

债市情绪转好，收益率全面下行

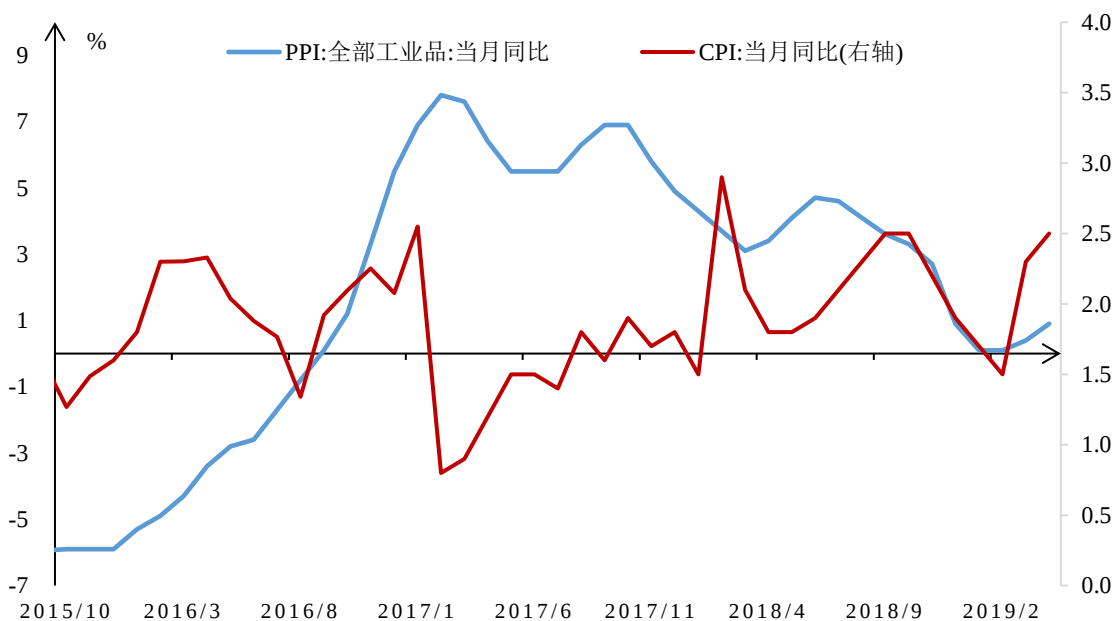
(2019/5/6~2019/5/10)

一、宏观经济

2019年4月，CPI当月同比增速2.5%，比上月数据继续上升0.2个百分点，为近5年来同期最高值。食品价格当月同比增速6.1%，比上月继续大幅跳升2个百分点；其中猪肉价格同比增速14.4%。

