兴银基金固收周报（2017.11.27-2017.12.1）

**摘要：宏观面：国际方面, 美国参议院通过税改法案、希腊和欧元区债权人达成初步协议、英国承诺维持爱尔兰与北爱现行监管；国内方面，本周资金面较为宽松，日间银行隔夜融出较为充裕，跨月资金价格逐日降低，月末资金面情况与以往月末情况略有不同，或因银行为准备跨年资金加大负债吸收力度及国开债停发后造成的短期流动性宽松，年末资金面情况仍需谨慎。公司观点：继续建议中短久期和适中杠杆水平。**

**一、宏观面：国际方面, 美国参议院通过税改法案、希腊和欧元区债权人达成初步协议、英国承诺维持爱尔兰与北爱现行监管；国内方面，中国11月制造业PMI数据公布**

**国际方面，美国参议院通过税改法案、希腊和欧元区债权人达成初步协议、英国承诺维持爱尔兰与北爱现行监管**

美国参议院上周六（12月2日）以微弱多数票通过税改法案，使得共和党人和总统特朗普朝他们的减税目标迈进了一大步。这次税改若落实，将成为1980年代以来美国税法最重大的改变。美国税改取得实质性进展，将直接刺激经济增长：此次税改主要关注企业所得税下降，对于美国企业来讲，可直接提高企业盈利，加强企业扩张热情，促海外利润回流，直接刺激经济增长及降低失业率；对于居民来讲，税后收入提高，私人消费增长将加速。其次全球资金回流美国，美元或将进入升值周期。另外美国作为全球经济的火车头，其经济向好对全球贸易回暖具有促进作用，但也有部分经济学家预计美国经济可能出现衰退。

希腊和欧元区债权人达成初步协议，希腊需要在救助方案下推出改革措施，此举可能为希腊在明年8月份摆脱援助铺平道路。在明年8月份的救援计划结束之前，希腊的债权人至少还会对希腊的改革进程进行一次审查。

英国首相发言人表示，脱欧谈判取得了良好进展，但还有更多问题需要达成共识；英国希望脱欧谈判尽快取得进展，但主要注意力集中在12月14-15日的欧盟峰会。据外媒报道，爱尔兰边境协议草案文本显示，英国首相特雷莎・梅可能会在脱欧条款上进行让步；英国将在脱欧协定草案中，承诺维持爱尔兰与北爱尔兰现行的监管安排。  
 **国内方面，中国11月制造业PMI数据公布**

国家统计局上周发布数据显示，2017年11月我国制造业采购经理指数（PMI）为51.8%，较十月的51.6%上升0.2%，制造业稳中有升的发展态势继续保持。其中大型企业PMI52.9%，较10月下跌0.2%；中型企业PMI50.5%，较10月上升0.7%；小型企业PMI49.8%，较10月上升0.8%。

**二、资金面：本周资金面较为宽松，日间银行隔夜融出较为充裕，跨月资金价格逐日降低，月末资金面情况与以往月末情况略有不同，或因银行为准备跨年资金加大负债吸收力度及国开债停发后造成的短期流动性宽松，年末资金面情况仍需谨慎**

**回购：**本周央行公开市场净回笼400亿元。截止1日，银行间各期限回购利率均大幅下行，跨月后隔夜品种加权利率下行至64，成交量升至近22000亿元，交易所GC001单周加权利率下行至4.01，日均成交量仍维持在8000亿元左右。公开市场操作存量（MLF+回购）小幅下行，银行间融资余额变动不大。本周资金面较为宽松，日间银行隔夜融出较为充裕，跨月资金价格逐日降低，月末资金面情况与以往月末情况略有不同，或因银行为准备跨年资金加大负债吸收力度及国开债停发后造成的短期流动性宽松，年末资金面情况仍需谨慎。

央行公开市场操作情况



近期银行间回购主要品种收益率较上周变动





交易所隔夜品种（GC001）利率变动情况



备注：上图表示GC001每周加权利率的变动情况

**同业存款：**本周同业存单发行量降至近3400亿元，发行主要集中在3个月品种，其中股份制银行1个月存单（跨年）价格抬升至4.70,3个月存单价格抬升至4.98,6个月存单价格抬升至4.98，股份制银行跨年存款价格继续抬升。同业存款方面，3个月以上存款最高价小幅下行。

同业价格分布



**三、现券：周初在上周五收益率大幅下行后震荡上行，周三因监管对资管新规征询反馈意见以及国开停发的消息，国债期货大幅拉升，现券收益率亦大幅下行，在资金面偏松的背景下，现券收益率下行态势延续至周五，1号公布的PMI数据对现券影响不大，短期内市场变现为各方对于现券收益率快速大幅上行的一种抑制，但基本面及政策面对于债市的影响并未彻底改变，收益率下行的趋势并未形成，后市仍有待观察**

现券一级市场发行情况统计



利率债一级市场发行情况



**利率债方面：**一级市场方面，利率债长端中标利率略高预期，结果偏弱。二级市场方面，利率债收益率小幅下行。具体来看，10年期国债活跃品种收益率下行约5bp，10年期金债收益率下行约4bp。周初在上周五收益率大幅下行后震荡上行，周三因监管对资管新规征询反馈意见以及国开停发的消息，国债期货大幅拉升，现券收益率亦大幅下行，在资金面偏松的背景下，现券收益率下行态势延续至周五，1号公布的PMI数据对现券影响不大，短期内市场变现为各方对于现券收益率快速大幅上行的一种抑制，但基本面及政策面对于债市的影响并未彻底改变，收益率下行的趋势并未形成，后市仍有待观察。

利率债活跃品种收益率



利率债关键期限收益率曲线



**信用债方面：**二级市场方面，现券收益率小幅下行。具体来看，短融成交以3个月内AAA品种为主，中票成交以3年内AA+以上品种为主，企业债成交以5年内AA以上品种为主。短融方面，90天以上品种收益率小幅下行，下行幅度在5bp以内；中票、企业债方面，收益率小幅下行，下行幅度在5bp以内。

**四、公司观点：继续建议中短久期和适中杠杆水平**

整体来看，上周监管冲击暂缓，市场震荡持续。一级市场方面，上周主要信用债发行量大幅减少，一方面源于临近年末配置力量较弱，另一方面源于二级市场收益率高企，企业发行意愿弱化且 11 月中旬两周已释放融资需求。发行利率整体提高，高评级短融和中票均价升量减，AA+以下评级短融和中票则量价齐升。二级市场方面，交投减少，中票和企业债收益率上周均呈倒 V 型；短期票据收益率延续前周的上行趋势，或反映市场情绪依然悲观，低评级公司债收益率陡峭化上行。流动性上，跨月时点央行呵护市场流动性，公开市场基本对冲到期量，全周资金面平衡。目前来看，在政策监管冲击暂缓后，基本面的利好和资金面平稳带动收益率在下半周有所下行，但由于监管隐忧仍在，其他角度也并没有明显利好出现，短期市场继续处在多空博弈行情。展望12月，美联储大概率进行加息，跨年流动性存在不确定性，加上一季度通胀有走高的可能，预计市场整体维持谨慎。继续建议中短久期和适中杠杆水平，并重点精选信用短券进行配置。

**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出面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。