

利率债震荡走弱，信用利差整体收窄

(2019/5/17~2019/5/24)

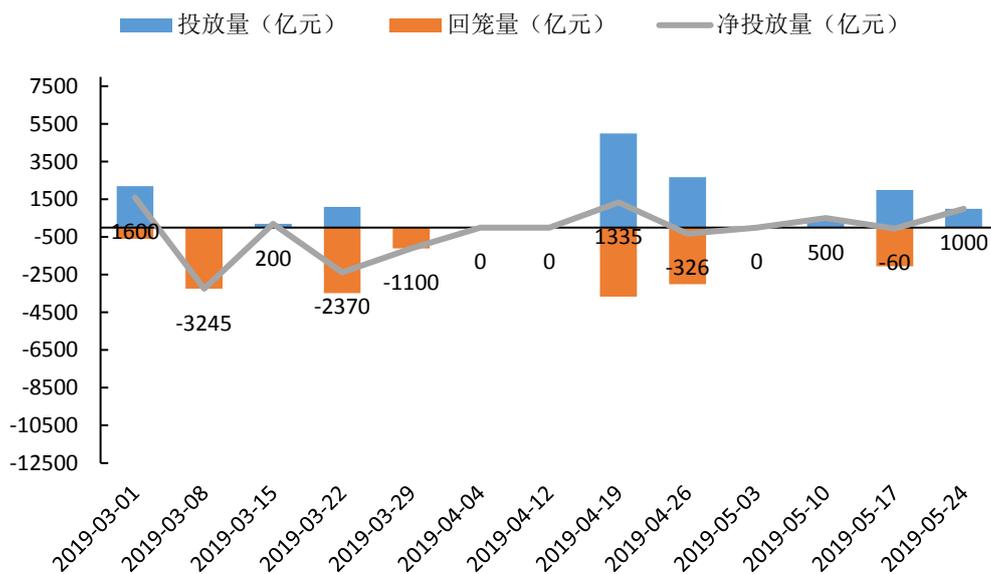
一、资金面

1、资金面

央行上周二周三连续两日开展了共 1000 亿 7 天短期逆回购操作，无逆回购到期。公开市场净投放资金 1000 亿元。

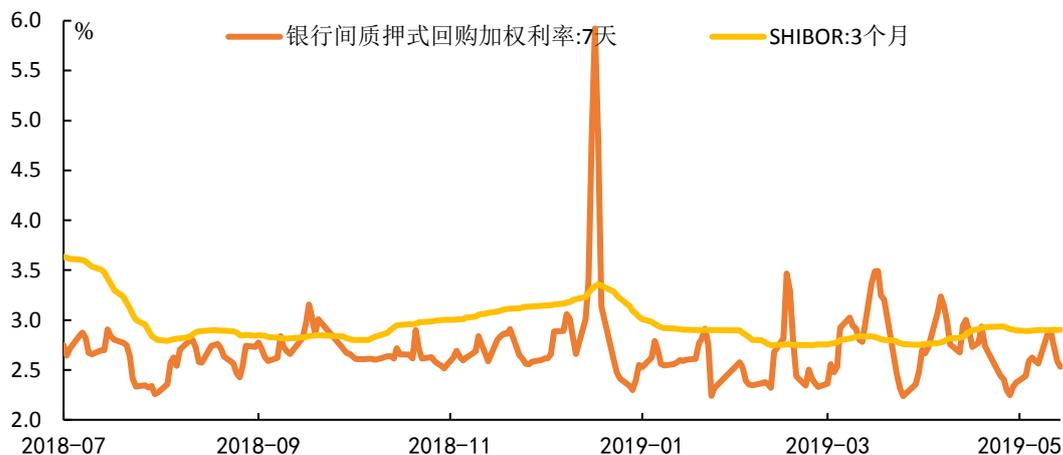
2019 年 5 月份申报纳税期限顺延 4 个工作日至 5 月 21 日，短期资金面面临一定压力。公开市场投放资金或为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素影响。

图 1：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，资金面整受缴税因素影响波动较大，隔夜资金资金价格先上后下，周二隔夜加权上行至 2.81%。全周来看，R001 下行 28.60bp 收于 2.38%，R007 下行 32.92bp 收于 2.53%，shibor3M 上行 0.20bp 收于 2.90%。