PPI当月同比增速0.9%，比上月0.4%继续增长。主要与原油、钢铁价格上涨有关。

图 1：通胀数据



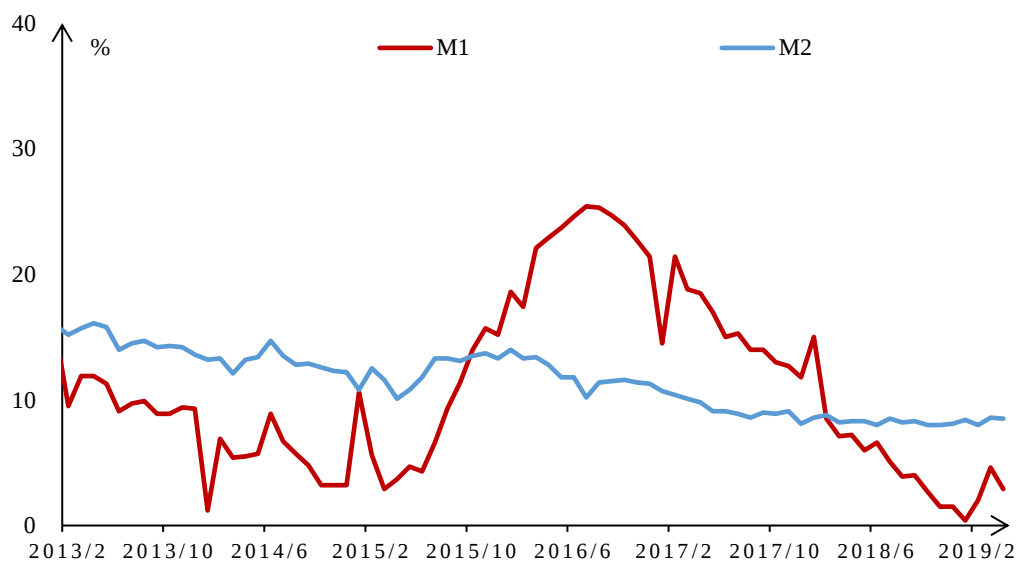
资料来源：Wind，格林基金

2019年4月M1当月同比增速2.9%，比上月回落1.7个百分点。M2当月同比增速8.5%，比上月增速小幅回落0.1个百分点，货币增速目前仍看不到大幅反弹的迹象。

4月份新增人民币信贷10200亿，比去年同期少增1600亿，比市场预期略低。从贷款结构看，4月中长期贷款新增6988亿，比去年同期少增近1223亿，其中居民中长期贷款多增622亿，企业中长期贷款少增1845亿。贷款结构显示，居民房贷较强，企业资金需求较弱，与实体经济数据结构吻合性比较高。

4月份社会融资规模增量13600亿，比去年同期少增4161亿；社融增速10.35%。

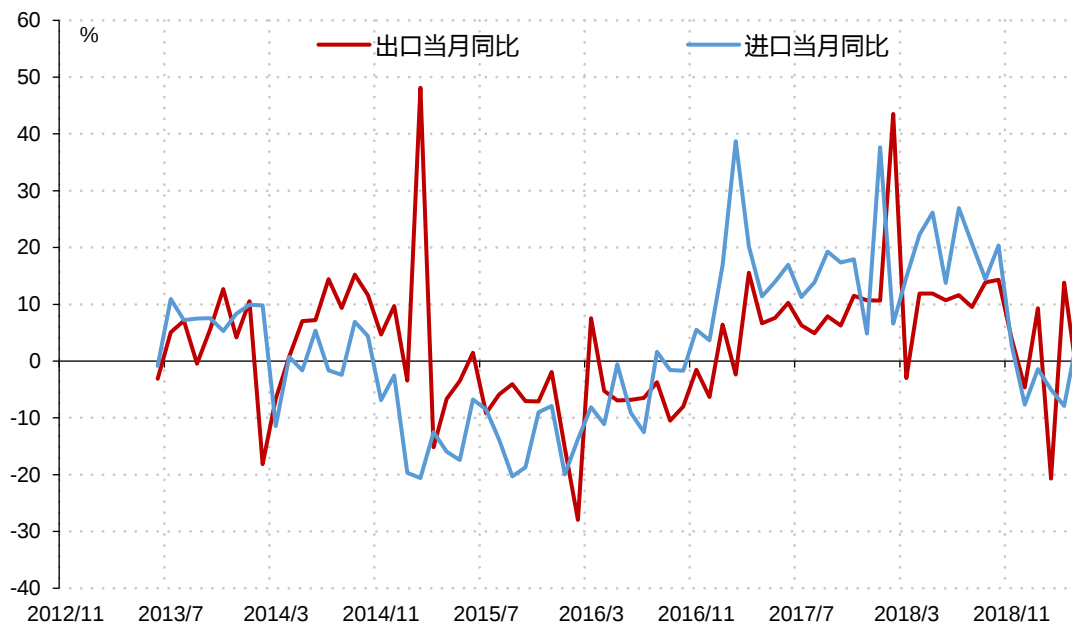
图 2：货币增速



资料来源：Wind，格林基金

按美元计，4月出口同比增长-2.7%，3月份为13.8%，验证了我们在上期分析中的“数据表现亮眼，背后可能是季节性因素和基数效应，后续仍然需要继续观察数据的改善是否具有持续性”的基本判断。4月进口同比增速4.0%，3月份为-7.9%，进口增长较快的原因可能是降税等因素对企业行为的影响，后续需要进一步跟踪观察。

