

固定收益周报

(2017/09/11~2017/09/15)



格林基金管理有限公司
Green Fund Management Co., Ltd.

格物至善 厚德泽林

2017/09



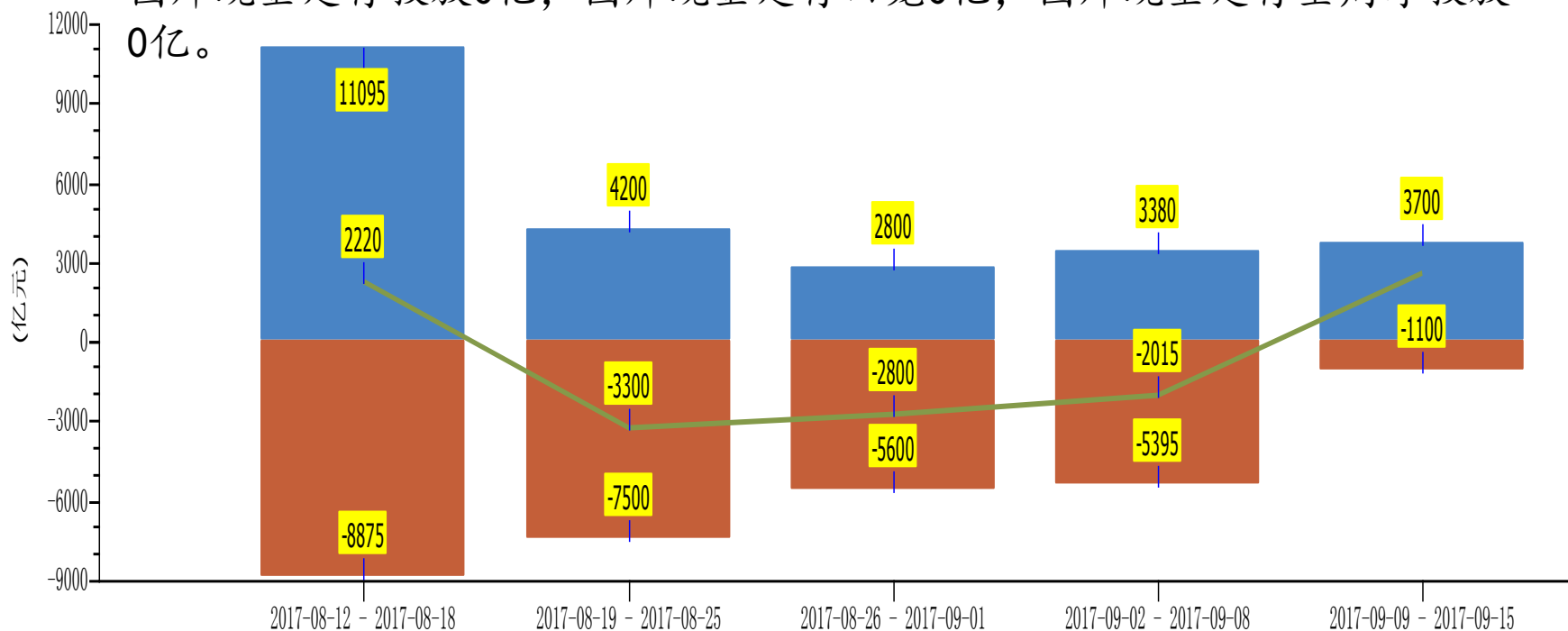
400-1000-501/www.china-greenfund.com



1. 公开市场操作：上周央行净投放2600亿元

✓ 上周（9月11日~9月15日），央行合计净投放2600亿。

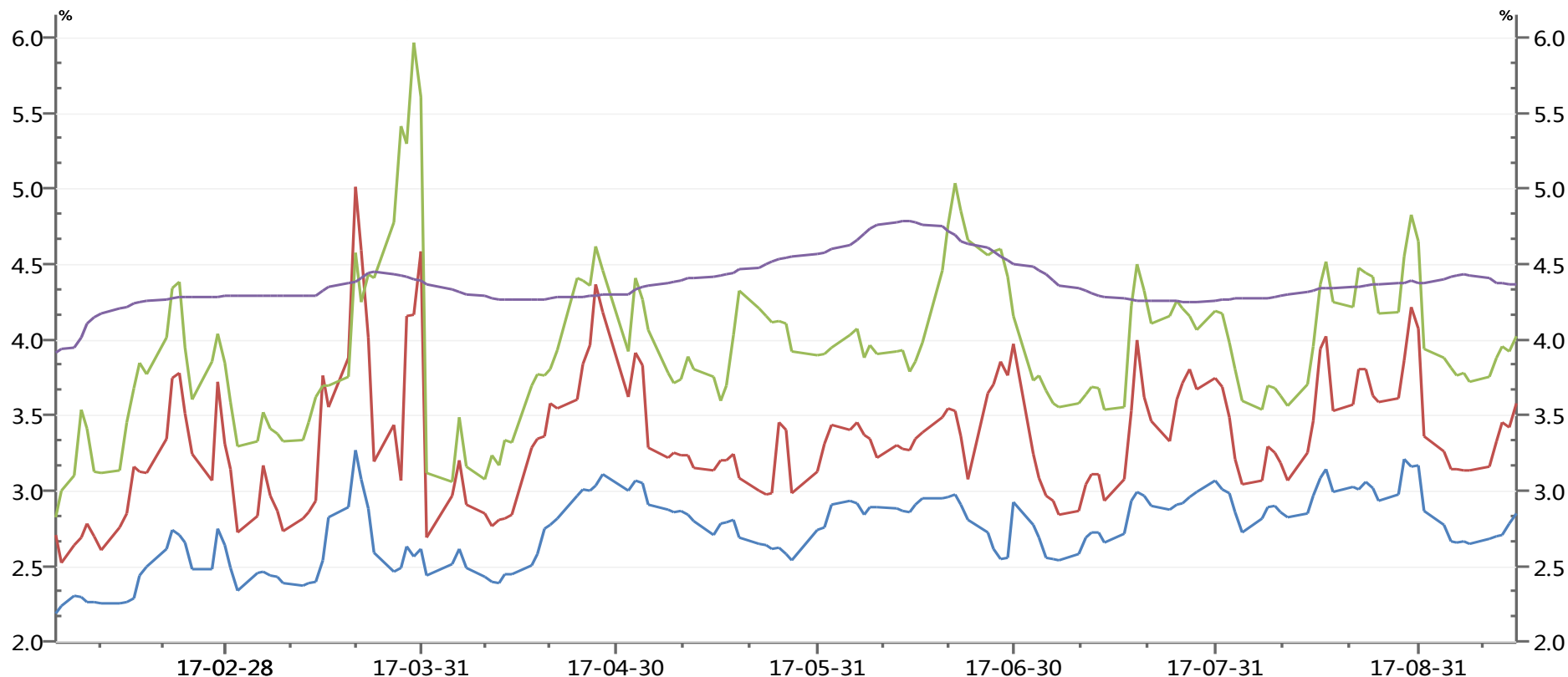
- 央行公开市场操作逆回购合计3700亿，到期1100亿，全周净投放2600亿。公开市场操作期限7天，2.45%；14天，利率2.6%；28天，利率2.75%。
- MLF投放0亿，到期回笼0亿，MLF全周净投放0亿。
- 国库现金定存投放0亿，国库现金定存回笼0亿，国库现金定存全周净投放0亿。



2. 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。其中隔夜价格回升到2.85%，7天价格回升到3.58%，14天价格回升到4.02%。

✓ Shibor3M价格回落到4.36%。



— 银行间质押式回购加权利率:1天 — 银行间质押式回购加权利率:7天 — 银行间质押式回购加权利率:14天 — SHIBOR:3个月

3.1 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
2017/9/11	农发3年	4.24	4.22	-2.26	2.17	2.88
2017/9/11	农发5年	4.30	4.29	-0.81	1.18	2.60
2017/9/12	国开5年	4.26	4.21	-5.15	1.75	5.38
2017/9/12	国开7年	4.37	4.34	-3.31	2.07	3.72
2017/9/12	国开10年	4.24	4.22	-2.26	3.13	2.89
2017/9/13	农发1年	3.94	3.83	-11.02	1.00	3.96
2017/9/13	农发7年	4.38	4.35	-2.20	37.33	6.35
2017/9/13	农发10年	4.38	4.36	-1.99	1.51	4.47
2017/9/14	口行1年	3.91	3.83	-8.31	1.06	2.56
2017/9/14	口行3年	4.24	4.22	-2.40	1.05	2.47
2017/9/14	口行5年	4.30	4.29	-0.58	1.09	2.09
2017/9/14	口行10年	4.36	4.36	-0.44	5.19	3.50

