

债市延续调整，转债表现亮眼

(2019/2/22~2019/3/1)

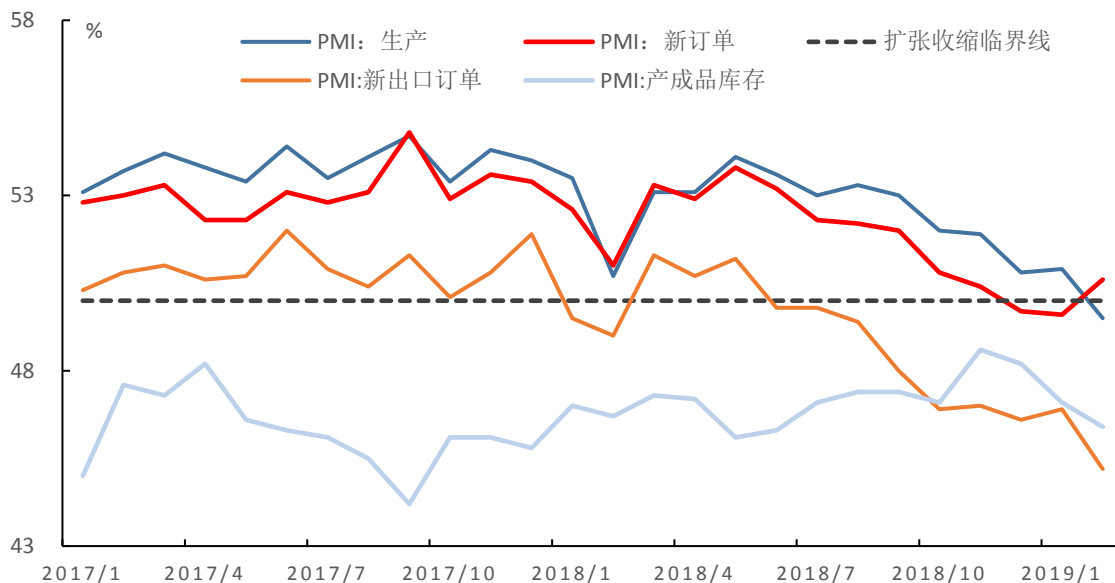
一、宏观经济

2月份制造业PMI为49.2，环比上月下跌0.3个百分点，连续3个月位于荣枯线以下，显示经济活动在趋势上仍然处于收缩状态。

分细项看，新订单指数50.6，环比上月大幅上升1个百分点，在连续2个月低于荣枯线后重新回升到50以上，显示经济活动需求端有好转迹象。新出口订单指数45.2，环比上月大幅下滑1.7个百分点，创下2008年全球金融危机复苏以来的新低。生产指数49.5，环比下跌1.4个百分点，是此轮下行以来首次跌破50荣枯线。产成品库存指数46.4，延续下行趋势。