图 3：进出口增速（按美元计）



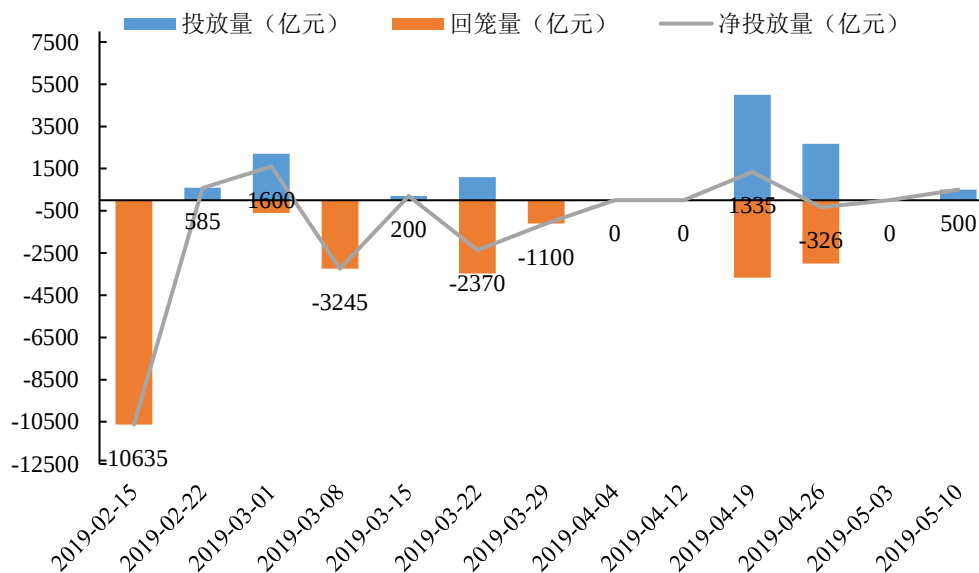
资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周央行公开市场净投放资金 500 亿元。资金面延续宽松格局。

上周一，央行发布信息称，5 月 15 日开始对中小银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约 2800 亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。

