

债券研究周报

2017.08.20

一周观点

- **利率方面**，本周公开市场到期量 8875 亿，央行 omo+MLF 投放 11095 亿，累计净投放 2200 亿，对冲本周缴准、缴税因素对资金面的扰动。本周资金面继续维持紧平衡，各期限回购利率上行较多，日内波动剧烈。7 月金融数据显示企业和居民贷款依旧高于季节性投放，贷款需求强劲，而 M2 增速再创新低，且央行表态或成为常态，债券市场将继续承压。本周公布的经济数据大幅低于预期，部分原因在于高温和南方洪水造成的短期扰动，预计十九大之前经济保持平稳，存在波动反复，尤其需要关注季度初经济数据下滑季度末经济数据走强的新规律。本周利率债各期限收益率基本稳定，部分期限微弱上行。
- **信用方面**，本周资金面承压，信用债收益率整体窄幅震荡，中高等级产业债表现优于低评级品种，高等级短久期城投债调整明显。信用利差整体呈现涨跌互现局面，1 年期城投债信用利差走阔，而中票信用利差多数下行，有色、金属冶炼等上游行业利差有所收敛，地产利差持续走阔。6 月份以后信用债净融资持续为正，伴随融资环境改善、监管压力逐步释放，金融机构通过加久期、加杠杆和降低信用等级方式做收益。整体而言，当前机构的久期和仓位均不低，往后看信用债市场难有新增资金。另一方面，当前信用利差偏低，对流动性风险和信用风险补偿不足，在流动性难有进一步宽松预期下，低等级信用调整压力最大。短期来看，影响信用债市场的主要因素在于流动性的变化
- **转债及债基方面**，中证转债指数上涨 1.71%，同期上证综指上涨 1.88%，转债指数小幅跑输股指。国贸转债随正股上涨 4.22%，涨幅最大；15 国资 EB 随正股下跌 0.59%，跌幅最大；平均转股溢价率为 34.85%。本周纯债债券基金和混合型债券基金净值均上涨。分级 A 本周上涨为主，成交量下降
- **股票方面**，本周市场热点是中小创的强势反弹和联通混改。本周中小板指和创业板指表现抢眼，分别上涨 3.9%和 4.6%，远高于同期上证综指的涨幅 1.9%。中国联通混改方案终于落地，然而在方案发布 4 小时后，中国联通连撤三份混改方案相关公告，并表示有关事项需进一步修改确认，稍晚时候重新发布。不过据媒体报道，BAJT 四家互联网公司入股的局面不会改变。计算机、通信、电子三大 TMT 板块涨幅位列前三甲，钢铁、家用电器和有色金属涨幅最小。下周关注大批公司的中报披露，同时建议关注价值低估、有较好成长基础的公司
- **定增方面**，本周证监会发文对 2013 年以来的并购重组市场进行了阶段性的总结，总体上肯定了并购重组在过去这些年中对实体经济的正面贡献，同时也是并购重组市场沉寂一年多以来态度的重要转变。证监会将并购重组定义为支持实体经济的重要方式，在并购重组逐渐重新放开及工业 4.0 持续推进的情况下，传统制造业与拥有成熟技术的新兴行业通过并购重组加速产业转型，将会成为逐步恢复理性的并购重组市场所关注的重点。主要涉及钢铁、汽车、纺织、电力、船舶、新一代信息技术、新能源以及高端装备制造行业

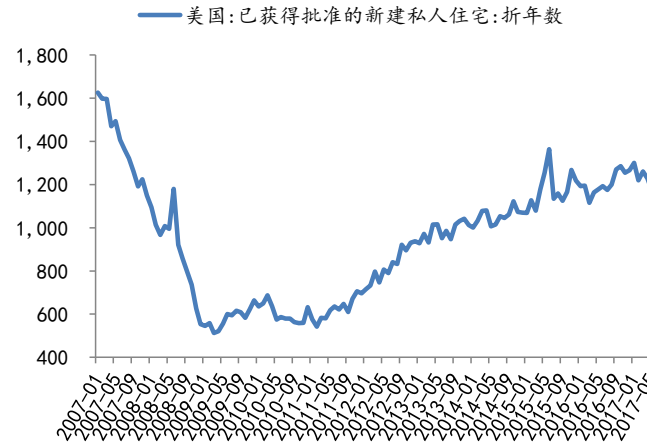
海外市场

美国：美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.6，创 1 月份以来新高，预期 94；7 月终值 93.4。美国 7 月营建许可 122.3 万，预期 125 万，环比 -4.1%，预期 -2%，前值由 7.4%修正为 9.2%。