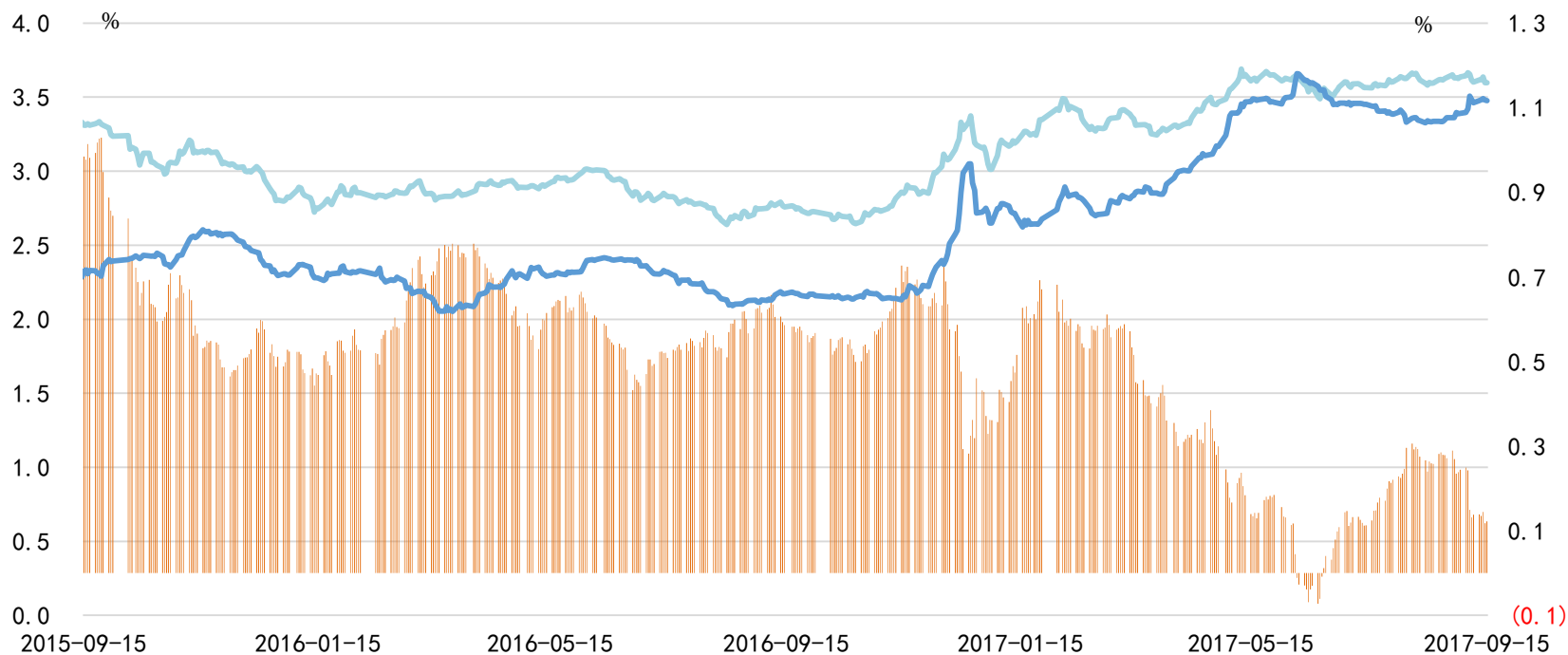
资料来源：WIND



3.2 利率债：二级市场情况（国债）

✓ 上周，国债收益率涨跌互现。除7年期和10年期下行外，其他期限均有不同程度上行。

单位：%	中债国债到期收益率				
	1年	3年	5年	7年	10年
2017-09-08	3.4625	3.5120	3.5811	3.6739	3.6005
2017-09-15	3.4759	3.5217	3.5995	3.6688	3.5982
变动 (BP)	1.34	0.97	1.84	-0.51	-0.23



