

# 兴银基金固收周报（2018.1.15-2018.1.19）

## 一、宏观回顾

国内方面，本周公布的 GDP 等经济数据整体较为平稳，经济增长结构持续优化。其中工业生产数据表现较好，房地产及基建拖累投资增速，消费增速大幅回落。往后看，固定资产投资中房地产投资受到资金来源同比上升、土地购置费高增长的支撑，增速虽有下行但幅度不大；基建受政府融资渠道受限、地方考核改革等因素将承压；制造业在资产负债表逐步修复、利润高增速下，将会有所崛起；消费视居民杠杆及消费贷情况而定，料整体保持平稳，大幅向上动力不足。主要包括以下四方面：

**(1)GDP 数据符合预期，消费支出拉动最大：**GDP 四季度当季同比增 6.8%，全年增 6.9%，符合预期。支出法来看，最终消费支出仍然对 GDP 拉动最大，为 4.1%，但从变化来看，货物和服务净出口对 GDP 拉动幅度最大，上升 0.4 个百分点至 0.6%。

**(2) 工业增加值结构优化，产量增速可观：**12 月工业增加值当月同比增长 6.2%(11 月 6.1%)。制造业中高新技术设备制造业同比增速仍保持高位；高耗能行业较前期有所回升。在环保限产下，产量增速仍然可观，十种有色金属、焦炭原煤、钢材产量同比低位趋缓，发电量、高新技术类产量同比增速居前。

**(3) 固定资产投资走势分化，制造业投资崛起：**12 月固定资产投资累计增速 7.2%，创下 99 年以来低位。制造业投资累计同比增速上行 0.7 个百分点至 4.8%，房地产投资增速下降 0.5 个百分点至 5.0%，基建投资累计同比增速下滑 0.9 个百分点至 14.9%，总体上来说，制造业投资逐步崛起，与房地产和基建形成了一定的互补。

**(4)消费增速当月大幅下行，全年稳健：**12 月消费增速当月同比 9.4%(11 月为 10.2%)，达到 06 年以来新低，累计同比 10.2%（11 月 10.3%）。消费数据虽然显著下滑，但也可能是双十一提前消费和春节后移的影响。

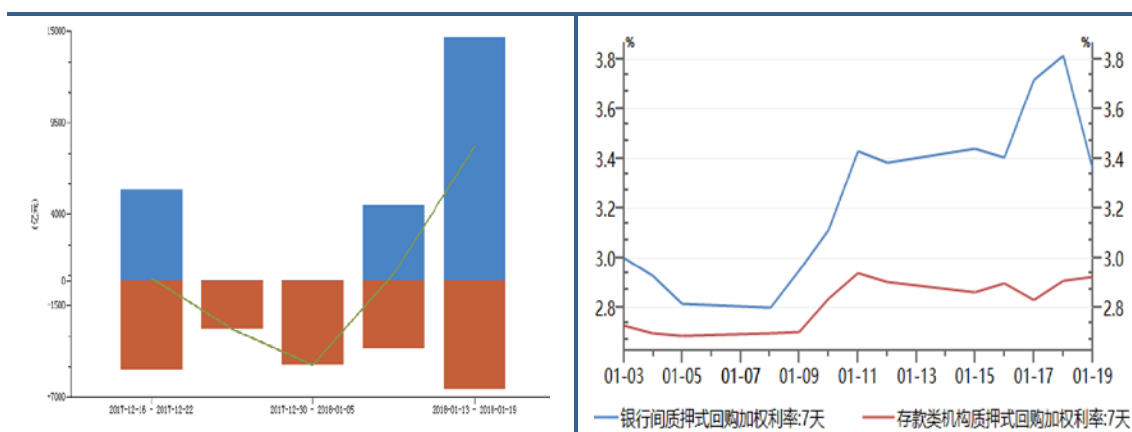
国际方面，本周欧美经济数据基本符合预期。美国方面，本周两党在移民政策上的分歧使得美国国会无法通过财政拨款法案导致临时关门，但对市场影响整体有限；特朗普政府正在对基建计划做最终敲定，有可能在一月底透露部分内容，将再次提振经济；同时受通胀预期上行、全球货币政策趋紧影响，10 年美债利率最高至 2.6%，创下 10 个月新高。

