

经济数据超预期，债市急跌后弱反弹

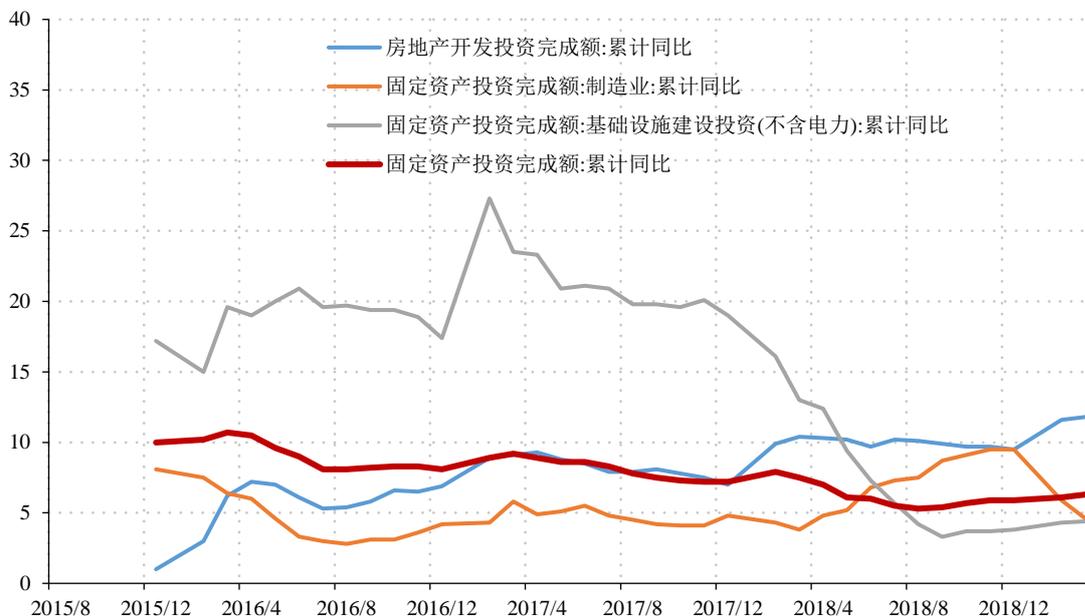
(2019/4/12~2019/4/19)

一、宏观经济

2019年3月末全年固定资产投资累计增速6.3%，自2018年8月份创5.3%的新低后连续6个月企稳反弹。分项看，房地产投资增速11.8%，略超预期；基建投资增速4.4%，继续小幅缓慢回升；制造业投资增速4.6%，继2月份大幅跳水后延续下滑态势。

