

资金面延续宽松，债市窄幅震荡

(2019/4/26~2019/5/5)

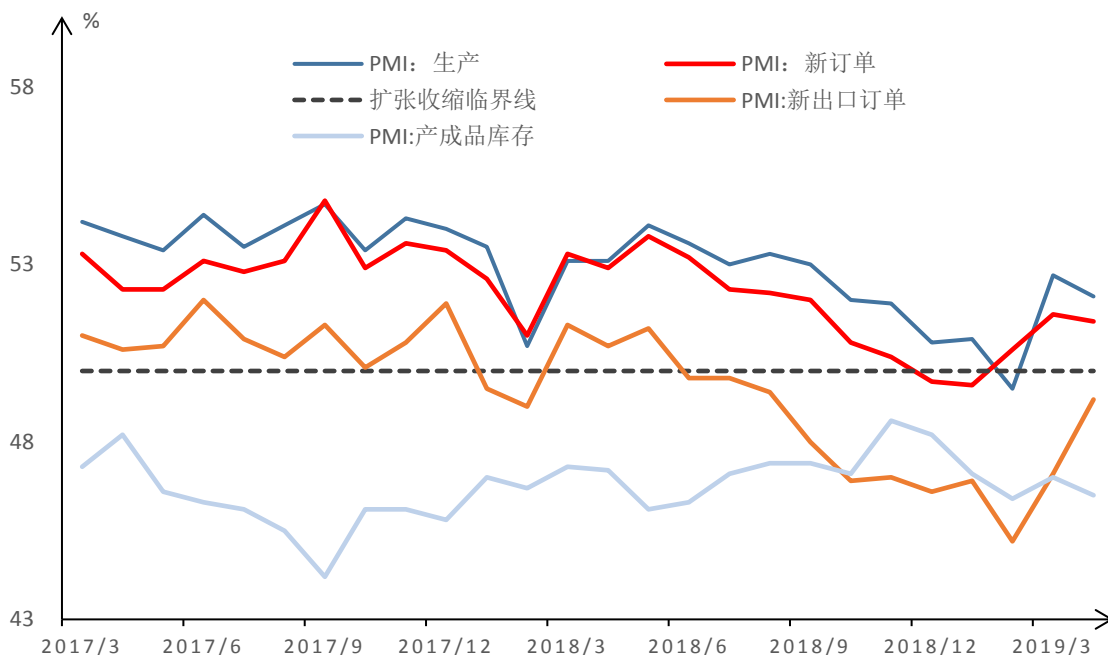
一、宏观经济

4月份制造业PMI为50.1，环比上月小幅下降0.4个百分点，但仍位于荣枯线之上。4月PMI的走弱将对3月份的经济企稳反弹势头产生较大的不确定性。

分细项看，新订单指数51.4，虽然环比上月小幅回落0.2个百分点，但仍显示经济活动的需求端好转明显。新出口订单指数49.2，虽然仍然位于50荣枯线以下，环比上月继续大幅上升2.1个百分点。生产指数52.1，环比小幅回落0.6个百分点。产成品库存指数46.5，小幅下行。