从PMI数据看国内经济，出口未来下行压力较大，生产收缩，库存下降，处于主动去库存阶段，但新订单有好转，需求可能存在企稳反弹的迹象。

图 1：国内制造业PMI

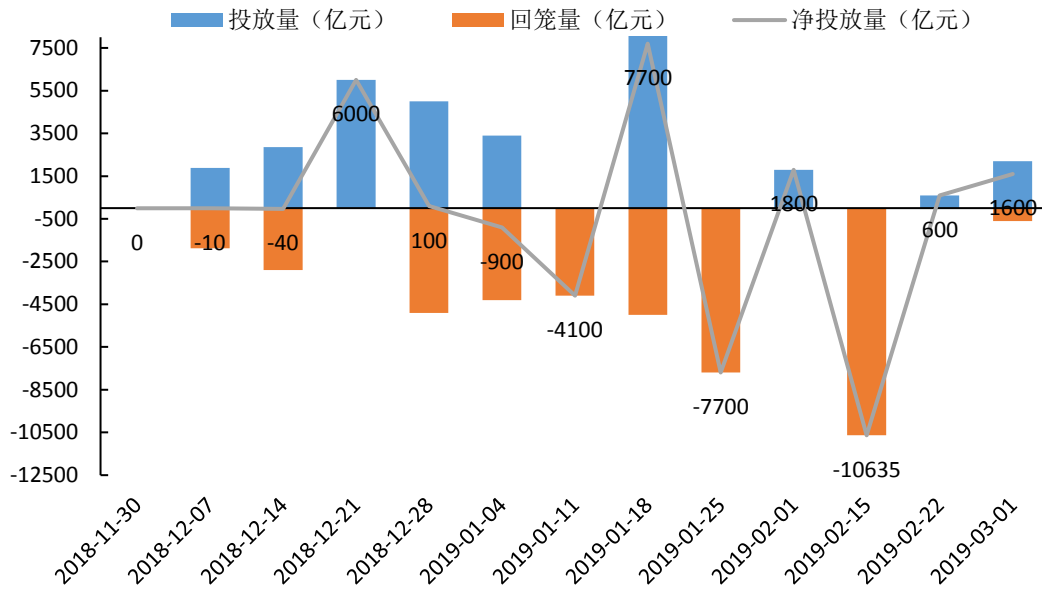


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周，资金面处于前紧后松的状态，前半周收到跨月因素扰动资金面略有收紧，后半周由于月末财政支出力度较大，跨月压力缓解，资金面由紧转松，银行流动性恢复较高水平。公开市场本周共进行了 2200 亿元逆回购操作，600 亿的逆回购到期，合计净投放资金 1600 亿元。

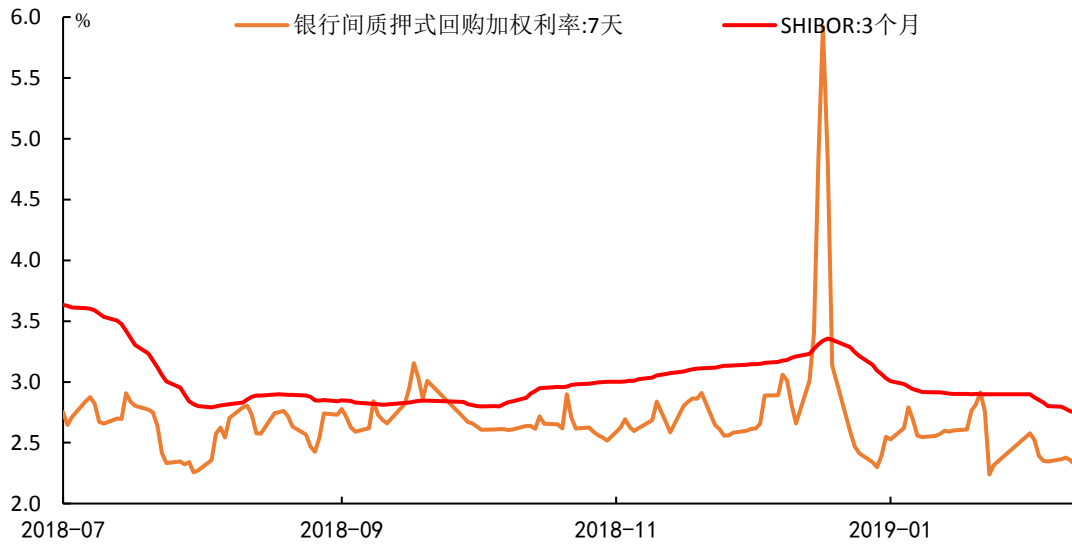
图 2：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周受跨月因素扰动资金面有所收紧，跨月后价格回落。周一至周四隔夜平均价格在 2.74% 以上，周五价格回落至 2.20% 附近。R001 下行 50.53bp 收于 2.20%，R007 下行 38.25bp 收于 2.44%，shibor3M 下行 0.20bp 收于 2.75%。

