

一周观点

- **利率方面**，整体上看本周资金面仍然保持宽松，跨季资金需求基本可以得到满足。Shibor 和一月期存单利率大幅下行，表明临近跨季银行负债压力大幅缓解，另外定向降准将于 7 月 5 日实行也是存单利率下行的重要原因。6 月是财政支出大月，月末财政支出显著推高银行体系流动性总量，央行在本周大额净回笼 4200 亿继续体现了“削峰填谷”的操作思路。本周虽然有人民币兑美元汇率大幅贬值的不利因素，但债市上涨动力较强，信用收紧导致的基本面下行和货币政策转松都在本周得到进一步确认。目前来看汇率因素还不构成对货币政策的制约，一方面央行对于人民币兑美元贬值并没有出手干预而是顺应市场调节中间价格，显示出央行对汇率问题的信心；另一方面周四央行货币政策委员会例会也传递出货币政策转松的信号，指向货币政策并未受汇率连贬近十日的影响而是保持了高度的独立性。基本面和融资需求走弱、货币政策易松难紧仍是债市走牛的主逻辑。
- **信用方面**，信用债除评级较低（AA-和 AA）的城投债收益率上行外，其余城投债和中票收益率均下行。信用利差方面，除 5 年期 AAA 中票的信用利差收窄外，其余城投债和中票的信用利差均走阔；其中评级较低的债券信用利差走阔幅度更大。各期限、等级的城投债和中票等级利差均上行。今年以来利率和高等级信用市场走强，但中低等级信用的信用利差明显走阔，一方面今年以来“宽货币、紧信用、严监管”的格局持续，利好利率债和高等级信用；另一方面，去杠杆从去年的金融去杠杆过渡到实体去杠杆层面，信用风险结构性上升，叠加信用违约持续爆发，信用风险溢价上升在所难免。从市场反应看，一级市场普遍表现出“AAA 级抢不到、AA 级没人要”的特征，二级市场的中低等级信用利差、等级利差和期限利差均在走阔。
- **债基方面**，本周纯债债券基金净值上涨为主，混合型债券基金上涨为主。货币基金平均七日年化收益率上升至 4.22%。分级 A 本周下跌为主，成交量下降。
- **转债方面**，中证转债指数上涨 0.48%，报收 276.76；同期上证综指下跌 1.47%，报收 2847.42。宝信软件正股上涨 15.11%，涨幅最大；东方雨虹正股下跌 10.91%，跌幅最大。宝信转债随正股上涨 14.91%，涨幅最大；三力转债随正股下跌 10.51%，跌幅最大；排除未上市交易的转债，整体的平均转股溢价率为 36.34%，较上周下降 2.44 个百分点。
- **股票方面**，本周 A 股主要指数表现分化，上证综指跌 1.5%，深成指跌 0.3%，创业板指涨 3.7%，风格偏向高估值、小市值。行业表现上，计算机、国防军工、电子伴随创业板反弹领涨，建材、钢铁、房地产因棚改项目暂停传言和七部委治理房地产乱象领跌。宏观政策方面，央行定向降准，释放 7000 亿流动性；央行二季度例会称保持流动性合理充裕，把握好去杠杆的节奏和力度；2018 年版外资投资负面清单发布，在 22 个领域推出开发措施；七部委启动治理房地产市场乱象；个人所得税修正方案公布。5 月中旬以来，A 股在去杠杆、中美贸易战、汇率贬值、独角兽上市吸引资金等内忧外患下持续下跌。边际变化看，央行定调把握好去杠杆的节奏和力度、传言 CDR 发行暂缓，内忧有所缓和，外部因素关注 7 月 6 日中美关税计划正式执行的影响。