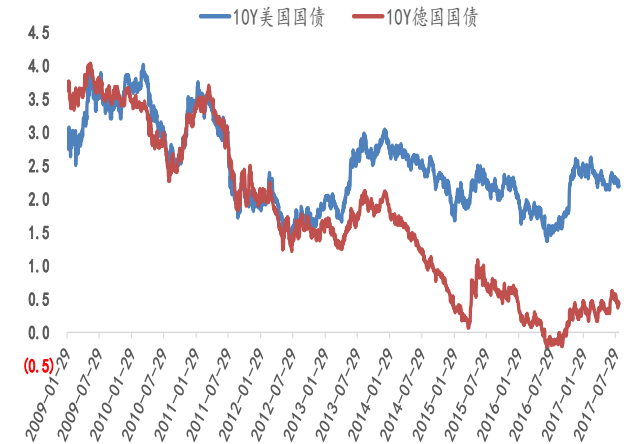
欧洲：德国 7 月 PPI 环比 0.2%，预期 0.0%，前值 0.0%。同比 2.3%，预期 2.2%，前值 2.4%。英国 7 月零售销售环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.6%修正为 0.3%。同比 1.3%，预期 1.4%，前值 2.9%修正为 2.8%。

国债：10 年美债下行 1 个 bp 至 2.19%；德债维持在 0.42%。

美国 7 月营建许可数



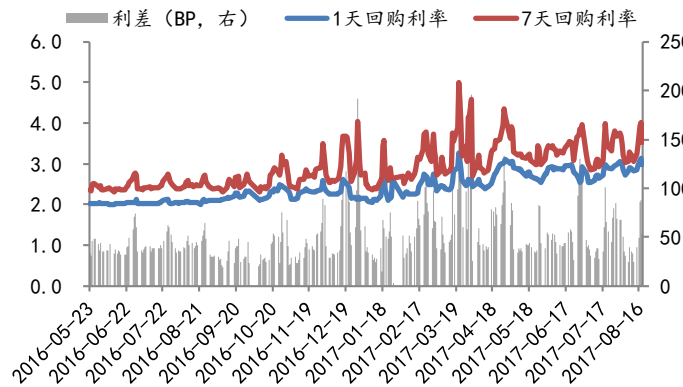
美国/德国十年期国债收益率



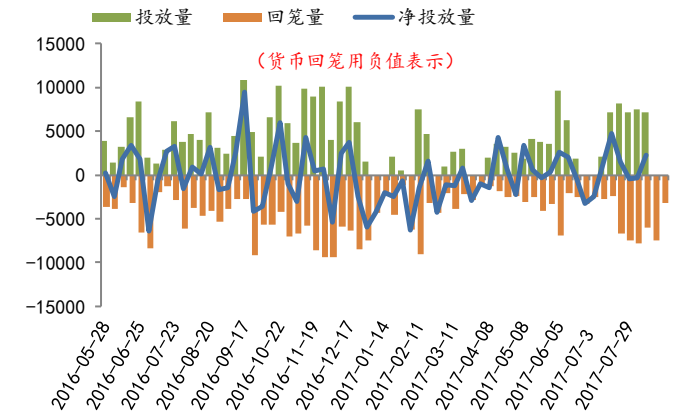
国内资金面

公开市场方面,本周央行投放流动性 11095 亿,净投放 2200 亿。本周各期限利率大幅回升,虽然是受缴准冲击,但依然可见超储率过低环境下银行体系资金“深度”大幅降低,抗“扰动”的能力也大大减弱,后期交易需要高度重视。本周 1D、7D、14D 较上周上涨 16bp、45bp、68bp,收报 3.00%、3.52%、4.25%。

