阳光周报 2017.4.17

一周观点

- **利率方面，**本周银行间回购利率先降后升，央行通过逆回购替代MLF操作向市场投放流动性，以便后期加强对于流动性的管理,资金面上金融降杠杆持续推进。央行在公开市场进行1100亿元逆回购操作，839亿元抵押补充贷款（PSL）操作用以对冲2170亿元MLF到期。银监会3、4月份密集推出7份监管文件规范同业资金的募集和使用，受监管趋严情绪影响，本周利率债多数期限收益上行，国债短端表现优于长端。本周随着朝鲜核问题升级，美股、美债高位下跌，亚洲市场多数在此影响下下跌。黄金等避险资产本周大涨
- **信用方面，**本周资金面宽松，信用债收益率变动不大，略有上行，2年期低评级信用债收益率下行明显；信用利差走扩。近期银行系资金监管加码，如果强制要求去杠杆，势必导致银行体系“缩表”，即将期限长于负债端的资产出售获取流动性，从而对各类债券资产造成明显的短期估值冲击。对于信用债而言，一方面会体现为去杠杆过程中的需求弱化甚至抛售压力，另一方面也会体现为信评门槛的进一步收紧，因此供需和信用风险两方面的压力都会增大。尤其对于低评级品种，随着后续季度到期高峰到来和市场风险偏好的降低，评级间利差的拉开难以避免
- **转债及债基方面，**中证转债指数下跌0.44%，跑赢股指。格力转债跟随正股上涨4.1%，涨幅最大；汽模转债下跌4.2%，跌幅最大；转股溢价率有所扩大。本周债券基金净值微跌，分级A本周下跌
- **股票方面，**本周A股主要指数均下跌，受监管趋严及传媒股融资收紧传闻影响，创业板跌幅较深，其中沪指周跌幅1.23%，深成指周跌幅1.4%，创业板指周跌幅3.01%，两融余额上升，两市成交回升。行业表现上，围绕雄安新区、朝鲜局势紧张等主题，建筑建材、国防军工、房地产表现最佳；受上周六证监会刘士余表态对高送转、次新股炒作严查，以及本周传媒股融资受限传闻影响，传媒、电子、休闲服务板块跌幅较深。宏观数据方面，1-3月份财政收入44366亿元，同比增长14.1%；3月份中国贸易顺差1643.43亿元；3月份CPI同比涨0.9%，PPI涨7.6%。政策方面，新华社披露雄安新区规划，国务院表示进一步降低企业成本。海外方面，朝鲜局势紧张，4月16日朝鲜试射了一枚型号不详的导弹，但以失败告终
- **定增方面，**最新折价率维持在5%左右，随着再融资新规的推出，竞价定增中发行期首日定价的占比将明细提高，在此背景下折价率可能进一步收窄到5%以内，同时也会出现更多的溢价认购情形

海外市场

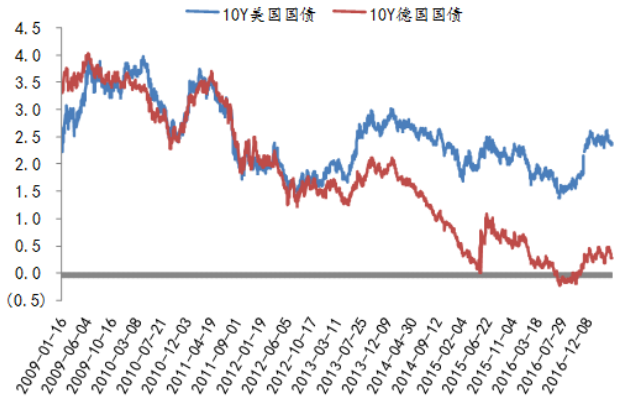
美国：美国 3 月 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.6%，前值升 2.7%；环比降 0.3%，为 13 个月来首次下降，预期持平，前值升 0.1%。3 月零售销售环比降 0.2%，前值由增 0.1%修正为降 0.3%。数据发布后，美元指数直线跳水 10 余点。

欧洲：法国 3 月 CPI 环比终值 0.6%，预期 0.6%，初值 0.6%。法国 3 月 CPI 同比终值 1.1%，预期 1.1%，初值 1.1%。德国 3 月 CPI 环比终值 0.2%，预期 0.2%，初值 0.2%。德国 3 月 CPI 同比终值 1.6%，预期 1.6%，初值 1.6%。

