

格林基金固收周报

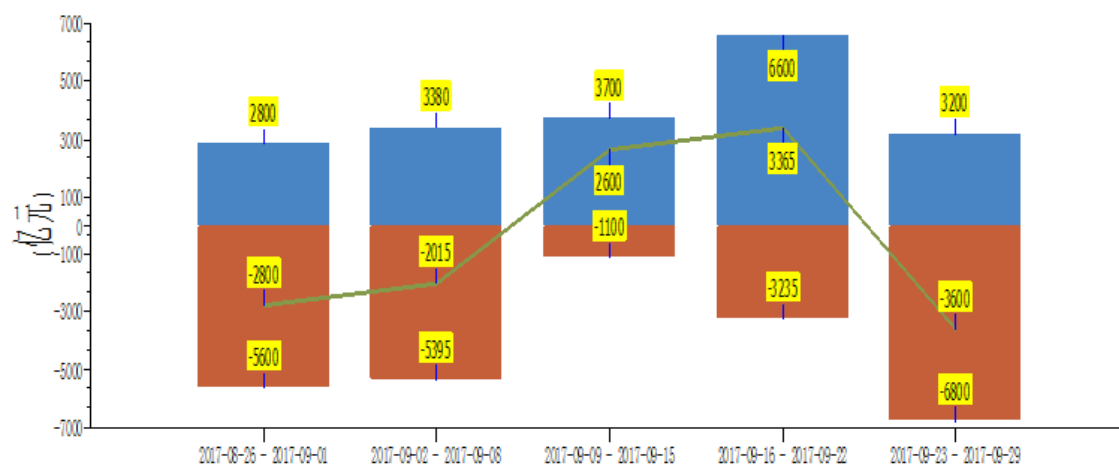
报告日期：2017年10月9日

公开市场操作：上周央行净回笼 3600 亿元

• 上周（9月25日—9月29日），央行公开市场操作逆回购合计 3200 亿，到期 6800 亿，全周净回笼 3600 亿。公开市场操作期限 14 天，2.60%；28 天，利率 2.75%。