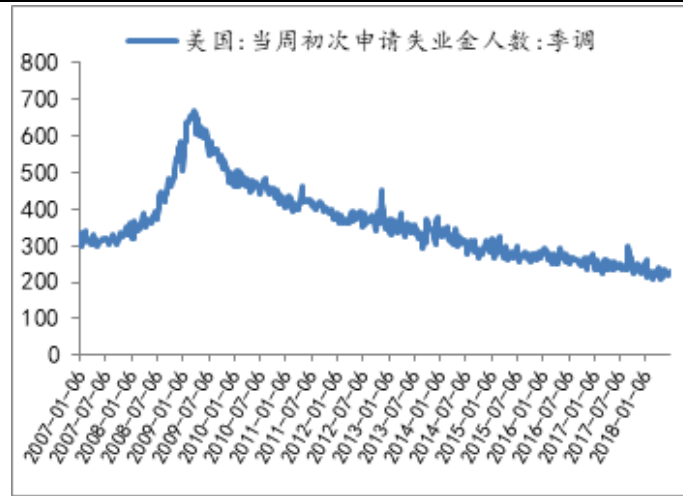
海外市场

美国：美国 6 月 23 日当周首次申请失业救济人数 22.7 万，预期 22 万，前值 21.8 万；

欧洲：欧元区 5 月 M3 货币供应同比增长 4%，预期 3.8%，前值 3.9%；

国债：10 年期美债下行 5BP 至 2.85%；10 年期德债下行 4BP 至 0.36%。

美国首次申请失业救济人数



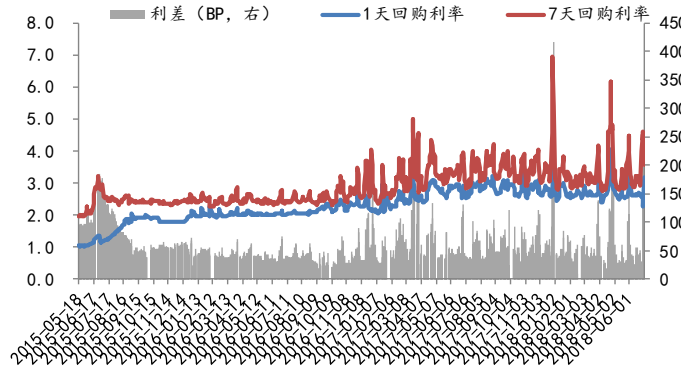
美国/德国十年期国债收益率



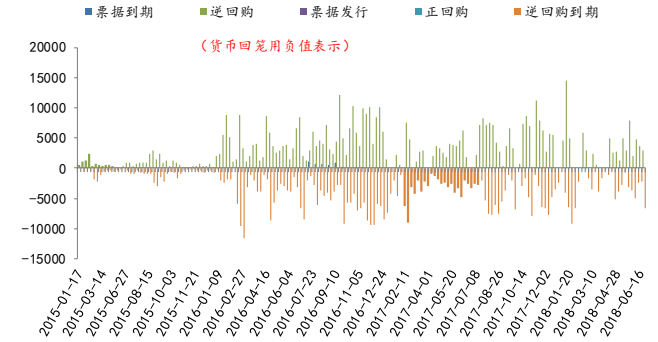
国内资金面

公开市场方面，本周央行有逆回购6700亿到期，新投放逆回购3000亿，总计净回笼货币3700亿，由上月的大量净投放转为大量净回笼。二季度季末资金压力相对不大，且并未再现4月定向降准后资金面极度紧张的局面，主要原因在于央行前期货币量投放充足。受季末影响，回购利率仍大幅上行，R007上行67BP至3.58%，R001上行54BP至3.16%。

