

## 兴银基金固收周报（2017.12.25-2017.12.29）

**摘要：**宏观面：国际方面，英国 12 月制造业 PMI 不及预期、日本没有加息计划；国内方面，中国 12 月官方制造业 PMI 连续 17 个月扩、央行发布公告称决定建立“临时准备金动用安排”、银监会处罚广发银行违规担保案出资机构、我国首个承载式光伏高速公路试验段通车。本周资金面紧张，周初跨年资金价格上行较为平稳，伴随周中银行跨年资金融出减少，非银跨年资金快速上行，上行持续至周五上午，7 天回购价格最高上行至 24%，周五银行跨年资金融出逐步增多，资金价格显著下行，年后短期内资金面或将较为宽松。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，英国 12 月制造业 PMI 不及预期、日本没有加息计划；国内方面，中国 12 月官方制造业 PMI 连续 17 个月扩、央行发布公告称决定建立“临时准备金动用安排”、银监会处罚广发银行违规担保案出资机构、我国首个承载式光伏高速公路试验段通车

**国际方面，英国 12 月制造业 PMI 不及预期、日本没有加息计划**

英国 12 月制造业 PMI 56.3，不及预期 57.9 和前值 58.2，其中，12 月订单分项指数 57.2，创三个月新低。Markit 经济学家 Dobson 称，英国 12 月制造业 PMI 不及预期，产量及新增订单速度缓和，但扩张速度良好，维持在长期水平之上，超过一半的企业预计产量将在明年得到快速增长。

日央行行长黑田东彦在新闻发布会上表示，没有因为经济形势好转就加息的打算，货币政策帮助改善了日本经济，日本已经不再处于通缩状态，但由于离 2% 的通胀目标仍有距离，将继续维持货币宽松政策，如果通胀动能消退，将考虑进一步加大宽松力度。他预计，日本明年经济仍将稳步复苏，且 CPI 将进一步攀升。黑田还称，比特币并非正常的支付方式，已沦为投机工具，不认为比特币会对货币政策产生影响。

**国内方面，中国 12 月官方制造业 PMI 连续 17 个月扩、央行发布公告称决定建立“临时准备金动用安排”、银监会处罚广发银行违规担保案出资机构、我国首个承载式光伏高速公路试验段通车**

国家统计局本周日（12 月 31 日）公布数据显示，中国 12 月官方制造业 PMI 51.6，略不及预期 51.7 和前值 51.8，连续 17 个月高于 50 荣枯线水平。2017 年全年平均值为 51.6%，高于上年 1.3 个百分点。另外，中国 12 月官方非制造业 PMI 指数达到 55.0，连续两个月实

现环比上升，2017 全年均值较去年同期上升 0.9 个百分点，表明非制造业在稳健较快增长基础上，继续向好发展。国家统计局报告称，从 PMI 来看，2017 年经济运行中的积极因素不断累积、作用凸显，企稳态势巩固，向好发展态势进一步明显，基于 PMI 判断，预计全年经济增长 6.9%左右。

29 日中午央行发布公告称决定建立“临时准备金动用安排”，在现金投放中占比较高的全国性商业银行在春节期间存在临时流动性缺口时，可临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金，使用期限为 30 天，但需要注意的是，“临时准备金动用安排”不应被解读为货币政策转向宽松，仅仅是缓冲春节流动性扰动的一种手段，也体现出货币政策的精准。

银监会近日发布对“广发银行违规担保案件”中涉案出资机构处罚结果，13 家出资机构被合计罚没 13.41 亿元。专家认为，今年以来一系列举措彰显银监会整治市场乱象、防范金融风险、保护投资者权益的决心。

我国首个承载式光伏高速公路试验段本周在济南建成通车，实现利用高速公路路面并网发电。光伏路面铺设长度 1080 米、净面积 5875 平方米，铺设主行车道和应急车道，预计可实现年发电量约 100 万千瓦时。

**二、资金面：本周资金面紧张，周初跨年资金价格上行较为平稳，伴随周中银行跨年资金融出减少，非银跨年资金快速上行，上行持续至周五上午，7 天回购价格最高上行至 24%，周五银行跨年资金融出逐步增多，资金价格显著下行，年后短期内资金面或将较为宽松**