• MLF 投放 0 亿，到期回笼 0 亿，MLF 全周净投放 0 亿。

• 国库现金定存投放 0 亿，国库现金定存回笼 0 亿，国库现金定存全周净投放 0 亿。

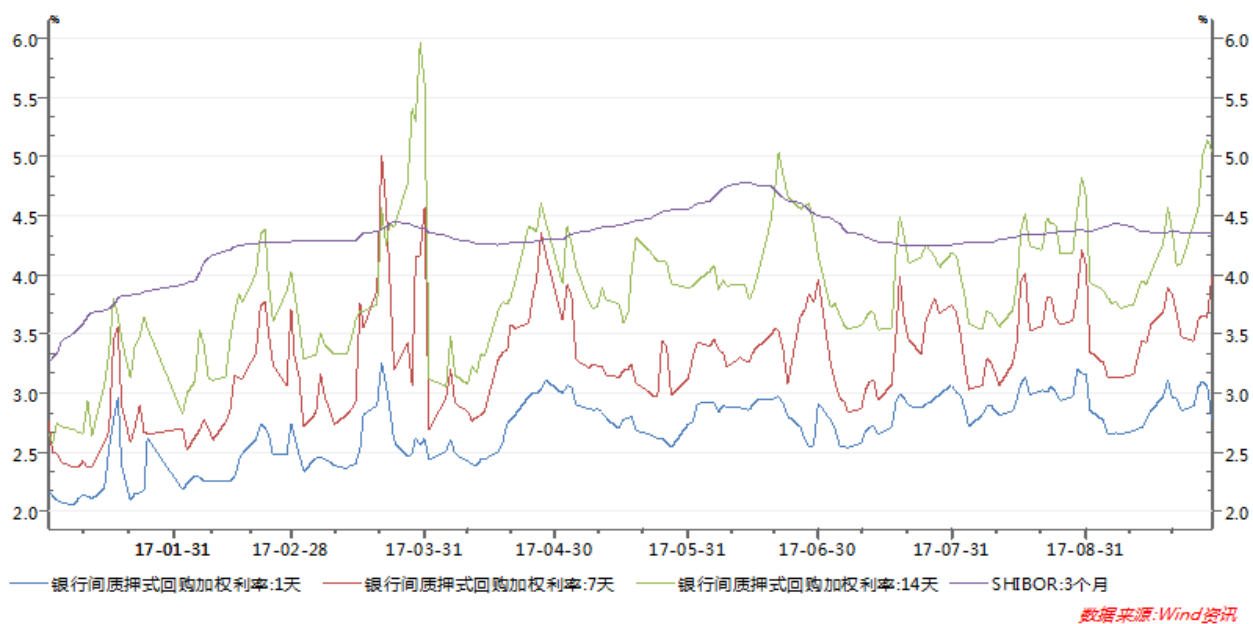


数据来源:Wind资讯

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。其中隔夜价格回落到2.78%，7天价格回升到4.0%，14天价格回升到5.05%。

• Shibor3M 价格回落到4.36%。



利率债：一级市场情况

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
2017/9/25	农发1年	3.94	3.81	-12.47	35.00	4.72
2017/9/25	农发3年	4.25	4.22	-3.31	1.08	4.28
2017/9/25	农发5年	4.31	4.28	-2.98	1.44	6.05
2017/9/25	农发10年	4.32	4.29	-2.62	4.97	6.94
2017/9/26	国开1年	3.94	3.78	-15.96	1.36	2.27
2017/9/26	国开5年	4.25	4.18	-7.49	2.18	3.17
2017/9/26	国开10年	4.21	4.16	-5.22	1.30	2.94
2017/9/28	口行3年	4.28	4.23	-4.45	2.08	4.92
2017/9/28	口行5年	4.33	4.30	-3.06	1.27	3.02
2017/9/28	口行10年	4.36	4.33	-3.12	1.38	6.45
2017/9/28	国开3年	4.25	4.18	-7.16	3.34	3.98
2017/9/28	国开7年	4.36	4.29	-6.64	1.28	5.95