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，银行间利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 1551.40 亿元，其中国债发行 981.70 亿元，政金债发行 569.70 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(%)	(中标利率-估值) 差	全场倍数	边际倍数
19 贴现国债 21	0.25	2.24	2.31	-7.00	2.79	2.64
19 国开 03(增 15)	5.00	3.51	3.57	-6.48	3.42	47.38
19 国开 10(增发)	10.00	3.66	3.70	-3.88	2.53	1.33
19 付息国债 05	1.00	2.65	2.66	-1.23	2.30	1.06
19 付息国债 06	10.00	3.29	3.30	-0.90	2.43	37.94
19 农发 02(增 10)	1.00	2.63	2.81	-18.26	5.71	3.00
18 农发 11(增 21)	7.00	3.83	3.86	-2.93	4.78	3.35
19 农发 01(增 15)	10.00	3.89	3.93	-3.50	3.34	1.76
19 国开 07(增发)	3.00	3.21	3.26	-4.50	2.64	65.00
19 国开 04(增 12)	7.00	3.78	3.85	-6.75	3.02	1.21
19 农发 03(增 7)	3.00	3.28	3.33	-5.49	4.17	17.53
19 农发 04(增 7)	5.00	3.55	3.61	-6.49	4.61	1.92

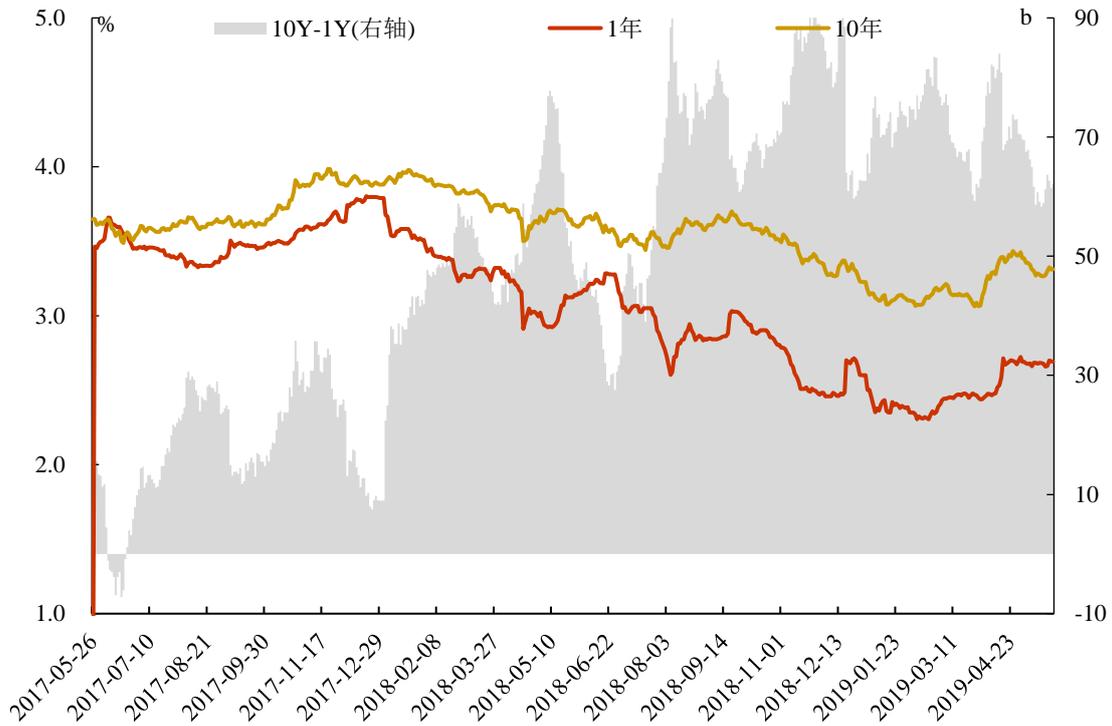
资料来源：Wind，格林基金

二级市场方面，上周国债收益率普遍上行，长端上行幅度略大。截至上周五，10 年期国债收益率上行 4.60bp 至 3.31%，10Y-1Y 期限利差走阔 3.23bp 至 62.13bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019-05-17	2.68	2.96	3.13	3.31	3.27
2019-05-24	2.69	2.97	3.11	3.34	3.31
变动 (BP)	1.37	0.31	-2.32	2.47	4.60