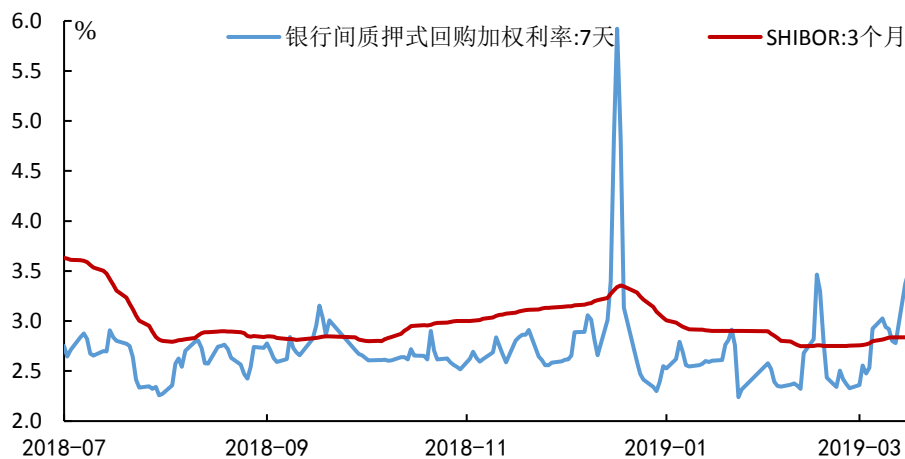
图 4：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周为节后第一周，资金面整体较为宽松，隔夜资金资金价格先下后上波动较大，周三隔夜加权甚至低至 1.22%。全周来看，R001 上行 19.78bp 收于 1.88%，R007 下行 3.28bp 收于 2.38%，shibor3M 下行 3.90bp 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，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 520.00 亿元，无国债发行，政金债发行 520.00 亿元，一级市场度短端配置需求较好，一年期农发债参与热情较高，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 农发 03(增 5)	3.00	3.40	3.44	-4.23	2.60	3.91
19 农发 04(增 5)	5.00	3.66	3.71	-4.99	3.37	1.88
19 国开 04(增 10)	7.00	3.87	3.90	-2.99	3.13	132.50
19 国开 02(增 15)	3.00	3.29	3.35	-5.73	3.40	8.72
18 付息国债 28(续 5)	7.00	3.38	3.39	-0.99	2.70	2.36
19 付息国债 03(续 2)	3.00	2.99	3.00	-0.97	2.77	1.00
19 农发 02(增 8)	1.00	2.65	2.85	-19.86	4.92	1.29
19 农发 01(增 13)	10.00	3.92	3.95	-3.00	3.33	2.76
18 农发 11(增 19)	7.00	3.87	3.91	-3.50	4.66	1.56
19 国开 05(增 17)	10.00	3.68	3.72	-3.87	3.07	2.45
19 进出 03(增 12)	3.00	3.32	3.37	-5.46	3.30	1.39
19 进出 04	1.00	2.70	2.83	-12.94	3.17	1.21
19 国开 03(增 13)	5.00	3.48	3.55	-6.62	4.73	11.60
19 进出 05(增 12)	5.00	3.60	3.64	-3.98	3.76	1.91
19 贴现国债 18	0.25	2.23	2.29	-5.67	2.29	3.60
19 贴现国债 19	0.50	2.42	2.36	6.32	1.65	1.45

资料来源：Wind，格林基金

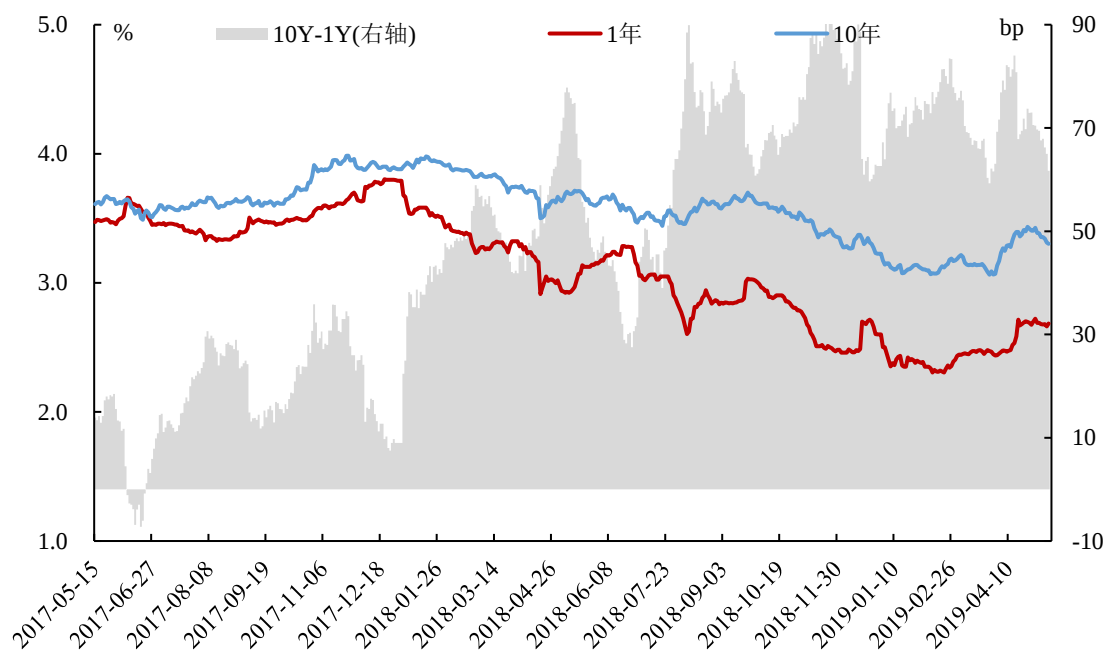
上周，国债收益率普遍下行，长端下行幅度较大。截至上周五，10 年期国债收益率下行 8.32bp 至 3.30%，10Y-1Y 期限利差收窄 7.80bp 至 61.67bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/05/05	2.69	3.03	3.19	3.42	3.38
2019/05/10	2.69	2.98	3.15	3.35	3.30
变动 (BP)	-0.52	-5.12	-4.22	-7.57	-8.32

