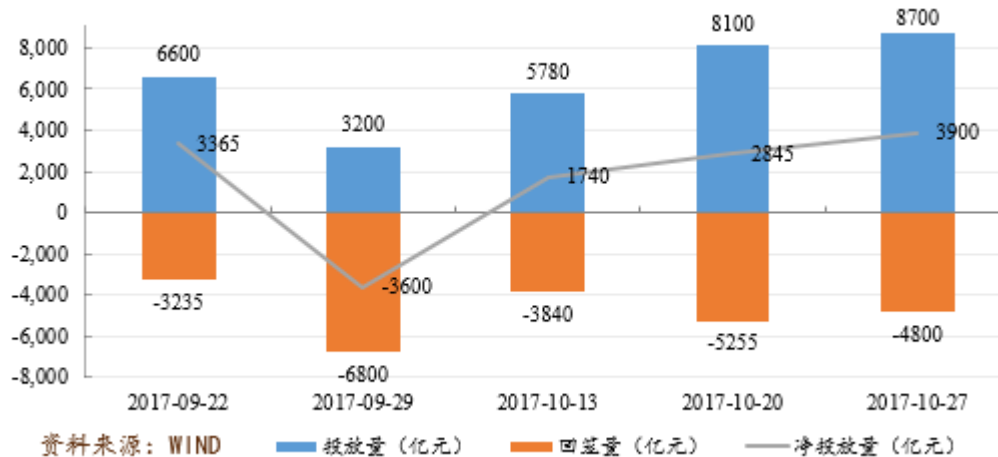


格林基金固收周报（2017年10月30日）

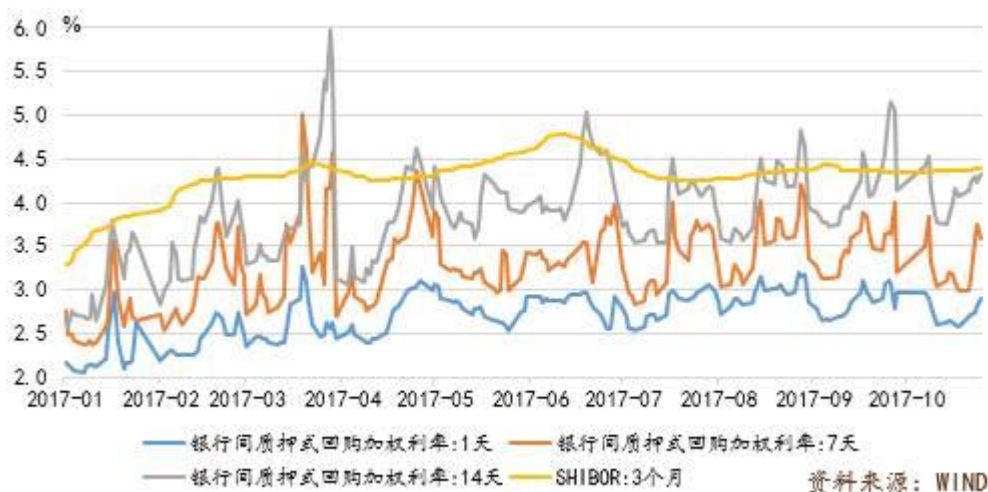
公开市场操作：上周央行净投放 3900 亿元

- 上周（10月23日—10月27日），央行合计净投放 3900 亿。
- 央行公开市场操作逆回购合计 8700 亿，到期 4800 亿，全周净投放 3900 亿。
公开市场操作期限 7 天，2.45%； 14 天，2.60%；63 天，2.90%。
- 无 MLF 操作。
- 无国库现金定存操作。
- 上周前两日仍在“十九大”召开期间，央行维稳资金面，净投放环比增加 37.08%。
周五首次开展 2 个月逆回购，有助于提振短期市场情绪。