回购利率



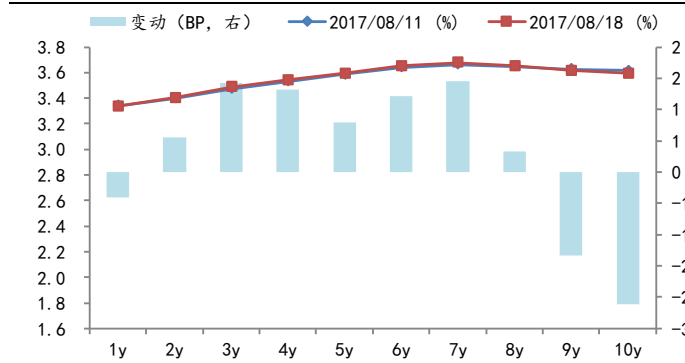
货币投放



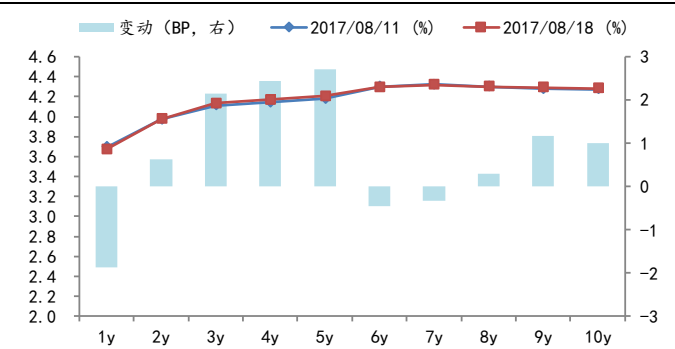
利率品

		涨跌幅 (bp)	历史分 位数
- 国债			
1y	3.34%	-0.40	83.50%
10y	3.60%	-2.12	80.40%
10y-1y(bp)	25.78	-0.87	3.80%
10y-5y(bp)	0.22	-1.88	0.30%
- 金融债			
1y	3.68%	-1.86	76.70%
10y	4.28%	1.01	67.20%
10y-1y(bp)	60.55	4.13	22.30%
10y-5y(bp)	2.40	-1.27	9.10%

国债收益率



金融债收益率



国债期货

	指标	2017/8/11	2017/8/18	变化
主力合约 T1712	结算价(元)	94.67	94.94	0.28%
	周成交量(手)	141,712	192,585	50,873
	持仓量(手)	49,932	55,398	5,466
	基差(元)	0.18	-0.02	-0.20
	IRR(%, bp)	2.31	2.46	15
	R007(%, bp)	3.07	3.53	46
CTD 170010	收益率(%, bp)	3.62	3.62	0

基差

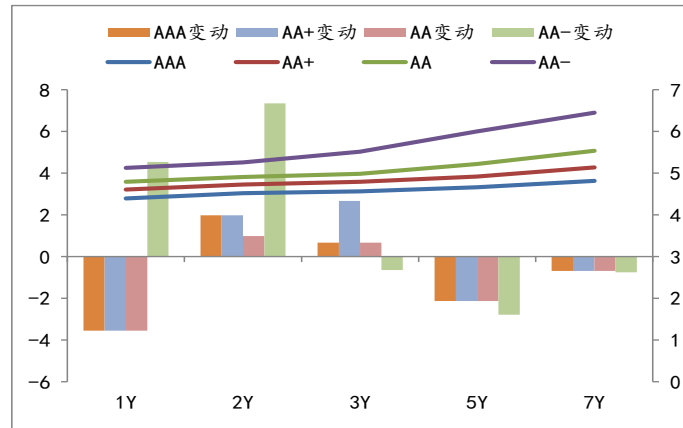


本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行2452亿，到期1803亿，净融资649亿。今年截止7月末利率债发行较慢，之后预计将有所提速，可能对市场形成压力。本周二级收益率平稳，部分期限微幅上行，考虑当前期限利差依旧处于低分位水平，基本面因素平稳状态下未来大概率继续演绎收益率曲线改善的行情。国债期货主力合约 T1712 结算价较上周上涨0.28%，基差缩窄至-0.02。