国债：美国 CPI 数据低于预期，10 年美债下降 14 个 bp 至 2.24%；德债下行 8bp 至 0.17%

美国非农

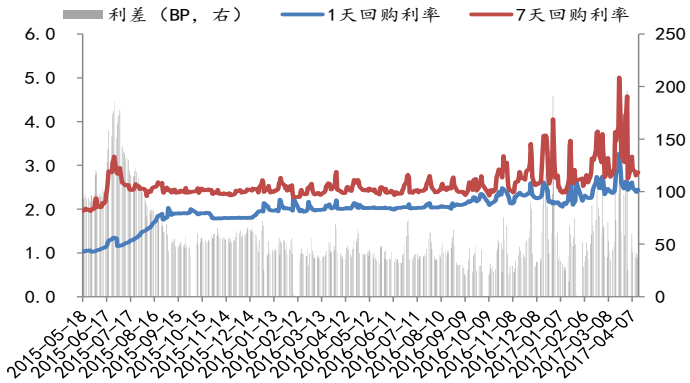
美国/德国十年期国债收益率



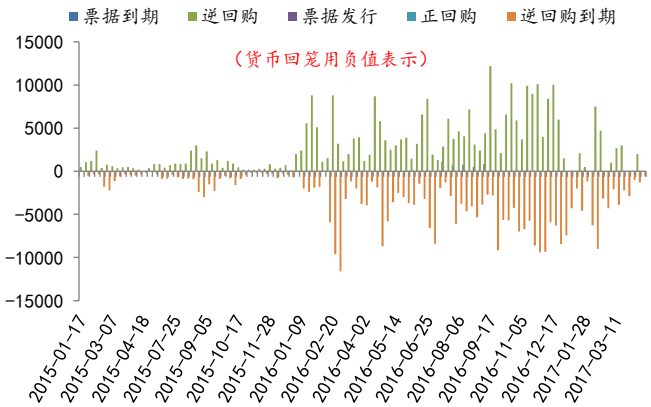
国内资金面

公开市场方面，本周有 1300 亿逆回购到期，2170 亿 MLF 到期。央行 3 周以来首次开启 2000 亿逆回购。本周基础货币回笼 1470 亿，未来资金面将持续维持紧平衡。截止本周五，隔夜和七天回购利率分别落定 2.45%，2.84%。

回购利率



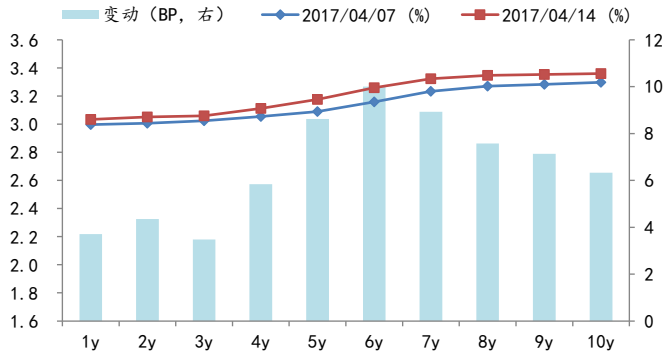
货币投放



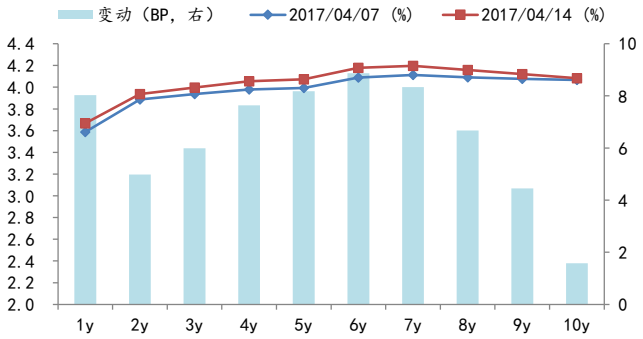
利率品

- 国债		涨跌幅
1y	3.03%	3.71bp
5y	3.18%	8.62bp
10y	3.36%	6.33bp
- 金融债		
1y	3.67%	8.03bp
5y	4.07%	8.18bp
10y	4.08%	1.58bp
- 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

