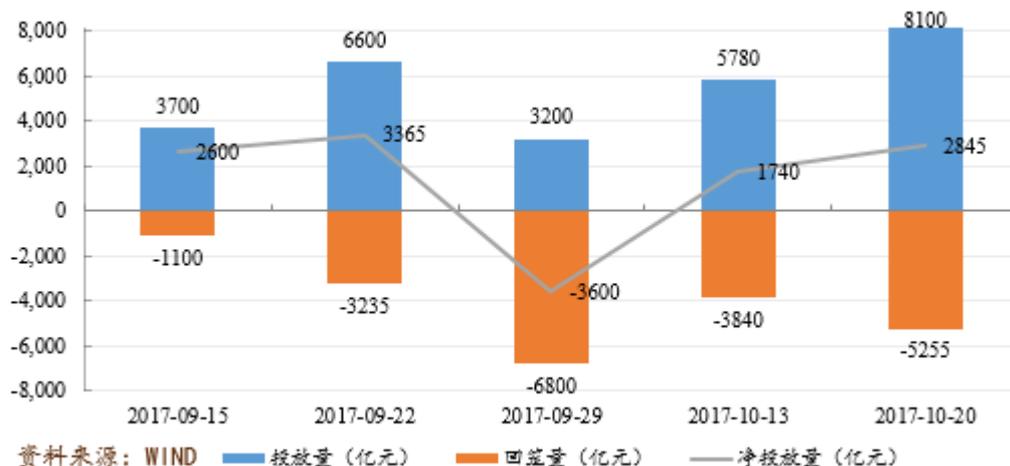


格林基金固收周报 (2017 年 10 月 23 日)

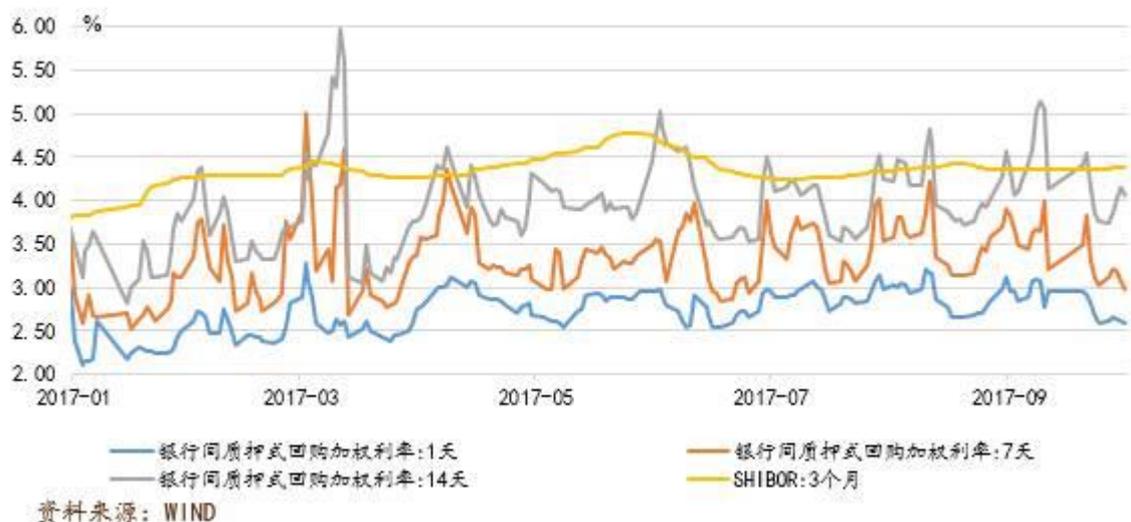
公开市场操作：上周央行净投放 2845 亿元

- 上周 (10 月 16 日—10 月 20 日)，央行合计净投放 2845 亿。
- 央行公开市场操作逆回购合计 7300 亿，到期 1700 亿，全周净投放 5600 亿。公开市场操作期限 7 天，2.45%；14 天，2.60%。
- MLF 到期回笼 3555 亿，MLF 全周净回笼 3555 亿。
- 国库现金定存 800 亿，国库现金定存全周净投放 800 亿。期限 91 天，4.42%。
- 上周“十九大”召开，央行维稳资金面，净投放环比增加 63.51%。