目前看，4月份PMI比3月份数据整体小幅走弱，但仍然位于荣枯线之上，显示经济活动相对温和。

图 1：国内制造业PMI

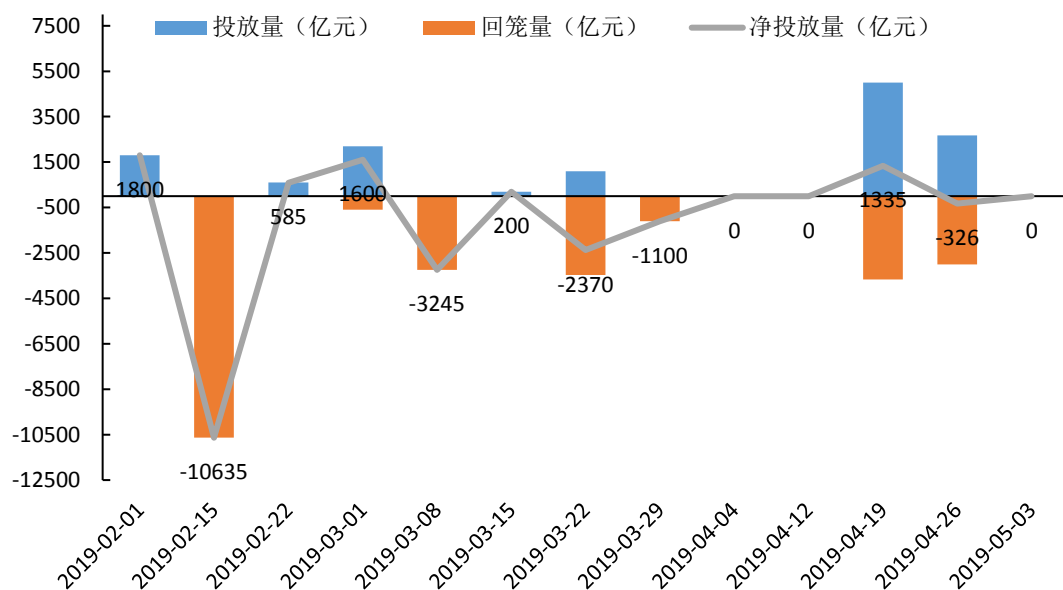


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周公开市场零投放零回笼。资金面延续宽松格局。

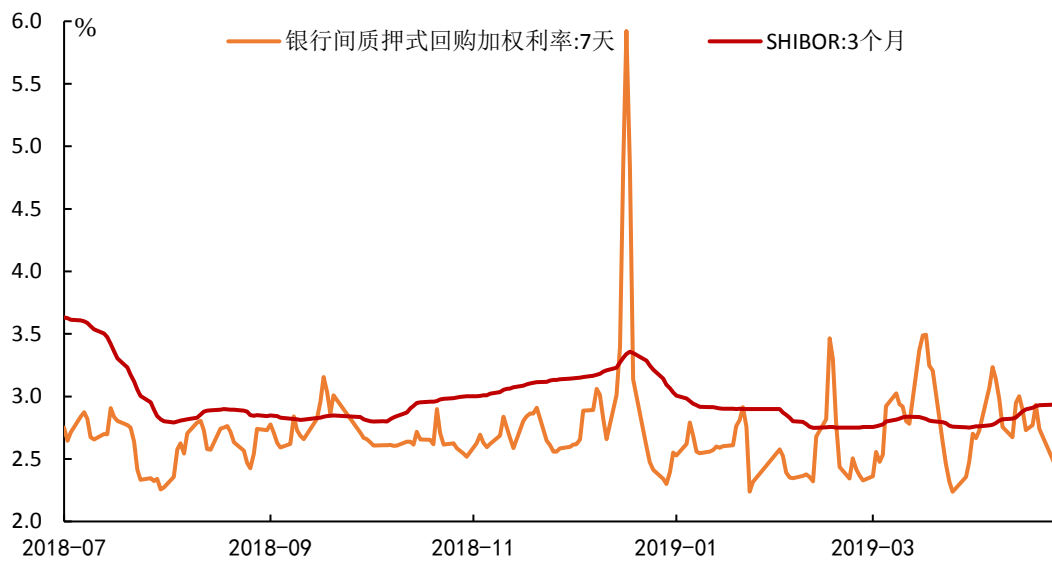
图 2：央行公开市场操作情况



资料来源: Wind, 格林基金

上周, 跨月时点临近, 资金价格波动较大。全周来看, R001 上行 39.83bp 收于 2.12%, R007 下行 19.31bp 收于 2.74%, shibor3M 上行 0.70bp 收于 2.93%。

