兴银基金固收周报（2017.12.11-2017.12.15）

**摘要：宏观面：国际方面, 美国参议院正式通过税改、亚投行成员数增至84个、德国制造业PMI创记录以来新高；国内方面，央行发布2017年第四季度问卷调查报告、资管新规征求意见期结束、蔚来ES8上市。本周资金面较上周有所收紧，处于紧平衡状态，日间早盘银行融出有限，午后有所改善，短期资金面较大程度上取决于央行公开市场操作力度，跨年资金价格继续上行，存单、存款及跨年回购价格均未达到最高点，年前资金面仍需谨慎。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, 美国参议院正式通过税改、亚投行成员数增至84个、德国制造业PMI创记录以来新高；国内方面，央行发布2017年第四季度问卷调查报告、资管新规征求意见期结束、蔚来ES8上市**

**国际方面，美国参议院正式通过税改、亚投行成员数增至84个、德国制造业PMI创记录以来新高**

北京时间12月20日下午，美国参议院通过了最终的共和党税改方案，这意味着美国扫清了税改立法的障碍。总统特朗普在医改立法屡遭失败后，将获得他的首个立法胜利。共和党出席51名参议员全票赞成，民主党48名参议员全票反对，通过了这一法案。共和党的最终税改方案预计将新增1.46万亿美元的联邦赤字。其核心是对企业永久减税，对个人短期减税。共和党税改将企业税从35%削减至21%，对中小企业减税，减少对跨国公司带回海外收入征税。下调个人所得税率，尤其是最高一档，几近废除了房地产遗产继承税。美国智库税务基金会(Tax Foundation)的初步分析显示，长期来看，这份税改能够刺激经济增长提高1.7个百分点，薪酬提高1.5个百分点，提供33.9万个新增就业。就赤字而言，能够通过经济增长提供1万亿美元，一定程度上平衡1.46万亿美元的税改赤字。由于对个人的减税优惠将在2025年过期，预计到2027年，纳税人平均税后收入将下降0.3%。如果能够实现经济增长，长期而言，纳税人税后收入将增长1.1%。

亚洲基础设施投资银行19日宣布批准库克群岛、瓦努阿图、白俄罗斯和厄瓜多尔四个经济体的加入申请，实现了自2016年开业以来的第四次扩容。亚投行2016年开业时共有57个成员。2017年3月、5月和7月，该机构先后进行三次扩容，批准了23个成员的加入申请。此次扩容后，亚投行成员增加到84个，成员从亚洲拓展至全球。另外，英国政府承诺向亚投行项目准备特别基金投入5000万美元。

据IHS Markit上周四（12月14日）公布的数据显示，德国12月制造业PMI初值63.3，创下历史新高，好于预期62和前值62.5。12月服务业PMI初值55.8，创24个月新高；综合PMI初值58.7，创80个月新高。Markit经济学家菲尔路史密斯表示，德国经济仍在加速，制造业扩张速度意外大增，工厂产出、招聘意向和新订单均达到或接近历史高位，当前德国失业率处于历史低位，全球对其出口需求强劲，尽管联合政府谈判失败，但市场信心强劲反弹，组建新政府不确定性下降，预计今年德国GDP可能增长2.6%。

**国内方面，央行发布2017年第四季度问卷调查报告、资管新规征求意见期结束、蔚来ES8上市**

央行调查报告：第四季度企业家宏观经济热度指数为38.6%，环比提高2.7个百分点，同比提高10.8个百分点；79.1%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季提高3.8个百分点；倾向于“更多投资”的居民占33.0%，比上季提高1个百分点；32.0%的居民预期下季房价“上涨”，48.0%的人预期“基本不变”。

央行等五部门日前发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》已于12月16日结束征求意见，下一阶段相关部门将根据各界反馈意见进一步修改完善资管新规，这也意味着资管新规的正式发布进入倒计时。普益标准最新统计数据显示，12月9日至15日，295家银行共发行1787款理财产品，发行量减少102款，全国31个省市自治区中，有27个省份的保本理财收益率环比下降， 31个省份的非保本理财收益率全部环比上涨。而在11月份，银行理财发行量增加2478款，31个省份的保本型理财产品、非保本型理财产品收益率全部环比上涨。