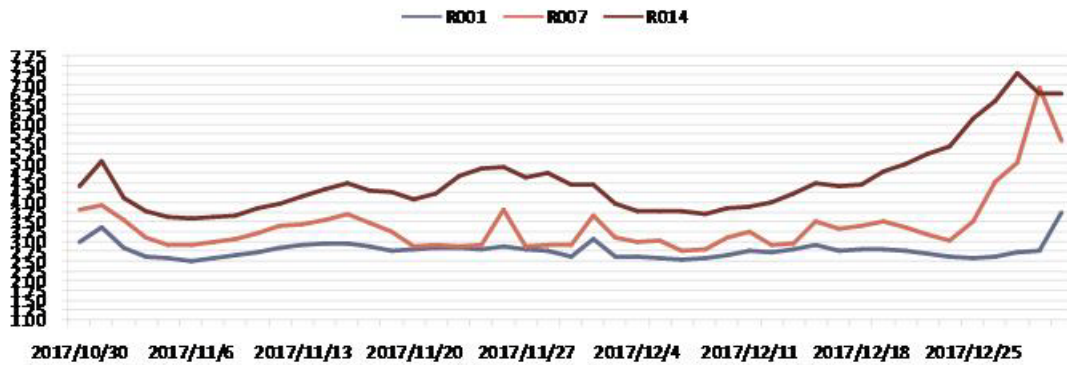
**回购：**本周央行公开市场净回笼 2900 亿元，公开市场单周零投放，操作利率较前期无变动。截止 29 日，银行间各期限加权利率较上周显著上行，7 天最高价达 24，14 天最高价达 16，隔夜加权利率上行至 3.75，成交量降至不足 5000 亿元，交易所 GC001 单周加权利率较上周大幅上行至 13.34，日均成交量降至不足 7400 亿元。公开市场操作存量（回购+MLF）有所下行，银行间融资余额变动不大。本周资金面紧张，周初跨年资金价格上行较为平稳，伴随周中银行跨年资金融出减少，非银跨年资金快速上行，上行持续至周五上午，7 天回购价格最高上行至 24%，周五银行跨年资金融出逐步增多，资金价格显著下行，年后短期内资金面或将较为宽松。

央行公开市场操作情况

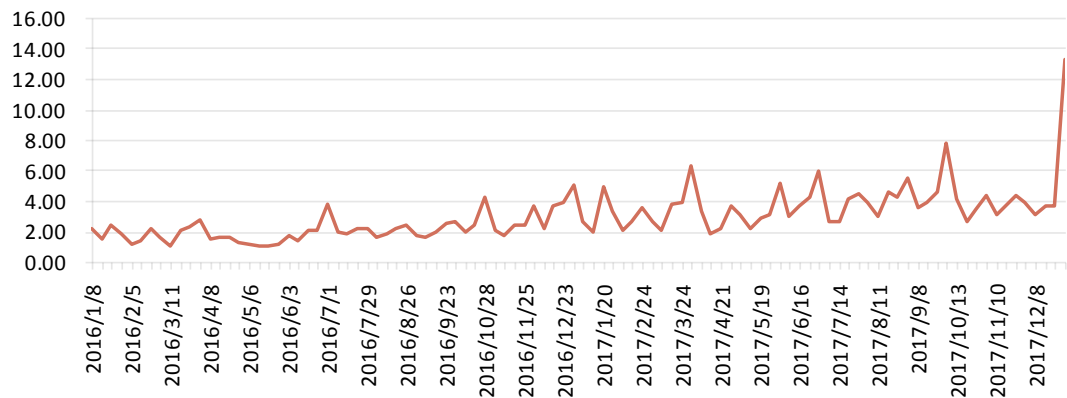
日期	品种	期限	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
2017/12/25	逆回购到期	7D	1200	2.5000	0
2017/12/26	逆回购到期	7D	500	2.5000	0
2017/12/27	逆回购到期	7D	400	2.5000	0
2017/12/28	逆回购到期	7D	300	2.5000	0
2017/12/29	逆回购到期	63D	500	2.9000	0

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	3.75	113.74	25.00	2.00	4,823.97
R007	5.60	256.67	24.00	2.60	5,926.57
R014	6.80	136.70	16.00	3.16	1,849.48
R021	4.93	-1.74	11.50	3.84	756.79
R1W	6.39	15.71	7.00	5.56	63.32
R2M	6.22	20.52	6.50	5.00	15.66
R3M	5.83	13.51	6.80	5.45	20.45
R4M	6.07	50.15	5.70	5.70	2.00
R6M	5.70	31.13	5.50	5.50	8.82
R9M	5.50	0.00	5.20	5.20	9.89
R1Y	5.20	#N/A	7.80	4.00	439.22



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仍维持在 4500 亿元左右，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 5.50, 3 个月存单价格抬升至 5.40, 6 个月存单价格抬升至 5.30。同业存款方面，6 个月内存单价格亦大幅抬升。

