

兴银基金固收周报（2017.12.18-2017.12.22）

摘要：宏观面：国际方面，税改落地助推来年美国经济增速上行；通胀不起仍是欧洲经济隐患；日本鸽派维持宽松，上调利率暂时无望；国内方面，中央经济工作会议召开。本周资金面，非跨年品种供给相对充裕，跨年品种仍供不应求价格继续抬升，周五银行跨年融出有所增多，但若按周五银行融出成本匡算，下周跨年资金价格将维持较高水平，同时银行存单及存款仍有较大需求，年前资金面还需谨慎。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，税改落地助推来年美国经济增速上行；通胀不起仍是欧洲经济隐患；日本鸽派维持宽松，上调利率暂时无望；国内方面，中央经济工作会议召开

国际方面，税改落地助推来年美国经济增速上行；通胀不起仍是欧洲经济隐患；日本鸽派维持宽松，上调利率暂时无望

美国经济数据高位震荡，好坏参半。三季度实际 GDP 年化季环比增速为 3.2%；三季度实际个人消费支出季率终值为 2.2%；核心 PCE 物价指数年化季率终值为 1.3%；至 12 月 16 日当周初请失业金人数为 24.5 万人，均不及预期。11 月新屋开工 129.7 万，高于预期，创 2016 年 10 月来新高；11 月新屋开工环比增长 3.3%，高于预期。上周美国税改通过并将于 2018 年年初正式生效，在未来十年新增近 1.46 万亿美元的联邦赤字，同时特朗普表示基建计划将是他税改之后的立法目标。据美联储预测，今明两年美国经济预计分别增长 2.5%，高于 9 月份预测的 2.4%和 2.1%。英法等欧洲国家都在逐步推进减税方案，全球各经济体的税制调整已经箭在弦上。

欧元区 12 月消费者信心指数初值 0.5；11 月末季调核心 CPI 年率终值录得 0.9%，持平预期；三季度劳动力成本同比增 1.6%，低于前值。整体来看，欧元区信心指数较好，但通胀仍承压。

12 月 21 日，日本央行宣布维持现行的大规模货币宽松政策不变，符合市场预期。日央行表示，将维持现行政策，直到通胀上升到 2%并稳定维持于该水平。目前日本经济增长一直向好，早间政府上调了本财年和下财年经济增长预期，将本财年增长预期从此前的 1.5%上调至 1.9%，将下财年增长预期从此前的 1.4%上调至 1.8%，通胀率虽有回升但仍在低位，目前核心 CPI 在 0.8%，CPI 在 0.2%。

国内方面，中央经济工作会议召开

中央经济工作会议之供给侧改革：“三去一降一补”，变为“破”、“立”、“降”，去杠杆未有提及。文中提及“破”无效供给，化解过剩产能；“立”新动能，强化科技创新，推动传统产业优化升级；“降”实体经济成本，包括交易成本、用能、物流成本。但未提及去库存和去杠杆。

中央经济工作会议之货币政策：“管住”取代“调节”，但仍延续今年下半年行情，货币政策稳健中性偏紧。文中提及“稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长”，较去年语气更严厉。

中央经济工作会议之财政政策：积极的财政政策，但边际收紧且更有针对性。文中提及“调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理。”预期不及去年的积极。

中央经济工作会议之金融监管：防控金融风险是攻坚战，也是持久战。文中提及今后三年的三大攻坚战，并把“防范化解重大风险”放在首位，同时指出“重点是防控金融风险……促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环……加强薄弱环节监管制度建设。”2016年的重点在于“下决心处置风险点”，2015年的重点在于“对信用违约要依法处理，有效化解地方债务风险”。

中央经济工作会议之房地产：发展住房租赁市场，完善长效机制，未提及房产税。文中提及“建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。”2016年提及建立长效机制、抑制房产泡沫，并在信贷、用地、监管等方面进行多维控制。

二、资金面：本周资金面，非跨年品种供给相对充裕，跨年品种仍供不应求价格继续抬升，周五银行跨年融出有所增多，但若按周五银行融出成本匡算，下周跨年资金价格将维持较高水平，同时银行存单及存款仍有较大需求，年前资金面还需谨慎

