

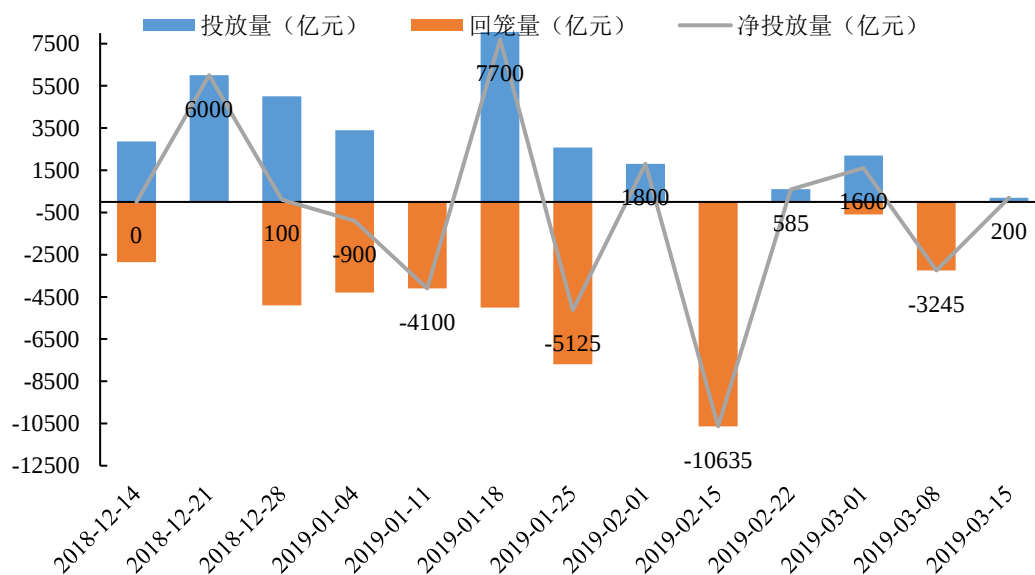
资金面前松后紧，债市震荡调整

(2019/3/8~2019/3/15)

一、资金面

上周五，央行重启公开市场操作，开展了 200 亿元 7 天期逆回购交易，因当日无央行逆回购到期，实现净投放 200 亿元，这是 2 月 28 日以来央行首次通过公开市场操作净投放资金。本周一，央行公开市场开展 600 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.55%。上周六到期的 3270 亿元 MLF 因遇节假日顺延至本周一到期。

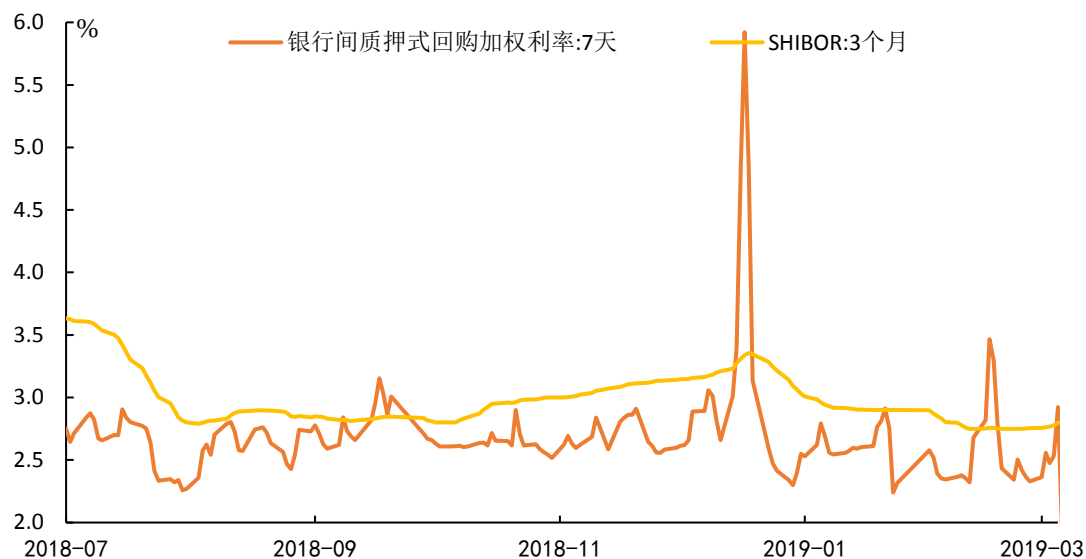
图 1：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，资金面前松后紧。上半周隔夜价格维持在 2.26% 附近，周五受缴税影响价格攀升。R001 上行 61.98bp 收于 2.75%，R007 上行 56.09bp 收于 2.92%，shibor3M 上行 4.25bp 收于 2.80%。