资金面：资金价格小幅波动

- 上周，隔夜、7 天和 14 天回购价格小幅震荡。其中隔夜价格 2.59%-2.59%，7 天回购价格 3.03%-2.99%，14 天价格 3.76%-4.06%。
- Shibor3M 价格 4.36%-4.38%。
- 受央行连续开展大额流动性投放支持，资金利率以下行为主，周三开始 14 天跨季资金需求逐渐增多，利率略有上行。



利率债：一级市场情况

- 上周共有 14 支政策性金融债发行，发行总规模 791 亿元，总偿还量为 804.52 亿元，净融资规模-13.52 亿元。上周发行规模环比上升 2.72%，到期规模环比上升 71.43%。上周资金面整体较为宽松，一级认购热情尚可，投标倍数平均 3.28 倍。
- 上周，金融债发行情况如下：

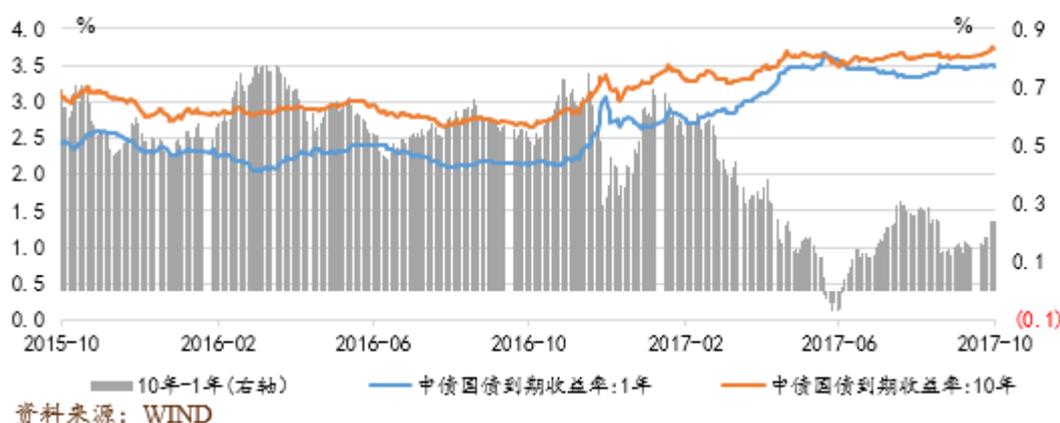
发行日期	债券	前一日估值 (%)	中标利率 (%)	(中标-估值)差 (bp)	边际倍数	投标倍数
2017/10/16	农发3年	4.15	4.16	0.09	6.39	4.41
2017/10/16	农发5年	4.35	4.35	-0.43	48.00	3.71
2017/10/17	国开1年	-	3.83	-	3.13	2.62
2017/10/17	国开3年	4.30	4.24	-6.27	1.36	2.82
2017/10/17	国开10年	4.29	4.27	-2.36	1.39	2.36
2017/10/18	农发1年	3.88	3.75	-12.86	1.16	3.21
2017/10/18	农发7年	4.44	4.42	-2.28	1.07	3.91
2017/10/18	农发10年	4.48	4.46	-2.44	1.15	3.09
2017/10/19	口行1年	-	3.76	-	1.50	3.74
2017/10/19	口行3年	4.35	4.28	-7.30	3.29	4.08
2017/10/19	口行5年	4.42	4.34	-7.68	1.00	3.71
2017/10/19	口行10年	4.48	4.43	-4.81	1.06	4.22
2017/10/19	国开5年	4.37	4.28	-9.36	1.29	3.02
2017/10/19	国开7年	4.44	4.42	-1.94	3.16	2.10