规模以上工业增加值3月单月同比增速8.5%，累计同比增速6.5%，工业生产活动相对比较旺盛。

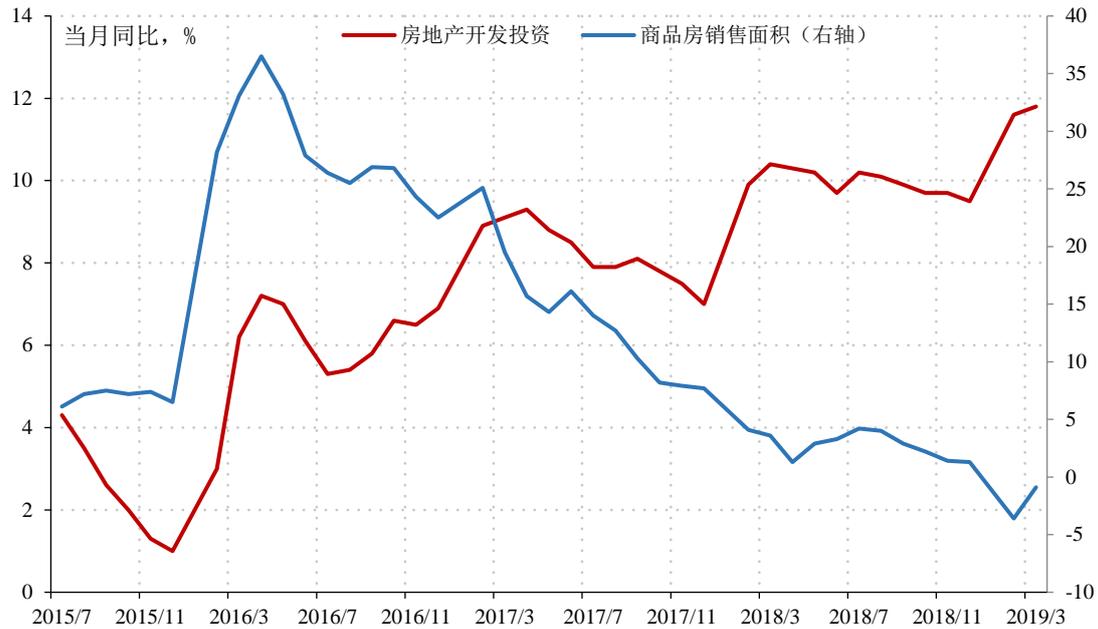
图 1：固定资产投资增速



资料来源：Wind，格林基金

房地产销售面积累计同比增速-0.9%，比上月-3.6%有所回升，但仍然处于负增长，显示了本轮房地产周期的下行趋势仍然没有看到结束的迹象。

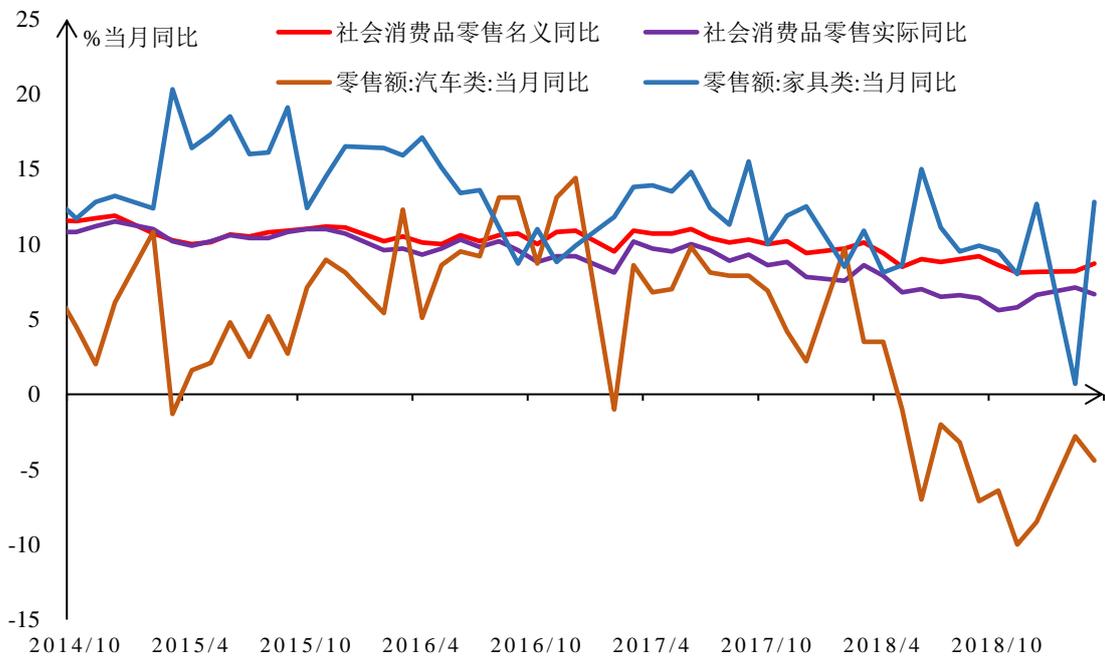
图 2：房地产销售和 investment 增速



资料来源：Wind，格林基金

社会消费品零售总额当月同比增速8.7%，实际同比增速6.67%，单月同比增速虽有企稳，但未见明显反弹。分类别看，汽车类销售同比增速-4.4%，仍然是消费的最大拖累项；家具类零售额同比增速12.8%，处于较高区间。