资料来源：WIND

10年-1年（右轴）

中债国债到期收益率：10年

中债国债到期收益率：1年



400-1000-501/www.china-greenfund.com



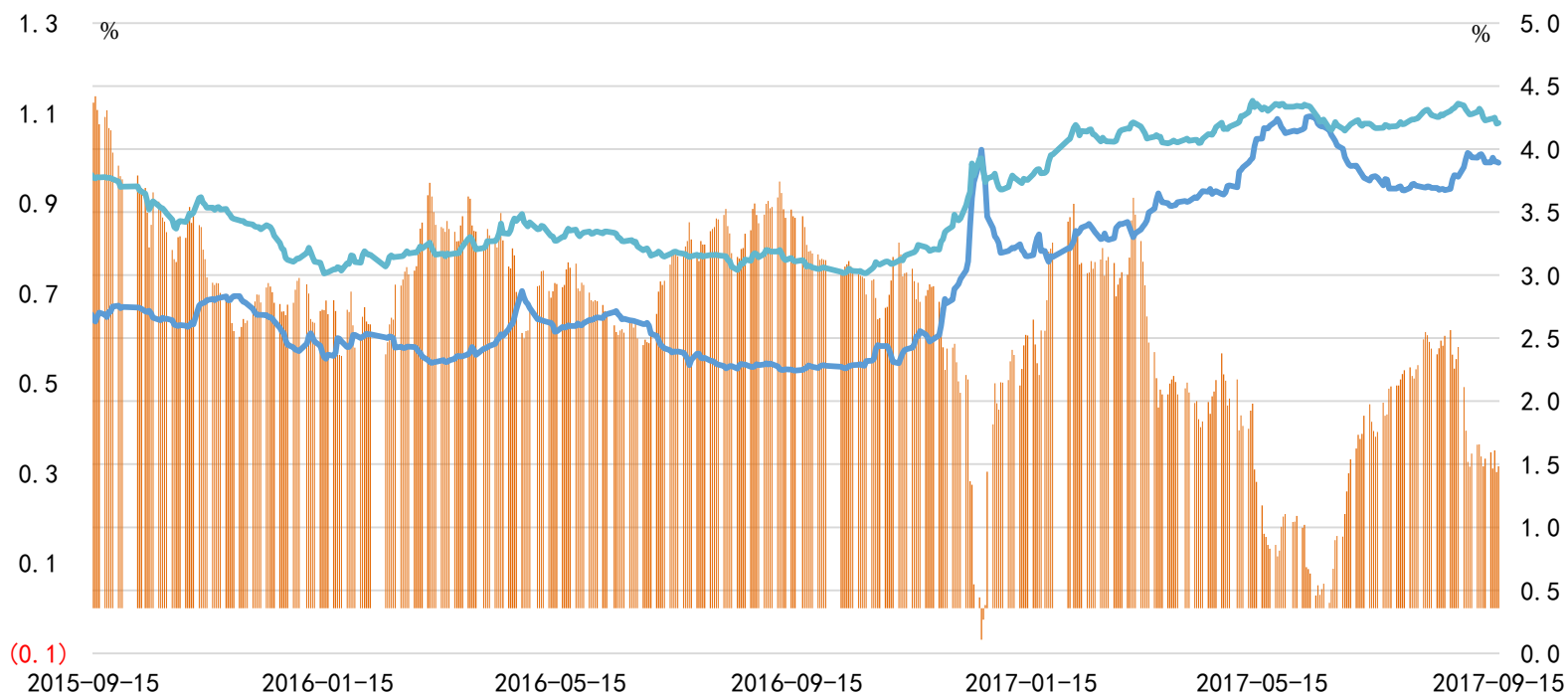
格林基金
GREEN FUND

格物至善 厚德泽林

3.3 利率债：二级市场情况（国开债）

- ✓ 上周，国开债收益率涨跌互现。除3年期和7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
2017-09-08	3.8949	4.2051	4.2612	4.3641	4.2276
2017-09-15	3.8925	4.2052	4.2534	4.3696	4.2076
变动 (BP)	-0.24	0.01	-0.78	0.55	-2.00



(0.1)

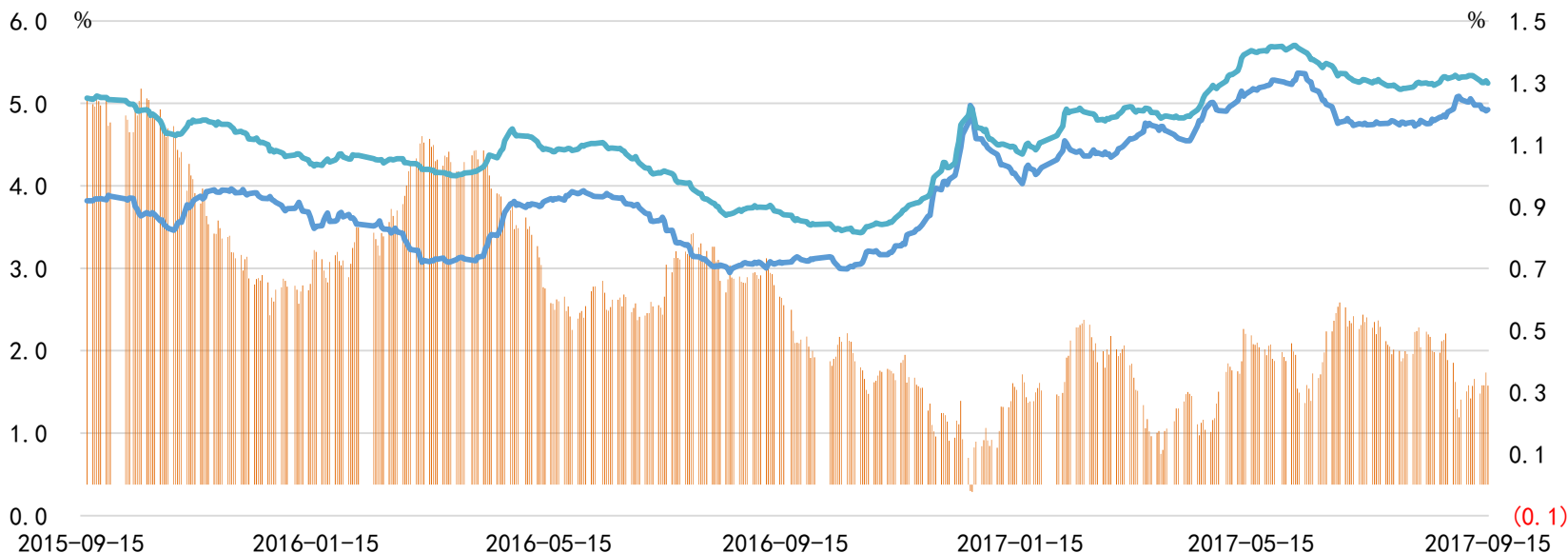
资料来源：WIND

■ 10年-1年
 — 1年期国开债到期收益率（右轴）
 — 10年期国开债到期收益率（右轴）

4.1 信用债收益率：收益率整体表现下行

✓ 中短期票据方面，各信用等级各期限收益率均有不同程度下行。

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
2017-09-08	4.5193	4.7007	4.7515	4.7693	4.9507	5.0115	4.9793	5.2007	5.3215	5.5593	6.0307	6.2915
2017-09-15	4.5142	4.6004	4.7245	4.7442	4.8504	4.9845	4.9242	5.0504	5.2445	5.5042	5.9304	6.2645
变动（BP）	-0.51	-10.03	-2.70	-2.51	-10.03	-2.70	-5.51	-15.03	-7.70	-5.51	-10.03	-2.70