图 3：资金利率变化情况



资料来源：Wind，格林基金

三、债券市场

1、利率债

上周，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 1521.80 亿元，其中国债发行 500 亿元，政金债发行 1021.80 亿元，一级市场度短端配置需求较好，一年期国开、农发和口行债参与热情较高，中标利率均低于估值幅度较大。

表 1：利率债一级市场情况

债券简称	发行期限 (年)	中标利率 (%)	估值 (bp)	中标利率-估 值 (bp)	全场倍数	边际倍数
19 贴现国债 08	0.25	1.97	2.00	-3.03	3.82	1.82
19 进出 01(增 6)	1.00	2.36	2.49	-13.48	2.44	1.25
19 进出 03(增 3)	3.00	3.06	3.09	-3.25	2.21	1.21
19 进出 05(增 3)	5.00	3.42	3.47	-5.00	1.83	2.48
18 进出 10(增 22)	10.00	3.90	3.94	-3.52	2.84	2.30
19 国开 02(增 5)	3.00	3.06	3.10	-3.99	2.25	2.73
19 国开 04(增发)	7.00	3.77	3.81	-3.91	1.95	5.14
国开 1804(增发)	1.00	2.17	2.05	12.66	3.92	3.33
国开 1805(增发)	3.00	3.08	3.04	3.77	3.44	10.00
19 付息国债 01(续发)	1.00	2.23	2.37	-14.00	1.82	1.16
18 付息国债 27(续 3)	10.00	3.12	3.17	-4.50	2.40	1.27
18 农发 10(增 10)	1.00	2.25	2.48	-23.05	2.66	3.00
18 农发 11(增 9)	7.00	3.81	3.85	-3.91	1.91	1.09
19 农发 01(增 3)	10.00	3.85	3.88	-2.75	1.91	1.06
19 国开 01(增 6)	1.00	2.44	2.55	-11.00	4.44	5.00
19 国开 03(增 3)	5.00	3.40	3.42	-1.99	3.46	1.44
19 国开 05(增 7)	10.00	3.65	3.67	-2.25	3.50	1.15
18 农发 12(增 9)	3.00	3.05	3.10	-5.02	2.19	1.68
18 农发 13(增 8)	5.00	3.37	3.40	-2.60	2.08	1.07