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 2.59%-2.90%，7 天回购价格 2.99%-3.59%，14 天价格 4.06%-4.33%。
- Shibor3M 价格 4.38%-4.39%。
- 缴准、缴税叠加月末效应，资金利率均有不同程度上行，周三开始 7 天跨季资金需求逐渐增多，利率上行显著。



利率债：一级市场情况

- 上周共有 13 支政策性金融债发行，发行总规模 788.2 亿元，总偿还量为 23.1 亿元，净融资规模 765.1 亿元。上周发行规模与前期相当，到期规模环比回落 97.12%。上周银行间一级认购热情较高，投标倍数平均 3.33 倍。
- 上周，银行间金融债发行情况如下：

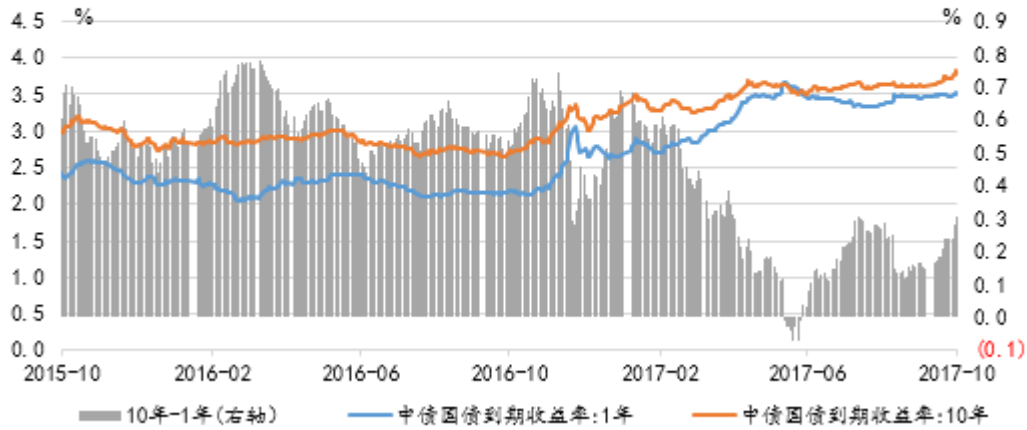
发行日期	债券	前一日估值 (%)	中标利率 (%)	(中标-估值)差 (bp)	边际倍数	投标倍数
2017/10/23	农发3年	4.30	4.30	-0.01	1.78	2.87
2017/10/23	农发5年	4.39	4.37	-1.99	43.40	3.58
2017/10/24	国开1年	3.87	3.81	-5.77	1.03	4.02
2017/10/24	国开3年	4.28	4.23	-5.79	1.08	2.75
2017/10/24	国开5年	4.35	4.28	-6.89	1.97	3.41
2017/10/24	国开7年	4.46	4.40	-5.57	16.07	4.29
2017/10/24	国开10年	4.31	4.27	-3.85	1.80	2.66
2017/10/25	农发1年	3.89	3.84	-5.40	1.42	2.30
2017/10/25	农发7年	4.47	4.47	-0.09	6.50	3.86
2017/10/25	农发10年	4.46	4.51	4.48	6.06	2.80
2017/10/26	口行3年	4.35	4.31	-4.13	1.40	4.02
2017/10/26	口行5年	4.43	4.42	-0.62	2.15	2.94
2017/10/26	口行10年	4.52	4.52	-0.13	2.75	3.84

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上行。
- 受中长期经济基本面稳定预期影响叠加央行开展 2 个月期限逆回购去杠杆意图明显，导致国债收益率普遍上行。

单位：%	中债国债到期收益率				
	1年	3年	5年	7年	10年
2017-10-20	3.48	3.60	3.72	3.76	3.72
2017-10-27	3.52	3.66	3.82	3.85	3.83
变动 (BP)	3.58	5.71	9.65	9.49	10.49