资料来源：WIND ■ AA:5年-1年 — 1年期AA中短期票据收益率(右轴) — 5年期AA中短期票据收益率(右轴)

4.2 信用利差：中短期票据信用利差均有不同程度收窄

✓ 信用利差方面，各信用等级各期限利差全面收窄。

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-）		
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
2017/09/15	0.62	0.40	0.47	0.85	0.65	0.73	1.03	0.85	0.99	1.61	1.73	2.01
2017/09/14	0.60	0.43	0.50	0.85	0.68	0.76	1.01	0.88	1.02	1.59	1.76	2.04
2017/09/13	0.60	0.45	0.44	0.85	0.70	0.70	1.03	0.90	0.96	1.59	1.78	1.98
2017/09/12	0.57	0.46	0.45	0.82	0.71	0.71	1.00	0.96	0.97	1.61	1.79	1.99
2017/09/11	0.63	0.44	0.47	0.88	0.69	0.73	1.09	0.94	0.99	1.67	1.77	2.01
2017/09/08	0.62	0.50	0.49	0.87	0.75	0.75	1.08	1.00	1.06	1.66	1.83	2.03
变动（BP）	-0.27	-10.04	-1.92	-2.27	-10.04	-1.92	-5.27	-15.04	-6.92	-5.27	-10.04	-1.92

资料来源：WIND

注：信用利差是与同期限国开债收益率进行的比较



4.3 信用利差：中短期票据信用利差全面收窄

✓ 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	0.94	0.95	1.16	1.35	1.42	1.90	2.14
均值	0.62	0.64	0.69	0.96	1.04	1.15	1.24	1.42	1.58	1.94	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	2.40	2.74	2.99
当前值	0.62	0.40	0.47	0.85	0.65	0.73	1.03	0.85	0.99	1.61	1.73	2.01
当前分位数	57%	18%	25%	50%	11%	13%	36%	7%	8%	37%	12%	10%

城投债信用利差情况

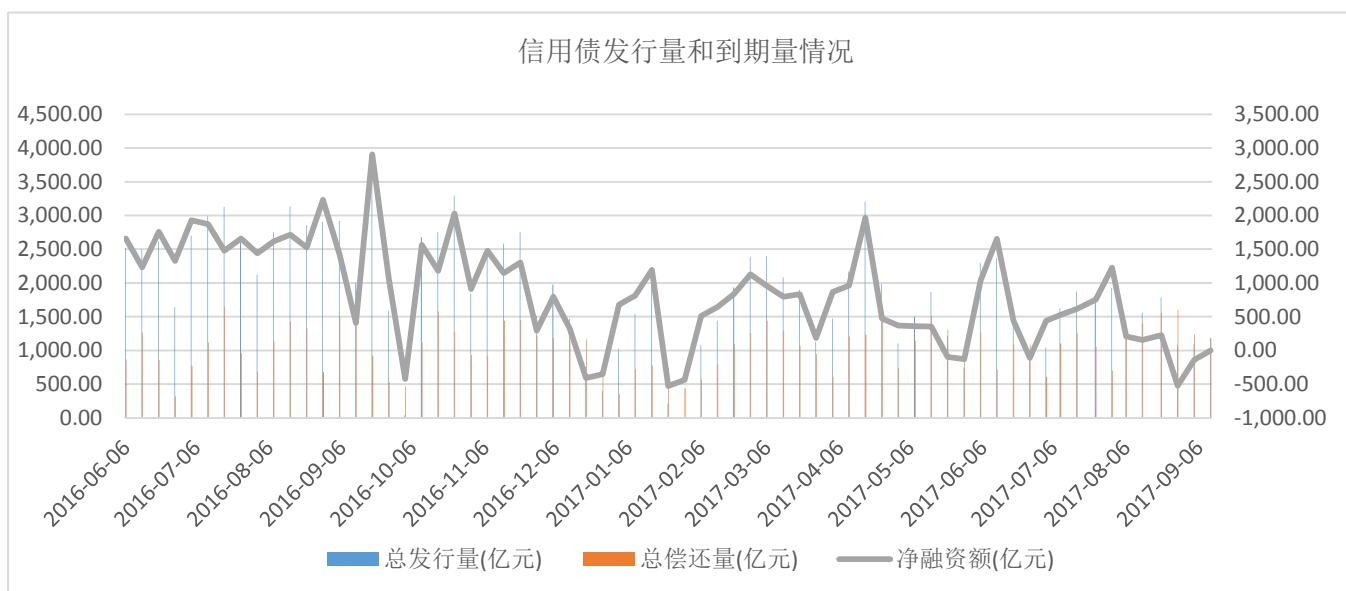
	AAA			AA+			AA			AA-		
	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
1/4分位数	0.64	0.57	0.63	0.86	0.84	1.02	1.07	1.21	1.48	1.60	1.91	2.20
均值	0.84	0.84	0.90	1.23	1.29	1.43	1.59	1.73	1.95	2.14	2.38	2.65
3/4分位数	0.98	1.04	1.17	1.44	1.55	1.76	1.86	2.06	2.36	2.44	2.72	3.02
当前值	0.85	0.59	0.63	0.95	0.71	0.82	1.07	0.89	1.06	1.38	1.43	1.87
当前分位数	57%	26%	24%	33%	17%	18%	24%	15%	15%	10%	11%	16%

