

## 经济数据偏弱，收益率继续下行

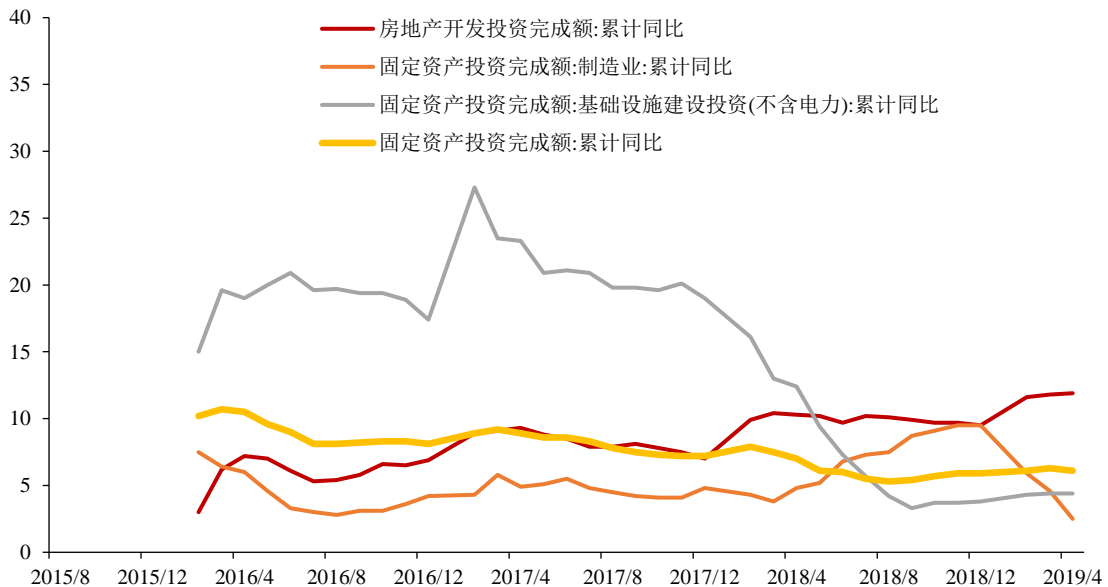
(2019/5/11~2019/5/17)

### 一、宏观经济

2019年1~4月，全国固定资产投资累计增速6.1%，比1~3月小幅下行0.2个百分点。分项看，房地产投资增速11.9%，继续维持小幅上行趋势；基建投资增速4.4%，与上月持平；制造业投资增速2.5%，延续下滑态势。

