

债券市场周报

2017.3.19

一周观点

- **利率方面**，本周银行间回购利率一路上行，主要为月中缴税、光大转债发行以及央行上调资金利率等带来流动性压力。周四美国加息落地，随后中国央行跟随美国加息，上调 omo 利率与 MLF、SLF 利率，其中隔夜 SLF 上调 20bp，其余品种上调 10bp。央行本周四开展 MLF 投放资金 3030 亿元，为市场注入流动性。本周利率债收益率宽幅震荡，央行加息并没有完全浇灭市场的做多热情，整体来看利率债短端上行长端下行，反映了市场流动性和经济基本面预期的背离。上周公布的 1、2 月经济数据来看，消费低于预期，固定资产投资增速整体符合预期，民间投资持续复苏，投资中基建与地产投资均好于预期，但从资金来源看有所放缓，投资增速的持续性有待观察。另外工业增加值同比 6.3% 基本符合预期。美联储加息落地，后期节奏或放缓，美元指数下跌，在岸、离岸人民币均小幅上行。加息落地黄金价格上涨，原油价格企稳反弹、美股反弹
- **信用方面**，美联储如期加息，利空落地后市场交投活跃，但受制于资金面紧张和 MPA 考核担忧，信用债收益率曲线平坦化上行，信用利差小幅收窄。近期观察到银行开始加大长期同业存单的发行，而且存单收益率在继续上行，表明金融体系的负债端压力是长期而非短期现象，存单利率可能在 4 月因考核结束而出现阶段性回落，但可能力度非常有限，仍是短久期较好的配置品种。临近一季度 MPA 考核，信用债市场将持续受资金供给忧虑负面影响，收益率下行空间受限，仍建议维持短久期吃票息策略，等待更好的反攻机会
- **转债及债基方面**，中证转债指数下跌 0.4%，跑输股指，转债受光大转债周五发行的影响以下跌为主；筹码稀少的局面将逐步被一级市场打破，筹码价值将被弱化，股市预期、机会成本的影响力将回升
- **股票方面**，本周，上证综指涨 0.77%，深成指涨 0.62%，创业板指跌 0.02%。两融余额四连升，重回 9200 亿元之上。监管方面，证监会表态今年将严查场外配资等可能造成系统性风险的案件。政策方面，今年有望二审的《证券法》修订草案中将更为细化投资者保护内容以及明确大股东减持的范围和规定

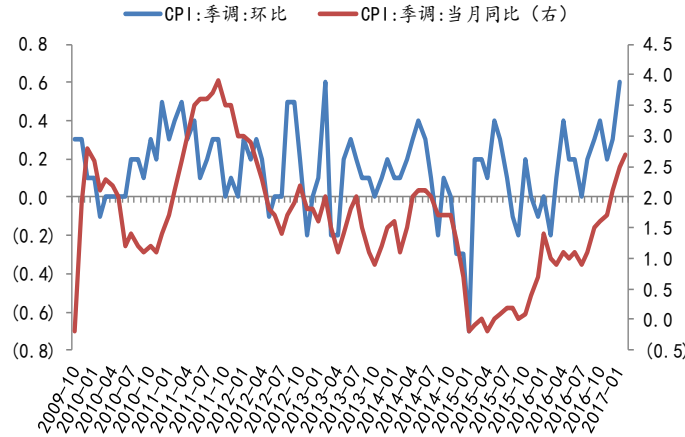
海外市场

美国：美联储宣布加息 25 个基点，符合市场预期，这是美联储十年以来的第三次加息，并预计今年还有两次加息，2018 年美联储将加息三次。美国 2 月未季调 CPI 同比增 2.7%，创 5 年新高，预期增 2.7%，前值增 2.5%。

