

兴银基金固收周报（2018.1.2-2018.1.5）

一、宏观回顾

国内方面，本周监管政策贯穿全周，对债券交易、杠杆比例、银行授信管理、委托贷款管理等都做了明确要求，引导银行回归本源，弱化对同业业务的依赖。主要包括以下三方面：

(1) 《规范债券市场参与者债券交易业务的通知银发[2017]302号》：明令禁止非法代持和抽屉协议，对债券交易的杠杆比例做出明确要求，总体对市场主流的大中型银行几乎无太大影响，主要影响集中在券商自营和部分城农商行。

(2) 《商业银行大额风险暴露管理办法》：对银行与各类客户的表内外、全品种的授信风险暴露进行统一监管和限制，将影响同业业务较为激进、资本金较小的中小型银行，以及股东分散的民营银行。

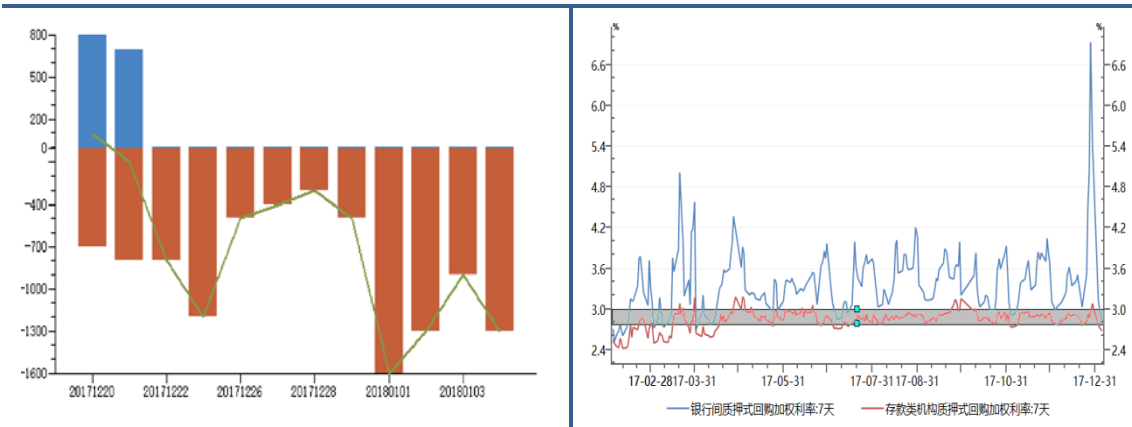
(3) 《商业银行委托贷款管理办法》：禁止银行通过委托贷款规避信贷指标、资管产品投向委托贷款、资金来源方通过委托贷款进行资金成本套利、资金使用方将委贷资金投向违规领域等一系列行为，将影响券商、基金子公司资管计划等非标通道，以及房地产等对委托贷款依赖较高的领域。

国际方面，欧美日 PMI 景气指数均保持强劲。

欧元区 12 月制造业 PMI 为 60.6，创历史新高；美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 59.7，高于前值的 58.2；日本为 54，创 2014 年 2 月以来新高，总体来看欧美日三国公布 PMI 数据均保持强劲。