图 3: 资金利率变化情况



资料来源: Wind, 格林基金

三、债券市场

上周, 利率债 (国债、国开、农发、口行) 合计发行 520.00 亿元, 无国债发行, 政金债发行 520.00 亿元, 一级市场度短端配置需求较好, 一年期农发债参与热情较高, 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 农发 02(增 7)	1.00	2.83	2.94	-10.87	3.10	2.75
19 农发 03(增 4)	3.00	3.48	3.51	-3.25	2.37	1.02
19 农发 04(增 4)	5.00	3.77	3.80	-2.90	1.99	70.00
18 农发 11(增 18)	7.00	3.94	3.99	-4.58	3.23	1.00
19 国开 02(增 14)	3.00	3.37	3.43	-6.47	2.34	1.26
19 国开 03(增 12)	5.00	3.65	3.72	-6.97	3.38	4.23
19 国开 05(增 16)	10.00	3.80	3.85	-4.99	2.70	4.67
19 农发 01(增 12)	10.00	4.00	4.03	-3.25	2.74	1.81

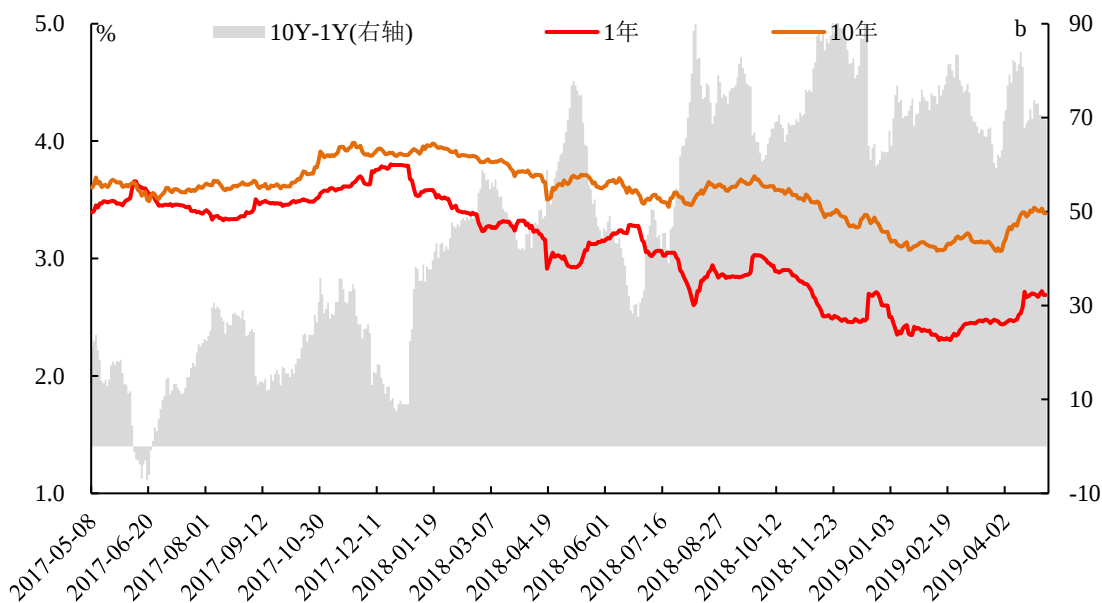
资料来源：Wind，格林基金

上周，关键期限国债收益率涨跌互现，总体波动不大。截至 5 月 5 日，10 年期国债收益率下行 1.94bp 至 3.38%，10Y-1Y 期限利差收窄 3.54bp 至 69.47bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/04/26	2.67	3.03	3.21	3.44	3.40
2019/05/05	2.69	3.03	3.19	3.42	3.38
变动 (BP)	1.60	0.50	-1.91	-1.39	-1.94

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

上周，除了 1 年期外，其他关键期限国开债收益率均小幅下行。截至 5 月 5 日，10 年期国开债收益率下行 0.96bp 至 3.82%，10Y-1Y 期限利差收窄 2.98bp 至 90.11bp。