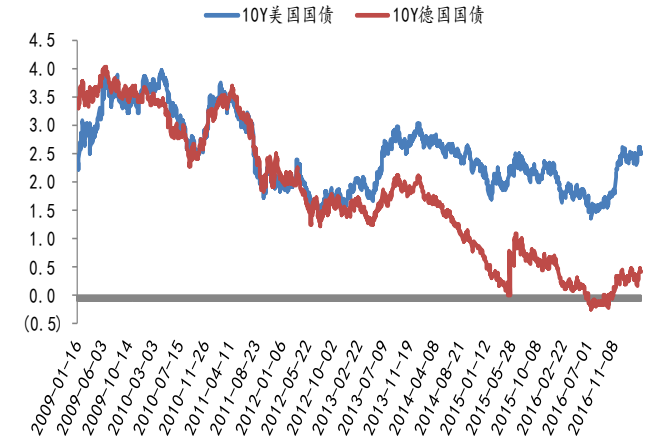
欧洲：德国 2 月 CPI 环比终值升 0.6%，与预期和前值一致；同比终值升 2.2%，升至自 2012 年 8 月以来最高水平，为 2012 年 9 月以来首次超过欧洲央行 2% 通胀目标，符合预期。

国债：美联储如期加息 25 个基点，但言论不及预期鹰派。10 年美债下行 8bp 至 2.5%；德债下行 2bp 至 0.41%。

美国 CPI



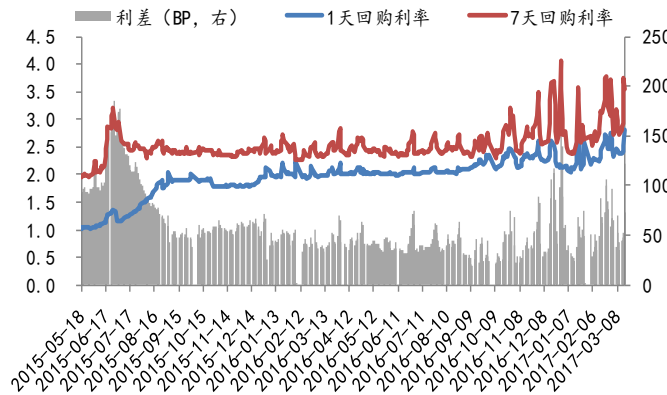
美国/德国十年期国债收益率



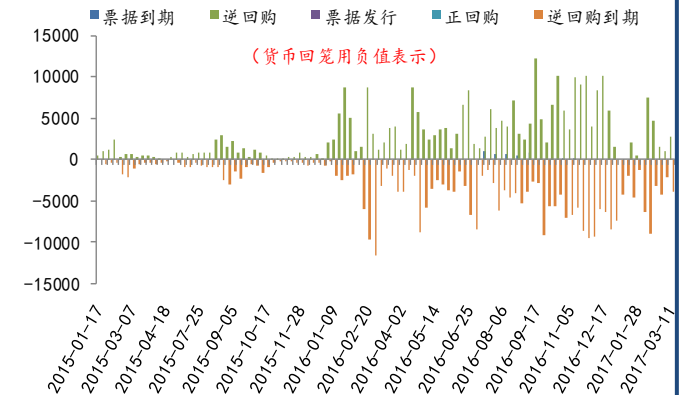
国内资金面

公开市场方面，本周每个交易日央行进行公开市场操作，期限为 7 天、14 天和 28 天，周四起所有期限利率上浮 10bp，资金净回笼 1200 亿元。同时开展 3030 亿 MLF 操作，本周回购利率一路上行，资金面较为紧张。截至本周五，隔夜利率为 2.82%，7 天回购利率为 3.55%。