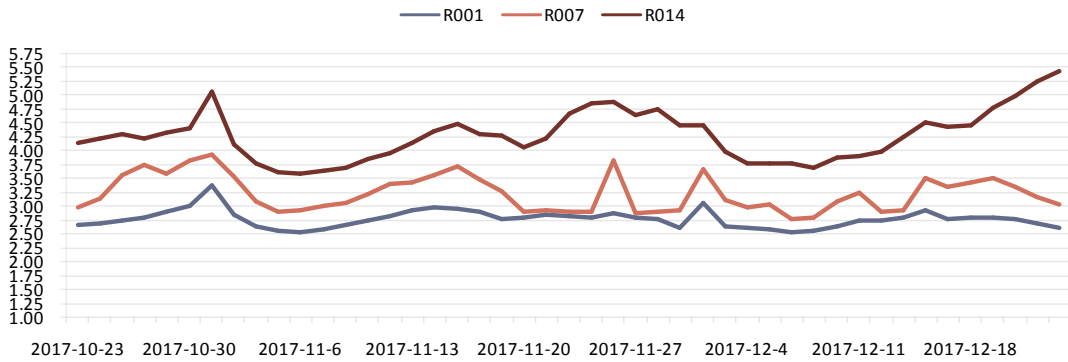
回购：本周央行公开市场净投放 2000 亿元，公开市场操作利率较前期无变动。截止 22 日，银行间非跨年品种加权利率较上周有所下行，跨年品种收益率继续大幅上行，其中隔夜品种收益率下行至 2.61，成交量降至不足 19200 亿元，交易所 GC001 单周加权利率较上周变动不大，微幅上行至 3.81，日均成交量降至不足 7700 亿元。公开市场操作存量(回购+MLF)继续上行，银行间融资余额变动不大。本周资金面，非跨年品种供给相对充裕，跨年品种仍供不应求价格继续抬升，周五银行跨年融出有所增多，但若按周五银行融出成本匡算，下周跨年资金价格将维持较高水平，同时银行存单及存款仍有较大需求，年前资金面还需谨慎。

央行公开市场操作情况

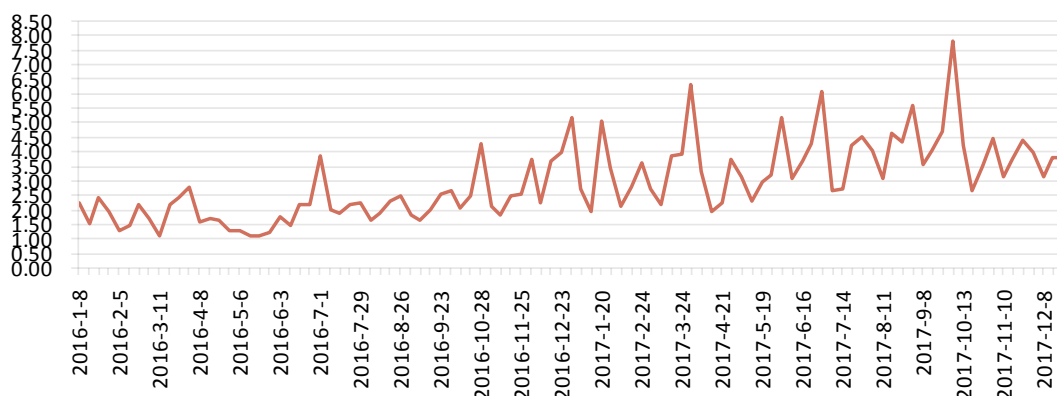
日期	品种	期限	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)
2017-12-18	逆回购	7D	1200	2.5000	0
2017-12-18	逆回购	14D	1100	2.6500	5
2017-12-18	逆回购到期	7D	400	2.4500	0
2017-12-18	逆回购	28D	700	2.8000	0
2017-12-19	逆回购	28D	200	2.8000	0
2017-12-19	逆回购	14D	300	2.6500	0
2017-12-19	逆回购	7D	500	2.5000	0
2017-12-19	逆回购到期	7D	800	2.4500	0
2017-12-20	逆回购	7D	400	2.5000	0
2017-12-20	逆回购	28D	100	2.8000	0
2017-12-20	逆回购到期	7D	700	2.4500	0
2017-12-20	逆回购	14D	300	2.6500	0
2017-12-21	逆回购	7D	300	2.5000	0
2017-12-21	逆回购到期	7D	300	2.5000	5
2017-12-21	逆回购	14D	300	2.6500	0
2017-12-21	逆回购	28D	100	2.8000	0
2017-12-21	逆回购到期	14D	500	2.6000	0
2017-12-22	逆回购到期	7D	800	2.5000	0