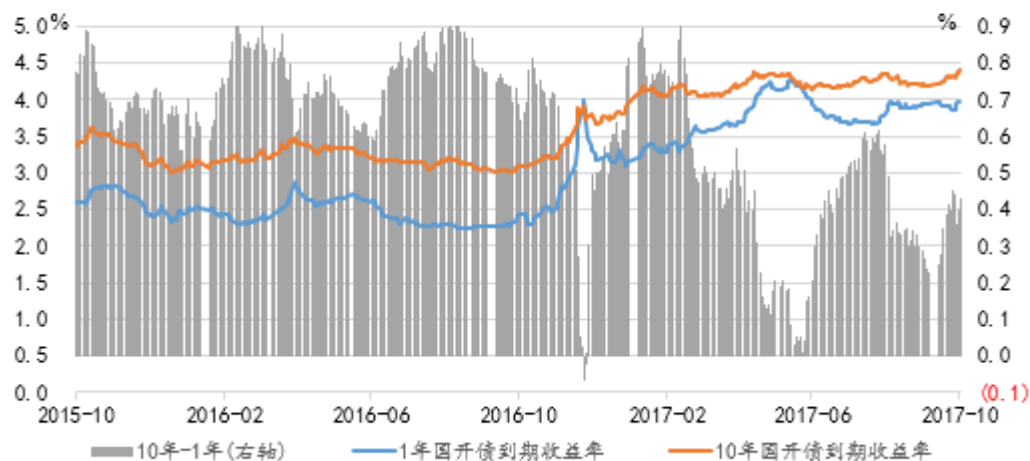


资料来源：WIND

利率债：二级市场情况（国开债）

上周，国开债各期限收益率均有不同程度上行。

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
2017-10-20	3.86	4.28	4.38	4.44	4.31
2017-10-27	3.98	4.37	4.47	4.47	4.41
变动 (BP)	11.57	8.94	9.43	3.30	9.35



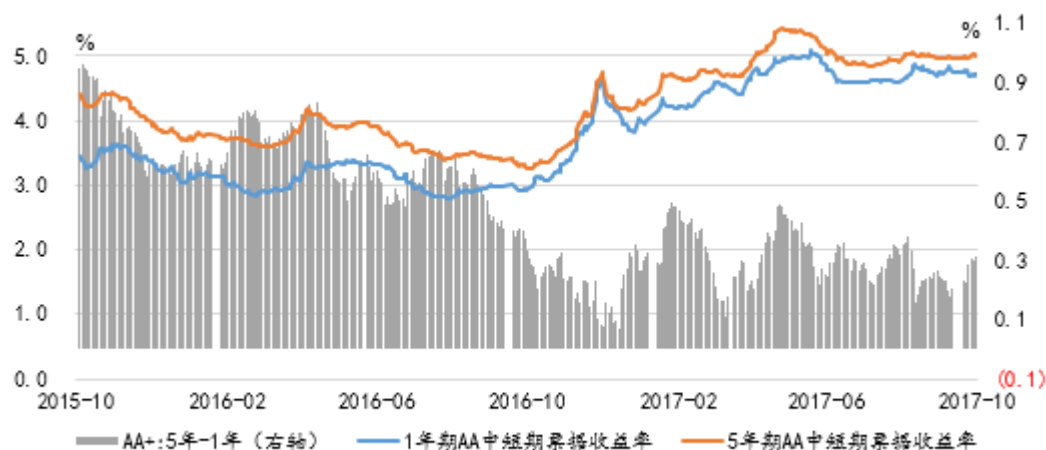
资料来源：WIND

信用债收益率：收益率表现整体以上行为主

中短期票据方面，各信用等级收益率均有不同程度上行，其中1年期上行显著。

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
2017-10-20	4.56	4.77	4.81	4.73	4.94	5.00	4.88	5.09	5.24	5.73	6.10	6.31
2017-10-27	4.65	4.82	4.87	4.82	4.99	5.04	4.97	5.11	5.30	5.82	6.13	6.37
变动（BP）	8.65	4.75	6.34	8.65	4.75	4.34	8.65	1.75	6.34	8.65	2.75	6.34