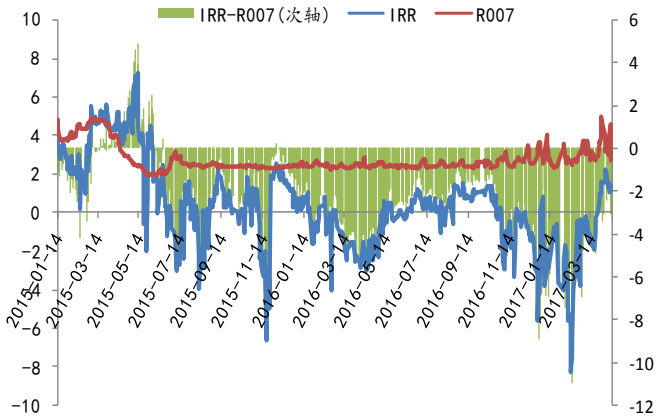


本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行3376亿，到期880亿，净融资2496亿。本周资金面继续维持紧平衡，金融债一级市场认购倍数多数降低，国开债下降最多。现券市场收益率继续上行，期限利差收窄。国债期货主力合约TF1706结算价较上周下跌-0.38%，基差收敛至0.26。

国债期货

	指标	2017/4/7	2017/4/14	变化
主力合约TF1706	结算价(元)	99.24	98.87	-0.38%
	周成交量(手)	32,054	48,216	16,162
	持仓量(手)	15,871	19,550	3,679
	基差(元)	0.31	0.26	-0.05
	IRR(%,bp)	1.53	1.66	13
	R007(%,bp)	2.91	2.84	-7
CTD 150014	收益率(%,bp)	3.10	3.19	9

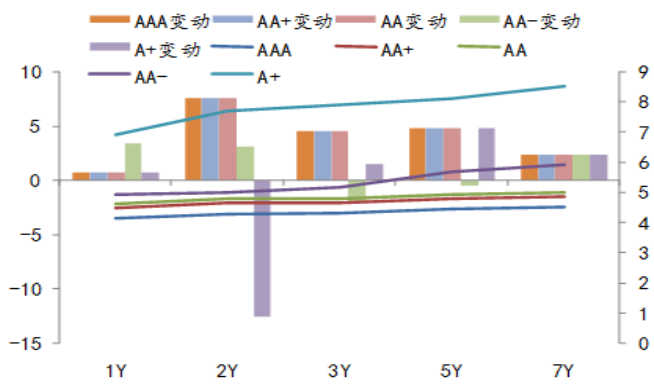
IRR和R007



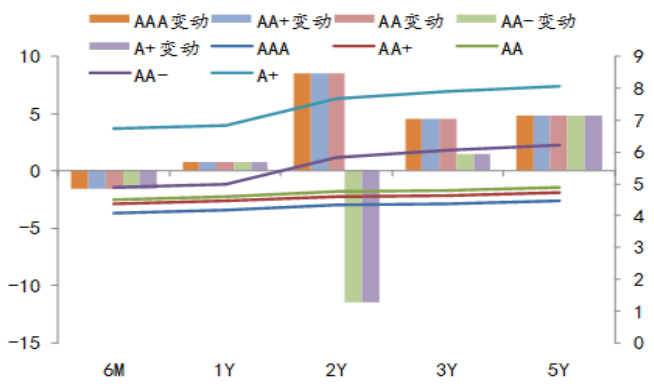
信用品-银行间

下周一级市场新发行信用债 71 只，发行量 865.5 亿，较本周增长 84.74%。短融和中票分别占比 28%和 40%，企业债和公司债分别占比 30%和 1%。进入 4 月以来，信用债发行规模明显增长，发行久期有所回升，全市场加权平均久期在 2~2.5 之间，1 年以内发行减少，尤其是短期信用债，资质优秀的企业转向银行信贷，而短期收益率较高的发行主体，往往有确定性的现金流及再融资压力，风险较大。

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)