回购利率



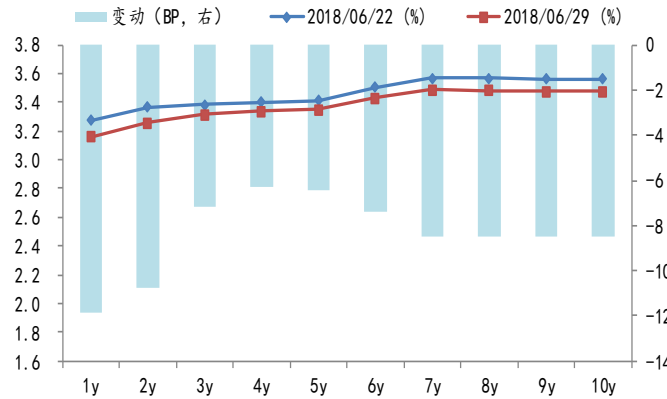
货币投放



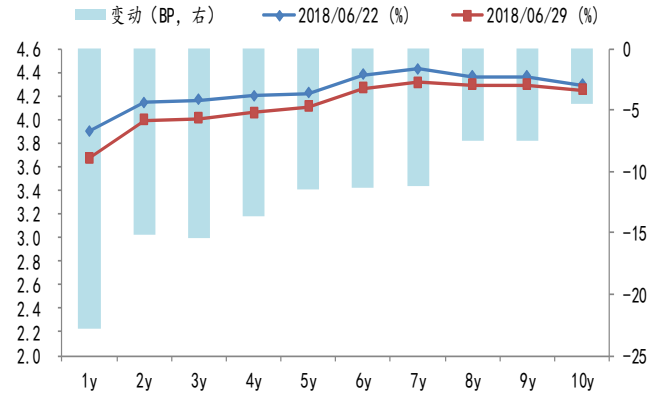
利率品

| - 国债 | | 涨跌幅 |
|---------|-------|----------|
| 1y | 3.16% | -11.85bp |
| 5y | 3.35% | -6.42bp |
| 10y | 3.48% | -8.48bp |
| - 金融债 | | |
| 1y | 3.68% | -22.76bp |
| 5y | 4.11% | -11.40bp |
| 10y | 4.25% | -4.48bp |
| - 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1646亿元，到期524亿元，净融资1122亿元，三项额度比上周均有大幅下降。二级市场方面，股市下跌配合货币政策放松预期，利率债大涨，各期限债券收益率全面显著下行，短端表现优于长端，10年期国债收益率下行8bp至3.48%，1年期下行12bp；10年期国开债收益率下行4bp至4.25%，1年期下行23bp。本周国债期货主力合约T1809结算价继续上涨0.41%，负向基差扩大为-0.41元。

国债期货

| | 指标 | 2018/6/22 | 2018/6/29 | 变化 |
|---------------|-------------|-----------|-----------|--------|
| 主力合约 T1809 | 结算价(元) | 95.58 | 95.97 | 0.41% |
| | 周成交量(手) | 198,571 | 236,157 | 37,586 |
| | 持仓量(手) | 58,176 | 59,992 | 1,816 |
| | 基差(元) | -0.41 | -0.20 | 0.21 |
| | IRR(% ,bp) | 4.09 | 3.71 | -38 |
| | R007(% ,bp) | 2.92 | 3.58 | 66 |
| CTD 160023 | 收益率(% ,bp) | 3.67 | 3.58 | -9 |