回购利率



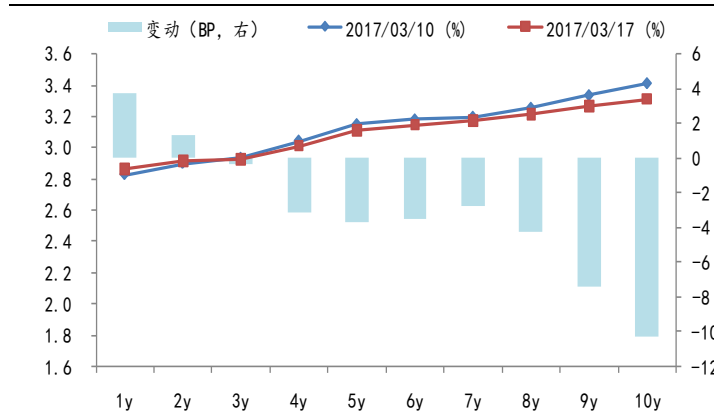
货币投放



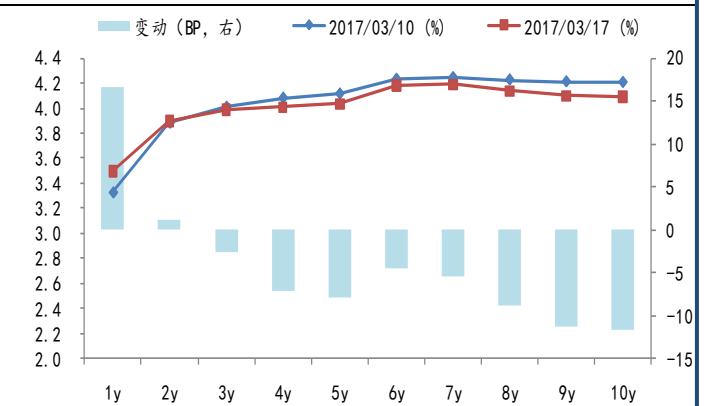
利率品

- 国债		涨跌幅
1y	2.86%	3.77bp
5y	3.11%	-3.72bp
10y	3.31%	-10.32bp
- 金融债		
1y	3.50%	16.69bp
5y	4.04%	-7.96bp
10y	4.09%	-11.69bp
-5年浮息债		-5年浮息债
定存	2.26%	-2.21bp
Shibor	0.28%	-2.21bp

国债收益率



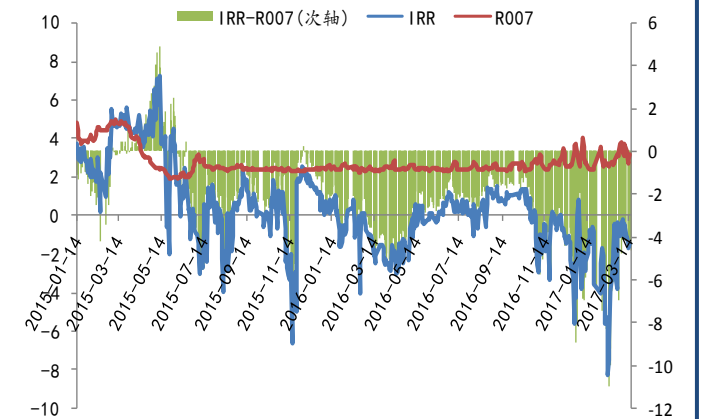
金融债收益率



国债期货

	指标	2017/3/10	2017/3/17	变化
主力合约 TF1706	结算价(元)	98.11	98.89	0.80%
	周成交量(手)	47,033	61,884	14,851
	持仓量(手)	16,646	12,573	-4,073
	基差(元)	1.16	0.55	-0.61
	IRR(% , bp)	-1.13	1.00	213
	R007(% , bp)	2.74	3.55	81
CTD 150014	收益率(% , bp)	3.17	3.13	-4