图 3：社会消费品零售增速

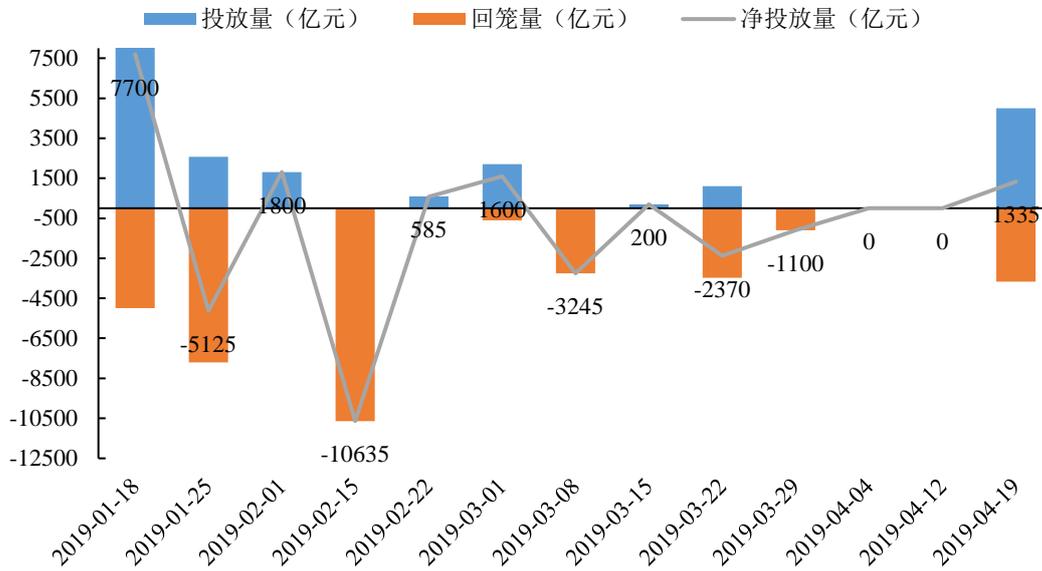


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周央行在连续 18 天暂停公开市场操作后重启逆回购操作,连续 4 日进行公开市场操作, 累计开展 3000 亿元逆回购操作以及 2000 亿元 MLF 操作, 净投放 1335 亿元。

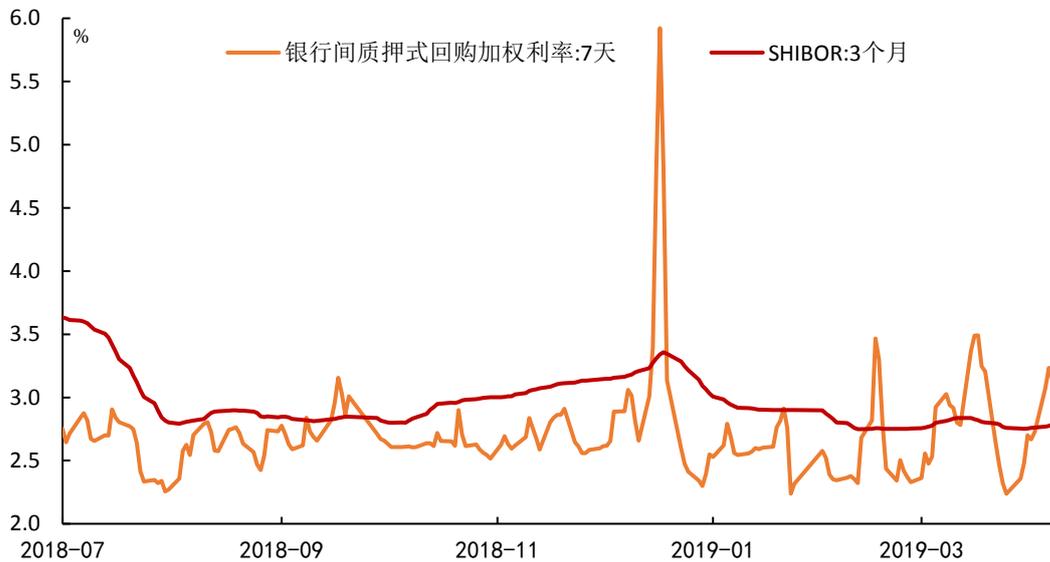
图 4: 央行公开市场操作情况



资料来源: Wind, 格林基金

上周, 资金面受缴税缴准影响前紧后松, 资金价格下行幅度较大。全周来看, R001 下行 17.74bp 收于 2.69%, R007 下行 31.62bp 收于 2.76%, shibor3M 上行 4.90bp 收于 2.82%。