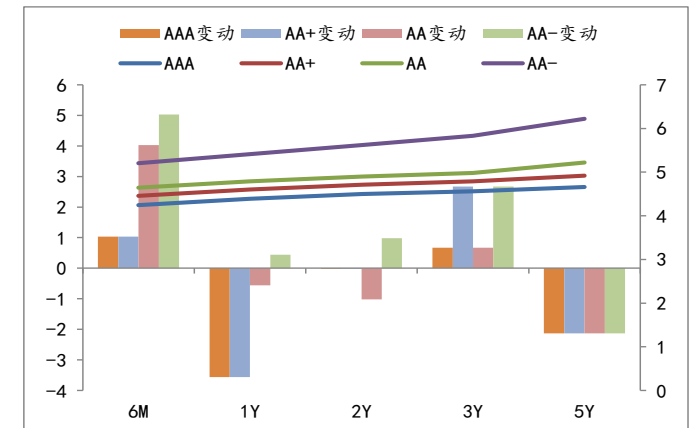
信用品-银行间

下周一二级市场新发行信用债 68 只，发行量 1311.4 亿。本周新债供给 2816.85 亿元，到期 1400.54 亿元，净融资 1416.31 亿元，相比上周有小幅回落。其中企业债的收缩规模较大，城投资金下沉明显。中票的发行量回升，公用事业发行量位居行业前列。公司债发行规模略有上升，其中采掘和建筑装饰占比最大。本周有 14 只债券取消或者推迟发行，其中 AAA 的 2 只，AA+ 的 5 只，AA 的 4 只，AA- 的 2 只。

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)



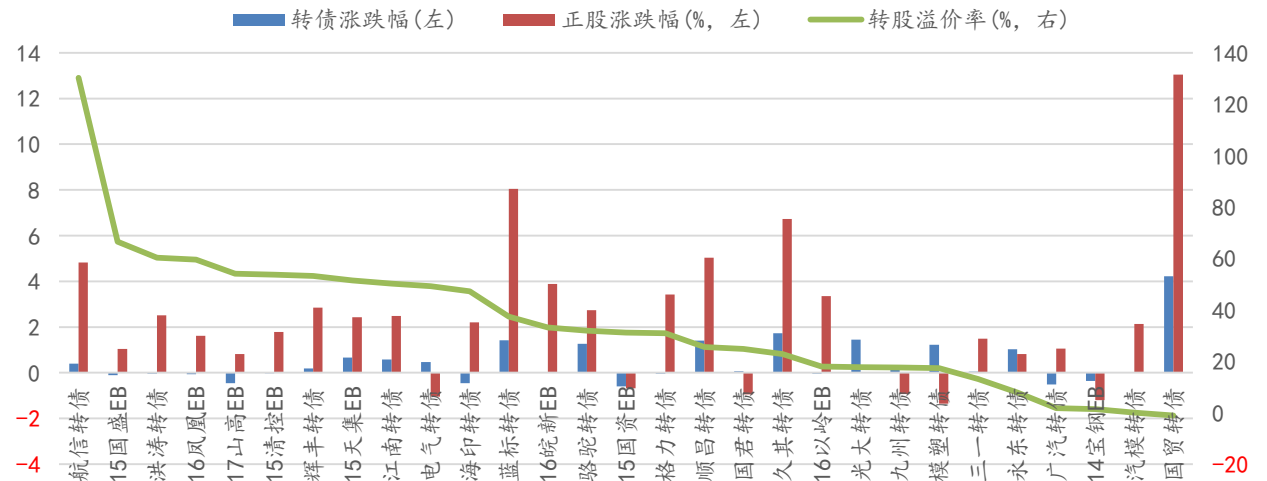
本周资金面承压，信用债收益率整体窄幅震荡，收益理财波动在 5bp 以内，产业债中高等级信用债表现优于低评级品种，高等级短久期城投债调整明显。信用利差整体呈现涨跌互现局面，有色、金属冶炼等上游行业利差有所收敛，地产利差持续走阔。

信用品-交易所

本周流资金面承压，GC001 上行至 4.32%，GC007 下行至 4.23%。本周产能过剩和非过剩行业活跃个券估值变动大多与上周基本持平。个券中表现较为活跃的是 16 兴安债、09 中核债 2 和 17 太和债，16 湘江债、15 海控 01 和 1 东旭 01。

中证转债指数上涨 1.71%，同期上证综指上涨 1.88%，转债指数小幅跑输股指。国贸转债随正股上涨 4.22%，涨幅最大；15 国资 EB 随正股下跌 0.59%，跌幅最大；平均转股溢价率为 34.85%。本周多数正股上涨，因此多数转债也随之上涨。目前的平均转股溢价率仍然处于高位，反映了资本对转债市场的持续关注。