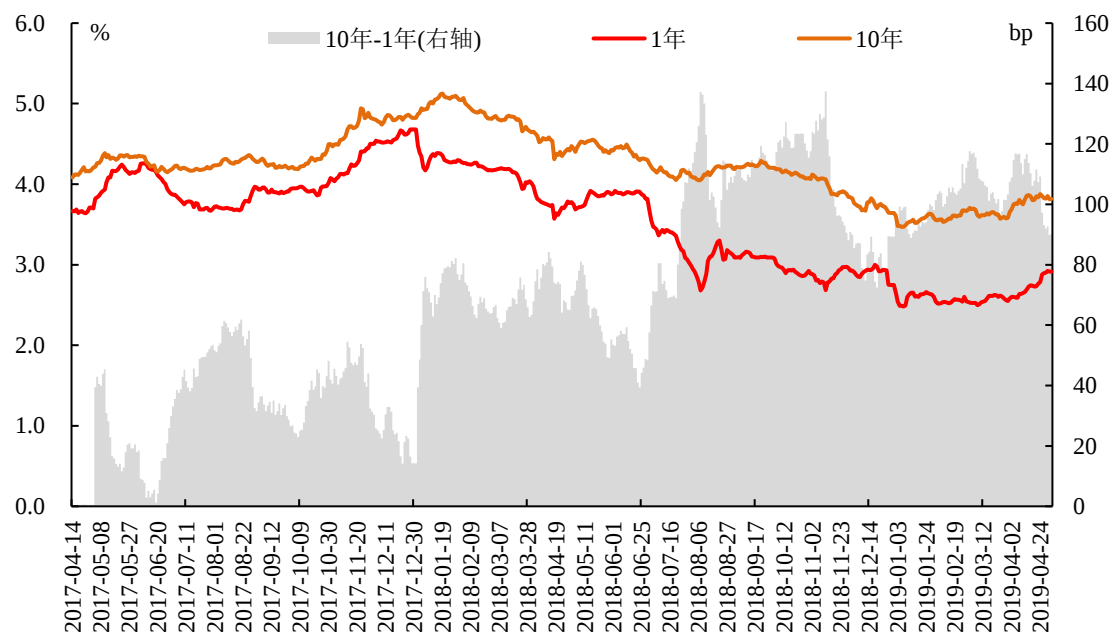
表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/04/26	2.90	3.46	3.74	3.95	3.83

