兴银基金固收周报（2017.12.4-2017.12.8）

**摘要：宏观面：国际方面, 美联储今年内第三次加息、欧洲央行公布利率决议，维持三大利率不变、英国央行按兵不动；国内方面，央行上调逆回购与MLF利率5个基点、商业银行流动性风险管理办法》（修订征求意见稿）发布、中国成品油价迎“两连停”。本周资金面整体较为宽松，日间银行融出充裕，但伴随央行连续多日公开市场净回笼，银行日间隔夜融出逐步减少，下周资金面或将有所收紧。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, 美联储今年内第三次加息、欧洲央行公布利率决议，维持三大利率不变、英国央行按兵不动；国内方面，央行上调逆回购与MLF利率5个基点、商业银行流动性风险管理办法》（修订征求意见稿）发布、中国成品油价迎“两连停”**

**国际方面，美联储今年内第三次加息、欧洲央行公布利率决议，维持三大利率不变、英国央行按兵不动**

美联储当地时间13日宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.25%至1.5%的水平，这是美联储今年以来第三次加息，符合市场普遍预期。投资者情绪谨慎乐观，纽约股市反应平稳，小幅震荡后以涨跌互现报收，其中道琼斯工业平均指数再创收盘新高。美联储主席耶伦在当天的新闻发布会上表示，美国经济增长将继续支持美联储渐进加息。这是耶伦作为美联储主席的最后一次新闻发布会。

欧洲央行主要再融资利率、隔夜贷款利率、隔夜存款利率分别维持在0.0%、0.25%、-0.4%，符合市场预期。

14日，英国央行公布利率决议。货币政策委员会（MPC）以9-0的投票比例维持基准利率0.5%不变，以9-0维持国债购买规模4350亿英镑不变，以9-0维持企业债购买规模100亿英镑不变，均符合预期。英国央行称，如果英国经济发展符合11月预期，那么未来几年可进行进一步的温和加息。未来任何加息预计都将维持渐进、有限的幅度。  
 **国内方面，央行上调逆回购与MLF利率5个基点、《商业银行流动性风险管理办法》（修订征求意见稿）发布、中国成品油价迎“两连停”**

12月14日，央行开展300亿元7天、200亿元28天逆回购，净回笼1900亿元，同时对7天和28天的逆回购利率分别上调5BP至2.5%和2.8%。此外，央行开展2880亿元1年期MLF操作并提高操作利率5BP至3.25%，为本月第二次续作，本周六有1870亿元1年期MLF到期，通过MLF续作向市场净投放1010亿元中长期资金。当日共实现流动性净投放980亿元，维持银行体系流动性总量中性适度；同时提高MLF操作利率，引导市场长端利率。

对于逆回购和MLF操作利率小幅上行5个基点，央行公开市场业务操作室负责人认为，有助于修复市场扭曲，理顺货币政策传导机制。公开市场操作利率是通过央行招标、交易对手投标产生的，本身就是市场化的利率。岁末年初银行体系流动性需求较强，公开市场操作投标倍数较高，利率随行就市上行是反映市场供求的结果，同时也是市场对美联储刚刚加息的正常反应。

《商业银行流动性风险管理办法》（修订征求意见稿）发布，金融监管措施将逐步落地。新规中新增三个流动性监管指标：净稳定资金比例、优质流动性资产充足率、流动性匹配率；同时在三处新增了对同业投融资业务规范性的表述。另外新规适用的机构范围也有所扩大将政策性银行及国开行一并纳入。流动性新规将会提高同业负债和投资成本，同业空转受到抑 制，业务面临萎缩。负债端持续的资金短缺和委外回表等行为带来的交易性摩擦会在一定时间内抑制债市的表现。

12月14日，中国国家发改委发布通知表示，中国国内汽、柴油价格不作调整。这是继上轮调价搁浅之后，油价迎来“两连停”，这也是2017年中国国内成品油调价第8次搁浅。

**二、资金面：本周资金面整体较为宽松，日间银行融出充裕，但伴随央行连续多日公开市场净回笼，银行日间隔夜融出逐步减少，下周资金面或将有所收紧**

**回购：**本周央行公开市场净回笼5100亿元，公开市场操作利率无变动，MLF等量续做。截止8日，银行间回购跨月品种收益率上行幅度较大，其余期限回购利率变动不大，隔夜品种收益率微涨至2.65，成家量维持在21300亿元左右，交易所GC001单周加权利率继续下行至3.14，日均成交量维持在8000亿元左右。公开市场操作存量（MLF+回购）有所下行，银行间融资余额变动不大。本周资金面整体较为宽松，日间银行融出充裕，但伴随央行连续多日公开市场净回笼，银行日间隔夜融出逐步减少，下周资金面或将有所收紧。

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快速升至近6900亿元，发行主要集中在6个月内品种，其中股份制银行1个月存单价格抬升至4.75-4.78,部分银行3个月及6个月存单价格价格抬升至5.0。同业存款方面，1个月以上存款价格继续抬升。

同业价格分布

****

**三、现券：周初利率债收益率呈现震荡态势，国债交投相对清淡，周三央行未一次性续做当月MLF引发市场担忧，央行或将伴随美联储加息上调公开市场操作利率，利率债收益率随后有所上行，后市关注美联储动态，年末机构仍谨慎为主**

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，本周10年期国开债依旧停发，中长端整体需求较强，中标结果较好。二级市场方面，国债、金债走势出现分化，国债收益率小幅上行，金债收益率小幅下行。具体来看，国债收益率小幅上行2bp，金债收益率小幅下行2bp。周初利率债收益率呈现震荡态势，国债交投相对清淡，周三央行未一次性续做当月MLF引发市场担忧，央行或将伴随美联储加息上调公开市场操作利率，利率债收益率随后有所上行，后市关注美联储动态，年末机构仍谨慎为主。

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AA+以上品种为主，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10bp以内；中票、企业债方面，收益率有所下行，下行幅度在10bp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，上周债市弱市行情不改，收益率保持小幅震荡后上行。一级市场方面，本周信用债总发行量较上周小幅增加，但与 11 月各周相比仍处低位，总偿还量回落带动整体净融资额抬升，从投标来看，中标利率基本比二级市场利率有所下行，投招标倍数尚可，需求整体一般。二级市场方面，成交量不温不火较上周仅增加 2785 亿元，企业债和公司债是主要推力。目前来看，基本面保持平稳，监管尚未落地，配债资金短缺，债市可能走出一段高位震荡的行情。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。