转债及正股表现

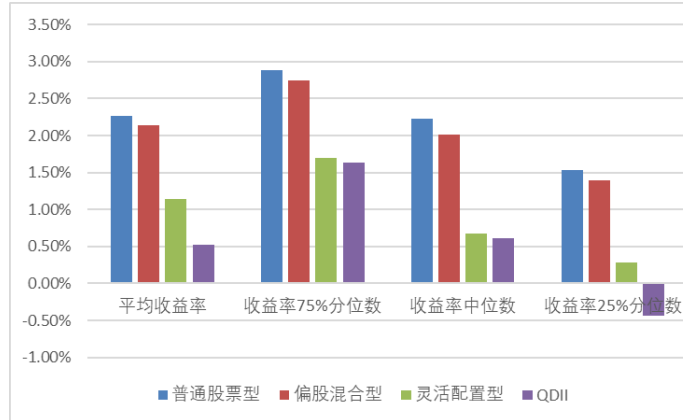


权益基金

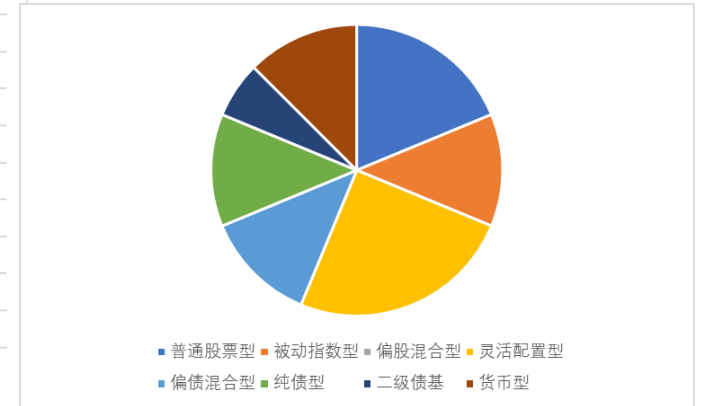
本周权益基金净值上涨，主动股票型和偏股混合型基金平均周回报 2.17%，灵活配置型基金平均周回报 1.17%。重仓中小创和 TMT 行业的基金本周表现突出，尤其是计算机行业主题的基金如华安媒体互联网和宝盈互联网沪港深收益较高；而重仓消费股和周期股的基金本周收益较低。本周美股继续回调，导致了 QDII 权益基金整体收益略弱，平均周回报 0.52%。

基金发行方面，本周有 16 只基金开始募集，权益型基金占 9 只，比较值得关注的是银华基金发行了两只行业主题量化策略基金。本周有 19 只基金成立，权益型基金占 8 只，其中汇添富全球医疗人民币（7.61 亿）作为一只 QDII 基金募集金额较大。

权益基金本周表现



本周开始募集基金情况

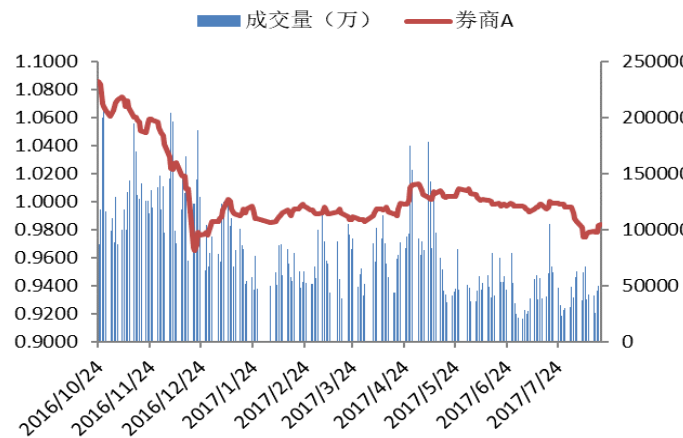


债券基金

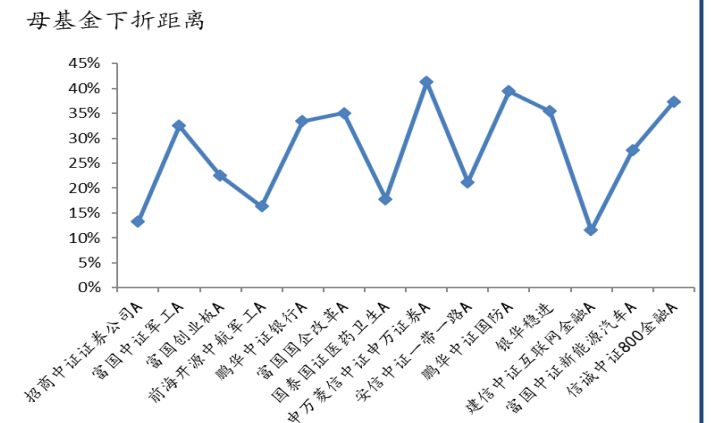
本周债券基金净值上涨，主要由于可转债再度走强。开放式纯债基金平均周回报 0.07%，其中净值表现最好是天治可转债增强 C。本周混合型债券基金净值下跌，一级债基平均周回报 0.14%，收益最好的是招商可转债；二级债基平均周回报 0.34%，收益最好的是富安达增强收益。货币基金平均七日年化收益率微升至 3.91% 左右。