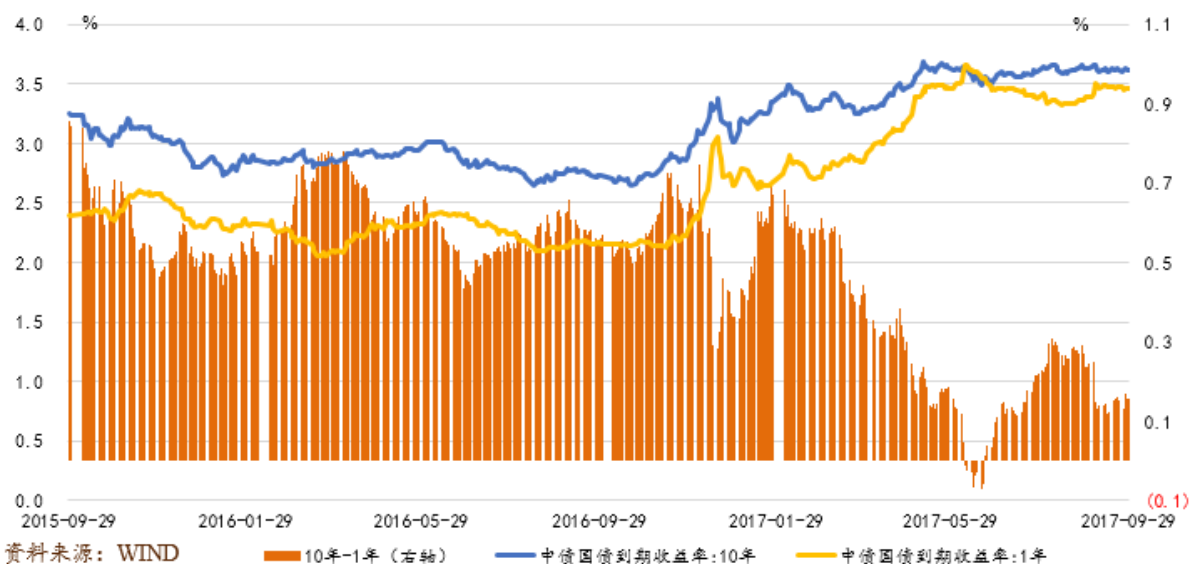
资料来源：WIND

利率债：二级市场情况（国债）

上周，国债各期限收益率均有不同程度下行。

单位：%	中债国债到期收益率				
	1年	3年	5年	7年	10年
2017-09-22	3.4674	3.5762	3.6155	3.6960	3.6209
2017-09-29	3.4585	3.5514	3.6044	3.6843	3.6136
变动 (BP)	-0.89	-2.48	-1.11	-1.17	-0.73

资料来源：WIND

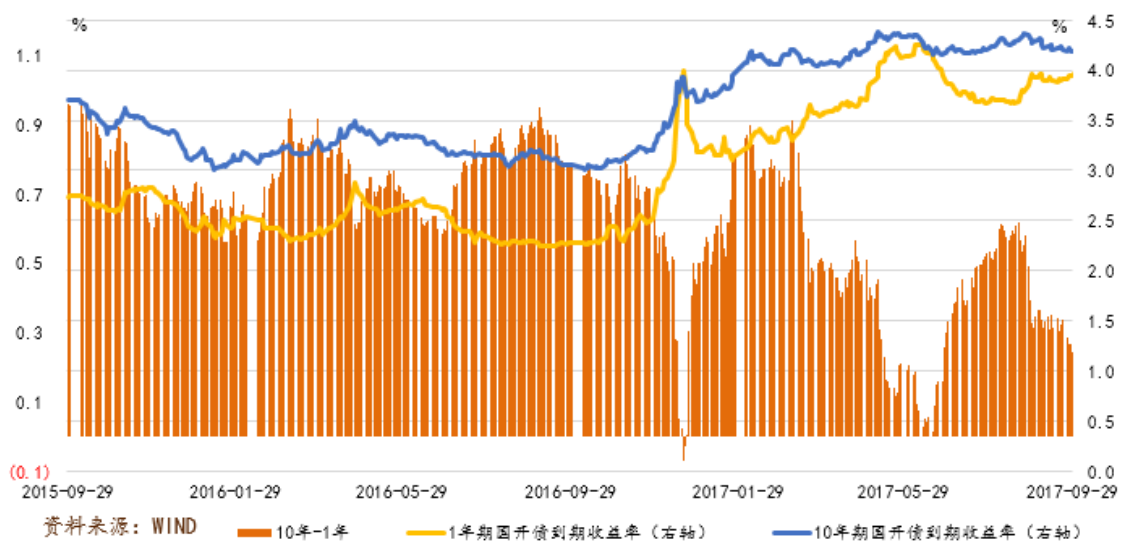


利率债：二级市场情况（国开债）

上周，国开债各期限收益率除1年期上行外，其他期限均有不同程度下行。

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
2017-09-22	3.9103	4.2488	4.2763	4.3768	4.2090
2017-09-29	3.9492	4.2451	4.2579	4.3600	4.1902
变动 (BP)	3.89	-0.37	-1.84	-1.68	-1.88