近期银行间回购主要品种收益率较上周变动

回购品种	加权利率	变动(bp)	最高利率	最低利率	成交金额(亿元)
R001	2.61	-16.38	4.00	1.90	19,171.20
R007	3.03	-32.21	6.00	2.30	1,747.34
R014	5.44	99.77	9.50	3.40	2,306.39
R021	4.94	22.93	9.50	3.80	992.88
R1M	6.23	71.25	8.00	3.60	263.35
R2M	6.02	24.83	8.30	4.10	104.54
R3M	5.69	-3.33	6.60	5.45	78.48
R4M	5.57	-9.10	6.60	5.45	4.53
R6M	5.39	16.90	5.40	5.36	3.46
R9M	5.50	5.34	5.50	5.50	29.97



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维持在近 4500 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 个月存单抬升至 5.30-5.35, 3 个月及 6 个月存单价格抬升至 5.10-5.15。同业存款方面，1 至 6 个月存款价格亦大幅抬升。

同业价格分布

期限	同业存款 (股份制银行)	同业存款 (股份制银行) (上周)	同业存单	同业存单 (上周)	存单发行量 (亿元)
7天	2.29-3.50	2.50-3.90			
14天	4.43-5.50	3.40-5.25			
1个月	4.80-5.50	4.70-5.25	4.50-5.90	4.50-5.55	760
3个月	4.90-5.45	4.90-5.25	4.80-5.67	4.80-5.47	1477
6个月	4.20-5.40	4.20-5.20	5.00-5.50	4.80-5.55	1346
9个月	4.20-5.00	4.20-5.00	4.95-5.45	4.95-5.50	171
1年	4.25-5.00	4.20-5.25	4.90-5.49	4.95-5.50	701

三、现券：本周利率债二级交投清淡，周初市场震荡，收益率小幅上行，期间中央经济工作会议提出重点防控金融风险，未超预期，周五银行跨年融出增加，现券顺应走强，收益率有所下行。下周时值年关，跨年资金紧张的情况并未完全消退，利率债操作仍需谨慎

现券一级市场发行情况统计

品种	发行量	上周	品种	发行量	上周
国债	676 (3)	701 (3)	集合企业债		
地方政府债		84 (20)	公司债	184 (18)	118 (25)
央行票据			一般中期票据	237 (17)	142 (13)
同业存单	4454 (713)	4288 (778)	集合票据		
政策银行债	730 (10)	390 (8)	一般短期融资券	45 (4)	55 (8)
商业银行债	1 (1)	100 (1)	超短期融资债券	279 (18)	398 (31)
商业银行次级债券	93 (4)	38 (3)	定向工具	98 (15)	141 (19)
保险公司债			国际机构债		
证券公司债	10 (1)	56 (3)	政府支持机构债		200 (2)
证券公司短期融资券		20 (1)	资产支持证券	237 (51)	563 (50)
其它金融机构债	7 (1)		可转债	117 (7)	20 (4)
一般企业债	15 (3)	77 (9)	可分离转债存债		

利率债一级市场发行情况

发行日期	代码	简称	期限	中标利率	全场倍数	边际倍数
2017-12-20	170023.IB	17附息国债23 (增2)	3	3.7348	1.62	9.58
2017-12-20	170027.IB	17附息国债27	7	3.9	2.40	2.64
2017-12-21	170306.IB	17进出06 (增8)	1	4.2617	3.59	1.19
2017-12-21	170310.IB	17进出10 (增17)	3	4.7139	2.42	1
2017-12-21	170309.IB	17进出09 (增21)	5	4.7991	1.97	1.46
2017-12-21	170211.IB	17国开11 (增7)	1	4.5488	3.60	2.05
2017-12-21	170209.IB	17国开09 (增12)	3	4.6943	3.68	2.32
2017-12-21	170203.IB	17国开03 (增8)	1	2.9338	1.97	8.5
2017-12-21	170212.IB	17国开12 (增6)	5	4.7375	3.93	3.28
2017-12-21	170208.IB	17国开08 (增17)	7	4.9299	3.30	1.37
2017-12-22	160205.IB	16国开05 (增40)	20Y	5.14	1.32	1.13
2017-12-22	179960.IB	17贴现国债60	91D	3.901	2.15	2.22