资料来源：WIND

注：信用利差是与同期限国开债收益率进行的比较

4.4 信用债发行情况

- ✓ 上周信用债发行总规模1,180.90亿元，总偿还量（到期加提前兑付和回售）为1182.71亿元，净融资规模-1.81亿元。本周发行规模持平，到期规模小幅下降，净融资规模较上周小幅增加。从wind行业分类来看，发行规模前三的是电力、热力、燃气及水生产和供应业，建筑业和制造业。本周资金面整体前松后紧。二级市场信用债到期收益率小幅下行。



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

4.5 信用债评级变动以及相关消息

- ✓ 营口经济技术开发区华源热力供暖有限公司“华热02 116148”、“华热03 116149”、“华热04 116150”的债项信用等级由AA+下调至AA：大公国际。

由于公司专项计划账户余额不足以完成当期本息支付，本计划于2016年12月15日触发差额支付启动事件；原始权益人存在未按时归集现金流情况，导致基础资产现金流实际归集金额较评估预测值低8,766.59万元，偏差为-42.90%，若现金流归集情况没有改善，未来启动差额支付事件或担保事件可能性很大。

虽然，公司已经将供热管网及配套设备进行抵押担保，但是，受经济下行压力影响，2016年营口市和营口市经济技术开发区经济总量均有所下降，营口市经济技术开发区政府债务规模很大，债务负担很重。

公司对外购热仍具有很强的依赖性，易受外部热源供应及购热价格影响；公司主营的供热业务具有较强的公益性质，持续亏损的局面短期难以改变；公司对外担保比率很高，且被担保单位分布区域集中度较高，仍存在较高的或有风险。



4.5 信用债评级变动以及相关消息

中国建材股份有限公司；联合资信关注。

中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）于2017年9月8日发布《联合公告》，公告称，2017年9月8日，中建材股份与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）订立合并协议，中建材股份拟采用换股吸收合并的方式与中国中材股份进行合并（以下简称“本次合并”），中建材股份将向中材股份换股股东发行中建材股份H股989,525,898股及非上市股2,046,218,502股，换股比例为每1股中材股份股份可以换取0.85股中建材股份股份，具体而言，中建材股份将就：（1）每1股中材股份H股发行0.85股中建材股份H股；及（2）每1股中材股份非上市股发行0.85股中建材股份非上市股。本次合并完成后，中材股份将从香港联交所退市及并办理注销登记，中建材股份股份总数将变更为8,434,770,662股，控股股东和实际控制人保持不变。

中建材股份目前存续期内债券“16中建材MTN004”由联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评级，“16中建材MTN004”起息日为2016年11月17日，发行金额为20亿元，期限为5+N年。