12月16日,基于全铝车身,续航500公里的蔚来汽车ES8正式发布。ES8采用可换电架构,可在3分钟内通过蔚来换电站完成电池更换。对标特斯拉,ES8拥有百公里加速4.4秒,电池循环寿命2000次等技术。与蔚来ES8同时发布的还有其搭载的自动辅助驾驶系统NIOPilot。其采用与特斯拉相同的空中升级方式,配合其前装的23个传感器,其智能驾驶硬件系统已经超过了现行所有的特斯拉车型。蔚来ES8的上市拉开了国内创业公司量产新能源汽车产品的序幕,新能源汽车未来已经不单单是车厂赚取补贴的工具,而是逐渐过渡至产品力的竞争,如此才能真正引起消费者自发需求,促使行业健康发展。

**二、资金面：本周资金面较上周有所收紧，处于紧平衡状态，日间早盘银行融出有限，午后有所改善，短期资金面较大程度上取决于央行公开市场操作力度，跨年资金价格继续上行，存单、存款及跨年回购价格均未达到最高点，年前资金面仍需谨慎**

**回购：**本周央行公开市场净投放800亿元，周四公开市场操作利率抬升5bp，MLF超额续作。截止15日，银行间回购各期限品种收益率均有所上行，隔夜品种收益率上行至2.78，成交量微升至22000亿元，交易所GC001单周加权利率上行至3.79，日均成交量维持在近8000亿元。公开市场操作存量（回购+MLF）有所上行，银行间融资余额变动不大。本周资金面较上周有所收紧，处于紧平衡状态，日间早盘银行融出有限，午后有所改善，短期资金面较大程度上取决于央行公开市场操作力度，跨年资金价格继续上行，存单、存款及跨年回购价格均为达到最高点，年前资金面仍需谨慎。

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4300亿元，发行主要集中在3个月及6个月品种，其中股份制银行1个月存单价格抬升至5.00，3个月及6个月存单价格抬升至5-5.05。同业存款方面，1个月以上存款价格均有所抬升。

同业价格分布

****

**三、现券：周初受周末政治局会议影响，市场对金融去杠杆担忧加剧，加上金融数据继续超预期，利率债收益率出现一定幅度的上行后持续震荡，至周四美联储加息落地，央行随之上调公开市场操作利率5bp，短期利空出尽，现券收益率有所回落，后市临近年末，各方因素仍不明朗，操作需仍以谨慎为主**

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，本周十年期利率债继续停发，利率债招标结果偏弱。二级市场方面，国债收益率小幅下行，金债收益率小幅上行。具体来看，10年期国债活跃品种收益率小幅下行约3bp，10年期国开债收益率小幅上行约1bp。周初受周末政治局会议影响，市场对金融去杠杆担忧加剧，加上金融数据继续超预期，利率债收益率出现一定幅度的上行后持续震荡，至周四美联储加息落地，央行随之上调公开市场操作利率5bp，短期利空出尽，现券收益率有所回落，后市临近年末，各方因素仍不明朗，操作需仍以谨慎为主。

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，信用债收益率出现一定幅度上行。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1年内AAA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天以上品种收益率有所上行，上行幅度在20bp以内；中票、企业债方面，收益率有所上行，上行幅度在15bp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，上周债市有所走弱，市场短暂震荡后收益率开始下行。一级市场方面，利率债发行规模继续下降，市场需求偏弱；信用债发行市场继续保持较低迷状态。二级市场方面，利率债价格先跌后涨，收益率曲线更加平坦；信用债继续调整，尤其短久期品种调整较明显。目前来看，政策利率上调带来短端利率走高，经济增速边际走弱带来长端利率下行，整体导致了到期收益率曲线的平坦化，未来该情况或将持续，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。