资料来源：WIND

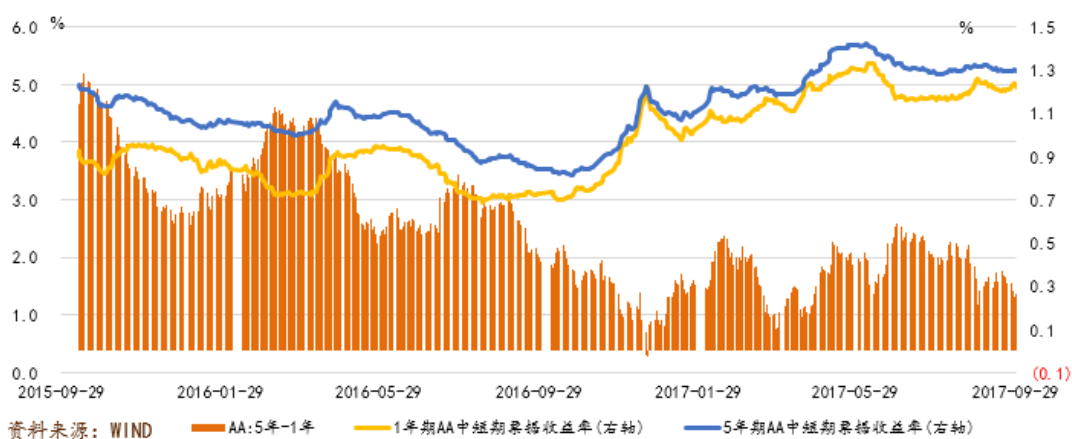


信用债收益率：收益率整体表现以上行为主

中短期票据方面，各信用等级三年期收益率下行为主，其他期限均有上行。

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-)		
日期	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
2017-09-22	4.5048	4.6217	4.7095	4.7348	4.8517	4.9695	4.9148	5.0317	5.2295	5.5848	5.9517	6.2495
2017-09-29	4.5579	4.6010	4.7354	4.7879	4.8310	4.9754	4.9679	5.0110	5.2354	5.6379	5.9310	6.2754
变动 (BP)	5.31	-2.07	2.59	5.31	-2.07	0.59	5.31	-2.07	0.59	5.31	-2.07	2.59

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3年期利差收窄外，其他期限均不同程度走扩。

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
2017/09/29	0.61	0.36	0.48	0.84	0.59	0.72	1.02	0.77	0.98	1.69	1.69	2.02
2017/09/28	0.65	0.36	0.50	0.88	0.57	0.74	1.06	0.75	1.00	1.73	1.69	2.04
2017/09/27	0.63	0.34	0.46	0.86	0.55	0.70	1.04	0.73	0.96	1.71	1.67	2.00
2017/09/26	0.60	0.37	0.47	0.83	0.58	0.71	1.01	0.76	0.97	1.68	1.70	2.01
2017/09/25	0.60	0.39	0.47	0.83	0.60	0.71	1.01	0.78	0.97	1.68	1.72	2.01
2017/09/22	0.59	0.37	0.43	0.82	0.60	0.69	1.00	0.78	0.95	1.67	1.70	1.97
变动 (BP)	1.42	-1.70	4.43	1.42	-1.70	2.43	1.42	-1.70	2.43	1.42	-1.70	4.43

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

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年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
1/4分位数	0.46	0.44	0.47	0.72	0.78	0.93	0.96	1.16	1.35	1.42	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	2.56
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	0.61	0.36	0.48	0.84	0.59	0.72	1.02	0.77	0.98	1.69	1.69	2.02
当前分位数	55%	14%	26%	47%	7%	12%	34%	4%	8%	41%	10%	11%