IRR 和 R007

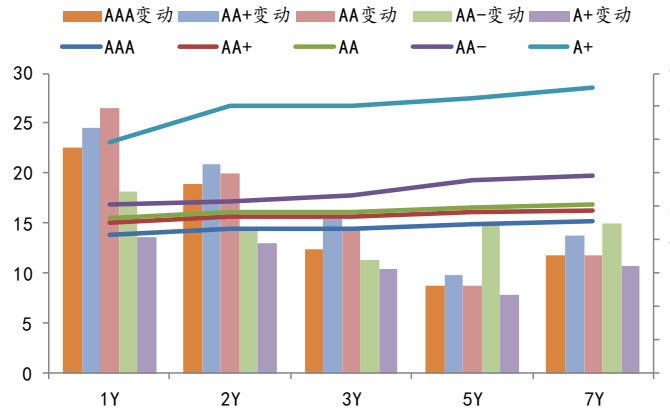


本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行 2482.37 亿，到期 1306.3 亿，净融资 1176.07 亿。发行量较上周增加，到期量小幅建设，净融资额上升。一级市场情绪尚可，短期限品种认购倍数略低于以往。现券市场长端利率下行短端利率上行。截止本周五，10 年期国债和国开债收益率分别为 3.31%，4.09%。国债期货主力合约 TF1706 结算价较上周上涨 0.8%，IRR 回升至 1%，继续低于 R007。

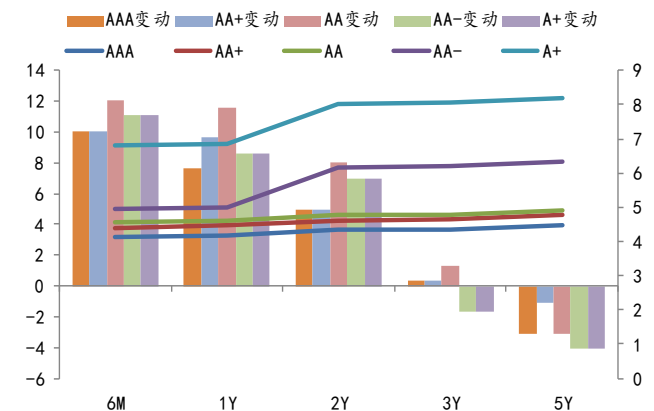
信用品-银行间

下周一二级市场新发行信用债 37 只，发行量 327.4 亿，较本周小幅下降 7.46%。短融和中票分别占比 25%和 58%，企业债和公司债分别占比 15%和 2%。3 月上半月，同业存单到期 6963.2 亿元，发行 11049.7 亿元，半个月同业存单净发行就达 4086.5 亿元。考虑到下半月还有 8947.7 亿元同业存单即将到期，3 月同业存单发行量有望突破 2 万亿。在银行旺盛的融资需求下，同业存单一级市场发行利率仍居高不下。同业存单发行量大且收益率上行，对信用债需求形成一定分流，整体一级市场表现疲弱。

企业债收益率变动(变动, 左, bp)



短融中票收益率变动(变动, 左, bp)



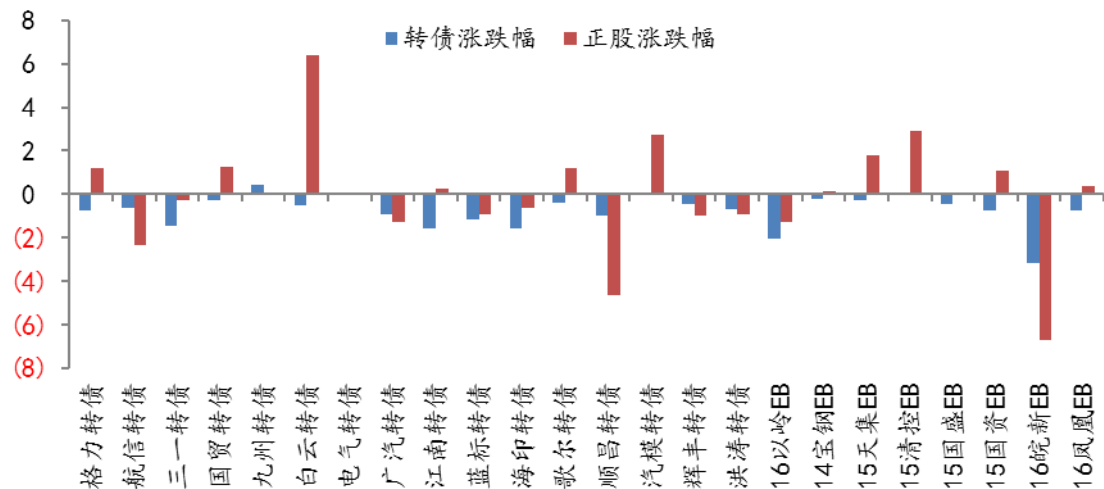
本周美联储如期加息，利空落地后市场交投活跃，但受制于资金面紧张和 MPA 考核担忧，信用债收益率曲线平坦化上行。短融多以高估值成交，收益率上行 10bp 左右；中票需求较好，低估值成交，收益率小幅下行；企业债交投集中在 1-2 年短久期，利率上行 10-20bp。信用利差小幅收窄。