本次合并尚未完成，联合资信将继续关注合并进展，动态分析并及时披露其对中建材股份及其存续债券信用水平可能带来的影响。

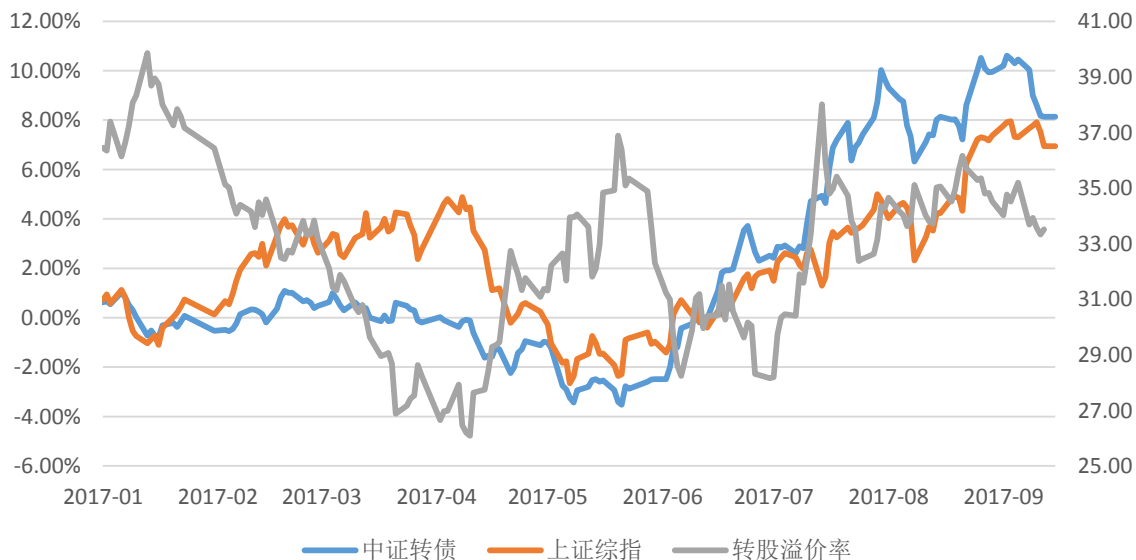
4.5 信用债评级变动以及相关消息

君正集团；大公关注。君正集团公告称，发改委认定其在2016年销售聚氯乙烯树脂过程中，涉嫌垄断，并拟对其罚款2947.8万元。本次处罚实施将对君正集团本年度业绩产生一定影响。大公将持续关注上述事项进展，及其对君正集团信用水平可能产生的影响。**涉及个券：15蒙君正MTN001 101564018，15蒙君正MTN002 101564054**

现代牧业：新世纪关注。受原料奶价格下降等因素的影响，现代牧业今年上半年公允价值变动损失达5.13亿元，净利润亏损达7.02亿元，占上年末净资产13.88%。**涉及个券：15现代牧业MTN001 101554005，17现代牧业SCP001 011754014，16现代牧业MTN001A 101654023，16现代牧业MTN001B 101654024，16现牧债 136572，17现牧01 143054**

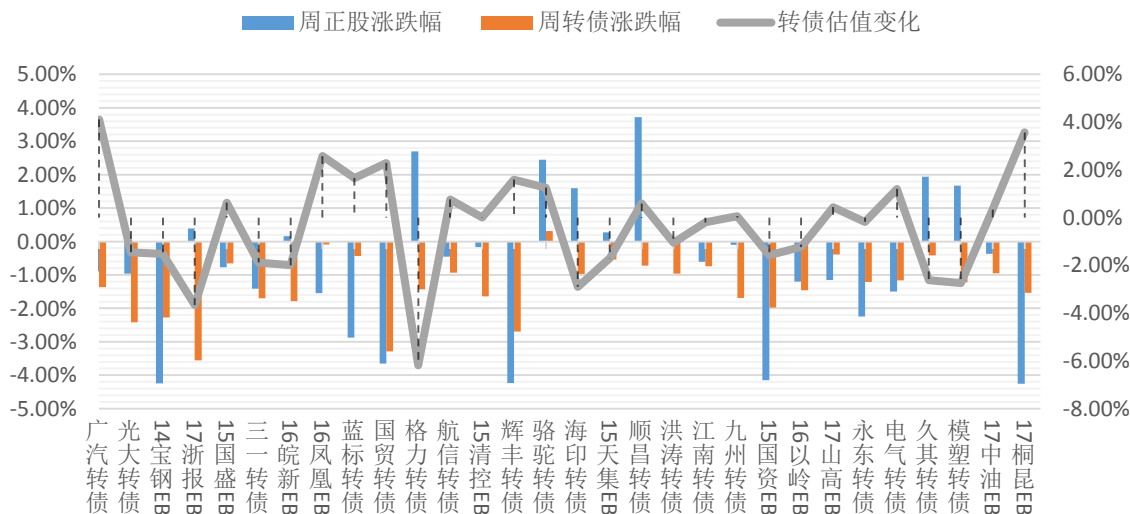
5.1 可转债：沪指高位整理，转债市场回调明显

- 上周上证指数下降0.35%，转债市场调整明显，中证转债指数报收于307.22点，周下跌2.11%。上周转债市场交易额56.52亿元，按照可比口径，日均环比上涨4.34%。32支上市可交易转债，1支停牌，31支下跌，其中汽模停牌，前期强势的金融如14宝钢EB（-4.71%）、15国资EB（-3.71%）领跌，17浙报EB（-3.75%）。
- 过去一周，威帝股份、中装建设、联泰环保、博世科公开可转债发行预案，规模分别不超过2亿、7.5亿、3.9亿、4.3亿。截止目前，待发可转债118只，合计3056亿，待发公募可交换债8只，合计446亿。