利率债方面：一级市场方面，本周10年期利率债继续停发，金债一级发行结果尚可，需求较好，本周发行20年期国开债，发行结果一般。二级市场方面，利率债收益率小幅上行。具体来看，10年期利率债活跃品种收益率上行约1bp。本周利率债二级交投清淡，周初市场震荡，收益率小幅上行，期间中央经济工作会议提出重点防控金融风险，未超预期，周五银行跨年融出增加，现券顺应走强，收益率有所下行。下周时值年关，跨年资金紧张的情况并未完全消退，利率债操作仍需谨慎。

利率债活跃品种收益率

日期	债券类型	期限	债券代码	债券简称	剩余期限	收盘价
2017-12-22	国债	1	170009	17附息国债09	0.77	3.8900
2017-12-22	国债	3	170008	17附息国债08	2.75	3.8850
2017-12-22	国债	5	170014	17附息国债14	4.96	3.8900
2017-12-22	国债	7	170013	17附息国债13	6.91	3.8900
2017-12-22	国债	10	170025	17附息国债25	9.85	3.9100
2017-12-22	国开债	1	170207	17国开07	0.96	4.6000
2017-12-22	国开债	3	170205	17国开05	2.73	4.7600
2017-12-22	国开债	5	170206	17国开06	4.73	4.8000
2017-12-22	国开债	10	170215	17国开10	9.71	4.7950
2017-12-22	农发债	1	170410	17农发08	0.73	4.6500
2017-12-22	农发债	3	170407	17农发07	2.61	4.8000
2017-12-22	农发债	10	170405	17农发05	7.90	4.9450

利率债关键期限收益率曲线

本周	3M	6M	9M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
国债	3.9649	3.9505	3.8191	3.7979	3.8000	3.8335	3.9026	3.8780
国开债	4.0883	4.5211	4.6579	4.6579	4.7461	4.7830	4.9424	4.7989
进出口	4.5288	4.6008	4.6234	4.7024	4.7624	4.8237	4.9820	4.9493
农发	4.4708	4.6080	4.6188	4.6749	4.7701	4.8126	4.9715	4.9205
较上周变化	3M	6M	9M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
国债	-0.64	-1.01	-1.75	1.98	3.47	-1.83	-4.14	-1.24
国开债	2.96	14.14	11.37	11.37	2.07	0.95	4.14	0.32
进出口	23.20	11.62	5.87	11.86	2.12	1.48	4.14	1.75
农发	23.20	12.66	7.31	11.86	2.31	1.70	4.14	0.56

信用债方面：二级市场方面，信用债收益率继续上行。具体来看，短融成交以1个月内AA+以上品种为主，中票成交以3年内AAA品种为主，企业债成交以3至5年AA+以上品种为主。短融方面，90天以上品种收益率继续上行，上行幅度在15bp以内；中票、企业债方面，收益率继续上行，上行幅度在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，上周市场供给小幅下降，利率曲线窄幅震荡。一级市场方面，上周一级市场发行总额为6402.62亿元，发行量较前一周的7475.16亿元左右有所降低。二级市场方面，上周市场收益率曲线窄幅震荡，国债收益率平均下降0.46BP，政策性金融债收益曲线平均上升3.35BP，短融中票和信用债收益率曲线皆有上升。本周是年末最后一周，央行在上周五的公开市场业务交易公告中提到，临近年末财政支出力度加大，对冲央行逆回购到期等因素后仍

将推高银行体系流动性总量。央行对年末时点有呵护之意，但仍无法排除货币市场利率剧烈波动，出现阶段冲高，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书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。