

阳光周报

2018.11.11

一周观点

利率方面，资金面边际宽松。央行在周一等额续作 4035 亿 MLF，全周无逆回购到期，央行也未进行逆回购操作。本周流动性十分宽松，各期限资金利率日均水平较上周回落，周四为资金利率最低点，隔夜加权降至 2.0% 以下。本周新发行利率债 1864 亿，利率债净到期 1643 亿。其中，发行付息国债 701 亿、国开债 438 亿、口行债 125 亿、农发债 310 亿、贴现国债 250.5 亿、地方债 40 亿。本周地方债发行量大幅减少，叠加本周利率债到期量较大，导致本周利率债净到期量较大。一级市场需求旺盛。由于本周利率债净到期量较大，叠加资金面边际宽松，一级招标需求十分旺盛。本周国债期货收获五连阳，有别于上周受事件和情绪影响较大，资金面和基本面因素是本周期债走强的主要原因。

信用方面，本周信用债发行量小幅回落，净融资量下滑。本周信用债新债发行共 1239.00 亿，较上周环比下降 26%。收益率方面，城投债和中票的大部分券种下行。具体来看，城投债中仅 1 年期 AA- 等级收益率上行，其余各年期收益率均下行，并且偏长期限的下行幅度较大。中票方面，除 3 年期 AA+ 等级中票上行外，其余期收益率均下行。在信用利差方面，城投债中除 5 年期 AA- 等级、3 年期 AA- 等级以及 3 年期 AA 等级信用利差收窄外，其余各等级信用利差走阔；中票方面，所有中票券种信用利差均有所走阔。等级利差方面，城投债表现期限分化明显，3 年期各等级上行，5 年期各等级下行；中票各券种等级利差整体下行。

转债方面，本周中证转债下跌 0.95%，报收 281.85，上证综指下跌 2.90%，报收 2598.87。凯中精密正股上涨 8.11%，涨幅最高；济川药业正股下跌 12.01%，跌幅最大。东音转债上涨 5.01%，涨幅最大；康泰转债下跌 11.71%，跌幅最大。排除未上市交易的转债，本周市场整体（公募）的转股溢价率为 49.86%，环比上周上升 0.64 个百分点。

股票方面，本周 A 股主要指数均收跌，其中上证综指跌 2.9%，深成指跌 2.8%，创业板指跌 1.9%，风格偏向大盘股、低估值。行业表现上，综合、通信、纺织服装领涨，食品饮料、非银、银行领跌；概念表现上，创投指数、新三板指数在设立科创板并试点注册制的政策下涨幅居前，次新股相应跌幅较大。宏观数据方面，10 月进出口数据大超预期，悲观预期暂时被证伪；CPI 同比升 2.5%、PPI 同比升 3.3%，符合预期。本周宏观政策继续围绕支持民营企业发展，包括对民营企业的贷款实现“一二五”目标，李克强要求更大力度减税降费、改善民营和小微企业融资难融资贵，国务院发布推动优化营商环境政策等。下周建议关注 10 月金融数据、工业增加值、固定资产投资增速等数据的公布。

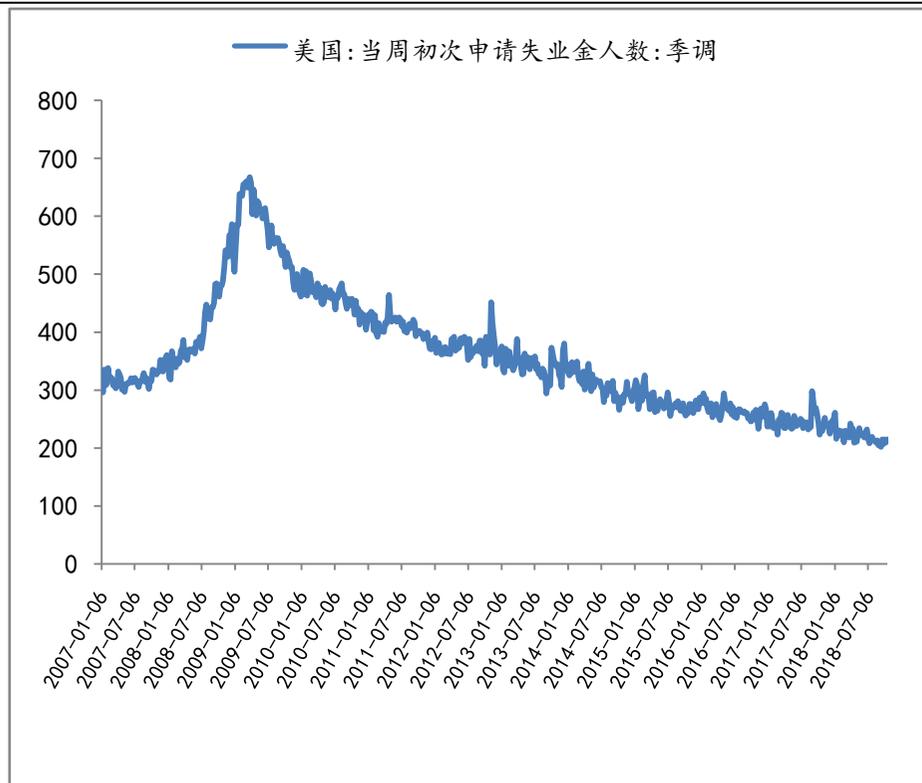
海外市场

美国: 18 年中期选举结果出炉, 共和党继续保持了在参议院的优势, 而民主党则获得了众议院的多数席位; 11 月 3 日当周首次申请失业救济人数 21.4 万, 前值 21.5 万, 预期 21.3 万; 美国 10 月 PPI 环比 0.6%, 前值 0.2%, 预期 0.2%;