5.2 可转债：经济增速回落叠加信用申购，转债市场压力凸显

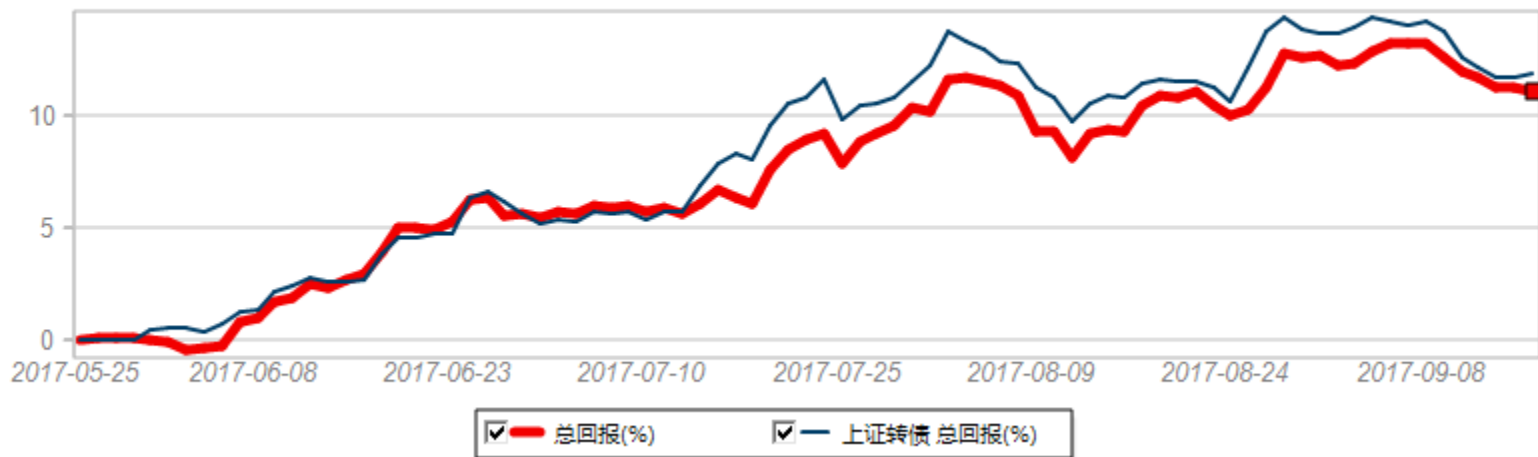
- 转债走势疲弱，当周五连跌，走势与股指、债市表现均有所背离，且跌幅明显超过正股，估值整体压缩，主要原因或是1) 信用新规落地后给一级发行带来提速基础 2) 经济数据不及预期带动债市情绪，股市承压，转债热情受挫。
- 8月工业增加值同比6%，较7月回落0.4%，绝对水平回到今年最低位置。8月固定资产投资累计增速7.8%，较7月回落0.5%，单月投资增速3.8%，大幅回落2.7%，创十多年新低。8月经济数据大幅不及预期，各项数据全面放缓，经济高点已现导致市场需求下跌的预期，钢铁、煤炭、铜镍等主要大宗商品全线大跌，并带动A股相关周期板块重挫。



5.3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)



6. 国债期货

- **基差策略：**过去一周，5年现货表现整体略强于期货，而10年期货表现强于现货，各活跃券所对应的净基差表现分化，但大多数均出现上行。目前五债和十债主连CTD券净基差分别为-0.1299和-0.1110，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，虽然五债和十债收益率绝对水平依然较高，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，在考虑所有可交割券后，主要活跃CTD券的转换期权价值依然较当前净基差水平高，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：**过去一周1712和1803价差出现下行。整体来看，TF1712-TF1803目前为-0.150；而T1712-T1803目前为-0.100。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：**5年期国债期货合约不如10年期，TF1712合约对应收益率上行约1BP，而T1712合约对应收益率下行约3BP，期货对应收益率曲线斜率下行4BP，目前约为1BP。



7. 宏观经济数据

- ✓ 8月新增人民币贷款 10900 亿元，前值 8255 亿元。
- ✓ 社融增量 14800 亿，前值修正为 12200 亿。社融累计同比增长 13.1%，较前值小幅回落 0.1 个百分点，仍处年内较高增速。
- ✓ 居民部门中长期贷款新增 4470 亿元，企业新增中长期贷款 3639 亿元。
- ✓ M1 货币供应 同比 14.0%，前值 15.3%，M2 同比 8.9%，前值 9.2%。企业和居民存款合计同比则继续下滑，是拖累 M2 回落的主要原因。
- ✓ 8月规模以上工业增加值同比 6%，预期 6.6%，前值 6.4%。
- ✓ 8月社会消费品零售总额同比增长 10.1%，累计增长10.4%，预期 10.5%，前值 10.4%。
- ✓ 1-8 月城镇固定资产投资累计同比增速 7.8%，较上月回落 0.5 个百分点，预期 8.2%。
- ✓ 民间固定资产投资累计同比增长 6.4%，比 1-7 月份回落 0.5 个百分点。



8. 债券市场研判

- ✓ 上周，央行公开市场净投放2600亿。资金价格小幅震荡走高。
- ✓ 8月宏观经济数据已经披露完毕，整体表现略低于预期，延续7月份小幅下滑的节奏；金融数据略超预期，贷款和社融仍然位于高位。
- ✓ 债券收益率窄幅震荡，利率债小幅波动，信用债收益率受到资金价格水平宽松而下行幅度较大。
- ✓ 可转债指数全周震荡下跌，表现弱于正股，转股溢价率小幅下滑，估值受到一定压缩，市场缺乏热点。
- ✓ 市场仍然处于几个矛盾因素的纠结中，短期难见方向，中期可能快明朗了。



格林基金
GREEN FUND

格物至善 厚德泽林

2017/09

 400-1000-501/www.china-greenfund.com 