分级 A 本周在大跌两周后开始反弹，成交量明显下降，隐含收益率持平在 4.84% 左右，溢价率微降。分级 B 平均溢价率下降，日均成交量也有所下降。分级基金总份额仍在继续减少。

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	1.9%	5.3%	计算机	8.6%	-3.2%
上证50	1.7%	14.3%	通信	4.8%	-6.2%
中证500	3.0%	1.3%	电子	4.6%	5.7%
中小板指	3.9%	10.7%	钢铁	0.9%	21.1%
创业板指	4.6%	-7.1%	家用电器	0.6%	21.4%
深证成指	3.1%	4.3%	有色金属	0.2%	18.3%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	2.0%	14.0%	小程序指数	11.0%	-8.1%
小盘指数	3.2%	-7.5%	去IOE	10.8%	-6.9%
高市盈率指数	3.5%	-16.1%	区块链指数	9.8%	-15.9%
低市盈率指数	1.9%	14.9%	黄金珠宝指数	0.1%	-8.5%
高市净率指数	3.2%	-14.5%	小金属指数	0.0%	25.2%
低市净率指数	1.7%	12.6%	稀土永磁指数	-0.9%	5.3%

本周回顾：

本周市场热点是中小创的强势反弹和联通混改。本周中小板指和创业板指表现抢眼，分别上涨3.9%和4.6%，远高于同期上证综指的涨幅1.9%。在过去的几个月时间，市场对白马蓝筹股和权重指标股颇有青睐，引领了A股价值投资的新风气，“漂亮50”是上半年投资风格的最佳例证。进入到7月，由于供给侧改革、去产能等政策的效果初现，资源股和周期股录得了亮眼涨幅。而近来随着国内经济形势的逐渐明晰，以及证金公司重新进入部分创业板公司的十大流通股东，市场对混改、人工智能、区块链和互联网等中小创板块愈发关注，使得上半年表现非常弱势的TMT板块在本周录得较大的涨幅。本周，中国联通混改方案终于落地，然而在方案发布4小时后，中国联通连撤三份混改方案相关公告，并表示有关事项需进一步修改确认，稍晚时候重新发布。不过据媒体报道，BAJT四家互联网公司入股的局面不会改变。

宏观方面，8月11日，央行公布二季度货币政策执行报告，反映了当前利率继续走高、超储率依然偏低、M2低增速成新常态等市场特征；经济数据方面，7月份名义消费增速回落0.6个百分点至10.4%，低于市场10.8%的预期，7月份名义固定资产投资总额累计同比增速下滑0.3个百分点至8.3%，低于市场8.6%的预期，7月份工业生产增加值同比实际增长6.4%，大幅低于市场7%的预期，综合来看，预计下半年经济可能稳中放缓；金融数据方面，7月份信贷增长8255亿，略高于市场预期（8000亿），高于季节性（6563亿），大幅高于去年同期（4636亿），从贷款结构看，企业贷款（增加3535亿）大幅高于去年同期（-26亿）高于季节性（2729亿），金融数据好于宏观数据。国际方面，印度政府以担忧数据泄露为由，向包含中国企业的21家手机制造商发出警告要求限期整改，媒体解读为在中印边境对峙时印方采取的贸易牵制手段。市场方面，

上证综指周涨 1.88%报 3268.72 点；深证综指周涨 3.03%报 1902.25 点；创业板周涨 4.57%报 1821.80 点。两市日均成交 4844 亿元，较上周日均 5084 亿元下跌 4.71%，截止 8 月 17 日两融余额 9228.08 亿元，较上周上升 135.19 亿元。本周股指全线偏红，中小创指数更是出类拔萃，计算机、通信、电子三大 TMT 板块涨幅位列前三甲，钢铁、家用电器和有色金属涨幅最小，概念指数中涨幅较大的是小程序指数、去 IOE 指数和区块链指数。