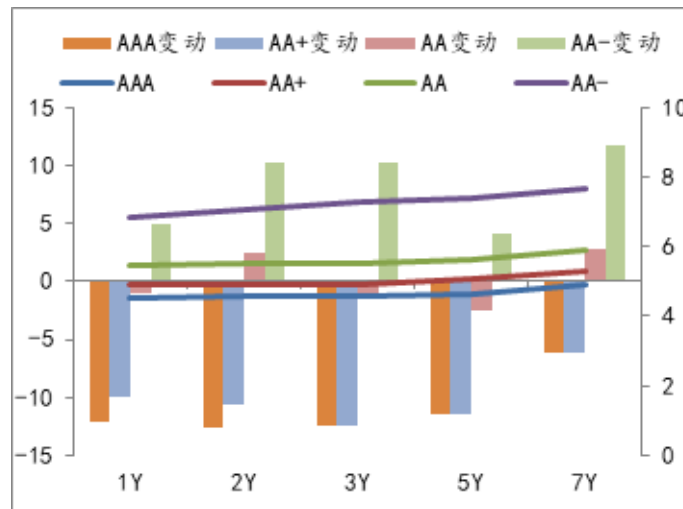
基差



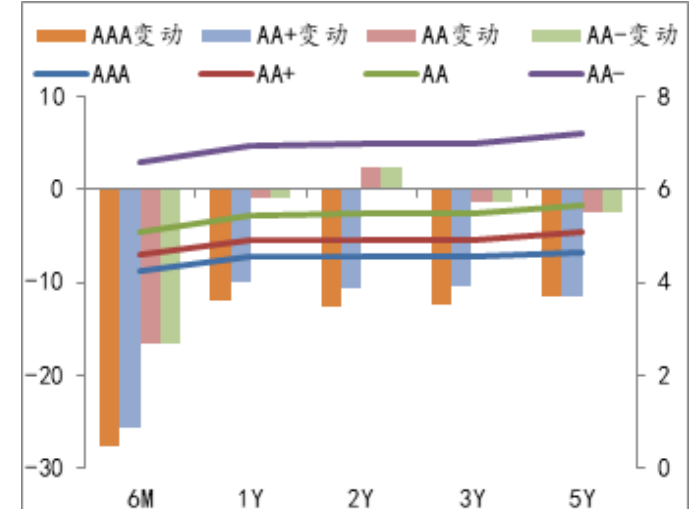
信用品-银行间

本周信用债新债发行共879.50亿元，较上周的746.40亿元环比小幅提升；其中短融发行规模大幅上升，中票发行规模大幅下降。本周有24只城投债发行，规模182.50亿元。本周信用债到期小幅上升（853.95亿元），净融资25.55亿元；信用债净融资再度为正，但靠近零值，发行量基本覆盖到期量。本周取消发行债券规模下降，无债券推迟发行。共有14只债券取消发行，规模82亿，其中，主体AA+的6只，AA的5只，AA-的2只，AAA的1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)



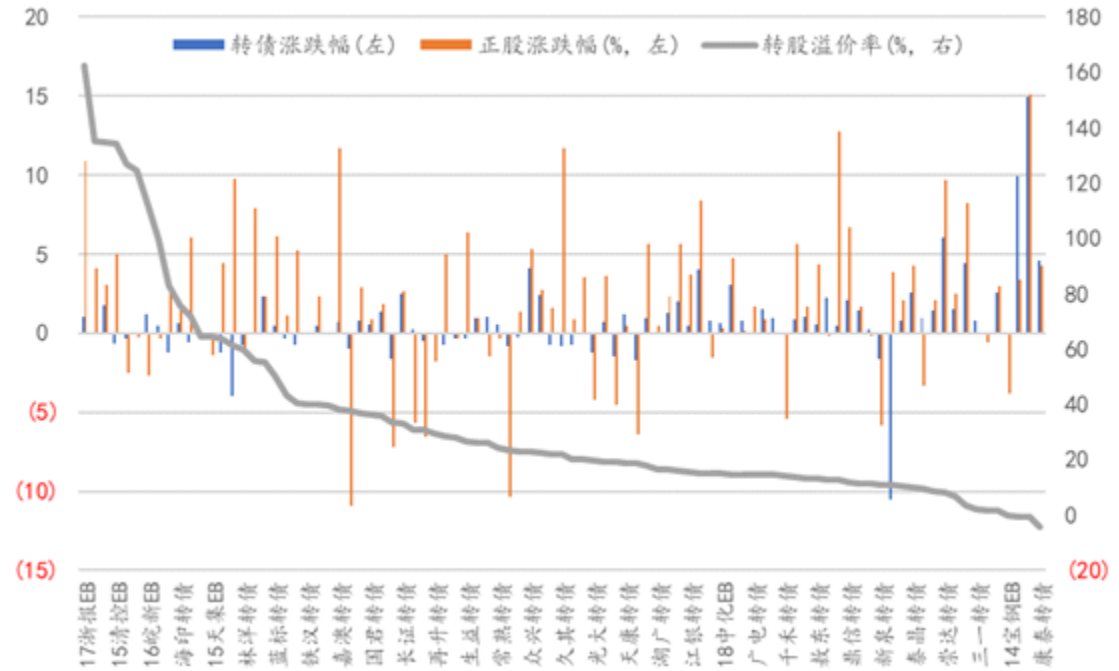
本轮复工至尾声，制造业PMI放缓，受供给端限产的支撑，产品价格继续小幅改善，但幅度已经放缓。中期需求呈现转弱趋势，外需显著回落，建筑业预期恶化，经济动能有所放缓，货币政策易松难紧，利好利率债和高等级信用。