信用品-交易所

交易所回购利率持续上行，GC001 上行至 9.61%，GC007 上行至 4.68%。信用债收益率整体上行，长端品种表现强于短端。表现较为活跃的是 16 绿地 01、15 恒大 02 和 12 一重 01，13 瑞水泥、12 三胞债和 PR 蚌城债。

中证转债指数下跌 0.4%，跑输股指，转债受光大转债周五发行的影响以下跌为主。16 皖新 EB 下跌 3.2%，跌幅最大；转股溢价率有所扩大。筹码稀少的局面将逐步被一级市场打破，筹码价值将被弱化，股市预期、机会成本的影响力将回升。

转债及正股表现

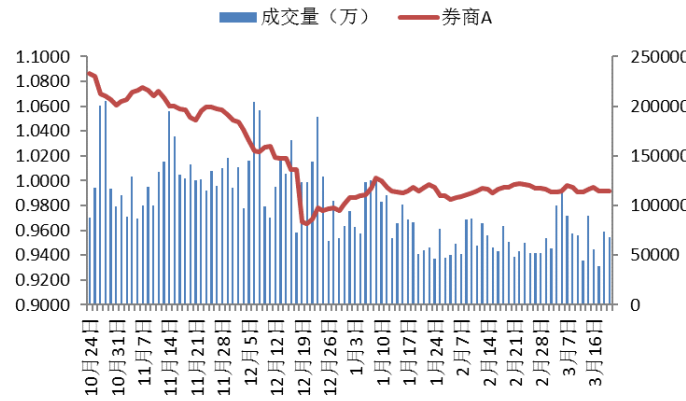


债券基金

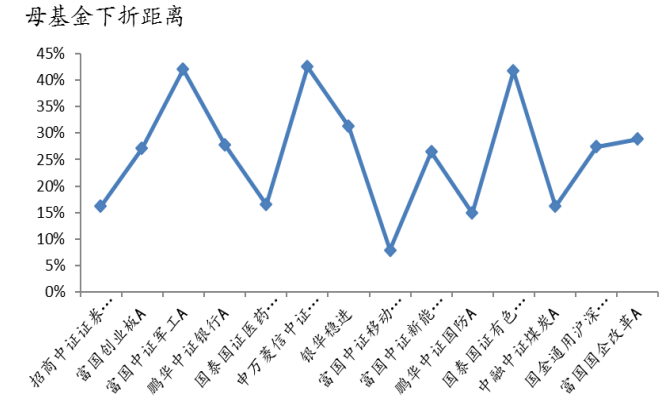
本周债券基金净值微涨。开放式基金平均周回报0.1%，其中净值表现最好是富国可转债；封闭式基金中净值表现最好的是富国新天锋，折价率扩大至1.6%。货币基金七日年化收益率上升至3.4%。