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

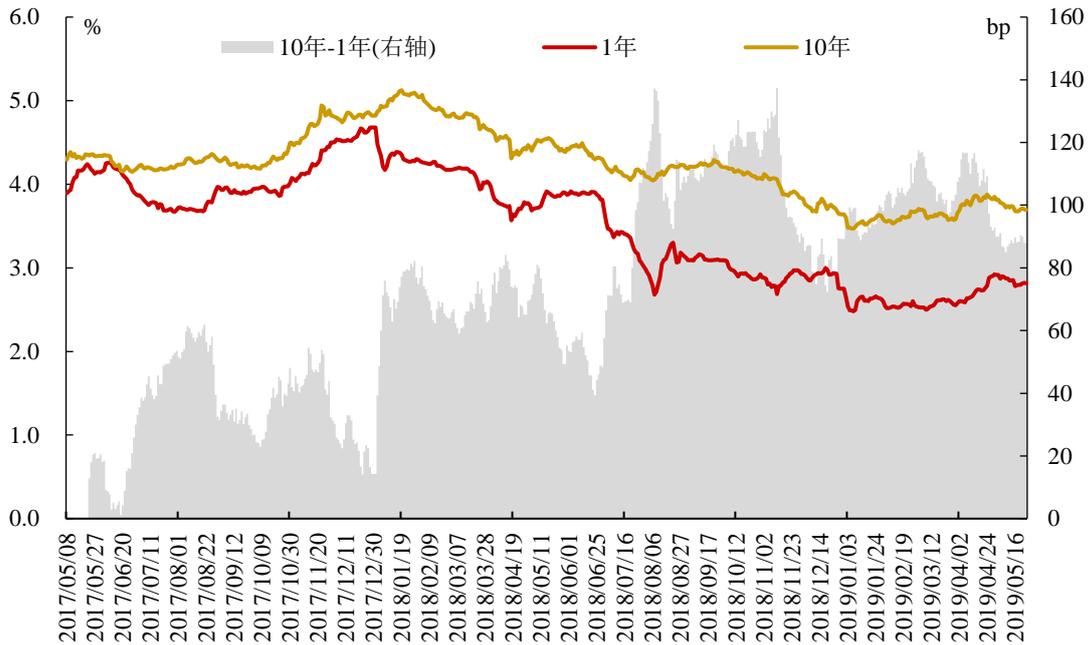
上周，国开债收益率不同程度上行，短端和长端上行幅度相对较小。截至上周五，10 年期国开债收益率上行 1.81bp 至 3.69%，10Y-1Y 期限利差收窄 0.28bp 至 87.87bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019-05-17	2.79	3.22	3.58	3.82	3.68
2019-05-24	2.82	3.29	3.63	3.84	3.69
变动 (BP)	2.09	7.00	4.61	1.47	1.81