城投债信用利差情况

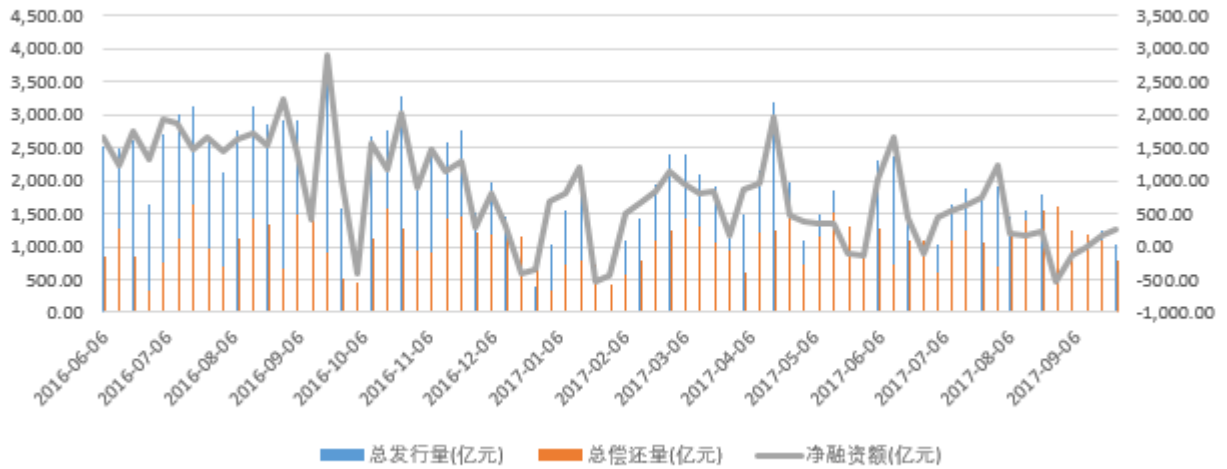
	AAA			AA+			AA			AA-		
	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
1/4分位数	0.65	0.56	0.62	0.87	0.83	0.99	1.06	1.16	1.46	1.59	1.9	2.18
均值	0.84	0.83	0.9	1.22	1.28	1.42	1.58	1.71	1.94	2.13	2.37	2.64
3/4分位数	0.96	1.02	1.18	1.42	1.53	1.75	1.85	2.05	2.34	2.43	2.68	2.99
当前值	0.75	0.46	0.54	0.85	0.56	0.72	0.95	0.73	1	1.3	1.34	1.81
当前分位数	39%	14%	18%	23%	9%	14%	17%	7%	13%	6%	7%	14%

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 1042.47 亿元, 总偿还量 (到期加提前兑付和回售) 为 791.55 亿元, 净融资规模 250.92 亿元。本周发行规模小幅下降, 到期规模下降, 净融资规模较上周增加。从 wind 行业分类来看, 发行规模前三的是建筑业、制造业和综合。本周资金面整体偏紧。二级市场信用债到期收益率小幅上升。

信用债发行量和到期量情况



资料来源：WIND 注：仅统计了公司债、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

本周共单独公告 18 项评级调整，均为评级关注行动。其中大族控股子公司违规开工受到处罚；袍江工业担保规模较大且被担保企业发生破产清算；茂业商厦控股孙公司的逾期担保贷款已偿还；鄂绒孙公司实施价格垄断被罚款；辽宁忠旺澄清与媒体报道的相关指控无关；柳化股份涉及重整；兴发化工涉及丹阳投资；阳煤集团涉及股权变更；舜发投资、德阳建设新增借款较多；中天金融、国电股份涉及资产重组；玉环交投、盘江控股涉及管理层变动，具体分析如下：

- **新疆中泰化学股份有限公司（中诚信国际关注）**：近日，公司收到国家发改委《行政处罚决定书》，主要内容为：公司在 2016 年销售聚氯乙烯树脂（PVC）过程中，存在达成并实施价格垄断协议的违法事实，同时考虑到公司在调查过程中能够积极配合，如实陈述相关事实，对公司作出以下决定：其一，责令公司立即停止上述违法行为；其二，对公司处以 2016 年度相关市场销售额 71.1145 亿元 1% 的罚款，计 7,111.45 万元，并于收到上述行政处罚决定书之日起的十五日内，将罚款上缴国库，对此关注。**涉及债券：17 新中泰 MTN001、16 新中泰 MTN002、16 新中泰 MTN001、15 新中泰 MTN001、17 新中泰 CP001、17 新中泰 CP002、11 中泰 01（深交所）、12 中泰债（深交所）。**