资料来源：WIND



资料来源：WIND

信用利差：中短期票据信用利差以收窄为主

- 信用利差方面，各信用等级利差均有不同程度收窄。
- 本周各期限国开债上行幅度较大，导致各期限信用利差均有收窄。

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-）		
	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年	1年	3年	5年
2017/10/27	0.67	0.45	0.40	0.84	0.62	0.57	0.99	0.74	0.83	1.84	1.76	1.90
2017/10/26	0.65	0.46	0.39	0.82	0.63	0.56	0.97	0.75	0.82	1.82	1.77	1.89
2017/10/25	0.63	0.46	0.40	0.80	0.63	0.59	0.95	0.75	0.83	1.80	1.77	1.90
2017/10/24	0.64	0.48	0.43	0.81	0.65	0.62	0.96	0.80	0.86	1.81	1.79	1.93
2017/10/23	0.75	0.46	0.41	0.92	0.63	0.60	1.07	0.78	0.84	1.92	1.77	1.91
2017/10/20	0.70	0.49	0.43	0.87	0.66	0.62	1.02	0.81	0.86	1.87	1.82	1.93
变动（BP）	-2.92	-4.19	-3.09	-2.92	-4.19	-5.09	-2.92	-7.19	-3.09	-2.92	-6.19	-3.09

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

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	0.46	0.73	0.77	0.93	0.96	1.16	1.35	1.43	1.9	2.14
均值	0.63	0.64	0.69	0.96	1.03	1.15	1.24	1.42	1.58	1.95	2.34	2.57
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	0.67	0.45	0.4	0.84	0.62	0.57	0.99	0.74	0.83	1.84	1.76	1.9
当前分位数	66%	26%	15%	47%	9%	5%	29%	3%	5%	51%	15%	4%

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	0.81	0.99	1.05	1.14	1.44	1.57	1.88	2.17
均值	0.84	0.83	0.89	1.21	1.27	1.41	1.56	1.7	1.93	2.12	2.36	2.63
3/4分位数	0.96	1.01	1.18	1.41	1.52	1.74	1.84	2.05	2.33	2.42	2.66	2.98
当前值	0.77	0.47	0.41	0.87	0.59	0.57	0.97	0.68	0.89	1.33	1.39	1.63
当前分位数	43%	14%	10%	24%	11%	8%	18%	6%	8%	8%	10%	7%

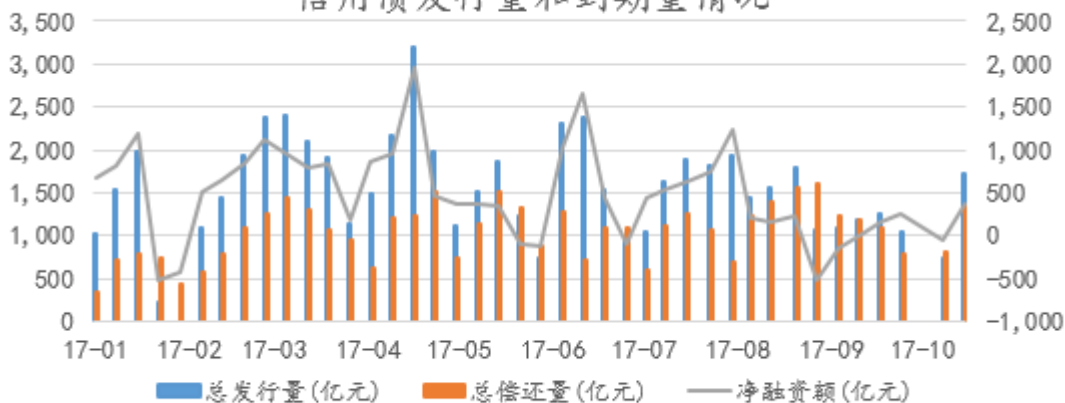
资料来源：WIND

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 1665.90 亿元，总偿还量（到期加提前兑付和回售）为 1208.61 亿元，净融资规模 457.29 亿元。本周发行规模小幅下降，到期规模小幅下降，净融资规模较上周小幅上升。从wind 行业分类来看，发行规模前三的分别为制造业、建筑业和综合。本周资金面较为稳定，表现为早盘较宽松，午盘略收紧，午后又转为宽松。二级市场信用债到期收益率较平稳。