资料来源：WIND

利率债：二级市场情况（国债）

- 上周，国债各期限收益率除 1 年期下行外，其他期限均有不同程度上行。
- 上周公布经济数据显示实体经济依然强劲，影响国债收益率普遍上行；受资金面较为宽松影响，短端略有下行。

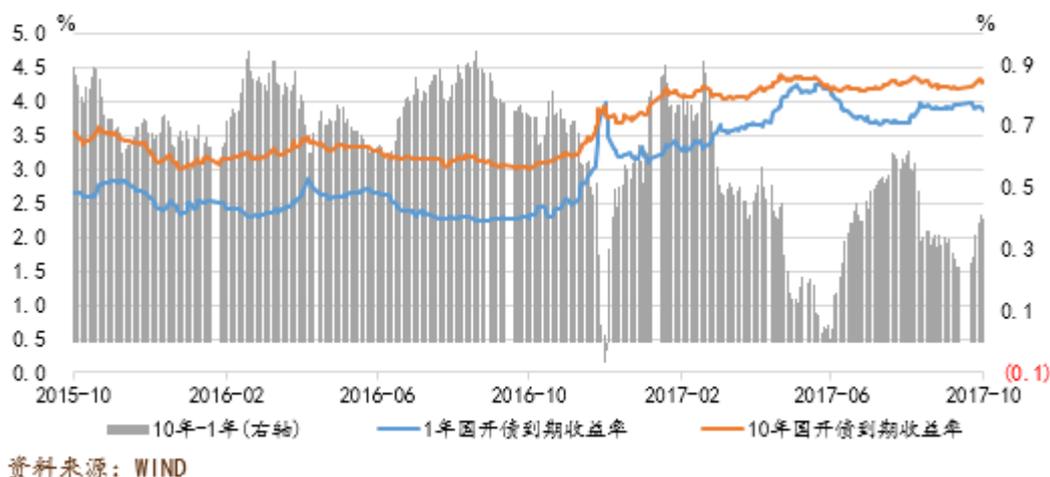
单位：%	中债国债到期收益率				
	1年	3年	5年	7年	10年
2017-10-13	3.4881	3.5801	3.6782	3.7049	3.6740
2017-10-20	3.4836	3.6012	3.7246	3.7599	3.7217
变动 (BP)	-0.45	2.11	4.64	5.50	4.77



利率债：二级市场情况（国开债）

上周，国开债各期限收益率除 1 年期下行外，其他期限均有不同程度上行。

单位：%	中债政策性金融债到期收益率(国开行)				
	1年	3年	5年	7年	10年
2017-10-13	3.9073	4.2789	4.3178	4.3870	4.2554
2017-10-20	3.8614	4.2816	4.3771	4.4387	4.3142
变动 (BP)	-4.59	0.27	5.93	5.17	5.88