信用品-交易所

公司债（本周 99 亿元，上周 87 亿元）和产业债（本周 18 亿元，上周无）发行规模小幅提升。受跨季影响，本周短端资金价格整体上行，GC001 大幅上行至 7.36%，GC007 先上后下至 3.875%。成交量方面，房地产依旧是市场成交的主体，另外，煤炭行业成交较活跃，本周公司债成交前三位的债券分别为 16 山煤 02、17 泰禾 01 和 16 天房 02；企业债成交前三位的分别为 13 瑞水泥、09 海航债和 14 天瑞 03。

本周中证转债指数上涨 0.48%，报收 276.76；同期上证综指下跌 1.47%，报收 2847.42。宝信软件正股上涨 15.11%，涨幅最大；东方雨虹正股下跌 10.91%，跌幅最大。宝信转债随正股上涨 14.91%，涨幅最大；三力转债随正股下跌 10.51%，跌幅最大；排除未上市交易的转债，整体的平均转股溢价率为 36.34%，较上周下降 2.44 个百分点。

转债及正股表现

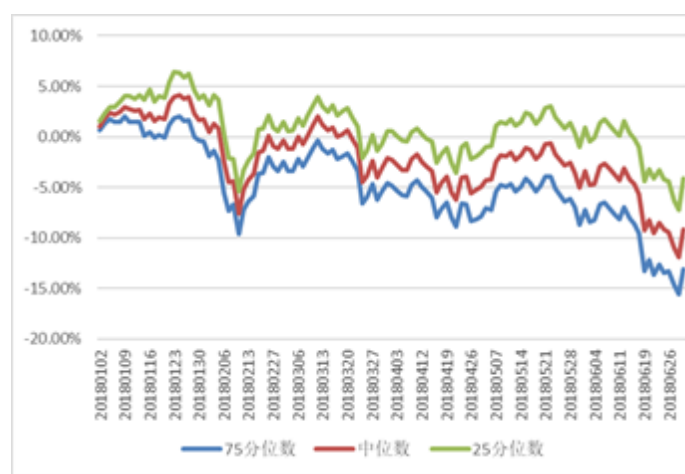


权益基金

本周权益基金下跌为主，主动股票型和偏股混合型基金周回报中位数-0.68%，灵活配置型基金周回报中位数-0.30%。本周重仓计算机、电子和通信行业的基金收益较好，如交银先锋和华润元大信息传媒科技；而重仓金融地产和食品饮料的基金收益较差。本周海外市场下跌为主，QDII 权益基金周回报中位数-2.11%，收益较好的是投资美股油气板块的基金。

基金发行方面，本周只有 13 只基金开始募集，权益型基金占 8 只。景顺长城开始募集一只 MSCI 中国 A 股国际通指数增强型量化策略基金。本周有 18 只基金成立，其中权益基金占 9 只。财通基金发行的一只灵活配置型基金财通新视野募集规模较大（12.3 亿）。

偏股基金年初至今表现



本周开始募集基金情况



债券基金

本周纯债基金上涨为主，开放式纯债基金周回报中位数 0.23%，其中表现最好是民生加银鑫元纯债 A。本周混合型债券基金净值上涨为主，一级债基周回报中位数 0.21%，收益最好的是博时稳健回报 A；二级债基周回报中位数 0.12%，收益最好的是长信可转债。货币基金平均七日年化收益率上升至 4.23%。