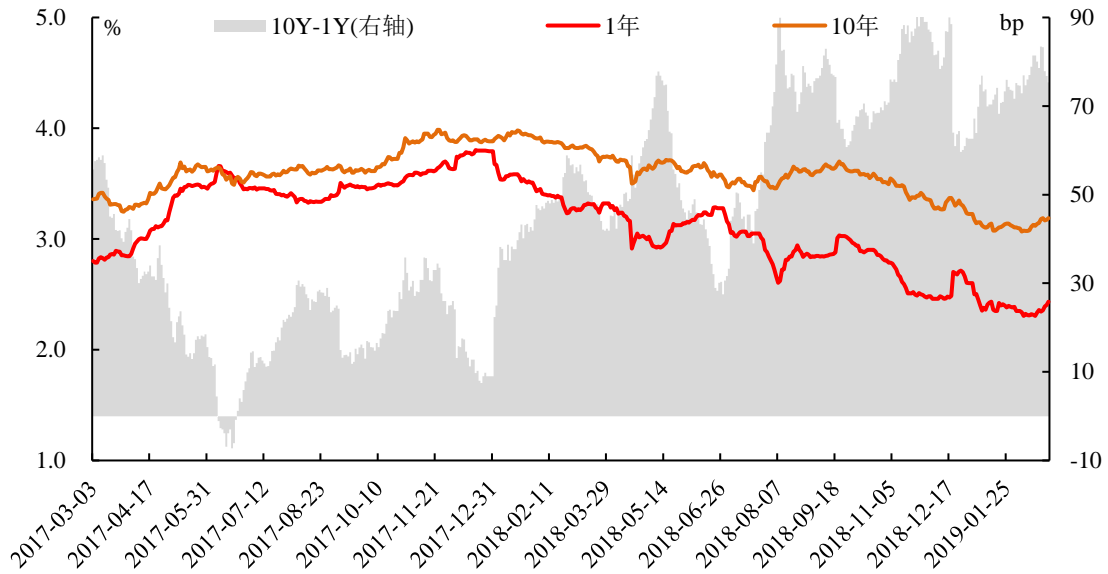
资料来源：Wind，格林基金

二级市场方面，上周国债收益率普遍上行。截至上周五，10 年期国债上行 4.19bp 收于 3.19%，国债 10Y-1Y 期限利差收窄 3.27 bp 至 75.32 bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/02/22	2.36	2.70	2.93	3.08	3.15
2019/03/01	2.43	2.79	3.07	3.18	3.19
变动 (bp)	7.46	8.83	14.36	9.32	4.19

资料来源：Wind，格林基金

图 4：国债收益率走势图


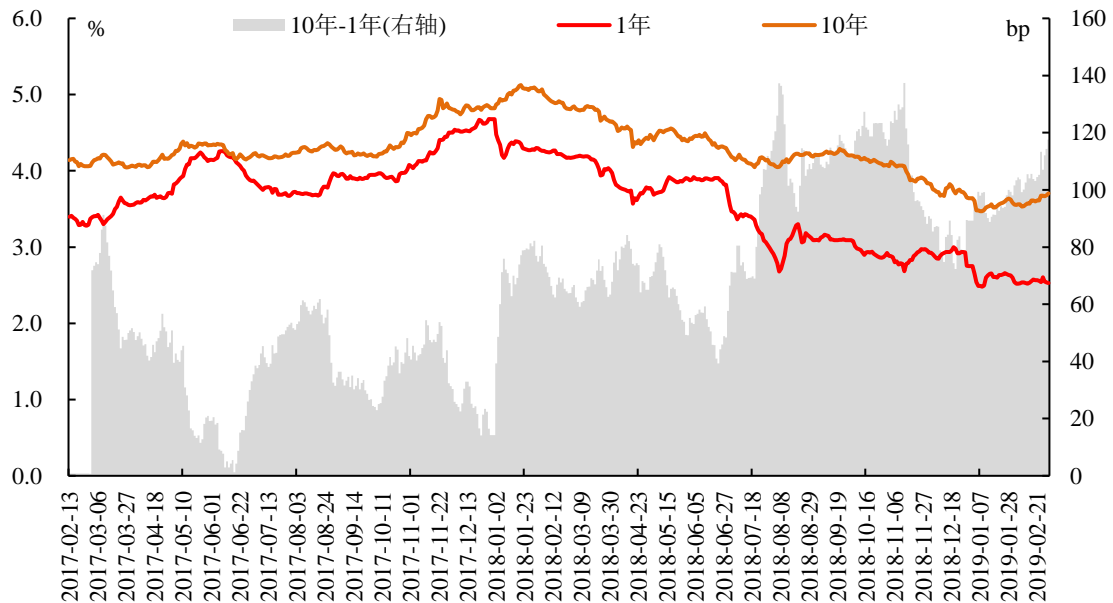
资料来源：Wind，格林基金

上周，除了 1 年期国开债收益率小幅下行外，其他期限均上行。截至上周五，10 年期国开债收益率上行 9.50bp 至 3.71%，10Y-1Y 期限利差上行 12.38bp 至 117.59bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/02/22	2.56	3.01	3.34	3.72	3.61
2019/03/01	2.53	3.15	3.48	3.82	3.71
变动 (bp)	-2.88	13.91	13.38	9.67	9.50