规模以上工业增加值4月单月同比增速5.4%，累计同比增速6.2%，工业生产活动有所下滑。

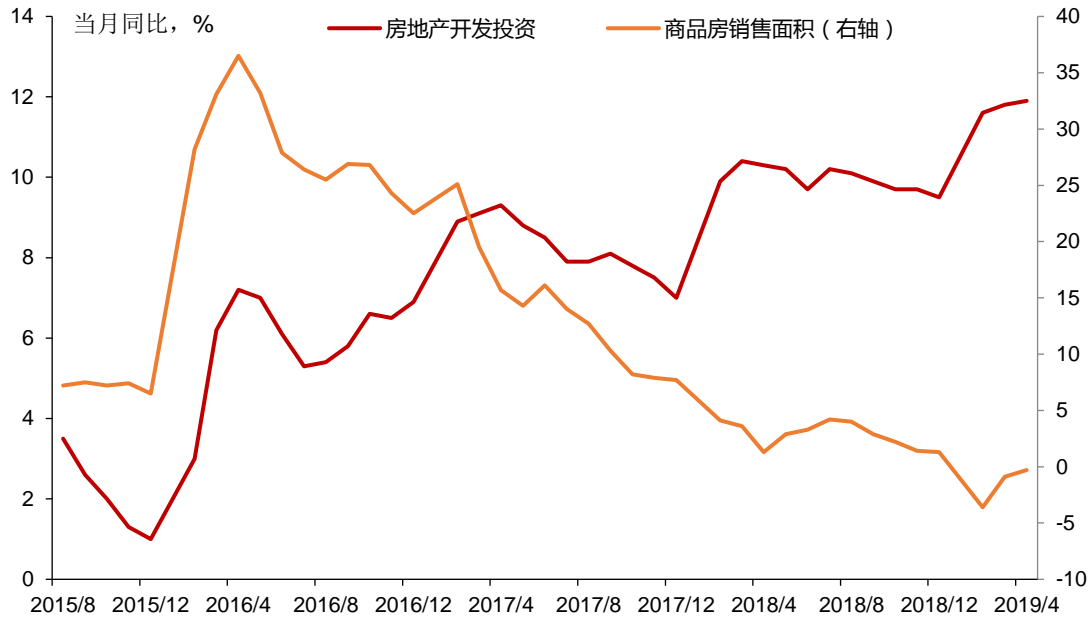
图 1：固定资产投资增速



资料来源：Wind，格林基金

房地产销售面积累计同比增速-0.3%，继续小幅回升，但仍然处于负增长。

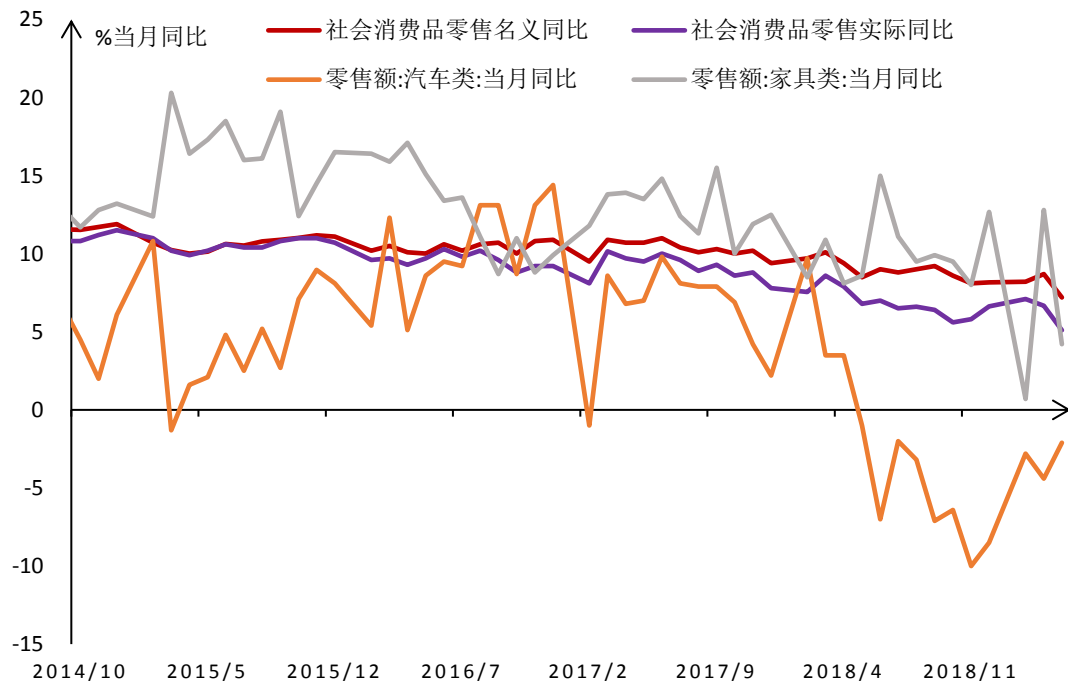
图 2：房地产销售和 investment 增速



资料来源: Wind, 格林基金

社会消费品零售总额当月同比增速7.2%，比上月大幅下行1.5个百分点，实际同比增速5.1%，单月同比增速继续大幅下行，创下近年新低。分类别看，汽车类销售额同比增速-2.1%，比上月有所收敛；家具类零售额同比增速4.2%。