信用债发行量和到期量情况



资料来源：WIND

注：仅统计公司债、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

•深圳茂业商厦有限公司（大公关注）：公司近期发布公告称，2016 年，由于茂业商厦未能及时清偿储值卡往来款，导致上市子公司茂业商业股份有限公司（茂

业商业，600828）期末形成其他应收款余额 1.1 亿元。直至 2017 年 4 月 6 日，茂业商厦才清理完毕截至 2017 年 2 月 28 日的储值卡资金往来额。由于茂业商厦超期未履行承诺，导致长期占用上市公司资金，违反了相关规定，上海证券交易所对茂业商厦予以通报批评。截至 2017 年 10 月 20 日，茂业商厦对茂业商业的储值卡往来款已清理完毕，对此关注。**涉及债券：16 茂业 01（上交所）、16 茂业 02（上交所）**

•**华侨城集团公司（联合资信关注）**：根据公司近期发布的公告称，华侨城西部投资（华侨城集团全资子公司）对西安曲江文化产业投资（集团）有限公司增资扩股，增资对价为 113.58 亿元人民币，其中 86.39 亿元为新增曲江文投注册资本，剩余 27.19 亿元计入曲江文投资本公积。增资完成后，华侨城西部投资将持有曲江文投 51% 的股权，曲江文投实际控制人将由西安曲江新区管理委员会变更为国务院国资委。对此关注。**涉及债券：15 华侨城 MTN001、15 华侨城 MTN002、16 华侨城 MTN001、16 华侨城 MTN002、16 华侨城 MTN003、17 华侨城 MTN001、17 华侨城 MTN002、17 华侨城 SCP001、17 华侨城 SCP002、17 华侨城 MTN003、17 华侨城 MTN004**

•**湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司（鹏元列入信用评级观察名单）**：根据公司近期发布的公告称，公司控股子公司湛江经济技术开发区东海岛开发投资有限公司（东投公司）因在未取得相关海域使用权情况下，擅自占用海域 280.4367 公顷建设填海工程，违反了有关规定，湛江市海洋与渔业局和湛江经开区海洋与渔业局对公司做出以下行政处罚：责令东投公司退还非法占用的海域，恢复海域原状，并处相当于占用海域期间应缴纳的海域使用金十倍的罚款共计 2,944,585,350 元，罚款数额较大。此外，公司公告称截至 2017 年 9 月末，公司累计新增对外担保余额为 12.45 亿元，占上年末净资产的 27.41%。基于以上，鹏元将其主体评级列入观察名单。**涉及债券：14 湛江新域债（上交所：PR 湛新域）**

可转债：股强债弱，转债涨跌分化

•**蓝筹白马携手上涨，沪指突破 3400**：本周沪指连续上涨五天，白酒、银行、保险等蓝筹股领涨，上证 50 指数大涨，全周上证综指上涨 1.13%，股指成功站上 3400 点。债市上周再次经历惨烈调整，10 年国债收益率到达 3.8% 以上。事后来来看，市场的调整与 1) 美债持续调整；2) 资金面略紧，但央行在会后不再大量净投放；3) 同业监管升级传闻引发市场担忧，而证伪后市场并无起色。但最根本的还是市场结构本身脆弱，交易拥挤所致。