图 2：资金利率变化情况



资料来源: Wind, 格林基金

二、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 1210 亿元, 其中国债发行 300 亿元, 政金债发行 910 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 11	0.25	2.06	2.23	-16.83	3.10	10.50
19 进出 02	1.00	2.58	2.66	-8.00	1.85	1.39
19 进出 03(增 5)	3.00	3.19	3.20	-0.98	2.13	5.94
19 进出 05(增 5)	5.00	3.49	3.49	-0.49	1.99	1.39
18 进出 10(增 23)	10.00	3.85	3.92	-6.52	3.71	1.80
19 国开 02(增 7)	3.00	3.12	3.18	-5.99	3.16	7.07
19 国开 04(增 3)	7.00	3.77	3.82	-4.50	2.11	1.58
18 付息国债 23(续 5)	5.00	2.96	3.01	-4.52	2.63	1.37
19 农发 02	1.00	2.43	2.68	-25.00	2.50	7.86
18 农发 11(增 11)	7.00	3.82	3.85	-3.15	1.93	2.89
19 农发 01(增 5)	10.00	3.83	3.86	-3.25	2.58	1.21
19 国开 01(增 8)	1.00	2.40	2.53	-13.01	3.94	41.40
19 国开 03(增 5)	5.00	3.42	3.45	-3.00	3.80	3.72
19 国开 05(增 9)	10.00	3.59	3.62	-2.50	3.44	1.15
18 农发 12(增 11)	3.00	3.12	3.17	-5.03	2.48	1.96

18 农发 13(增 10)	5.00	3.45	3.49	-3.50	2.25	1.73
----------------	------	------	------	-------	------	------

资料来源: Wind, 格林基金

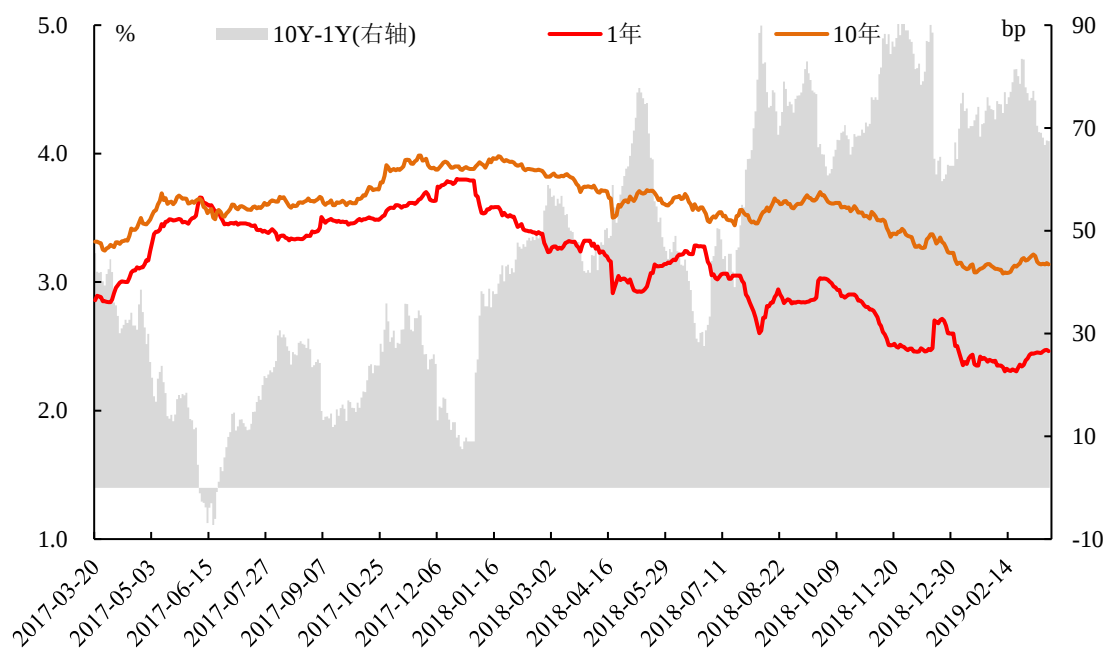
二级市场方面, 上周国债收益率窄幅震荡, 其中 1 年、5 年期现券收益率有所上行, 3 年、7 年和 10 年期收益率小幅下行。截至上周五, 10 年期国债下行 0.47bp 收于 3.14%, 国债 10Y-1Y 期限利差收窄 1.76bp 至 67.44 bp。