资料来源：Wind，格林基金

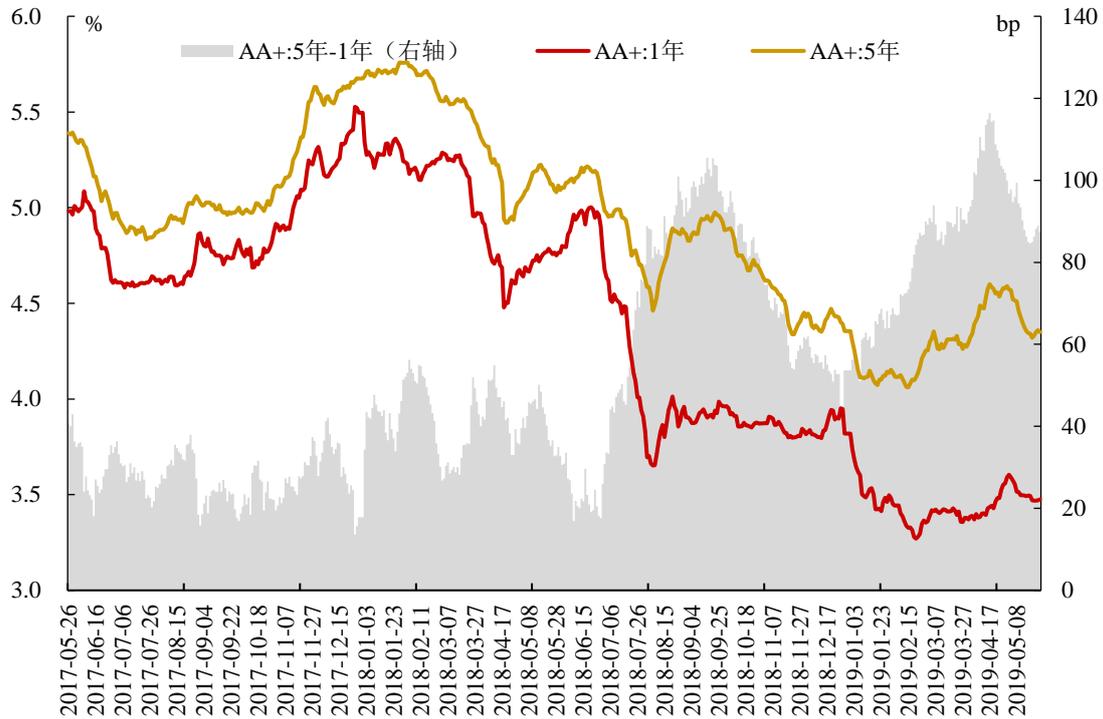
图 4：国开债收益率走势图



资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，中高等级信用债收益率上行，低等级有所下行。信用利差方面，各期限均有所收窄；各评级期限利差（5Y-1Y）走阔约 3bp。从估值波动较大的个券来看，上周瑞安国资、棕榈生态、华闻传媒、嘉善国投、昆明空港投资等城投、央企债券估值收益率有所上行，；而估值下行较多的主要是上饶投资、天瑞水泥、湖北科投、招商局港口集团、济宁新城发展投资公司等城投、央企及民企，反映市场对同类性质不同个体的认可差异化加大。

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
2019-05-17	0.52	0.50	0.45	0.70	0.69	0.76	0.79	0.88	1.38
2019-05-24	0.51	0.45	0.38	0.66	0.61	0.72	0.74	0.78	1.32
变动 (BP)	-0.93	-5.35	-6.68	-3.93	-8.35	-3.68	-4.93	-10.35	-5.68
所处分位数	26%	31%	15%	8%	10%	16%	1%	7%	31%

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)
16 上饶投资 MTN001	5.06	-36.85	18 瑞专债 01	6.04	105.15
14 天瑞集团债 03	13.08	-34.16	18 棕榈生态 SCP001	11.94	89.31

18 湖北科技 MTN002	4.90	-34.06	14 华闻传媒 MTN001	6.34	81.72
16 赤湾港 MTN001	3.27	-30.68	18 嘉善国投债	5.63	78.61
18 新城 01	6.70	-30.03	19 昆空港债	7.72	65.45

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
2019/05/20	金洲慈航集团股份有限公司	评级下调	大公国际将金洲慈航主体信用等级由 BB 下调为 C，“17 金洲 01”信用等级由 BB 下调为 C。“17 金洲 01”已实质性违约，金洲慈航偿债来源持续弱化，且债务压力加大，偿债能力明显恶化。 涉及个券：17 金洲 01
2019/05/21	康美药业股份有限公司	评级下调	中诚信国际将康美药业的主体信用等级由 AA+ 下调至 A。公司治理不完善，内部控制存在重大缺陷；财务管理制度无法有效实施，财务报告真实性存疑；控股股东所持其股权质押比例高以及证监会立案调查最终处罚结果尚不确定等事项，令公司外部融资环境进一步收紧。 涉及个券：18 康美 MTN001 等
2019/05/24	包商银行股份有限公司	关注	央行、银保监会公告，鉴于包商银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，依照有关规定，银保监会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管，接管期限一年。自接管开始之日起，接管组全面行使包商银行的经营管理权，并委托中国建设银行股份有限公司托管包商银行业务。建设银行组建托管工作组，在接管组指导下，按照托管协议开展工作。 涉及个券：19 包商银行 CD111
2019/05/24	康得新复合材料集团股份有限公司	关注	公司收到两个案件民事判决书，预计对将来经营现金流形成重大影响 涉及个券：17 康得新 MTN002
2019/05/24	泛海控股股份有限公司	关注	公司公告披露，公司新增两笔对外担保事项。截止 5 月 24 日，公司及控股子公司对外担保实际余额为 7,665,525.54 万元，占公司 2018 年 12 月 31 日经审计净资产的 381.04%。2019 年度公司及控股子公司预计总担保金额约为人民币 879.32 亿元。 涉及个券：15 泛海 MTN001 等
2019/05/24	云南城投置业股份有限公司	关注	2019 年 5 月 24 日，根据中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会网站消息，公司董事长许雷涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正在接受纪律审查和监察调查。（来源：公司公告） 涉及个券：18 滇城 01

资料来源：Wind，格林基金