本月我们策略观点为：一、重视低关注度的成长龙头，中期确定性增长行业、自下而上创业板和次新股优质龙头；二、周期过热，周期基本面继续看好，但短期估值过高。近几周一线龙头不再一枝独秀，创业板关注度逐步提升，策略观点均得到了验证。本周中小创的走强，再次表明市场容易在低估、前期过跌的板块突破，提醒投资者关注价值低估、有较好成长基础的公司。板块上，今年整体环境不宜过分追高，未来重大事件请关注十九大，行业聚焦具有中国自主品牌、自主知识产权的优势行业和优质公司。

下周展望：

下周将是中报披露最密集的一周，有 1190 家公司揭晓中期业绩，其中 812 家公司已经进行了业绩披露。同时，一年一度的杰克逊霍尔央行年会或将透露更具市场指导性的信号。

本周市场热点是中小创的强势反弹和联通混改。本周中小板指和创业板指表现抢眼，分别上涨 3.9%和 4.6%，远高于同期上证综指的涨幅 1.9%。中国联通混改方案终于落地，然而在方案发布 4 小时后，中国联通连撤三份混改方案相关公告，并表示有关事项需进一步修改确认，稍晚时候重新发布。不过据媒体报道，BAJT 四家互联网公司入股的局面不会改变。计算机、通信、电子三大 TMT 板块涨幅位列前三甲，钢铁、家用电器和有色金属涨幅最小。下周关注大批公司的中报披露，同时建议关注价值低估、有较好成长基础的公司。

定增

定增方面，本周证监会发文对 2013 年以来的并购重组市场进行了阶段性的总结，总体上肯定了并购重组在过去这些年中对实体经济的正面贡献，同时也是并购重组市场沉寂一年多以来态度的重要转变。证监会将并购重组定义为支持实体经济的重要方式，在并购重组逐渐重新放开及工业 4.0 持续推进的情况下，传统制造业与拥有成熟技术的新兴行业通过并购重组加速产业转型，将会成为逐步恢复理性的并购重组市场所关注的重点。主要涉及钢铁、汽车、纺织、电力、船舶、新一代信息技术、新能源以及高端装备制造行业。

本周新过审项目

代码	名称	行业	最新公告日	方案进度	增发价格	预案价下限	最新价	预案差价率(%)	定价方式	预计募集资金(亿元)	定向增发目的
002777.SZ	久远银海	计算机	2017-08-19	发审委通过	71.44		69.00	-3.42	定价	5.00	项目融资
600643.SH	爱建集团	非银金融	2017-08-18	发审委通过	9.20		14.06	52.83	定价	17.00	补充流动资金
600171.SH	上海贝岭	电子	2017-08-17	发审委通过			13.18		竞价	2.45	配套融资
600171.SH	上海贝岭	电子	2017-08-17	发审委通过	13.72		13.18	-3.94	定价	3.54	融资收购其他资产
600189.SH	吉林森工	农林牧渔	2017-08-17	发审委通过	9.43		9.32	-1.17	定价	16.86	融资收购其他资产
600189.SH	吉林森工	农林牧渔	2017-08-17	发审委通过			9.32		竞价	5.64	配套融资
603686.SH	龙马环卫	机械设备	2017-08-16	发审委通过			30.85		竞价	7.30	项目融资
600509.SH	天富能源	公用事业	2017-08-16	发审委通过	6.89		8.16	18.43	定价	16.93	补充流动资金
600163.SH	中闽能源	公用事业	2017-08-16	发审委通过		4.91	4.67	-4.89	竞价	12.76	项目融资
002387.SZ	黑牛食品	食品饮料	2017-08-16	发审委通过		16.70	17.08	2.28	竞价	150.00	项目融资
600998.SH	九州通	医药生物	2017-08-16	发审委通过	19.65		20.12	2.39	定价	36.00	补充流动资金
300401.SZ	花园生物	医药生物	2017-08-15	发审委通过			37.00		竞价	4.22	项目融资
000410.SZ	*ST 沈机	机械设备	2017-08-15	发审委通过		11.00	8.40	-23.64	竞价	26.90	项目融资