表 2: 国债收益率变动情况

单位: %	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/03/08	2.45	2.80	3.03	3.16	3.14
2019/03/15	2.46	2.78	3.06	3.16	3.14
变动 (bp)	1.29	-2.01	3.41	-0.51	-0.47

资料来源: Wind, 格林基金

图 3: 国债收益率走势图



资料来源: Wind, 格林基金

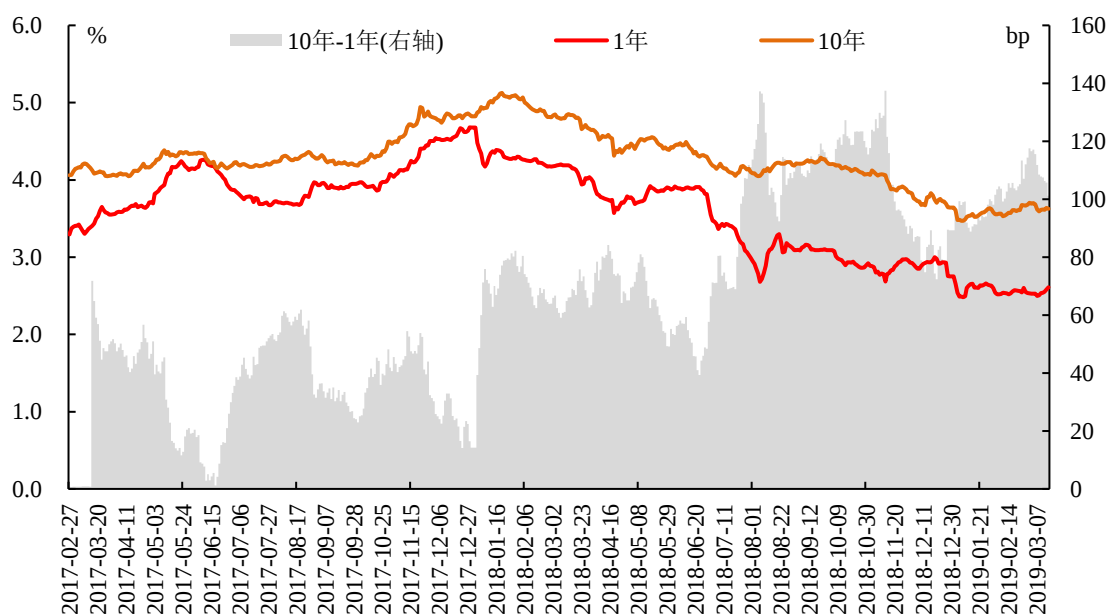
上周, 国开债收益率普遍上行, 短端上行幅度更大。截至上周五, 10 年期国开债收益率上行 3.01bp 至 3.62%, 10Y-1Y 期限利差下行 7.28bp 至 101.21bp。