图 3：社会消费品零售增速



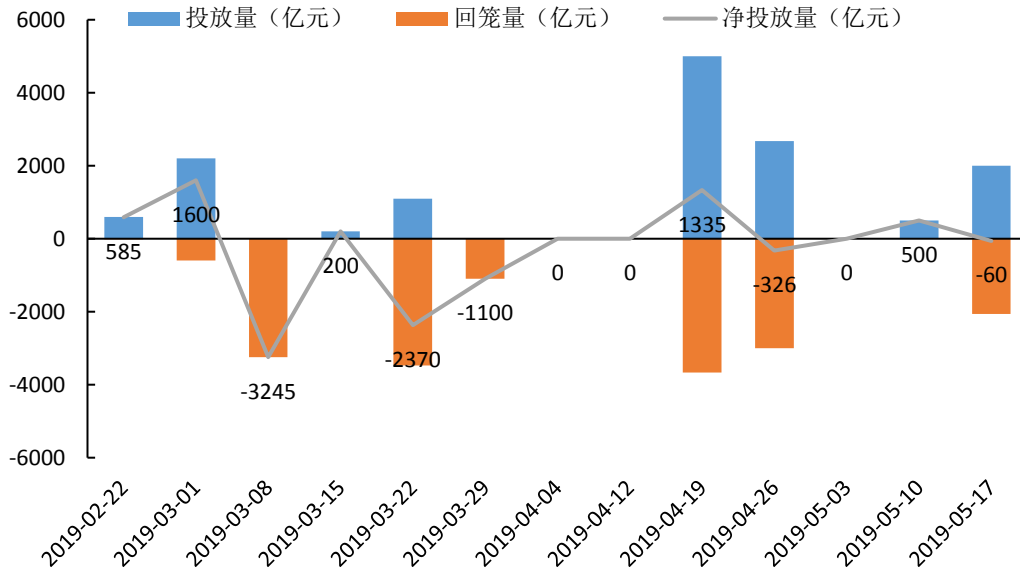
资料来源: Wind, 格林基金

## 二、资金面

上周央行公开市场逆回购无投放，到期 500 亿；MLF 投放 2000 亿，到期 1560 亿，公开市场净回笼资金 60 亿元。资金面总体延续宽松格局。

上周三，央行公告表示，当日为实施该政策的首次存款准备金率调整，释放资金约 1000 亿元。

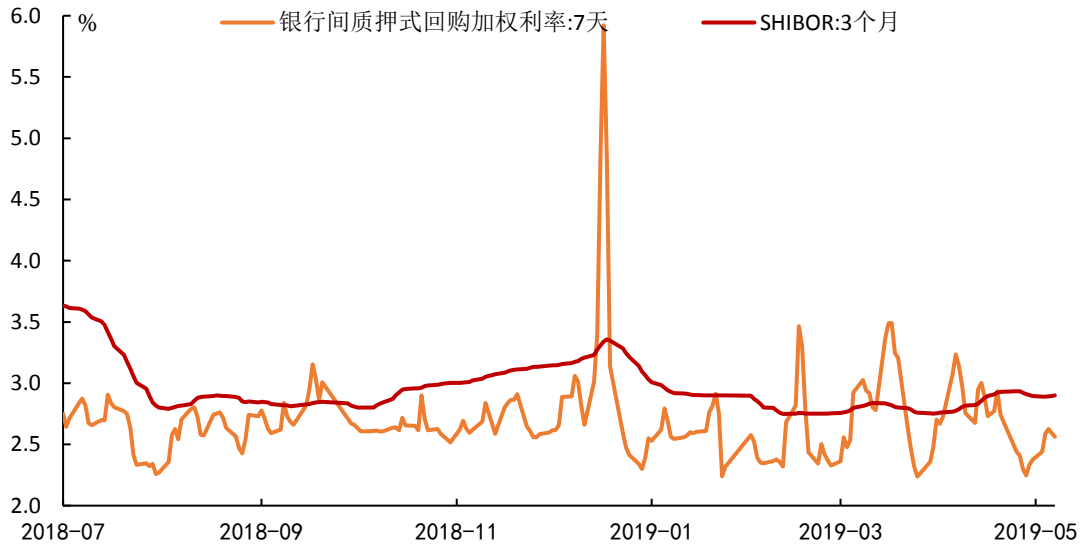
图 4：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，资金面整体较为宽松，隔夜资金价格窄幅波动并先上后下，周三隔夜加权上行至 2.57%。全周来看，R001 下行 0.56bp 收于 2.20%，R007 受到跨税期影响上行 12.26bp 收于 2.56%，shibor3M 上行 1.10bp 收于 2.90%。