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，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 2325.10 亿元，其中国债发行 1351.90 亿元，政金债发行 973.20 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 16	0.25	2.15	2.40	-24.81	2.39	1.78
18 付息国债 24(续 3)	30.00	3.95	3.95	-0.30	1.99	4.38
19 进出 02(增 5)	1.00	2.67	2.76	-9.01	2.69	2.87
19 进出 03(增 10)	3.00	3.45	3.47	-1.96	4.06	5.08
19 进出 05(增 10)	5.00	3.70	3.73	-3.48	3.44	1.01
19 国开 06	1.00	2.65	2.81	-16.00	2.66	2.20
19 国开 04(增 8)	7.00	3.87	3.92	-4.99	3.79	1.50
19 付息国债 01(续 3)	1.00	2.71	2.71	0.13	1.75	1.80
18 付息国债 27(续 5)	10.00	3.39	3.39	0.00	2.72	9.77
19 农发 02(增 5)	1.00	2.64	2.75	-10.93	3.46	6.63
18 农发 11(增 16)	7.00	3.93	3.97	-4.14	4.28	1.42
19 农发 01(增 10)	10.00	3.97	4.01	-3.50	4.37	3.12
19 国开 02(增 12)	3.00	3.35	3.44	-9.21	3.75	1.88
19 国开 03(增 10)	5.00	3.68	3.73	-5.48	4.26	2.97
19 国开 05(增 14)	10.00	3.84	3.86	-2.41	3.09	1.04
19 农发 03(增 2)	3.00	3.46	3.49	-3.03	2.65	1.32
19 农发 04(增 2)	5.00	3.75	3.78	-3.00	2.86	3.94

资料来源：Wind，格林基金

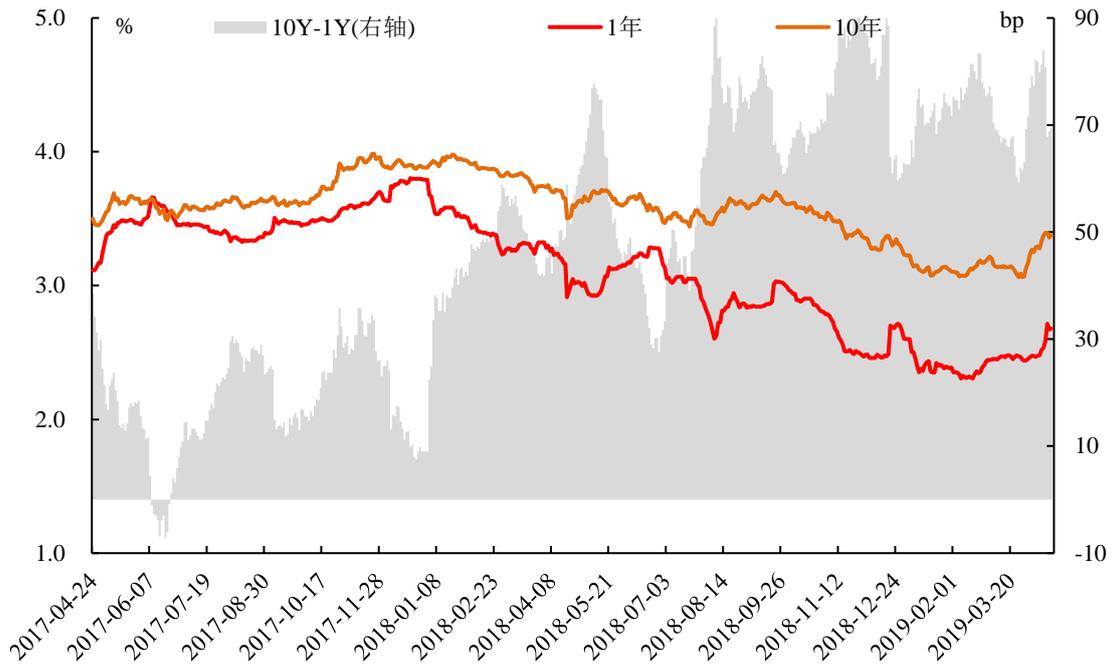
上周，国债收益率普遍上行，短端上行幅度尤大。从具体走势来看，周初现券收益率逐步上行，在周一一季度经济数据公布后达到高点，随后小幅下行。截至上周五，10 年期国债收益率上行 4.0bp 至 3.37%，10Y-1Y 期限利差大幅收窄 11.90bp 至 69.44bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/04/12	2.52	2.95	3.18	3.32	3.33
2019/04/19	2.68	2.99	3.20	3.38	3.37
变动 (BP)	15.97	4.63	2.46	5.88	4.07