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

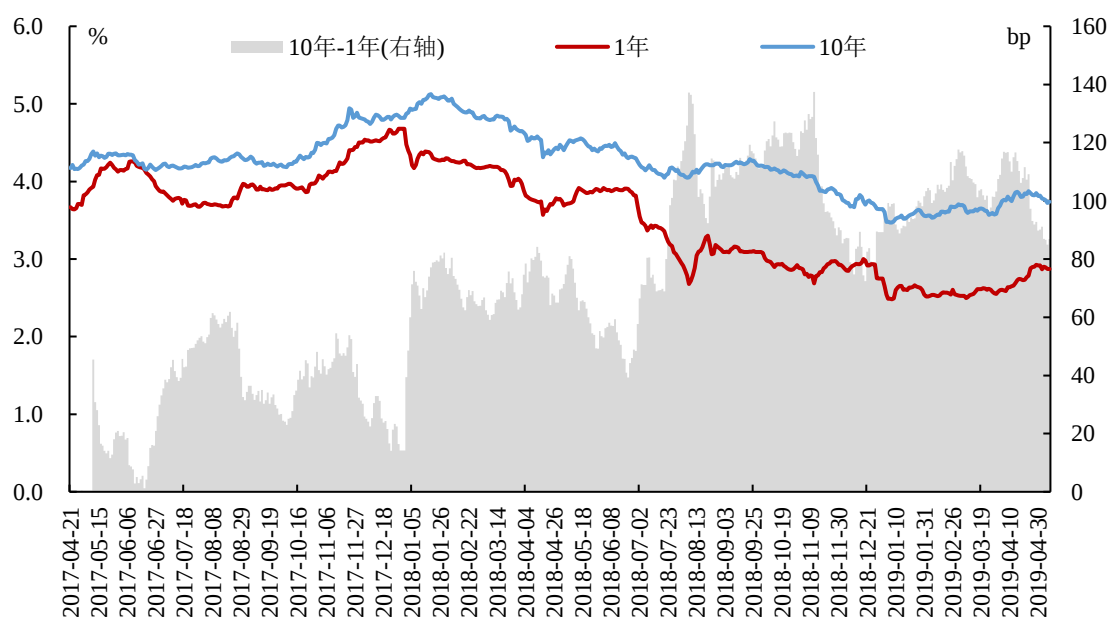
上周，国开债收益率不同程度下行，中端下行幅度更大。截至上周五，10年期国开债收益率下行 7.71bp 至 3.74%，10Y-1Y 期限利差收窄 3.30bp 至 86.81bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/05/05	2.92	3.45	3.73	3.94	3.82
2019/05/10	2.87	3.33	3.60	3.85	3.74
变动（bp）	-4.41	-11.63	-12.61	-8.93	-7.71