资料来源：Wind，格林基金

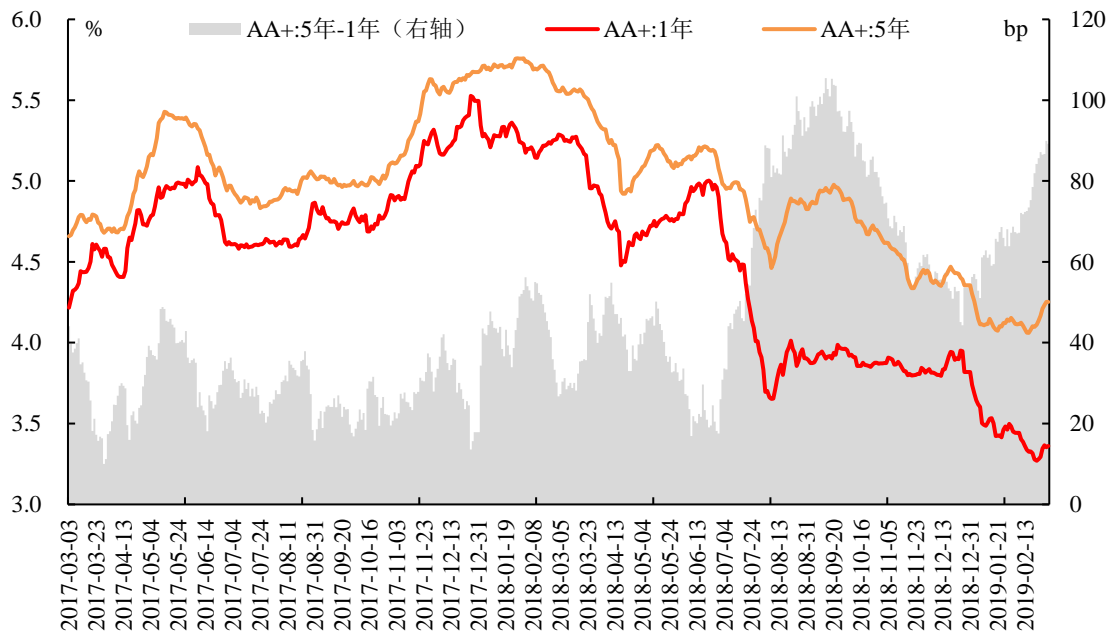
图 5：国开债收益率走势图


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率普遍上行，上行幅度为4~12bp。信用利差方面，1年期利差大幅走阔，其他期限则不同程度收窄。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）走阔3~8bp。城投债交投依然活跃，上周淮安开发、无锡创投等城投债收益率下行幅度较大；而湘潭城投、观山湖等部分债务率较高或行政层级较低的城投债在经历前期收益率大幅下行后有所回调；此外，九州通的短融估值也上行40bp左右，究其原因，除了发行人自身存在一定流动性风险外，中债资信对其最新评级AA-，部分货币基金出库带来较大抛售压力也是重要原因。

图6：中短期票期限利差变动情况



资料来源：Wind，格林基金

表4：中短期票据信用利差情况

单位：%	AAA级			AA+级			AA级		
	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
2019/02/22	0.51	0.49	0.51	0.72	0.70	0.79	0.89	1.06	1.49
2019/03/01	0.62	0.46	0.50	0.83	0.67	0.78	0.96	0.99	1.48
变动(BP)	10.93	-2.32	-1.72	10.93	-2.32	-1.72	6.93	-6.32	-1.72
所处分位数	46%	37%	45%	38%	20%	25%	17%	18%	50%

资料来源：Wind，格林基金

注：上表将“信用利差所处历史分位数”简写为所处分位数。

表5：信用债收益率估值涨/跌幅前五名情况

债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)	债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)
18恒逸债01	7.37	-97.49	16湘潭专项债02	6.24	62.53
18淮安开发MTN002	5.72	-66.61	18均胜电子MTN001	5.60	62.03
15无锡创投债	4.20	-45.75	16协鑫智慧MTN001	7.76	58.85
18如皋经开SCP002	3.95	-42.27	17观山湖债	6.18	57.83
18鲁晨鸣SCP011	6.44	-40.52	18新湖中宝MTN001	8.03	52.03