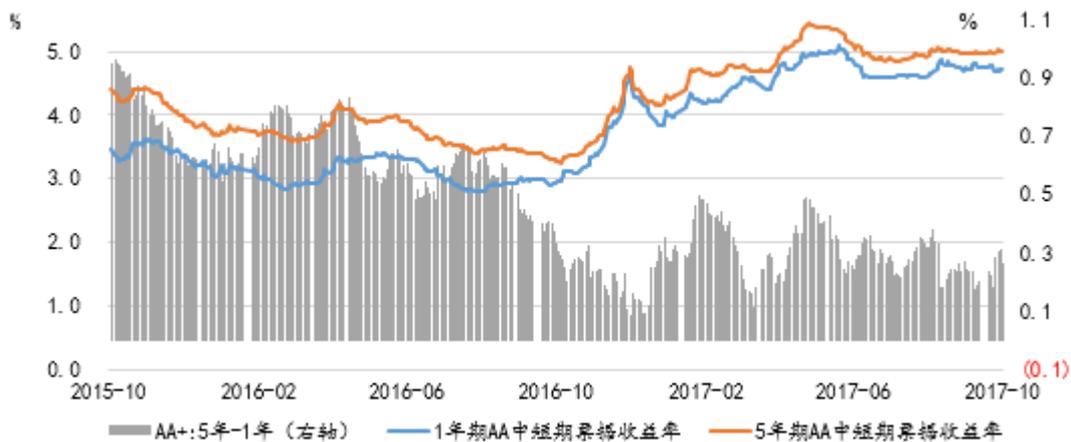


信用债收益率：收益率表现整体以上行为主

中短期票据方面，各信用等级三年期收益率表现上行，其他期限涨跌互现。

单位：%	中债中短期票据 (AAA)			中债中短期票据 (AA+)			中债中短期票据 (AA)			中债中短期票据 (AA-)		
	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
2017-10-13	4.50	4.67	4.76	4.69	4.86	4.97	4.87	5.04	5.23	5.73	6.02	6.28
2017-10-20	4.56	4.77	4.81	4.73	4.94	5.00	4.88	5.09	5.24	5.73	6.10	6.31
变动 (BP)	6.43	9.91	4.37	4.43	7.91	2.37	1.43	4.91	0.37	0.43	7.91	2.37

资料来源：WIND



资料来源：WIND

信用利差：中短期票据信用利差以走扩为主

- 信用利差方面，各信用等级除 5 年期利差收窄外，其他期限均有不同程度走扩。
- 受中长期经济基本面稳定预期影响，5 年期国开债上行幅度较大，导致 5 年期信用利差收窄。

中短期票据信用利差变动情况

单位：%	中债中短期票据 (AAA)			中债中短期票据 (AA+)			中债中短期票据 (AA)			中债中短期票据 (AA-)		
	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
2017/10/20	0.70	0.49	0.43	0.87	0.66	0.62	1.02	0.81	0.86	1.87	1.82	1.93
2017/10/19	0.67	0.46	0.45	0.84	0.63	0.64	0.99	0.78	0.88	1.84	1.79	1.95
2017/10/18	0.61	0.47	0.44	0.78	0.64	0.63	0.93	0.79	0.87	1.81	1.80	1.94
2017/10/17	0.63	0.42	0.43	0.80	0.59	0.62	0.97	0.76	0.86	1.83	1.75	1.93
2017/10/16	0.61	0.39	0.43	0.78	0.56	0.62	0.95	0.73	0.86	1.81	1.72	1.93
2017/10/13	0.59	0.39	0.45	0.78	0.58	0.66	0.96	0.76	0.92	1.82	1.74	1.97
变动 (BP)	11.02	9.64	-1.56	9.02	7.64	-3.56	6.02	4.64	-5.56	5.02	7.64	-3.56

资料来源：WIND

注：信用利差是与同期限国开债收益率进行的比较

目前，各品种信用利差历史分位数情况如下表：

中短期票据信用利差情况

	AAA			AA+			AA			AA-		
	1年	3年	5年									
1/4分位数	0.46	0.44	0.46	0.72	0.77	0.93	0.96	1.16	1.35	1.43	1.9	2.14
均值	0.62	0.64	0.69	0.96	1.03	1.15	1.24	1.42	1.58	1.95	2.34	2.57
3/4分位数	0.74	0.81	0.93	1.08	1.17	1.36	1.38	1.56	1.76	2.4	2.74	2.99
当前值	0.7	0.49	0.43	0.87	0.66	0.62	1.02	0.81	0.86	1.87	1.82	1.93
当前分位数	69%	33%	19%	53%	13%	5%	34%	6%	6%	52%	19%	5%