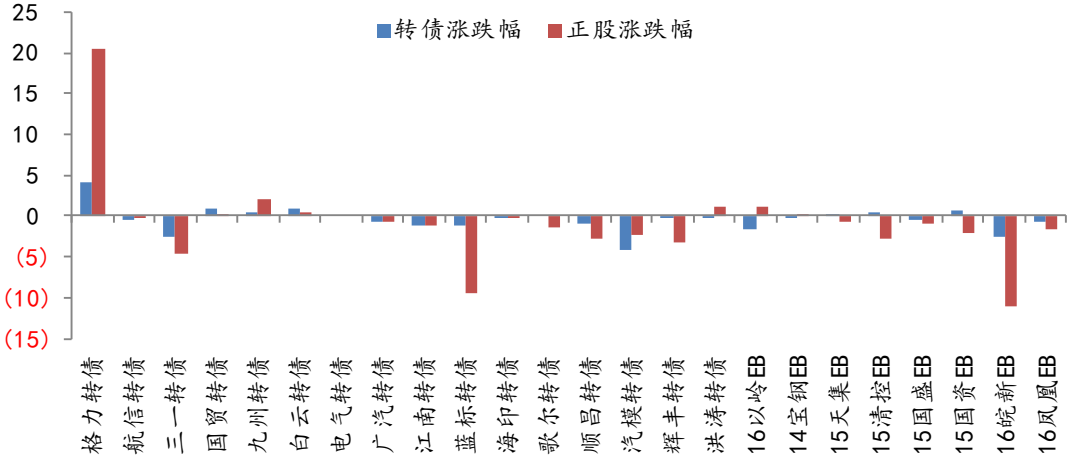
本周资金面宽松，信用债收益率变动不大，略有上行，2 年期低评级信用债收益率下行明显。低评级信用债受近期信用事件发酵影响交投不活跃且个券差异较大，宏桥等风险个券价格大幅波动。7 年 AA 地级市城投成交中枢在 5.4%附近。信用利差方面，各期限信用利差均有所走扩。

信用品-交易所

跨过季末流动性紧张阶段后，本周交易所回购利率继续回落，GC001 回落至 1.236%，GC007 回落至 2.523%。高收益债表现分化，房地产板块个券成交较为活跃。信用债收益率整体变动不大。表现较为活跃的是 15 恒大 02、15 绿地 02 和 12 石化 01，14 渝江 02、13 瑞水泥和 11 广汇债。

中证转债指数下跌 0.44%，跑赢股指。格力转债跟随正股上涨 4.1%，涨幅最大；汽模转债下跌 4.2%，跌幅最大；转股溢价率有所扩大。总体看近期转债估值将基本企稳，中期看供给仍多、股市波幅低位运行，估值仍难有正面贡献。

转债及正股表现

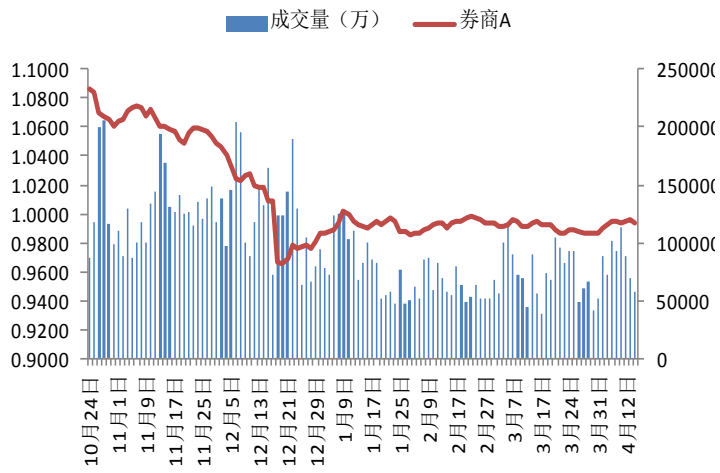


债券基金

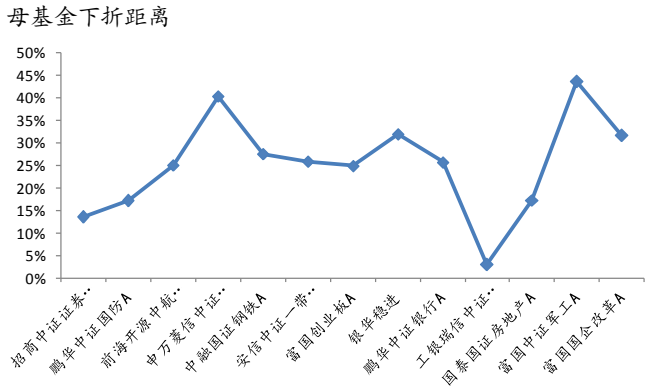
本周债券基金净值微跌。开放式基金平均周回报-0.01%，其中净值表现最好是广发聚鑫；封闭式基金中净值表现最好的是工银瑞信纯债，折价率扩大至2.1%。货币基金七日年化收益率下降至3.5%。

