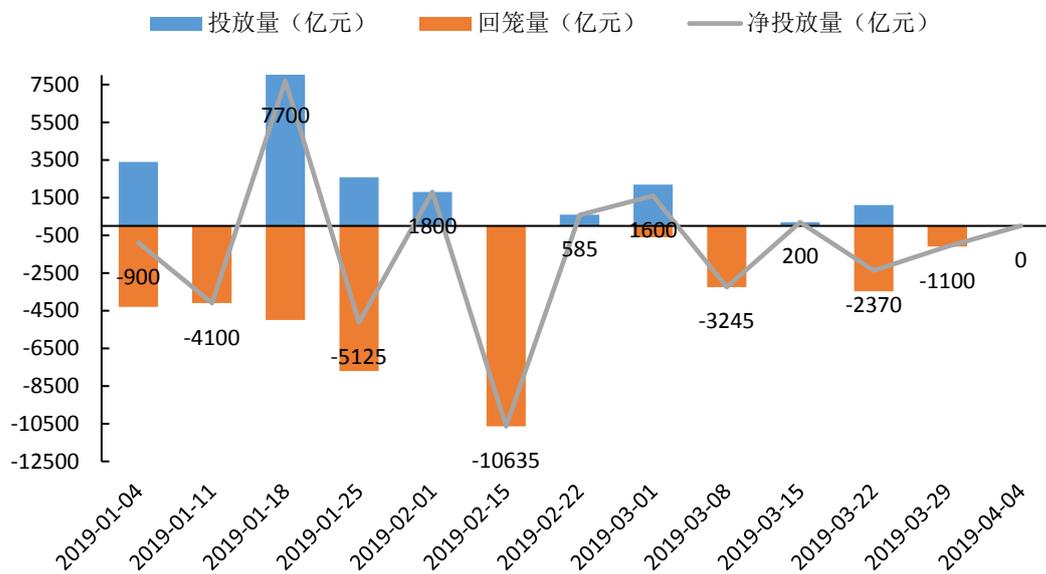
# 经济数据超预期，收益率陡峭化上行

(2019/3/29~2019/4/4)

## 一、资金面

上周央行未开展公开市场操作，已连续十二个工作日暂停逆回购操作。上周公开市场零投放零回笼。流动性整体宽裕，资金利率均有不同程度下行，隔夜利率降幅最大，本月中上旬扰动较少，预计资金面仍将保持平稳偏宽松格局。

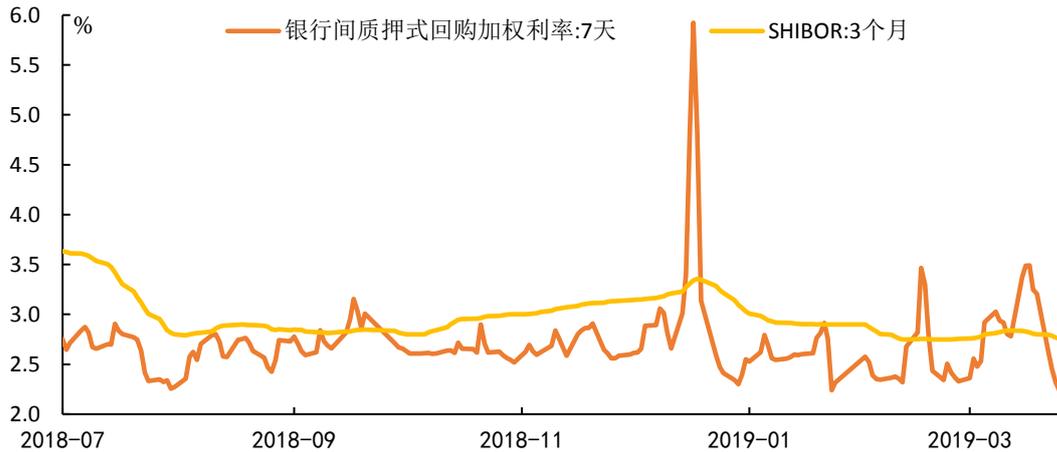
图 1：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，跨季后资金面逐渐转松。隔夜价格由 2.36% 逐渐回落至 1.47% 附近。全周来看，R001 下行 88.98bp 收于 1.47%，R007 下行 39.70bp 收于 2.24%，shibor3M 下行 3.70bp 收于 2.76%。