城投债信用利差情况

	AAA			AA+			AA			AA-		
	1年	3年	5年									
1/4分位数	0.65	0.56	0.62	0.87	0.82	0.99	1.06	1.15	1.45	1.58	1.88	2.18
均值	0.84	0.83	0.89	1.22	1.27	1.41	1.57	1.7	1.93	2.12	2.36	2.63
3/4分位数	0.96	1.02	1.18	1.41	1.52	1.75	1.84	2.05	2.33	2.42	2.67	2.98
当前值	0.86	0.51	0.45	0.94	0.6	0.61	1.06	0.7	0.92	1.43	1.42	1.68
当前分位数	59%	19%	12%	31%	12%	9%	24%	6%	9%	14%	11%	8%

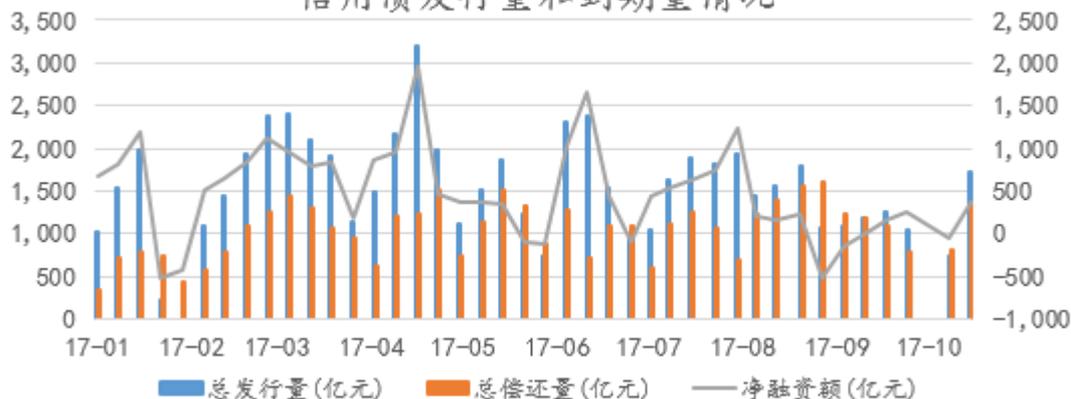
资料来源：WIND

注：信用利差是与同期限国债收益率进行的比较

信用债发行情况

上周信用债发行总规模 1711.10 亿元，总偿还量（到期加提前兑付和回售）为 1335.49 亿元，净融资规模 375.61 亿元。本周发行规模大幅上升，到期规模小幅上升，净融资规模较上周小幅上升。从 wind 行业分类来看，发行规模前三的分别为制造业、电力热力燃气及水生产和供应业、建筑业。本周资金面持续宽松。二级市场信用债到期收益率较平稳。

信用债发行量和到期量情况



资料来源：WIND

注：仅统计公司债、企业债、中期票据、短融、定向工具

信用债评级变动以及相关消息

•**安邦人寿股份有限公司（中债资信 AAA 下调至 AA+，评级展望维持负面）**：经营风险方面，随着监管政策出台，以及多家银行对中短存续期产品代理售卖规模的限制，公司前期以来银保渠道销售万能险实现保费规模快速增长的业务模式面临调整压力，银保渠道控制力弱化，二季度保费收入明显下滑，从投资端看，公司保持了较高的可变现资产，但资本市场投资难度增加，海外投资有所限制，公司投资收益率环比下降 2.16 个百分点。公司整体经营风险由极低水平调至为很低水平；财务风险方面，公司二季度保费收入明显下滑，营业支出增长较快，部分投资由交易性金融资产调至可供出售的金融资产，使得账面浮盈不计入当期利润，净利润第一次由盈转亏。公司现金流入端保费收入下降，流出端未来两年退保和满期给付达到高峰，公司流动性压力陡增。公司偿付能力充足率符合监管要求，但随着业务规模收缩，公司面临一定资本补充压力，目前整体财务风险由很低水平调至为较低水平。**涉及债券：“15 安邦人寿 1523009”债项评级由 AAA 下调至 AA。**