#### 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	4.05-6.60	2.29-3.50			
14天	5.45-6.50	4.43-5.50			
1个月	5.20-6.50	4.80-5.50	4.00-6.00	4.50-5.90	1229
3个月	4.80-5.90	4.90-5.45	5.00-5.75	4.80-5.67	1781
6个月	4.20-5.75	4.20-5.40	4.90-5.55	5.00-5.50	1126
9个月	4.80-5.05	4.20-5.00	4.80-5.45	4.95-5.45	127
1年	4.25-5.05	4.25-5.00	4.70-5.50	4.90-5.49	268

**三、现券：**本周利率债二级交投持续清淡，整体呈震荡走势，收益率先上后下，全周小幅上行，PMI 数据创新高，元旦后利率债一级发行恢复，交投仍需谨慎

#### 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	151 (1)	676 (3)	集合企业债		
地方政府债	20 (2)		公司债	64 (15)	184 (18)
央行票据			一般中期票据	99 (7)	237 (17)
同业存单	4530 (503)	4454 (713)	集合票据		
政策银行债		730 (10)	一般短期融资券	15 (3)	45 (4)
商业银行债	5 (1)	1 (1)	超短期融资债券	61 (12)	279 (18)
商业银行次级债券	40 (6)	93 (4)	定向工具	51 (11)	98 (15)
保险公司债	35 (1)		国际机构债		
证券公司债		10 (1)	政府支持机构债		
证券公司短期融资券			资产支持证券	906 (78)	237 (51)
其它金融机构债		7 (1)	可转债	60 (5)	117 (7)
一般企业债	96 (9)	15 (3)	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
2017/12/29	179961.IB	17贴现国债61	91D	3.7628	2.52	1.08

**利率债方面：**一级市场方面，本周仅发行一期 91 天贴现国债，招标结果一般。二级市场

场方面，利率债收益率小幅上行。具体来看，10年期金债活跃品种收益率上行约2bp。本周利率债二级交投持续清淡，整体呈震荡走势，收益率先上后下，全周小幅上行，PMI数据创新高，元旦后利率债一级发行恢复，交投仍需谨慎。

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
2017/12/29	国债	5	170014	17附息国债14	4.96	3.9150
2017/12/29	国开债	1	170211	17国开11	0.81	4.7100
2017/12/29	国开债	5	170206	17国开06	4.73	4.8000
2017/12/29	国开债	10	170215	17国开10	9.71	4.8100
2017/12/29	农发债	10	170415	17农发15	9.70	4.9700
2017/12/29	进出口债	10	170303	17进出03	9.22	4.9900

利率债关键期限收益率曲线

本周	3M	6M	9M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
国债	3.9446	3.9067	3.7931	3.7909	3.7808	3.8445	3.8998	3.8807
国开债	4.0700	4.3587	4.6595	4.6789	4.7904	4.8128	4.9765	4.8214
进出口	4.4132	4.4518	4.6142	4.7267	4.7930	4.8548	5.0161	4.9924
农发	4.4033	4.4427	4.6313	4.7114	4.7997	4.8446	5.0056	4.9613
较上周变化	3M	6M	9M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
国债	-2.03	-4.38	-2.60	-0.70	-1.92	1.10	-0.28	0.27
国开债	-1.83	-16.24	0.16	2.10	4.43	2.98	3.41	2.25
进出口	-11.56	-14.90	-0.92	2.43	3.06	3.11	3.41	4.31
农发	-6.75	-16.53	1.25	3.65	2.96	3.20	3.41	4.08

**信用债方面：**二级市场方面，信用债成交清淡，收益率继续小幅上行，短端受资金面影响波动较大。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AAA品种为主，企业债成交以5年内AAA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10bp以内；中票、企业债方面，收益率继续上行，上行幅度在5bp以内。

#### 四、公司观点：继续建议中短久期和适中杠杆水平

年末往往资金需求较大，流动性偏紧。12月27日，7天质押式回购利率(R007)攀升至5.0%水平，而上证所新质押式国债回购利率(GC007)更是攀升至12.9%水平，两者均创下2015年以来的新高，显示流动性偏紧状况高于往年。

本周，国债利率整体有所上行，短下长升，利率曲线趋于陡峭；信用债利率互有涨跌，主要以短升长降为主。整体来看，央行的“临时准备金动用安排”是为缓释短期流动性压力的一个创新工具，在未来流动性紧张时也可能使用，随着公开市场操作工具类型和期限的丰

富，央行对流动性的调节将更加灵活，意在维护金融市场稳定、支持实体经济发展。市场也要意识到这仅是短期流动性支持，央行货币政策的方向并未发生改变。因此，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。