资料来源：Wind，格林基金

表 6：信用债负面消息汇总

日期	相关公司	事件简述	具体事件
2019/02/28	佛山市中基投资有限公司	实质违约	16 中基 E2 应于 2019 年 2 月 28 日该支付 6.08 亿元本金,919.496 万元利息,但未实际支付,已构成实质违约。
2019/03/01	中国城市建设控股集团有限公司	实质违约	16 中城建 MTN001 应于 2019 年 3 月 1 日支付该期债券当年利息。截至付息日日终,托管机构银行间市场清算所股份有限公司未收到发行人支付的利息资金,已构成实质违约。

资料来源: Wind, 格林基金

3、可转债

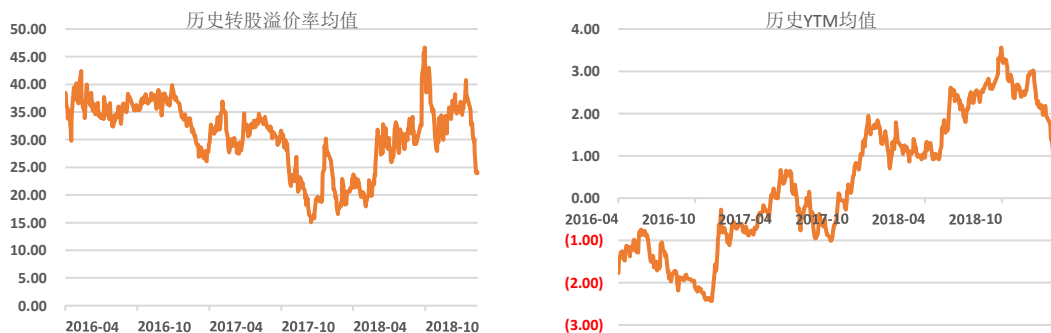
上周股市表现抢眼,上证综指和深证成指均连涨 8 周,为 2015 年 4 月之后首次出现。本周上证综指周涨幅 6.77%,刷新 2015 年 6 月以来最大周涨幅,债市则继续回调。中证转债指数周涨幅 2.93%,继续随正股延续涨势。交投活跃度方面,整体成交量迅速放大。估值方面,转股溢价率持续下降。分品种看,金融转债指数表现较好。分规模看,中盘指数表现较好。分类型看,纯转债指数表现较好。分评级看,AA-及以下转债指数表现较好。分行业看,传媒、机械设备、银行等领涨,仅综合、采掘小幅下跌。个券方面,东财转债、三力转债、吴银转债、利欧转债、康泰转债等领涨,鼎信、泰晶、太阳、蓝盾转债、金禾转债等跌幅较大。

表 7：上周可转债涨/跌幅前五名情况

债券代码	债券简称	涨跌幅	债券代码	债券简称	涨跌幅
128039.SZ	三力转债	12.74%	128041.SZ	盛路转债	-6.39%
128038.SZ	利欧转债	6.24%	113506.SH	鼎信转债	-5.86%
123008.SZ	康泰转债	5.33%	123015.SZ	蓝盾转债	-5.16%
123004.SZ	铁汉转债	4.03%	128029.SZ	太阳转债	-4.40%
128040.SZ	华通转债	3.81%	110044.SH	广电转债	-4.22%

资料来源: Wind, 格林基金

图 7：可转债转股溢价率与 YTM 变动情况



资料来源: Wind, 格林基金

表 8：转股溢价率情况

债券代码	平价 70 元以下	平价 70-90 元	平价 90-110 元	平价 110 元以上
25 分位	59%	19%	7%	-1%
50 分位	67%	29%	11%	0%
75 分位	92%	34%	16%	2%
最新均值	78.04%	27.68%	11.72%	0.01%

资料来源：Wind，格林基金