•**中安消股份有限公司（联合 AA 下调至 AA-，评级展望维持稳定）**：近期，联合评级关注到公司面临 2017 年上半年经营亏损，且因重大资产出售事项终止、控股股东股权质押比例较高、2016 年度财务会计报告的专项审计或复核工作仍未完成而被上海证券交易所出具监管函等多方面的诸多不利因素，具体内容如下：2017 年上半年未经审计的财务数据显示，2017 年 1-6 月公司净利润亏损 5,564 万元，而去年同期盈利 2.03 亿元，盈利能力大幅下降。截至 2017 年 6 月底，公司货币资金为 12.66 亿元，较 2016 年 6 月底下降 31.26%，货币资金中有 7.68 亿元使用权受限。公司短期借款 22.06 亿元，应付票据 0.29 亿元，一年内到期的非流动负债 0.51 亿元。2017 年 1-6 月，公司经营产生的现金流量净额为 0.13 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.86 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-7.09 亿元；公司现金及现金等价物净增加额为-9.95 亿元。2017 年 9 月 11 号，公司收到上海证券交易所非纪律处分发函《关于中安消终止筹划重大资产重组等事项的监管工作函》（上证公函【2017】2181 号，以下简称“《监管工作函》”），《监管工作函》主要内容如下：2017 年 9 月 9 日，公司公告终止筹划重大资产出售事项。同时，公司 2017 年上半年经营业绩下滑，控股股东股权质押比例较高，2016 年度财务会计报告的专项审计或复核工作仍未完成。根据《股票上市规则》第 17.1 条的规定，交易所对公司有关事项作出具体要求。鉴于公司上半年净利润亏损，公司因终止筹划重大资产出售事项、上半年经营业绩下滑、控股股东股权质押比例较高，2016 年度财务会计报告的专项审计或复核工作仍未完成等因素对公司信用水平可能产生不利影响。**涉及债券：“16 中安消 136821”的债项信用等级由 AA 下调至 AA-，将“15 中安消 125620”的债项信用等级列入信用评级观察名单。**

可转债：股债双弱，转债动力缺失

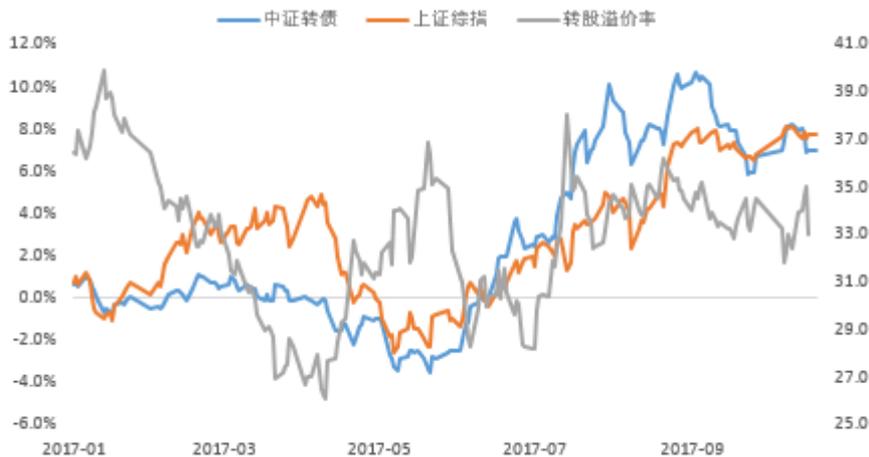
•节后第二周，股市明显转弱。结构分化显著：权重股表现不差，上证 50 表现呈相对强势；然中小创表现不佳，创业板跌幅接近 2.4%。全周交投活跃度也有下