分级 A 下跌为主，成交量下降，隐含收益率上升至 5.13%，溢价率持平在-4.00%。分级 B 本周平均溢价率明显下降，日均成交量下降。

分级 A 成交量与走势



货币基金历史七日年化



股票

| | 最近一周 | 2018 年累计 | | 最近一周 | 2018 年累计 |
|--------|-------|----------|-------------|-------|----------|
| 综合指数 | | | 行业指数表现前三、后三 | | |
| 上证综指 | -1.5% | -13.9% | 计算机 | 7.0% | -5.5% |
| 上证 50 | -4.0% | -13.3% | 国防军工 | 4.5% | -21.8% |
| 中证 500 | 1.1% | -16.5% | 电子 | 3.4% | -21.0% |
| 中小板指 | -0.3% | -14.3% | 建筑材料 | -4.5% | -18.6% |
| 创业板指 | 3.7% | -8.3% | 钢铁 | -5.7% | -15.0% |
| 深证成指 | -0.3% | -15.0% | 房地产 | -6.6% | -18.9% |
| 风格指数 | | | 概念指数表现前三、后三 | | |
| 大盘指数 | -3.0% | -12.2% | 打板指数 | 13.8% | 678.0% |
| 小盘指数 | 1.1% | -18.5% | 操作系统国产化 | 11.6% | -0.7% |
| 高市盈率指数 | 3.2% | -17.5% | 去 IOE | 10.9% | -2.7% |
| 低市盈率指数 | -4.1% | -13.6% | 沪股通 50 指数 | -3.5% | -8.4% |
| 高市净率指数 | -0.1% | -4.1% | 新型城镇化指数 | -3.6% | -20.8% |
| 低市净率指数 | -2.2% | -15.5% | 房屋租赁指数 | -4.2% | -24.6% |

本周回顾

宏观数据方面,统计局公布数据,中国 5 月规模以上工业企业利润 6070.6 亿元,同比增 21.1%,前值 21.9%。中国 1-5 月规模以上工业企业利润 27298.3 亿元,同比增 16.5%,前值 15%。中国 6 月官方制造业 PMI 回落至 51.5,非制造业 PMI 为 55,创 1 月以来新高。

政策方面,6 月 24 日,中国央行定向降低存款准备金率 0.5 个百分点,合计释放 7000 亿流动性。6 月 27 日,国务院常务会议听取深入推进“互联网+农业”促进农村一二三产业融合发展情况汇报;部署调整运输结构提高运输效率,降低实体经济物流成本。6 月 28 日,央行货币政策委员会第二季度例会称,保持流动性合理充裕,引导货币信贷及社会融资规模合理增长;把握好结构性去杠杆的力度和节奏,促进经济平稳健康发展;发改委、商务部发布 2018 年版外商投资负面清单,在 22 个领域推出开放措施,限制措施减少到 48 条,减少近四分之一;住建部等七部委将于 7 月初至 12 月底启动治理房地产市场乱象的专项行动。6 月 29 日,《中华人民共和国个人所得税法修正案(草案)》公布,拟于 2019 年 1 月 1 日起施行。

本周 A 股主要指数表现分化,上证综指跌 1.5%,深成指跌 0.3%,创业板指涨 3.7%,风格偏向高估值、小市值。行业表现上,计算机、国防军工、电子伴随创业板反弹领涨,建材、钢铁、房地产因棚改项目暂停传言和七部委治理房地产乱象领跌。宏观政策方面,央行定向降准,释放

7000 亿流动性；央行二季度例会称保持流动性合理充裕，把握好去杠杆的节奏和力度；2018 年版外资投资负面清单发布，在 22 个领域推出开发措施；七部委启动治理房地产市场乱象；个人所得税修正方案公布。5 月中旬以来，A 股在去杠杆、中美贸易战、汇率贬值、独角兽上市吸引资金等内忧外患下持续下跌。边际变化看，央行定调把握好去杠杆的节奏和力度、传言 CDR 发行暂缓，内忧有所缓和，外部因素关注 7 月 6 日中美关税计划正式执行的影响。