• **大族控股集团有限公司（大公关注）**：民营企业，主要生产激光加工设备、PCB设备及LED设备等产品，同时有少量房地产和酒店经营业务。公司近期发布公告称，2017年公司新增抵(质)押金额约50.41亿元，累计资产抵(质)押金额187.81亿元，占其2016年末净资产的145.61%；此外，公司将持有的上市子公司大族激光科技产业集团股份有限公司17,078万股股票进行质押，占公司所持股本的98.93%。同日公司发布公告称，子公司深圳市大族云峰投资有限公司(大族云峰)因在未依法取得《建筑工程规划许可证》的情况下开工建设，于2016年5月24日收到深圳市规划土地监察局的《处罚决定书》，责令大族云峰限期内完善用地和报批手续，并处罚款23,347,212.55元，截至目前大族云峰已按期足额缴纳处罚款项，并已取得项目地块的建设用地规划许可证，相关用地和报批手续正在完善中。**涉及债券：17大族SCP001、13大族控股MTN001、15大族01、16大族01。**

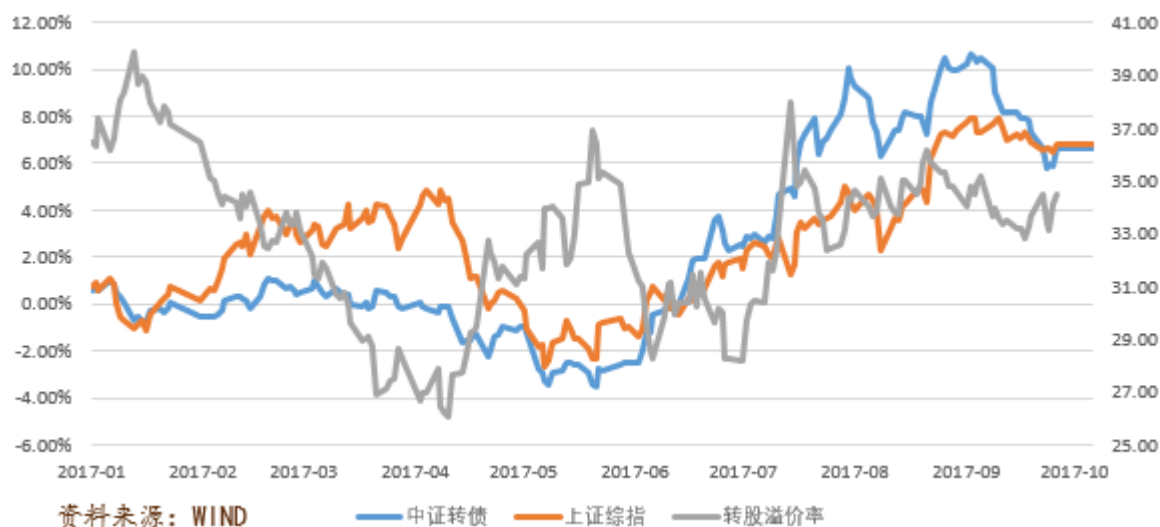
• **玉环县交通投资集团有限公司（鹏元关注）**：浙江省台州市代管的玉环县城投，玉环县2016年公共财政预算收入42.6亿元。公司近期发布公告称，公司董事长吴金通(兼任公司子公司玉环县路桥工程有限公司董事长、董事和总经理)因违法违纪行为被司法机关逮捕，目前尚处于司法程序等待法院裁决阶段。2017年8月31日，根据玉国资办企[2017]62号文，吴金通已被免去公司及子公司的一切职务。**涉及债券：12玉环交投债、14玉环交投债01、14玉环交投债02。**

• **泉州市国有资产投资经营公司（中诚信国际关注）**：公司近期发布公告称，公司收到泉州市人民政府下发的《泉州市人民政府关于做好泉州市属国有企业整合重组划转移交工作的通知》，初步方案为：将泉州国投持有的7家公司的股权无偿划出，将原由泉州市财政局、泉州市国资委持有的共8家单位的全部或部分股权划入泉州国投。公告还称：资产整合后泉州国投的总资产、净资产、营业收入、净利润均不会发生较大变化，整合后公司的主营业务将更加清晰，预计生产经营、财务状况及偿债能力将保持稳定。中诚信国际对此保持关注。**涉及债券：15泉州国投MTN001、13泉州国投MTN1。**