表 3: 国开债收益率变动情况

单位: %	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/03/08	2.51	3.12	3.40	3.76	3.59
2019/03/15	2.61	3.19	3.48	3.81	3.62
变动 (bp)	10.29	6.97	7.86	4.48	3.01

资料来源: Wind, 格林基金

图 4：国开债收益率走势图

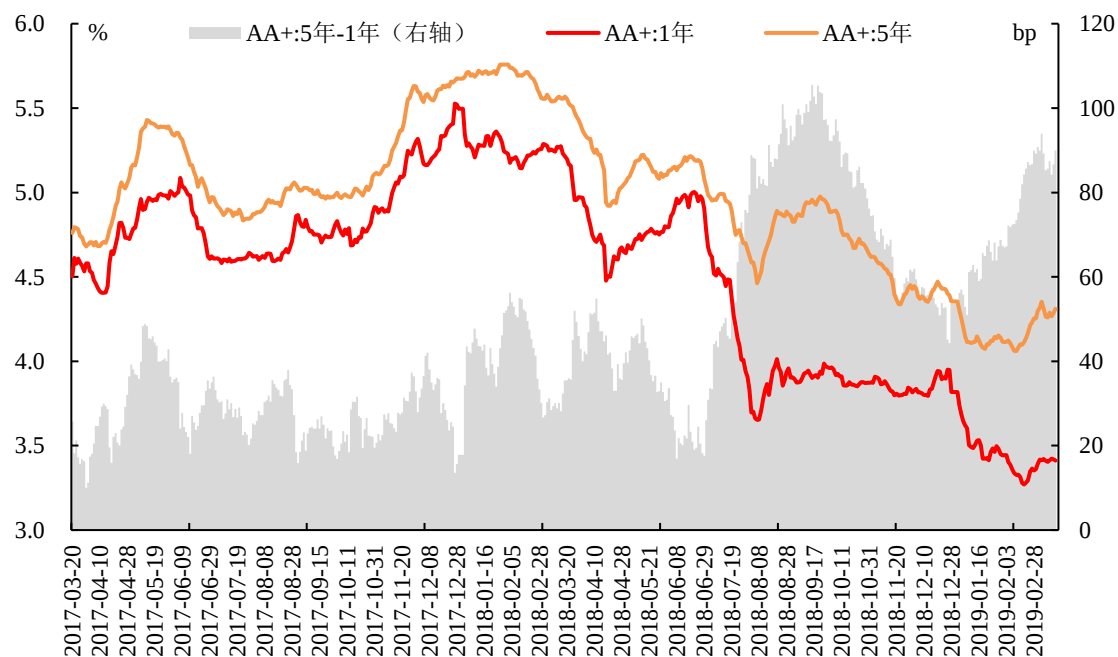


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率普遍上行，中长端上行幅度略大。信用利差方面，国开债收益率上行幅度较大，信用利差以被动收窄为主，只有 3 年期 AA+ 和 AA 级有所走阔。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）小幅走阔 1~5bp。从估值波动较大的个券来看，上周淮南城投、连云港、桂建工等城投债收益率下行幅度较大；广汇汽车、金红叶、泰禾集团等债券估值上行幅度较大，大部分都是债务率较高的发行主体，其中泰禾集团发布公告称大股东泰禾投资新增股权质押，目前大股东持有的公司股权已全部质押。

图 5：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
2019/03/08	0.72	0.52	0.58	0.90	0.74	0.86	1.01	1.07	1.56
2019/03/15	0.65	0.52	0.55	0.80	0.77	0.83	0.95	1.08	1.53
变动 (BP)	-7.23	-0.13	-3.09	-10.23	2.87	-3.09	-6.23	0.87	-3.09
所处分位数	52%	47%	48%	34%	34%	28%	19%	23%	55%