分级A本周下跌，除个别品种放量成交外成交量不如以前。整体隐含收益率微升4.86%左右5月新规临近，分级B交易活跃度下降。加上股市波动率在低位，个券跟随各股轮动分化呈常态。分级A可以关注指数走强的品种。

分级A成交量与走势



分级A指标对比



股票

	最近一周	2017 年累计		最近一周	2017 年累计
综合指数			行业指数表现前三、后三		
上证综指	-1.23%	4.6%	建筑材料	3.3%	15.6%
上证 50	-1.37%	3.0%	国防军工	2.9%	13.3%
中证 500	-0.77%	4.2%	房地产	2.4%	5.3%
中小板指	-1.57%	4.7%	传媒	-3.4%	-7.6%
创业板指	-3.01%	-3.8%	电子	-3.5%	3.5%
深证成指	-1.40%	3.4%	休闲服务	-5.4%	-0.7%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	-0.9%	5.5%	粤港澳自贸区指数	10.9%	23.5%
小盘指数	-1.8%	-0.6%	京津冀一体化指数	10.3%	30.8%
高市盈率指数	-3.1%	-5.2%	赛马	6.0%	3.2%
低市盈率指数	-0.9%	6.7%	5G 指数	-5.8%	-5.1%
高市净率指数	-3.3%	-5.4%	小程序指数	-5.8%	-2.7%
低市净率指数	-0.4%	6.6%	次新股指数	-7.9%	-8.9%

宏观数据方面，财政部公布 3 月份财政数据，1-3 月全国财政收入 44366 亿元，同比增 14.1%；3 月全国一般公共预算收入 12912 亿元，同比增长 12.2%；3 月全国一般公共预算支出 21057 亿元，同比增长 25.4%。海关总署公布 3 月份国内贸易数据，中国 3 月贸易顺差 1643.42 亿元，前值贸易逆差 603.6 亿元。统计总局公布 3 月份 CPI 数据，中国 3 月 CPI 同比涨 0.9%，前值涨 0.8%；PPI 同比涨 7.6%，前值涨 7.8%。

政策方面，本周仍有较多围绕雄安新区的政策，如发改委表示下一步把创新驱动作为雄安新区发展的根本动力；新华社披露雄安新区规划，2020 年雄安新区骨干交通路网基本建成，起步区基础设施建设和产业布局框架基本形成。此外国务院表示加强重点领域的整治，进一步治理“红顶中介”和垄断收费，加大对违规行为的查处曝光力度，坚决斩断向企业乱伸的“黑手”。

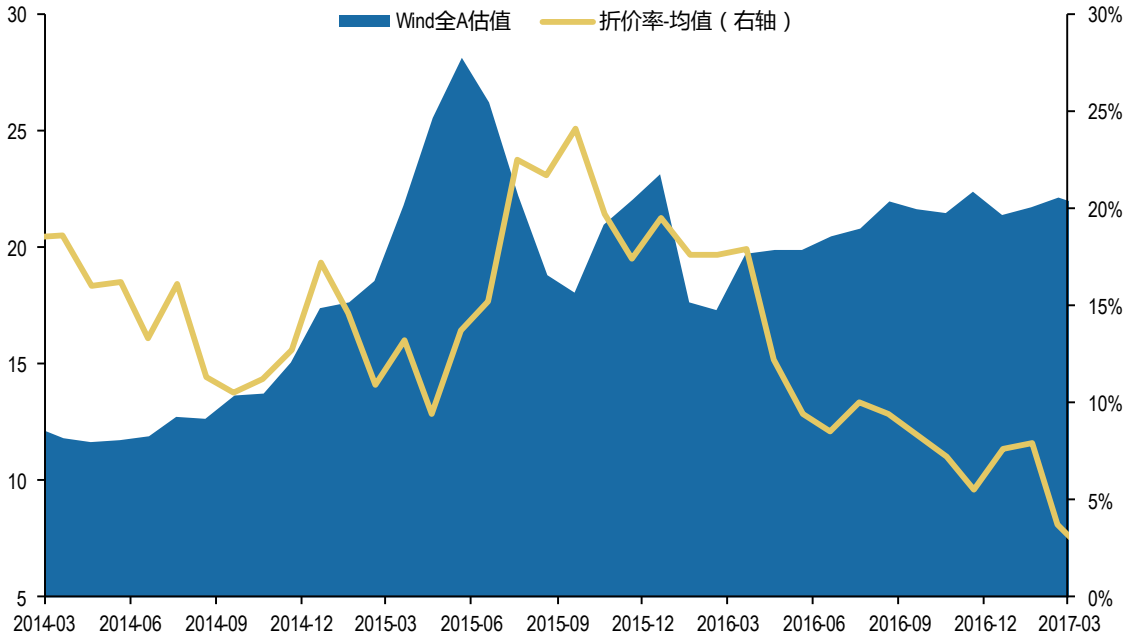
市场方面，两融余额为 9356.82 亿元，相比上周上升 149.5 亿；两市日均成交额 5982 亿元，相比上周上升 6%，连续两周上升。本周 A 股主要指数下跌，围绕雄安新区、朝鲜局势紧张等主题，建筑建材、国防军工、房地产表现最佳；受上周六证监会刘士余表态对高送转、次新股炒作严查，以及本周传媒股融资受限传闻影响，传媒、电子、休闲服务板块跌幅较深。