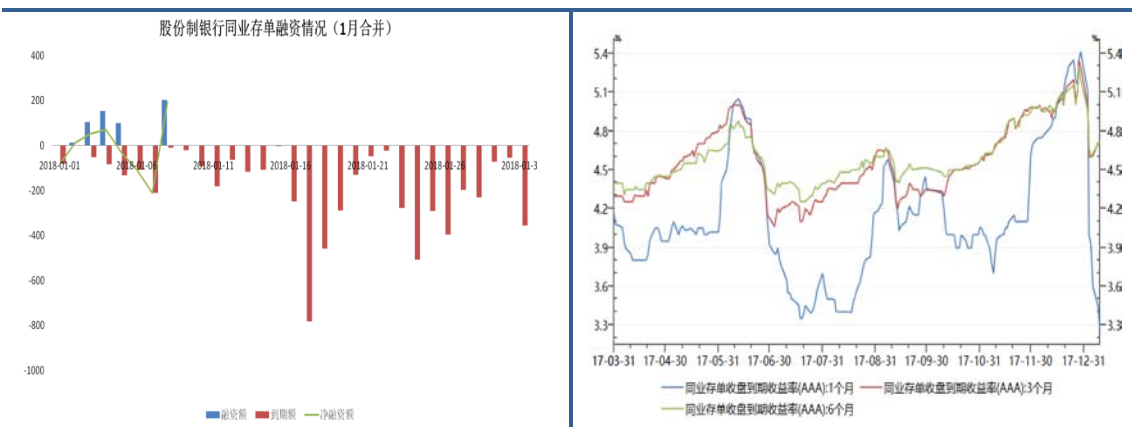
二、市场情况

(1) **公开市场连续净回笼但不改流动性宽松态势**：央行自 2017/12/22 开始停止逆回购操作，截至上周五连续净回笼 8800 亿。但节后市场流动性较为宽松，上周五 DR007 加权在 2.686%，R007 加权在 2.826%，均为 2017 年 4 月中旬以来新低。



数据来源：Wind、兴银基金

(2) 同业存单到期续发压力不大，发行利率大幅下行：本月存单共有 1.4 万亿到期，续发压力不大。截至上周五，同业存单存量 7.93 万亿，较 12/31 日稍有减少；二级市场利率较 12 月大幅下降，以 AAA 级存单为例，1M 品种利率低于 3.5%，而跨季的 3M 品种降幅明显缩小，收益率仍维持在 4.7% 的水平。



数据来源：Wind、兴银基金

(3) 债券走势长短端分化，曲线呈陡峭化：受流动性宽松影响，债券短端收益率下行明显，其中 1 年期国开下行 47bp，1 年期中票及城投债下行 22bp；但长端受监管频发、配置力量不足影响，情绪较为脆弱，收益率不降反升，10 年国开上行 10bp，曲线整体呈陡峭化。信用利差长端均有走扩，但幅度不大。

国债收益率							期限利差	
时间	3M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	5Y-1Y	10Y-5Y
2018-01-05	3.41	3.54	3.72	3.85	3.91	3.92	31	7

2017-12-29	3.94	3.79	3.78	3.84	3.90	3.88	5	4
2012年以来平均值	2.86	2.94	3.18	3.33	3.49	3.54	39	21
历史分位数水平	81%	82%	78%	80%	78%	80%	42%	12%

数据来源：Wind、兴银基金

国开债收益率							期限利差	
时间	3M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	5Y-1Y	10Y-5Y
2018-01-05	3.71	4.21	4.74	4.87	5.00	4.92	66	5
2017-12-29	4.07	4.68	4.79	4.81	4.98	4.82	13	1
2012年以来平均值	3.28	3.53	3.89	4.05	4.20	4.21	52	16
历史分位数水平	69%	77%	86%	87%	87%	85%	69%	19%

数据来源：Wind、兴银基金

中票到期收益率									
时间	1Y			3Y			5Y		
2018/1/5	收益率	均值	分位数	收益率	均值	分位数	收益率	均值	分位数
AAA	5	4.14	89%	5.24	4.4	89%	5.41	4.59	90%
AA+	5.27	4.43	85%	5.52	4.75	84%	5.69	5.01	82%
AA	5.47	4.72	80%	5.73	5.13	76%	5.9	5.46	75%

中票信用利差水平									
时间	1Y			3Y			5Y		
2018/1/5	信用利差	均值	分位数	信用利差	均值	分位数	信用利差	均值	分位数
AAA	146	120	82%	152	122	82%	156	126	79%
AA+	173	150	72%	180	157	74%	184	169	65%
AA	193	178	66%	201	195	57%	205	213	42%

数据来源：Wind、兴银基金

三、市场研判及投资推荐

本周将公布通胀、社融等数据，部分数据可能会回落，但经济短期内保持韧性已经达成共识；而现有配置资金依旧缺乏，在监管政策主导市场情绪下导致配置力量偏弱，长期利率整体仍处盘整状态；同时基于绝对收益率和信用利差的分位数水平，以及较低市场风险偏好下的需求情况，短端中高等级品种仍有下行空间，债券收益率曲线将继续陡峭化。

对于流动性而言，本周干扰因素不多，公开市场有4100亿到期，主要集中在周二、周三，料央行仍削峰填谷，视市场情况进行相应操作；同业存单春节前到期量较12月大幅减少，在宽松的市场环境下发行压力不大，预计市场流动性仍将保持宽松。

目前一级发行的1个月国股存单收益率仅3.20%，而货币基金7天年化收益率仍能保持在4.2%左右的水平（相当于税前5.6%的收益），有较大的配置价值。

声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务必请核实，风险自负。

本报告版权归兴银基金管理有限责任公司所有，未获得兴银基金管理有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。