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)
14 淮南城投债	5.43	-31.67	16 广汇汽车 MTN001	8.54	102.97
17 连云港 MTN002	6.22	-21.50	17 金红叶 MTN002	7.64	52.94
15 桂建工 MTN002	5.93	-21.50	13 泰兴成兴债	5.49	42.83
18 益阳交通 MTN001	5.80	-20.57	16 株洲循环债	7.31	42.52
15 云城投 MTN002	6.21	-19.09	17 泰禾 MTN001	9.97	40.41

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
2019/03/11	金洲慈航集团股份有限公司	评级下调	大公国际由 AA-下调至 A，并列入信用观察名单。 受境内资金市场银根紧缩，融资成本上升等因素影响，2018 年以来，金洲慈航融资规模受到较大限制，融资租赁项目投放额减少，并处理了部分存续的低收益、高风险项目，导致其盈利能力大幅下滑。2019 年业绩预告称，2018 年归属上市公司股东的净利润为-6.50 亿元至-5.00 亿元。
2019/03/13	东方金钰股份有限公司	评级下调	联合评级由 B 下调至 CC。 公司目前资金紧张。“17 金钰债”到期利息兑付存在极大的不确定性。

资料来源：Wind，格林基金

3、可转债

上周股市坚挺反弹，全周上涨 1.75%收于 3022 点，上证 50 指周涨 2.61%，创业板指周涨 0.49%。板块方面，28 个板块涨多跌少，房地产（+6.35%）、电气设备（+5.61%）、食品饮料（+5.39%）板块领涨，计算机（-3.61%）、通信（-2.36%）、农林牧渔（-0.70%）出现下跌。上周转债跟随股市小幅上攻，中证转债指数上涨 1.35%，平价指数上涨 1.07%，平均转股溢价率压缩 1.47 个百分点，平价 80 元以上的转债平均转股溢价率小幅下行 0.4 个百分点至 9.3%。个券来看，横河、道氏、冰轮、百合等涨幅较大，而崇达、佳都、蓝盾、利欧等出现下跌。

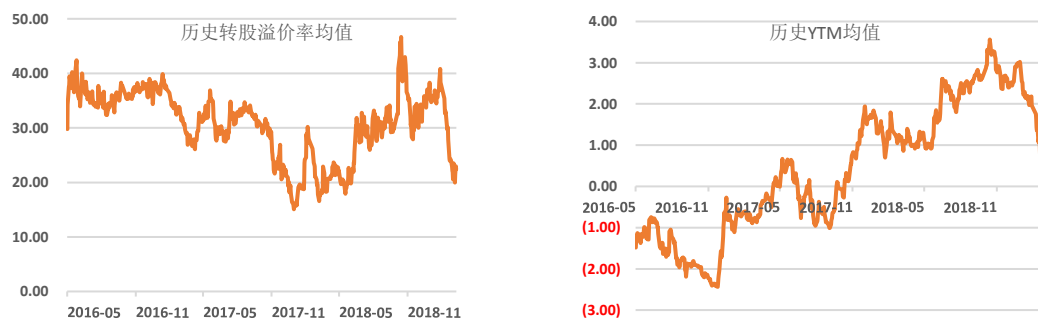
表 7：上周可转债涨/跌幅前五名情况

债券代码	债券简称	涨跌幅	债券代码	债券简称	涨跌幅
123013.SZ	横河转债	24.91%	123015.SZ	蓝盾转债	-9.95%
123007.SZ	道氏转债	11.78%	123014.SZ	凯发转债	-8.42%

110032.SH	三一转债	10.29%	113506.SH	鼎信转债	-8.29%
113511.SH	千禾转债	4.44%	128036.SZ	金农转债	-7.50%
127003.SZ	海印转债	4.37%	128020.SZ	水晶转债	-7.45%

资料来源：Wind，格林基金

图 6：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	50%	27%	8%	-1%
50 分位	72%	31%	14%	0%
75 分位	96%	40%	16%	3%
最新均值	82.10%	33.42%	12.48%	0.08%

资料来源：Wind，格林基金