图 5：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, 银行间利率债(国债、国开、农发、口行)合计发行 2194.30 亿元, 其中国债发行 1294.40 亿元, 政金债发行 899.90 亿元, 一级市场度短端配置需求较好, 一年期农发债、口行和国开参与热情较高, 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 20	0.25	2.23	2.28	-5.28	3.05	6.00
18 付息国债 24(续 4)	30.00	3.93	3.92	1.00	1.97	1.04
19 进出 04(增发)	1.00	2.68	2.83	-15.00	3.49	1.09
19 进出 03(增 13)	3.00	3.29	3.34	-5.13	2.86	1.28
19 进出 05(增 13)	5.00	3.57	3.61	-4.49	3.43	1.25
19 进出 10	10.00	3.86	3.93	-7.03	3.87	1.05
19 国开 06(增 2)	1.00	2.64	2.77	-13.06	3.01	1.76
19 国开 03(增 14)	5.00	3.46	3.53	-7.00	3.42	5.00
19 国开 10	10.00	3.65	3.73	-8.23	2.86	1.32
19 付息国债 02(续 2)	2.00	2.83	2.86	-2.93	2.80	1.34
19 付息国债 04(续发)	5.00	3.12	3.14	-2.01	3.41	1.65
19 农发 02(增 9)	1.00	2.62	2.83	-20.89	6.43	1.50
18 农发 11(增 20)	7.00	3.83	3.86	-3.37	3.94	1.65
19 农发 01(增 14)	10.00	3.85	3.88	-3.00	3.55	4.30
19 国开 07	3.00	3.18	3.28	-10.13	3.69	25.43
19 国开 04(增 11)	7.00	3.77	3.84	-7.00	3.55	1.50

19 农发 03(增 6)	3.00	3.29	3.33	-4.24	5.01	6.50
19 农发 04(增 6)	5.00	3.56	3.60	-3.99	4.20	1.88

资料来源：Wind，格林基金

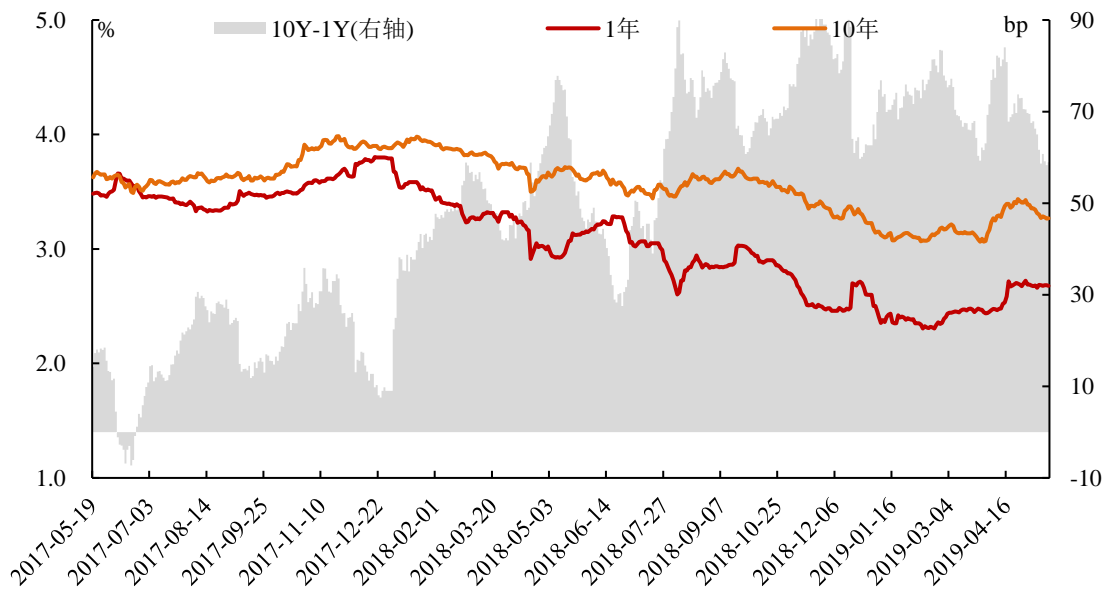
二级市场方面，上周国债收益率普遍下行，长端下行幅度略大。截至上周五，10 年期国债收益率下行 3.52bp 至 3.27%，10Y-1Y 期限利差收窄 2.77bp 至 58.90bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/05/10	2.69	2.98	3.15	3.35	3.30
2019/05/17	2.68	2.96	3.13	3.31	3.27
变动 (bp)	-0.75	-2.12	-1.83	-3.77	-3.52