2019/05/05	2.92	3.45	3.73	3.94	3.82
变动 (bp)	2.02	-1.20	-1.19	-1.55	-0.96

资料来源: Wind, 格林基金

图 5: 国开债收益率走势图

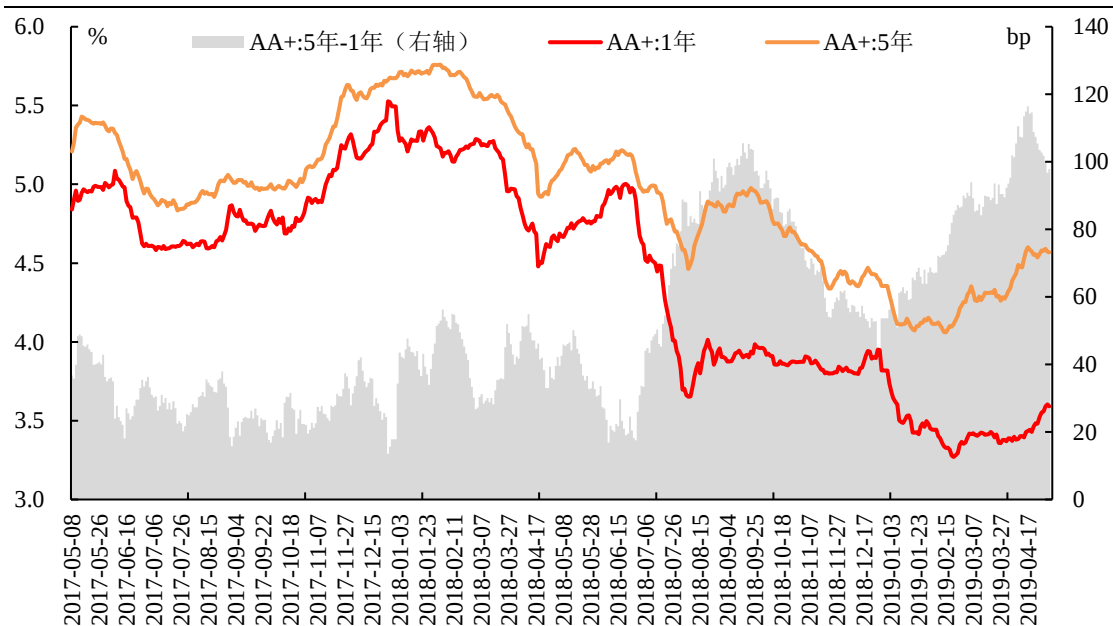


资料来源: Wind, 格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率涨跌互现，总体波动幅度较小。除了1年期外，其他品种信用利差小幅上行。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）不同程度收窄。从估值波动较大的个券来看，排名前列的以行政层级偏低的城投债为主，各机构对城投债是否应进行信用下沉以及对不同区域城投债的信用观点存在较大分歧。

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
2019/04/26	0.49	0.50	0.50	0.66	0.72	0.84	0.77	0.93	1.45
2019/05/05	0.48	0.51	0.52	0.67	0.73	0.84	0.76	0.95	1.47
变动 (BP)	-0.18	0.72	2.05	1.82	0.72	0.05	-0.18	1.72	2.05
所处分位数	24%	47%	47%	13%	27%	31%	3%	14%	47%

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 盛裕投资 MTN002	7.04	-32.06	12 统众债	7.74	40.87
19 南康债	7.75	-31.97	14 都兴市 MTN001	5.33	37.80
19 蓉建发棚改 NPB	7.38	-31.89	14 毕节开源债	4.47	36.71
19 金鲁班 MTN001	6.24	-31.70	18 方洋 CP001	5.57	35.43
19 宝龙 MTN001	6.55	-31.66	16 泰港实业 MTN001	6.69	34.06

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
2019/04/28	江苏中超控股股份有限公司	评级下调	中证鹏元由 AA 下调为 AA-，评级展望由稳定调整为负面。公司涉及法律诉讼事项多且金额大，会计师事务所出具带强调事项段的审计报告，公司实际控制权面临较大不确定性，整体产能利用率偏低，受限资产规模大，应收款项规模较大，占用较多营运资金且存在较大坏账风险；有息负债规模大，资金压力和短期偿债压力大；实际控制人所持公司股份被司法冻结或影响其对本期债券的担保履行能力，公司董监高变动频繁等风险因素。

2019/04/29	中信国安集团	评级下调	联合资信由 BBB 下调至 C。 公司持有的上市公司中国信安（000839）、白银有色（601212）和中葡股份（600084）股权在几乎全部被质押或冻结的基础上，于2019年3月19日至4月12日期间新增9笔司法冻结；由国安集团提供担保的部分子公司债务利息支付逾期，公司或有事项风险有所增加，流动性压力、融资及再融资能力仍未得到改善，整体偿债能力进一步减弱。
2019/04/29	金洲慈航集团股份有限公司	评级下调	大公国际由 A 下调至 BB，评级展望调整为负面。 金洲慈航一季度经营业绩预计会出现亏损，融资规模受到一定程度影响；资金成本进入上升通道，财务费用增加；大幅降低租赁项目投放金额，并积极处理了存续的低收益；金洲慈航正在推进重大资产重组，该事项使金州慈航的业绩存在一定不确定性。

资料来源：Wind，格林基金