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

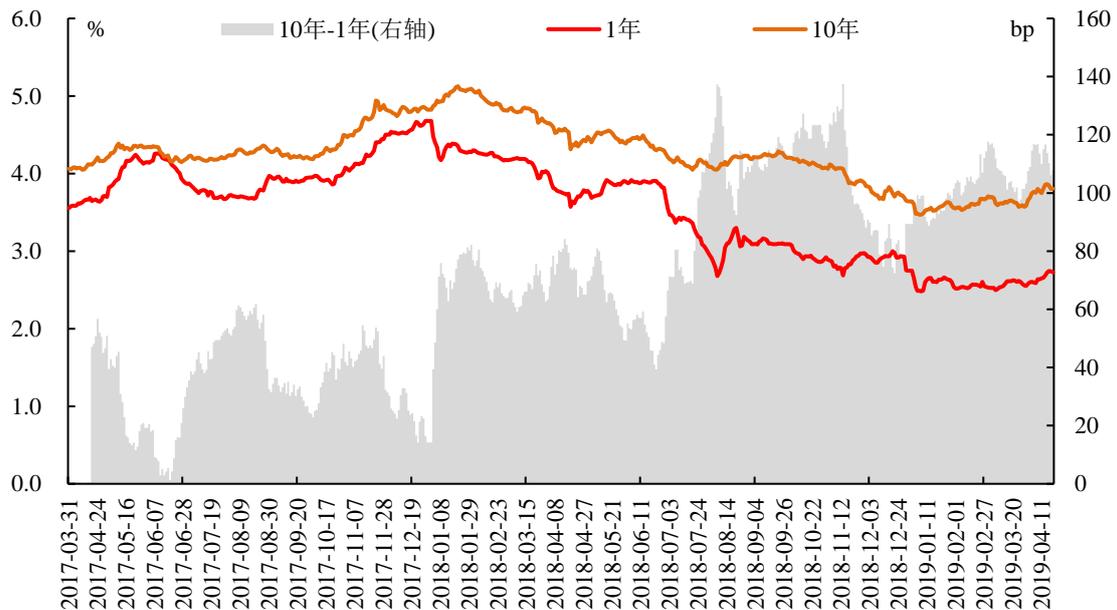
上周，关键期限国开债收益率涨跌互现，总体波动幅度不大。截至上周五，10年期国开债收益率下行 0.20bp 至 3.81%，10Y-1Y 期限利差收窄 7.09bp 至 107.86bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1年	3年	5年	7年	10年
2019/04/12	2.66	3.36	3.68	3.90	3.81
2019/04/19	2.73	3.36	3.70	3.92	3.81
变动 (bp)	6.89	-0.29	2.29	1.48	-0.20