降。债市方面，全周资金面偏松，央行加量投放流动性。但受融资数据偏高、周行长表示下半年 GDP 增速有望实现 7% 等因素的影响，市场陷入调整，10Y 国债收益率突破 3.7%，创调整以来的新高。

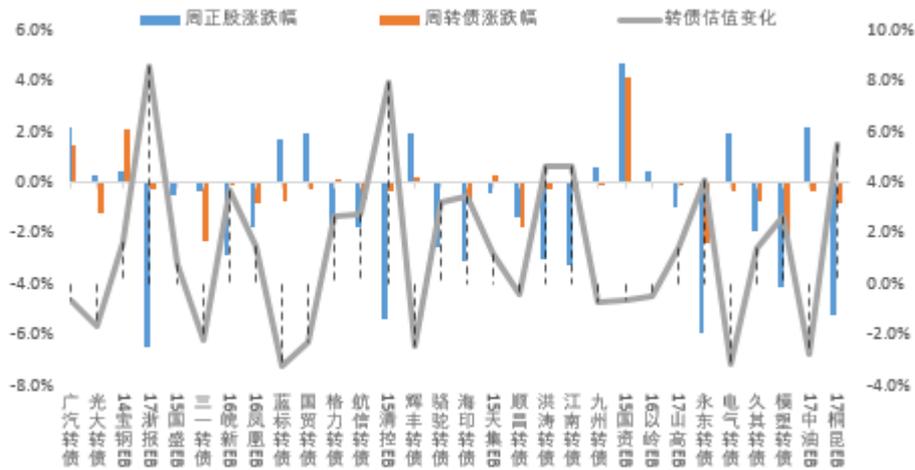
• 中证转债当周大跌 1.1%；成交量延续上周低迷。估值方面，转股溢价率有所抬升，主要是偏债转债抗跌。分指数来看小盘、公募 EB 微涨，而中大盘、转债指数跌幅较大，权重券表现不佳。个券方面，本周涨少跌多，保险 EB 不差，广汽亦有表现。广汽转债周一平价突破 130 关口，强赎条款触发完成超三分之一，可密切关注。雨虹转债周五上市，首日收报 121，盘初高点一度达 124。

可转债：静待供给，个券为主

- 短期策略上，股债基础资产可能仍是震荡为主的局面，除了需要关注大会相关的题材是否能有可操作性，还要继续关注央行操作，债市流动性的宽松是否能够持续。会后转债的供给大概率会加速，而从雨虹新债的情况来看，二级市场的承接力量仍是以往的机构投资者为主。可以关注广汽（赎回）、三季报相关（桐昆）等机会。
- 截止目前，待发可转债 127 只，合计 3308 亿，待发公募可交换债 8 只，合计 446 亿。已公告预案进展方面，兄弟科技（7 亿）获证监会核准，东方财富（46.5 亿）获证监会通过。