资料来源：Wind，格林基金

图 7：国开债收益率走势图

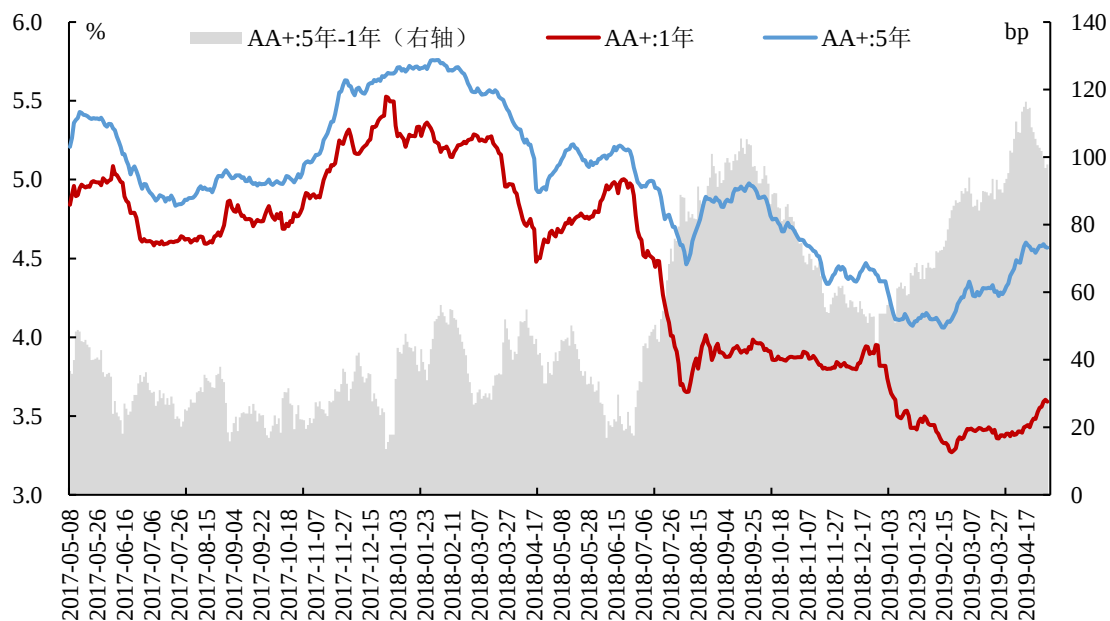


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周，信用债收益率普遍下行。信用债收益率下行幅度大于国开债，信用利差不同程度收窄；各评级期限利差（5Y-1Y）收窄幅度均为 4.37bp。从估值波动较大的个券来看，上周广汇能源、红豆等民营企业债券以及贵州的毕节开源、宏升资本等城投债估值有所上行；而估值下行较多的仍以城投债为主，如伊犁财通、镇江城建、谷城建投、益阳交通等。

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
2019/05/05	0.48	0.51	0.52	0.67	0.73	0.84	0.76	0.95	1.47
2019/05/10	0.43	0.49	0.51	0.62	0.72	0.83	0.71	0.91	1.46
变动（BP）	-5.05	-1.67	-1.22	-5.05	-0.67	-1.22	-5.05	-3.67	-1.22
所处分位数	15%	51%	50%	7%	35%	34%	1%	15%	49%

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	4.18	-65.58	18 广汇能源 CP002	8.35	48.80
19 镇江城建 CP001	5.50	-56.58	14 毕节开源债	4.87	40.28
18 谷城建投债 01	7.29	-56.02	16 亨通 MTN001	6.60	39.25
16 益阳交通 MTN001	4.88	-50.78	12 黔宏升债	5.17	37.11
16 龙翔投资 MTN001	6.50	-47.91	18 红豆 SCP004	6.56	34.84

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
----	------	------	------

2019/05/05	正源房地产	维持负面	联合评级将正源房地产开发有限公司评级展望调整为负面，维持正源房地产开发有限公司主体债项评级为 AA。公司短期债务规模较大，公司面临较大的兑付压力。
2019/05/05	深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司	负面跟踪	惠誉已确认顺丰控股股份有限公司的长期发行人违约评级（IDR）和高级无抵押评级为A-。评级展望为负面。
2019/05/06	天神娱乐	债务逾期	大连天神娱乐股份有限公司未能清偿到期债务3.8亿元，中证鹏元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。

资料来源：Wind，格林基金