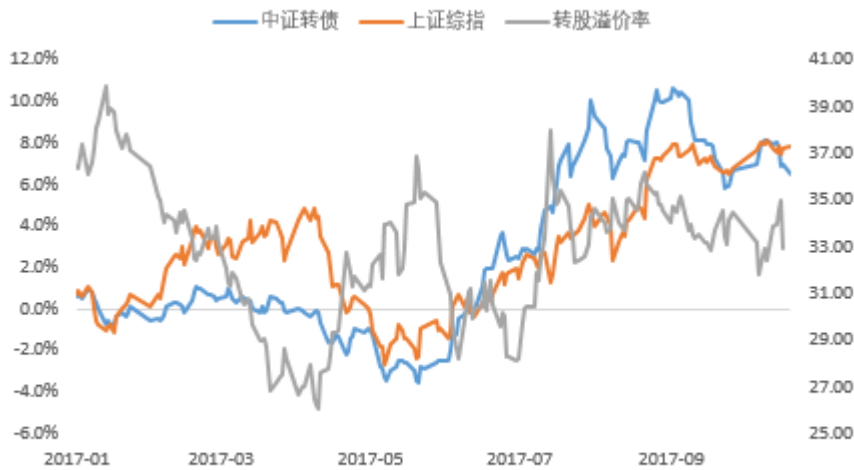
•**转债方面，成交相对偏弱，市场观望情绪较重**。转债整体表现明显不及正股，周三、周四正股走强时，转债整体反而调整。强势股出现了一定的估值压缩情况。个券方面，本周涨少跌多，保险 EB 不差，三一、永东也有表现。广汽赎回条款已经完成一半，价格相对稳定，但无超预期表现。国君、雨虹、蓝标等调整幅度较大。

可转债：静待供给，择券布局

- 短期策略上，对转债来说确定性的供给正在加速，考虑到目前估值仍然不低，这对市场而言是个挑战。当然，目前市场已经有一定准备。而且，近期权益市场乐观的情况偏多，这对转债最为重要，但需要注意及时跟上板块切换。
- 金禾就发布转债发行公告，转债的放量终于开启，估计未来几个月的节奏可能都不会太慢，而且不乏有大规模品种的上市。几次测试后，信用申购使得承接大盘转债非常轻松，但二级市场其实仍存在调整压力。



资料来源：WIND



资料来源：WIND

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回溯)



国债期货

- IRR 策略：**上周国债现货整体表现弱于期货，国债期货 IRR 出现下行。目前 5 年和 10 年的活跃 CTD 券所对应的 IRR 水平分别为 4.03% 和 1.05%。T 合约的 IRR 继续下行，后续来看，随着期现套利和套保力量的不断增强，TF 合约的 IRR 也将会追随 T 合约而出现下行，不过做陡曲线力量的存在可能会减缓其 IRR 下行的速度。
- 跨期价差方向策略：**过去一周 TF1712-TF1803 下行 0.017，目前为 -0.305；而 T1712-T1803 上行 0.13，目前为 -0.18。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，预示着跨期价差易下难上。
- 跨品种套利策略：**5 年期国债期货合约表现略好于 10 年期，TF1712 合约对应收益率上行约 8BP，而 T1712 合约对应收益率上行约 10BP，期货对应收益率曲线斜率变陡 3BP，目前约为 7BP。我们看到利差绝对水平已经开始出现缓慢攀升。

债券市场研判

- 上周，央行公开市场净投放约 3900 亿元，连续 3 周净投放。货币市场资金价格在后半周快速上行，获取难度加大。
- 债券收益率全周惯性大幅上行，代表性的 10 年国债收益率上行 10bp，再创年内新高达到 3.83；信用债收益率调整幅度略小，利差缩小。
- 上周债券市场的大跌，从方向和幅度上基本修正了债券市场之前对于经济悲观的预期；但由于市场大幅下跌，各种反向预期开始出现并抬头，比如对明年经济更加乐观和通胀的关注开始多起来，甚至有预期加息的观点。
- 客观来看，市场观点可能短期内存在过渡反应。市场未来一段时间大概率会维持震荡。10 年国债收益率逼近 3.9 的情况下，短期内可能不具备大幅波动空间。
- 在此背景下，央行的行为需要更加密切关注。短期继续维持资金面在未来一段时间存在较大不确定性和波动空间的基本判断，但资金中枢预计不会进一步抬升。
- 维持：债券市场未来一段时间缺乏机会，以防范风险为主的基本判断。

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。