可转债：9月转债调整，供给压力下杀估值明显

• 国庆节前股市窄幅波动，沪指周微跌0.11%，创业板指周微涨0.03%，9月以来大盘维持了长达1个多月的箱体震荡，振幅不足2%。国庆节期间，央行定向降准。但从整个9月来看，股市表现不差，板块轮动较快，赚钱的持续性不佳。债市方面，9月份类似于3月、6月酝酿反弹行情，但反弹力度相比前两次更弱。

• 转债正股凸显筹码不足缺陷，供给压力下中下旬杀估值。9月股市热点分散，转债权重正股恰恰属于表现不佳的板块，无法跟上股市的缺点被放大。信用申购在9月明确落地，加上中石油二期EB预案，供给放量开始兑现，估值有调整压力。



可转债：个券层面跌多涨少

- 转债个券跌多涨少，仅桐昆 EB 等三只录得正回报，国贸、永东等、金融个券等前期表现较好的品种跌幅较大。新券浙报 EB 上市表现较差，市场对新券资质挑剔愈加明显。溢价率方面，9 月延续 8 月以来调整情况，个券间分化较大。市场对股性好、业绩确定性较高个券的偏好仍在延续，正股资质较差的浙报 EB 等新券估值偏低是另一验证。
- 一级市场：排队规模增长明显，审批节奏加快，信用申购落地。17 年三季度，转债/交换债一级市场排队规模净增加约 620 亿。9 月反馈、通过、核准数量明显增加，审批节奏较 8 月进一步加快。



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

- 基差策略：**9月的净基差先下降后回升，整体变化不大。目前五债和十债主连活跃CTD券所对应的净基差处于零值附近。国债期货IRR维持高位，整体略有上行。预计净基差将继续走高，主要原因有：（1）目前五债和十债主连期货合约的净基差水平仍然处于历史较低位置；（2）目前，虽然CTD券集中在长久期交割券上，发生切换的概率不大。但从转换期权的绝对水平来看，主要活跃CTD券的转换期权价值依然较高，净基差整体依然存在上行空间。（3）现阶段，现货强于期货的形势还在延续。
- 跨期价差方向策略：**9月1712-1803的价差整体有所下行，且十年期合约价差下行幅度较大。具体来看，TF1712-TF1803下行0.070，T1712-T1803下行0.215，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，支撑正值跨期价差的因素，即正的净持有收益，正在逐步弱化。
- 跨品种套利策略：**9月，5年期合约表现略微弱于10年期，TF1712对应收益率下行约5BP，而T1712对应收益率下行约6BP，期货对应收益率曲线变平约1BP，从期货对应的收益率看，隐含的期限利差约4BP。从历史来看，目前现货价差水平依然较低。

宏观经济数据

- 9月官方制造业 PMI 指数从 8 月份的 51.7 升至 52.4，高于市场预期；非制造业 PMI 指数从 8 月份的 53.4 升至 55.4，高于市场预期。新订单指数和出口订单指数均大幅抬升。
- 发达经济体的制造业 PMI 也集体回升，反映外需显著反弹。
- 8 月工业企业利润同比增速 24%，比 7 月份加快 7.5 个百分点，带动前 8 个月利润同比增长 21.6%，比前期加快 0.4 个百分点。

债券市场研判

- 3 季度最后一周，央行公开市场净回笼 3600 亿。货币市场资金持续紧张，资金价格创半年以来新高，并高位震荡。
- 债券收益率窄幅震荡，只有短端收益率受资金面影响而有一定幅度上行，中长期收益率还略有下行。
- 9 月份 PMI 数据重新上升，宏观经济的韧性超出债券市场预期。本周即将公布的经济金融数据，将使得市场面临更多困扰。目前市场参与者对经济未来走势分歧很大，改变这种分歧还需要一段时间。
- 总体而言，债券市场短期内仍然看不到明显机会。
- 而央行在季度末持续净回笼，迫使货币市场资金价格高企，也意味着资金面在未来一段时间仍然存在较大的不确定性和波动空间。

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。