图 2：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

上周，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 1829.50 亿元，其中国债发行 960.30 亿元，政金债发行 869.20 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 进出 02(增 3)	1.00	2.52	2.60	-8.38	4.04	9.38
19 进出 03(增 8)	3.00	3.25	3.28	-2.99	2.70	1.50
19 进出 05(增 8)	5.00	3.58	3.61	-2.93	2.90	21.50
19 国开 02(增 10)	3.00	3.17	3.23	-5.68	2.41	1.76
19 国开 04(增 6)	7.00	3.87	3.91	-4.00	3.33	1.66
19 付息国债 03(续发)	3.00	2.79	2.85	-6.00	1.52	1.34
18 付息国债 28(续 4)	7.00	3.22	3.28	-6.25	1.58	1.22
19 农发 02(增 3)	1.00	2.50	2.60	-9.54	3.74	1.37
18 农发 11(增 14)	7.00	3.93	3.93	0.50	2.60	1.83
19 农发 01(增 8)	10.00	3.94	3.96	-2.00	3.36	1.65
19 国开 01(增 11)	1.00	2.42	2.58	-16.00	3.71	3.24
19 国开 03(增 8)	5.00	3.44	3.49	-4.98	3.38	1.95
19 国开 05(增 12)	10.00	3.65	3.69	-4.00	3.10	11.51
19 农发 03	3.00	3.20	3.23	-3.23	2.44	9.43
19 农发 04	5.00	3.51	3.53	-2.48	3.08	2.14

资料来源：Wind，格林基金

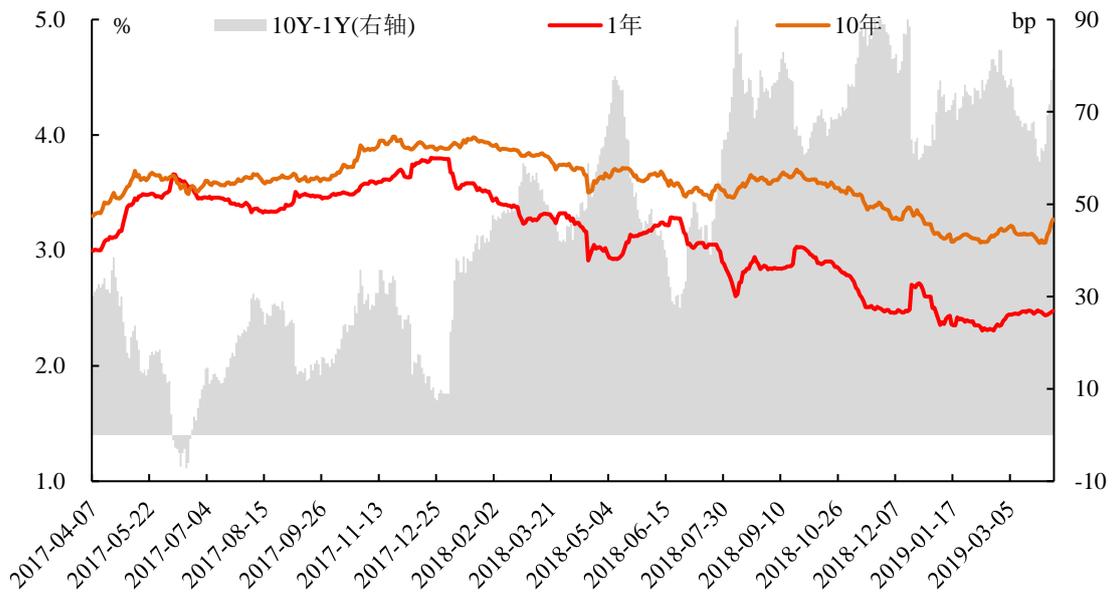
由于公布的PMI等经济数据超预期，债市迎来大幅调整。上周，国债收益率普遍上行，中长端上行幅度更大。截至上周四，10年期国债收益率上行19.96bp至3.27%，10Y-1Y期限利差走阔16.14bp至79.20bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1年	3年	5年	7年	10年
2019/03/29	2.44	2.71	2.96	3.11	3.07
2019/04/04	2.48	2.90	3.13	3.29	3.27
变动（BP）	3.82	18.78	17.36	18.05	19.96