资料来源：Wind，格林基金

图 6：国债收益率走势图



资料来源：Wind，格林基金

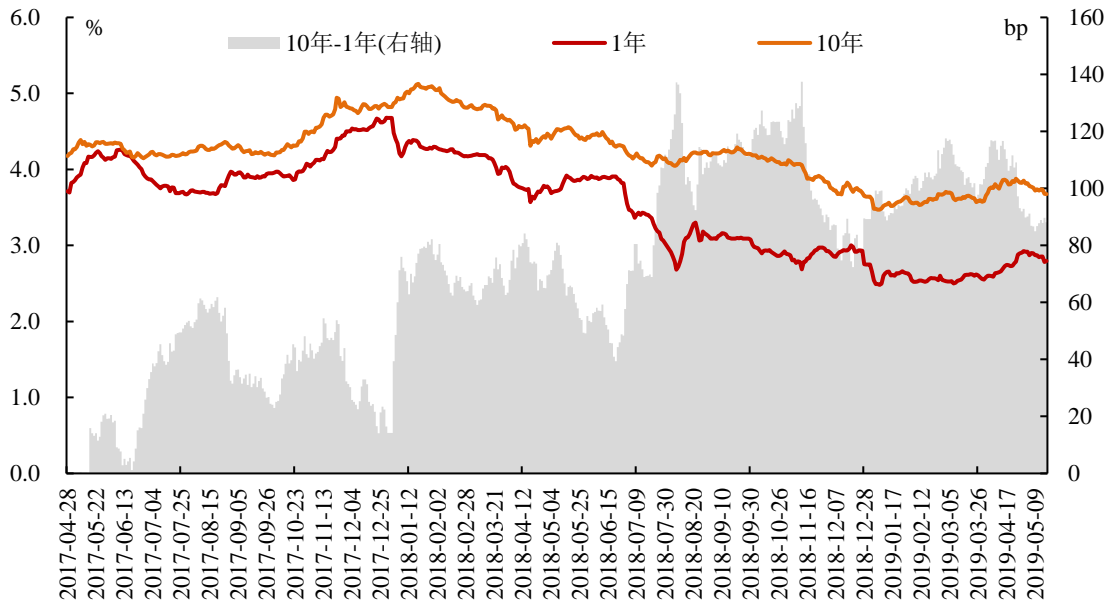
上周，国开债收益率不同程度下行，短端和长端下行幅度更大。截至上周五，10 年期国开债收益率下行 6.44bp 至 3.68%，10Y-1Y 期限利差走阔 1.34bp 至 88.15bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/05/10	2.87	3.33	3.60	3.85	3.74
2019/05/17	2.79	3.22	3.58	3.82	3.68
变动 (bp)	-7.78	-10.82	-1.88	-2.64	-6.44