资料来源：Wind，格林基金

图 7：国开债收益率走势图

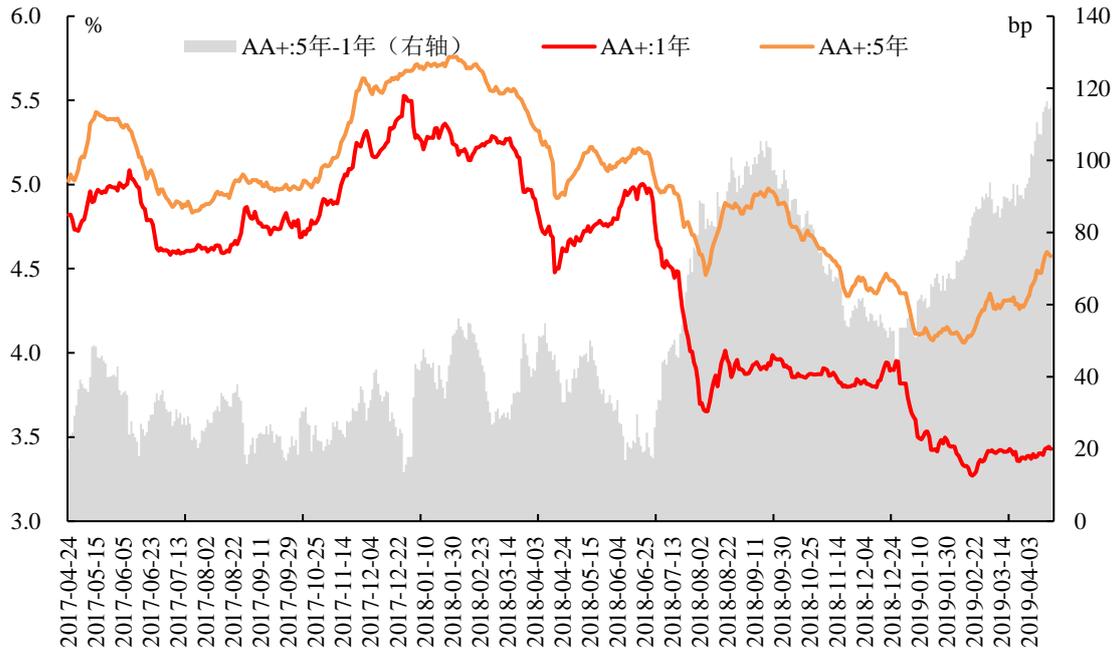


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率普遍上行，中长端上行幅度较大。信用利差涨跌互现，其中1年期收窄，3年和5年期均走阔。期限利差方面，各评级期限利差（5Y-1Y）走阔5~9bp。从估值波动较大的个券来看，淮安开发、镇江城建、镇江国投等高负债地区的城投债，或受国开行债务置换等利好因素影响，债券收益率持续下行；而高创建设、文登城资、云城投等城投债在经历前期大幅下行后有所回调，城投债短期表现趋于分化。

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
2019/04/12	0.60	0.48	0.48	0.74	0.66	0.80	0.87	0.90	1.45
2019/04/19	0.55	0.56	0.55	0.70	0.76	0.87	0.83	0.99	1.50
变动 (BP)	-5.20	8.04	7.84	-4.20	10.04	7.84	-4.20	9.04	5.84
所处分位数	35%	59%	51%	15%	32%	35%	7%	17%	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)
17 泛海 MTN001	13.37	-67.48	16 皖经建 MTN001	6.85	57.44
18 淮安开发 MTN002	5.97	-58.56	17 高创建设 MTN001	6.58	52.43
18 镇江城建 SCP008	4.85	-31.30	16 文登债	5.33	40.85
13 海航债	8.67	-28.89	16 蓝光 MTN002	7.04	40.49
19 镇国投 SCP002	5.12	-25.05	18 云城投 MTN005	5.63	39.76

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
2019/04/17	中信国安集团	评级下调	联合资信由 AA-下调至 A，维持评级展望为负面。 国安集团近日一笔债权投资计划延期支付利息；且公司持有的股权几乎全部质押或冻结，结合来看公司资金链紧张，融资及再融资难度极大，整体偿债能力有所减弱。
2019/04/18	南京建工产业集团有限公司	评级下调	联合信用由 BBB 下调至 BB+，维持评级展望为负面。 公司及子公司累计申请信托贷款 28.05 亿元，未按照约定时间向长安信托兑付兑息，负有清偿义务的已到期债务金额累计 26.54 亿元未清偿；公司近期到期债务规模较大，集中偿付压力大。

资料来源：Wind，格林基金