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

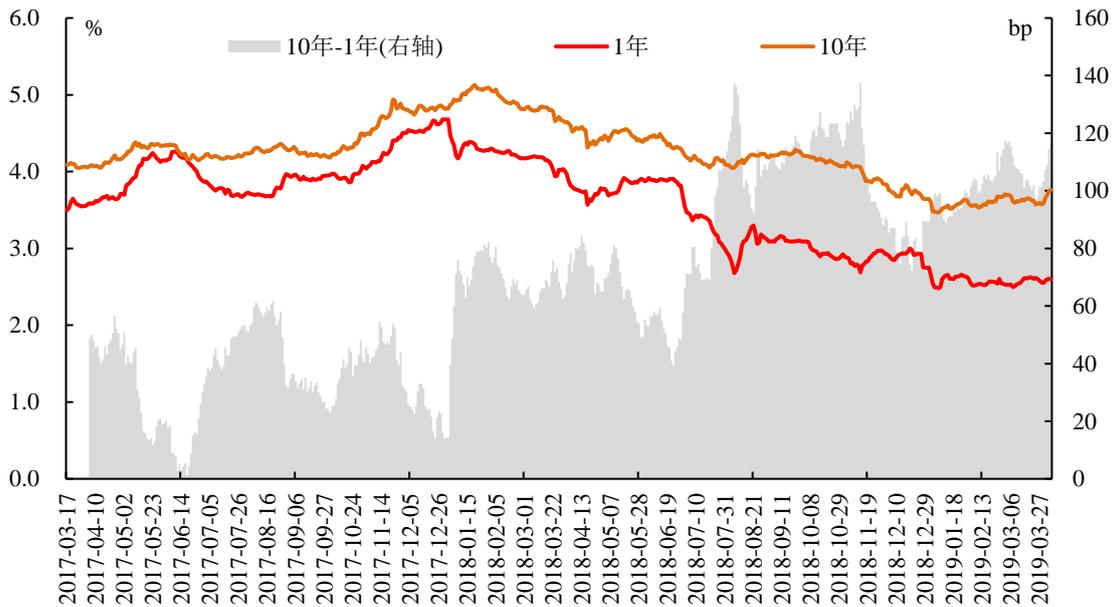
上周，国开债收益率也陡峭化上行。截至上周四，10年期国开债收益率上行17.99bp至3.76%，10Y-1Y期限利差走阔13.57bp至116.84bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1年	3年	5年	7年	10年
2019/03/29	2.55	3.09	3.42	3.77	3.58
2019/04/04	2.59	3.27	3.60	3.91	3.76
变动（bp）	4.42	17.34	17.88	13.52	17.99