资料来源：Wind，格林基金

图 7：国开债收益率走势图

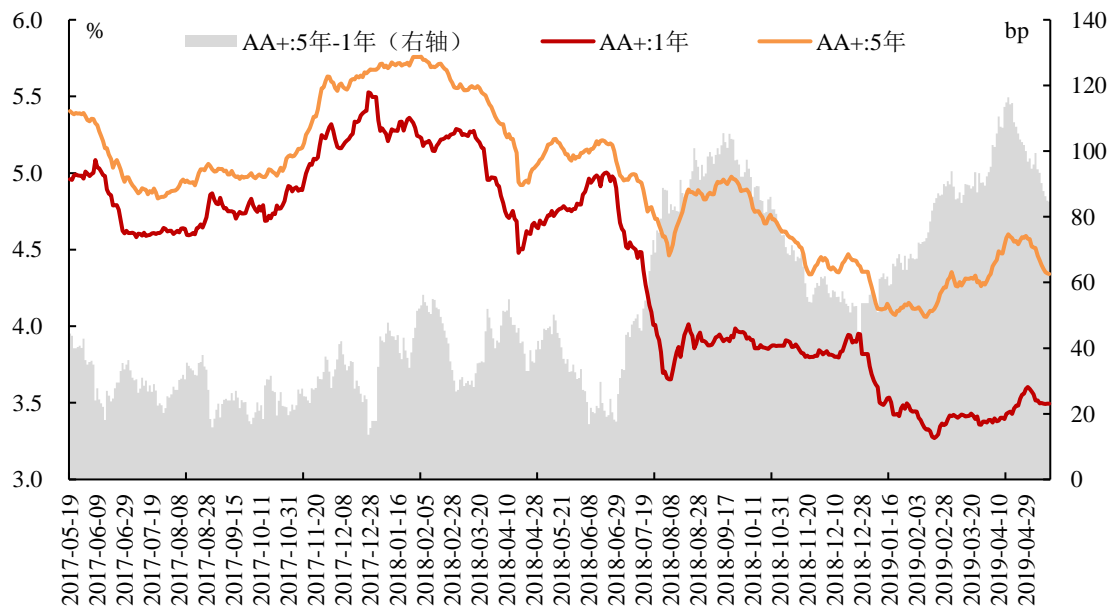


资料来源：Wind，格林基金

## 2、信用债

上周，信用债收益率以下行为主，3年、5年期下行幅度较大。信用利差方面，1年期信用利差走阔，而3年和5年期以收窄为主；各评级期限利差（5Y-1Y）收窄8~10bp。从估值波动较大的个券来看，上周皖经建、欧菲光、碧水源、红豆等民营企业债券估值收益率有所上行，其中皖经建因融资环境恶化、账面货币资金锐减等因素被联合评级调整为负面展望，欧菲光和碧水源公布的财务数据均表现不佳，且欧菲光被深交所问询，股价大跌；而估值下行较多的仍以中低评级城投债为主，如伊犁财通、谷城建投、湘江投资等。

图 8：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
2019/05/10	0.43	0.49	0.51	0.62	0.72	0.83	0.71	0.91	1.46
2019/05/17	0.52	0.50	0.45	0.70	0.69	0.76	0.79	0.88	1.38
变动 (BP)	8.54	1.41	-6.12	7.54	-2.59	-7.12	7.54	-2.59	-8.12
所处分位数	30%	48%	26%	17%	25%	19%	5%	11%	36%

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)
15 伊财通小微债	3.74	-43.09	16 皖经建 MTN001	8.45	84.98
18 谷城建投债 01	6.88	-40.69	17 欧菲光 MTN001	6.09	62.64
19 湘江投资 MTN001	6.42	-39.92	17 碧水源 MTN002	6.69	58.60
12 昆明产投债	3.54	-32.23	18 红豆 SCP004	7.01	44.61
09 南山债 02	4.33	-30.31	15 汇丰投资 MTN001	4.90	37.31

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
2019/05/15	陕西黄河矿业(集团)	关注	东方金诚关注陕西黄河矿业涉及重大诉讼事件。持续关注进展情况，并及时披露相关事项对黄河矿业整体经营及信用状况的影响。 涉及个券：15黄河矿业债、15黄河债127144、17黄河01
2019/05/16	海口美兰国际机场有限责任公司	关注	海口美兰国际机场：董事长发生变更。 海口美兰国际机场有限责任公司公告称，因工作调动原因，原董事长廖虹宇提请辞去董事长职务，董事会选举王贞先生担任公司董事长。 涉及个券：17美兰机场MTN001、19美兰机场SCP001
2019/05/16	海航航空集团	关注	关注海航航空集团重大资产重组等事项。 海航航空集团有限公司日前公告称，拟进行重大资产重组及出售、转让资产，新世纪评级将密切关注该事项及其对公司经营、信用质量及相关债券的影响。 涉及个券：18航空01、19航空01、16航空债
2019/05/16	雏鹰农牧集团	关注	雏鹰农牧集团股份有限公司公告称，公司新增一项诉讼，新增两项债务逾期。公司控股股东新增轮候冻结。 涉及个券：18雏鹰农牧SCP001、18雏鹰农牧SCP002

资料来源：Wind，格林基金