本周原油方面，布伦特原油突破 70 美元/桶后有所回落。周初原油价格受减产计划和

地缘政治危机明显，但目前冬季需求增加、库存大幅度减少以及油价上涨刺激下，页岩油产量增加显著，进一步压制油价回落。持续关注原油价格的上涨对全球通胀的影响。

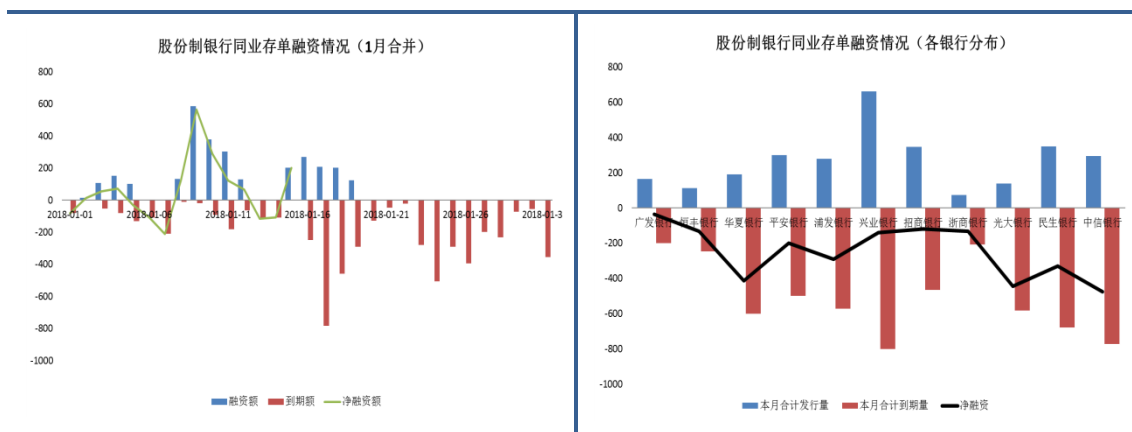
## 二、市场情况

(1) **缴税令市场承压，资金面转紧：**本周资金利率先上后下，主因1月大量缴税导致资金面趋紧，R007最高在周四上行至3.81%，存单各期限利率也均有上行。央行公开市场操作净投放8055亿，以对冲税期等因素带来的市场流动性紧张。



数据来源：Wind、兴银基金

(2) **同业存单发行缺口加大，利率上行：**截至1/19，同业存单存量7.78万亿，与上周基本持平，本月还有0.72万亿缺口，压力相对不小。目前来看融资缺口由高到底分别为：中信>华夏>光大>民生>浦发。



数据来源：Wind、兴银基金

(3) **债券利率上行为主，曲线呈陡峭化：**在近期监管出台各类文件严格控制地方政府违规举债的背景下，城投债面临较大调整，其他信用类调整幅度尚可。长期利率债受海外、

通胀、监管等多重印刷影响调整较大，10 年国开录得最差收益，曲线仍然呈现陡峭化格局。

国债收益率							期限利差	
时间	3M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	5Y-1Y	10Y-5Y
2018-01-19	3.38	3.56	3.67	3.88	3.90	3.98	32	9
2018-01-12	3.34	3.58	3.66	3.86	3.89	3.93	28	7
2012 年以来平均值	2.86	2.94	3.18	3.33	3.50	3.54	39	21
历史分位数水平	80%	84%	77%	81%	78%	81%	45%	16%

数据来源：Wind、兴银基金

国开债收益率							期限利差	
时间	3M	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	5Y-1Y	10Y-5Y
2018-01-19	3.79	4.35	4.92	5.06	5.12	5.13	70	7
2018-01-12	3.87	4.37	4.83	4.97	5.06	5.00	60	3
2012 年以来平均值	3.28	3.54	3.89	4.06	4.21	4.21	52	16
历史分位数水平	71%	84%	90%	91%	89%	89%	75%	25%

数据来源：Wind、兴银基金

中票到期收益率									
时间	1Y			3Y			5Y		
	收益率	均值	分位数	收益率	均值	分位数	收益率	均值	分位数
2018/1/19	5.02	4.14	89%	5.29	4.40	90%	5.44	4.59	90%
AAA	5.02	4.14	89%	5.29	4.40	90%	5.44	4.59	90%
AA+	5.28	4.44	85%	5.56	4.76	88%	5.71	5.02	83%
AA	5.50	4.73	81%	5.77	5.13	78%	5.93	5.46	76%

中票信用利差水平									
时间	1Y			3Y			5Y		
	信用利差	均值	分位数	信用利差	均值	分位数	信用利差	均值	分位数
2018/1/19	146	120	81%	162	122	89%	156	126	78%
AAA	146	120	81%	162	122	89%	156	126	78%
AA+	172	150	70%	189	157	80%	183	169	63%
AA	194	178	66%	210	195	65%	205	213	42%

数据来源：Wind、兴银基金

### 三、市场研判及投资推荐

下周将公布工业企业利润数，在供给侧改革下PPIRM仍高于PPI的背景下，料工业企业利润率仍有可能下行，但年度经济数据保持韧性。

对于债市而言，长债存在交易型机会，中高等级中短久期信用仍有配置价值。10年国开

自年初到现在上线20Bp，主因在于监管不断深入、市场对经济乐观、通胀预期升温、美元走弱、全球债券收益率上行。目前配置资金依旧缺乏，配置力量偏弱，1月底为数据空窗期，12月数据好坏参半，在流动性转松、海外美元下行有底的背景下，长债存在交易性机会。目前高等级中短期限信用的绝对收益率和信用利差分位数仍处于相对高位，下周资金面料将保持稳健偏松状态，现有市场风险偏好普遍较低，对中短端中高等级品种需求较大，在需求和流动性的带动下，预计曲线逐步陡峭化。

对于流动性而言，下周多处资金开始投放，资金面中性偏松。财政投放将在最后一周投放1.3万亿资金；普惠金融定向降准可于1月25日全面实施，央行官员先前的表示将释放流动性3000多亿；临时准备金动用安排（CRA）理论上可释放流动性2万亿。下周公开市场有9270亿未到期，料央行“削峰填谷”，流动性整体中性偏松。

年前资金面预计保持宽松，货币基金的收益率仍有较大配置价值；同时现有债券收益率无论长端还是短端都居于历史高位，此时进行委外投资，提前布局建仓将会博得较好的静态收益。

**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。