分级A本周上涨为主，除个别品种放量成交外成交量骤减。整体隐含收益率下降4.85%左右创业板A上涨0.8%，涨幅最大。近期国债期货呈现高波动状态，但分级A指数波动率却大幅下降，活跃度大大降低。

分级A成交量与走势



分级A指标对比



股票

	最近一周	2016年累计		最近一周	2016年累计
综合指数			行业指数表现前三、后三		
上证综指	0.8%	-8.5%	建筑装饰	2.4%	4.7%
上证50	0.3%	-3.1%	建筑材料	2.4%	8.1%
中证500	0.5%	-14.9%	有色金属	1.6%	1.1%
中小板指	0.6%	-19.5%	国防军工	-0.3%	-12.3%
创业板指	0.0%	-28.2%	家用电器	-0.4%	9.4%
			休闲服务	-1.1%	-19.7%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	0.4%	-7.1%	冷链物流指数	4.4%	-6.9%
小盘指数	0.8%	-19.7%	次新股指数	4.2%	120.3%

高市盈率指数	0.8%	-30.0%	扶贫指数	4.0%	33.9%
低市盈率指数	0.4%	-1.5%	长江经济带指数	-0.9%	-3.7%
高市净率指数	0.5%	-30.5%	职业教育	-0.9%	-12.0%
低市净率指数	0.4%	-1.2%	北部湾自贸区	-1.0%	2.3%

宏观数据方面，统计局数据，中国1-2月固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.9%，预期增8.8%，增速比去年全年提高0.8个百分点，前值增8.1%。1-2月社会消费品零售总额57960亿元，同比名义增长9.5%，2006年2月来首次跌破10%，较去年12月的10.9%回落1.4个百分点；汽车销售额增速下降，同比增长-1%；网上零售额增速迅猛，同比增长31.9%。中国1-2月规模以上工业增加值同比增6.3%，创去年9月以来新高，预期增6.3%，去年全年增6%；从环比看，比上月增长0.60%。中国1-2月民间固定资产投资24977亿元，同比名义增长6.7%，创去年3月以来新高，增速比去年全年提高3.5个百分点；民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为60.4%。中国1-2月房地产开发投资9854亿元，同比增8.9%，增速比去年全年提高2个百分点。1-2月就业稳定，31个大中城市调查失业率为5%左右；经济稳定的基础在加强，生产和需求略有回暖，中国实体经济基本面正在改善，PPI增长有利于企业，国内经济运行中结构性矛盾没有得到根本的缓解。此外统计局今年新增发布服务业生产指数数据，1-2月全国服务业生产指数同比增长8.2%，增速比上年12月份加快0.1个百分点，比上年同期加快0.1个百分点。国家能源局数据，中国2月全社会用电量4488亿千瓦时，同比增17.2%；全国发电设备累计平均利用小时为578小时，同比增加3小时。

政策方面，住建部发布建筑节能与绿色建筑发展“十三五”规划，提出到2020年，城镇新建建筑能效水平比2015年提升20%，部分地区及建筑门窗等关键部位建筑节能标准达到或接近国际现阶段先进水平。发改委印发全国民用运输机场布局规划，到2025年，建成覆盖广泛、分布合理、功能完善、集约环保的现代化机场体系，形成3大世界级机场群、10个国际枢纽、29个区域枢纽。国家农发办发布今年工作要点：积极探索完善财政贴息、补助、股权投资等多元化扶持方式，推动农业产销紧密衔接和农村一二三产业深度融合。

市场方面，两融余额9212亿元，四连升，重回9200亿元以上；市日均成交额5052亿元，较前一交易周上升10%。

股票方面，本周，上证综指涨0.77%，深成指涨0.62%，创业板指跌0.02%。两融余额四连升，重回9200亿元之上。监管方面，证监会表态今年将严查场外配资等可能造成系统性风险的案件。政策方面，今年有望二审的《证券法》修订草案中将更为细化投资者保护内容以及明确大股东减持的范围和规定。