资料来源：WIND

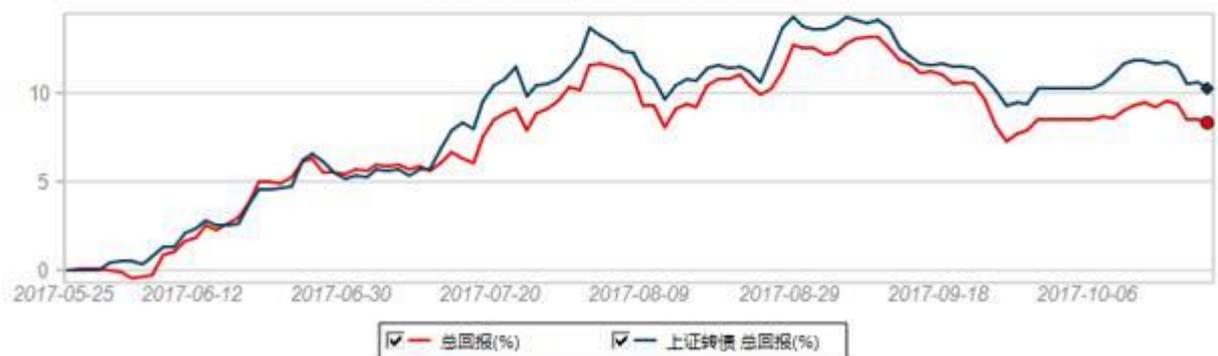


资料来源：WIND

可转债：模拟组合

转债名称	转债代码	现有仓位	仓位变化	理由
骆驼转债	113012.SH	20%		
国贸转债	110033.SH	20%	-20%	国贸强势具有资金推动特征，短期获利平仓。
电气转债	113008.SH	20%		
光大转债	128010.SZ	20%		
航信转债	110031.SH	10%		
清控EB	132003.SH	10%	-10%	
三一转债	110032.SH	20%	+20%	三一中报压力释放后，存在交易性机会。
17中油EB	132009.SH	10%	+10%	大盘EB，存在配置需求。

总回报(CBEB回测)



国债期货

•IRR策略：上周国债现货整体表现强于期货，国债期货IRR出现下行。目前5年和10年的活跃CTD券所对应的IRR水平分别为3.77%和1.99%。T合约的IRR已率先出现下行，后续来看，随着期现套利和套保力量的不断增强，TF合约的

IRR 也将会追随 T 合约而出现下行，不过做陡曲线力量的存在可能会减缓其 IRR 下行的速度。

•**跨期价差方向策略**：过去一周 1712-1803 的价差整体有所上行，五年期合约价差上行幅度较大，具体来看 TF1712-TF1803 上行 0.025，目前为-0.270；而 T1712-T1803 上行 0.145，目前为-0.180。预计后续近远月合约价差可能继续下降：（1）5、10 年国债收益率水平依然较高，国债期货期权价值接近于零；（2）强监管、紧货币周期中资金成本易上难下，预示着跨期价差易下难上。

•**跨品种套利策略**：5 年期国债期货合约表现略好于 10 年期，TF1712 合约对应收益率上行约 6BP，而 T1712 合约对应收益率上行约 7BP，期货对应收益率曲线斜率变陡 1BP，目前约为 4BP。且利差已在低位运行接近 5 个月，无论是从利差绝对水平还是利差处于低位的时间长度来看，利差出现上行的概率已越来越大。

宏观经济数据

•三季度 GDP 同比 6.8%，预期 6.8%，前值 6.9%；

•9 月规模以上工业增加值同比 6.6%，预期 6.5%，前值 6%；

•1-9 月城镇固定资产投资同比 7.5%，预期 7.7%，前值 7.8%；

•1-9 月全国房地产开发投资同比名义增长 8.1%，增速比 1-8 月份提高 0.2 个百分点；

•1-9 月商品房销售面积同比增长 10.3%，增速回落 2.4 个百分点；

•1-9 月社会消费品零售总额累计同比 10.4%，与前期持平；其中 9 月社会消费品零售总额同比 10.3%，预期 10.2%，前值 10.1%。

债券市场研判

•节后第二周，央行公开市场包括 MLF 在内净投放约 2800 多亿元。货币市场资金相对宽松，全周资金价格低位震荡。

•受央行官员表态和经济数据公布的影响，债券收益率全周大幅上行，10 年国债大幅上行 6bp，创年内新高达到 3.75；信用债收益率调整幅度略小，利差平稳。

•维持当前债券市场正在修正对经济增长预期的判断。

- 继续维持资金面在未来一段时间仍然存在较大不确定性和波动空间的基本判断。
- 债券市场未来一段时间缺乏机会，以防范风险为主。

声明

本资料不构成任何投资建议或承诺。本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。有关数据仅供参考。本公司承诺以诚实信用，勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，基金过往业绩不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金业绩不构成新基金业绩表现的保证。投资人购买公司旗下的产品时，应认真阅读相关法律文件。