资料来源：Wind，格林基金

图 4：国开债收益率走势图

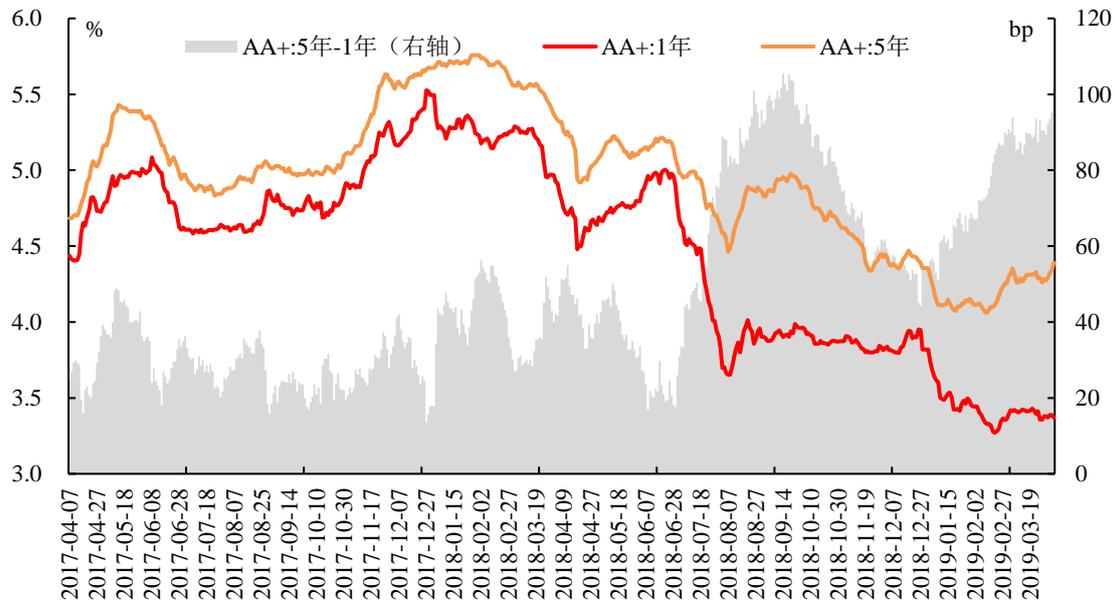


资料来源：Wind，格林基金

## 2、信用债

上周，除了1年期外，3年、5年期信用债收益率均上行。信用利差方面，利率债调整幅度大于信用债，信用利差不同程度收窄。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）走阔11~17bp，中低等级信用债走阔更多。从估值波动较大的个券来看，上周湖南天易、如皋沿江、瀚瑞投资等部分城投债收益率下行幅度略大，而库尔勒城建、张家界经投等城投债估值上行幅度较大，在经历前期的大幅下行后，城投债短期表现趋于分化。

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
2019/03/29	0.66	0.53	0.54	0.83	0.75	0.85	1.00	1.07	1.51
2019/04/04	0.62	0.50	0.48	0.78	0.72	0.79	0.91	0.99	1.45
变动 (BP)	-4.14	-2.32	-6.16	-5.14	-2.32	-6.16	-9.14	-7.32	-6.16
所处分位数	47%	44%	34%	28%	25%	23%	13%	16%	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)
18 天易 CP001	5.39	-38.80	17 宜华企业 MTN001	11.12	81.90
18 如皋沿江 MTN001	5.21	-21.29	18 库尔勒 MTN001	5.11	48.68
14 镇江新区 MTN002	5.21	-18.77	14 张家界经投债	4.89	46.01
17 开封建投 MTN001	7.00	-18.54	15 营口沿海 MTN001	6.70	44.53
17 杭滨江 MTN001	3.98	-17.16	16 南宁建总债 02	5.93	39.67

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
2019/04/01	庞大汽贸集团	违约	庞大汽贸集团公告称，“16 庞大 02”到期兑付日为 3 月 31 日，根据公司经营情况，本期债券到期本息将延期支付。
2019/04/01	ST 康得新	违约	公司公告称，鉴于公司流动资金不足等不利影响，公司未能兑付 18 康得新 SCP001、18 康得新 SCP002。
2019/04/01	永泰能源	违约	公司公告称，未足额兑付“18 永泰能源 MTN001”。
2019/04/04	中融新大	关注	联合资信公告称，将中融新大集团列入信用评级观察名单。
2019/04/04	杉杉集团	关注	杉杉集团公告称，母公司杉杉控股所持杉杉股份股权被司法冻结。

资料来源：Wind，格林基金