本周 A 股主要指数均下跌，受监管趋严及传媒股融资收紧传闻影响，创业板跌幅较深，其中沪指周跌幅 1.23%，深成指周跌幅 1.4%，创业板指周跌幅 3.01%，两融余额上升，两市成交回升。行业表现上，围绕雄安新区、朝鲜局势紧张等主题，建筑建材、国防军工、房地产表现最佳；

受上周六证监会刘士余表态对高送转、次新股炒作严查，以及本周传媒股融资受限传闻影响，传媒、电子、休闲服务板块跌幅较深。宏观数据方面，1-3 月份财政收入 44366 亿元，同比增长 14.1%；3 月份中国贸易顺差 1643.43 亿元；3 月份 CPI 同比涨 0.9%，PPI 涨 7.6%。政策方面，新华社披露雄安新区规划，国务院表示进一步降低企业成本。海外方面，朝鲜局势紧张，4 月 16 日朝鲜试射了一枚型号不详的导弹，但以失败告终。

定增

最新折价率维持在 5%左右，随着再融资新规的推出，竞价定增中发行期首日定价的占比将明细提高，在此背景下折价率可能进一步收窄到 5%以内，同时也会出现更多的溢价认购情形。



本周新过审项目如下

证券代码	证券简称	定价方式	增发价价格	预案价下限	最新价	折溢价率	市值/亿	募集资金/亿	定增目的	定增说明	大股东参与	控制人变更	所属行业	主业变更
300219.SZ	鸿利智汇	定价	12.70		12.43		83.40	5.40	融资收购其他资产	收购速易网络100股权	0%	否	电子	否
300219.SZ	鸿利智汇	定价	13.95	13.95	12.43		83.40	3.82	配套融资	用	0%	否	电子	否
000035.SZ	中国天楹	竞价			8.13		100.69	7.46	项目融资	用于垃圾焚烧发电项目建设、环保工程项目技改及扩产、设计研发以及偿还借款.	0%	否	公用事业	否
002632.SZ	道明光学	定价	10.49		10.39		61.48	1.82	融资收购其他资产	公司拟向华威新材全体股东发行股份并支付现金收购华威新材100%股权。华威新材料是一家成熟的增亮膜和光学膜生产企业，产品主要用于LCD背光模块。	0%	否	化工	否
600282.SH	南钢股份	竞价		3.23	3.68	13.93%	145.80	17.88	项目融资	高效利用煤气发电项目、偿还银行贷款	0%	否	钢铁	否
600039.SH	四川路桥	竞价		3.59	5.16	43.73%	155.82	23.10	项目融资	江习古高速公路BOT 项目、偿还银行贷款	26%	否	建筑装饰	否
002632.SZ	道明光学	竞价			10.39		61.48	1.82	配套融资	支付本次交易的现金对价	0%	否	化工	否
002455.SZ	百川股份	竞价		7.53	13.86	84.06%	65.71	4.29	项目融资	乙酸甲酯技改项目;双三羟甲基丙烷及丙烯酸酯扩产项目;绝缘树脂及副产甲醇项目;偏三、偏酐、三辛酯扩产项目	0%	否	化工	否