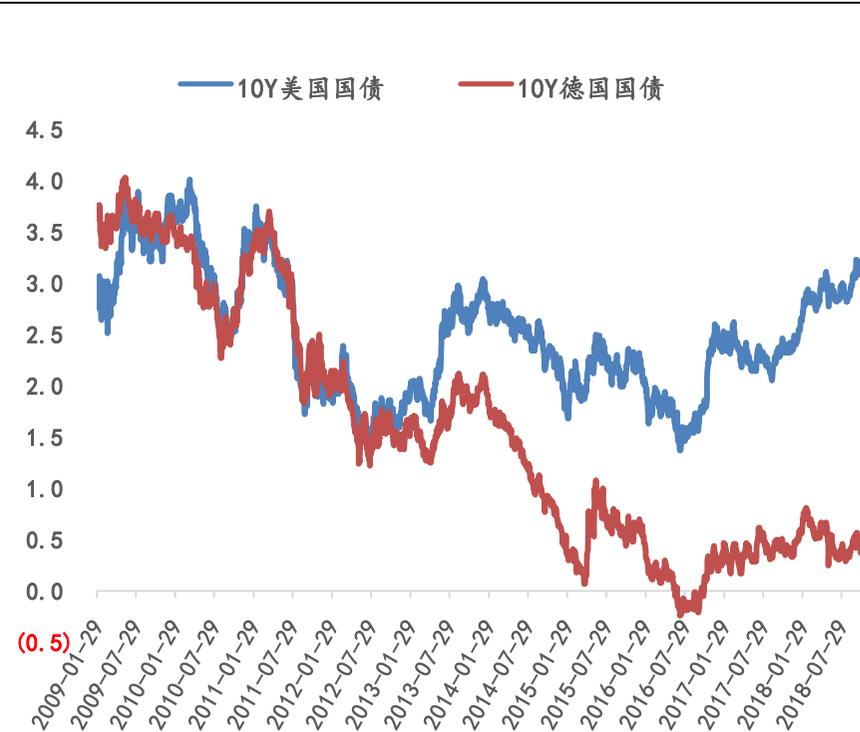
欧洲: 欧元区 10 月综合 PMI 终值 53.1, 前值 54.1, 预期 52.7;

国债: 10 年期美债下行 3BP 至 3.19%; 10 年期德债上行 2BP 至 0.46%。

美国首次申请失业救济人数



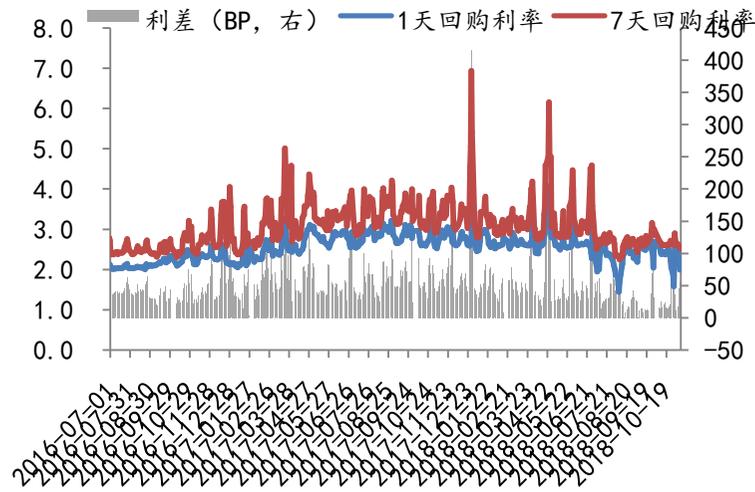
美国/德国十年期国债收益率



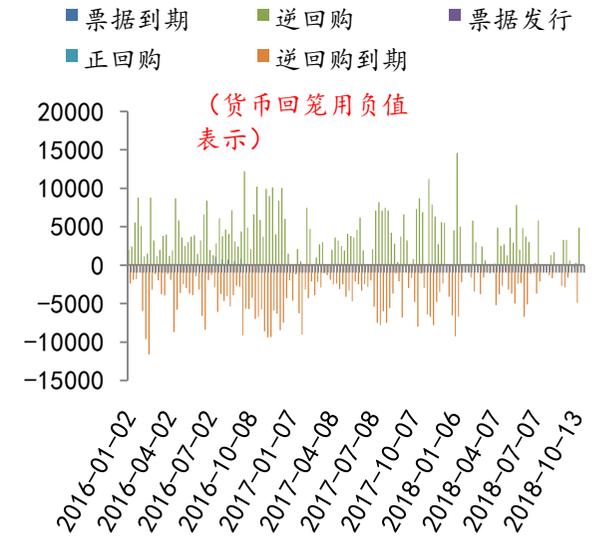
国内资金面

资金面边际宽松。央行在周一等额续作4035亿MLF，全周无逆回购到期，央行也未进行逆回购操作。本周流动性十分宽松，各期限资金利率日均水平较上周回落，周四为资金利率最低点，隔夜加权降至2.0%以下。本周新发行利率债1864亿，利率债净到期1643亿。其中，发行付息国债701亿、国开债438亿、口行债125亿、农发债310亿、贴现国债250.5亿、地方债40亿。本周地方债发行量大幅减少，叠加本周利率债到期量较大，导致本周利率债净到期量较大。一级市场需求旺盛。由于本周利率债净到期量较大，叠加资金面边际宽松，一级招标需求十分旺盛。本周国债期货收获五连阳，有别于上周受事件和情绪影响较大，资金面和基本面因素是本周国债走强的主要原因。

回购利率



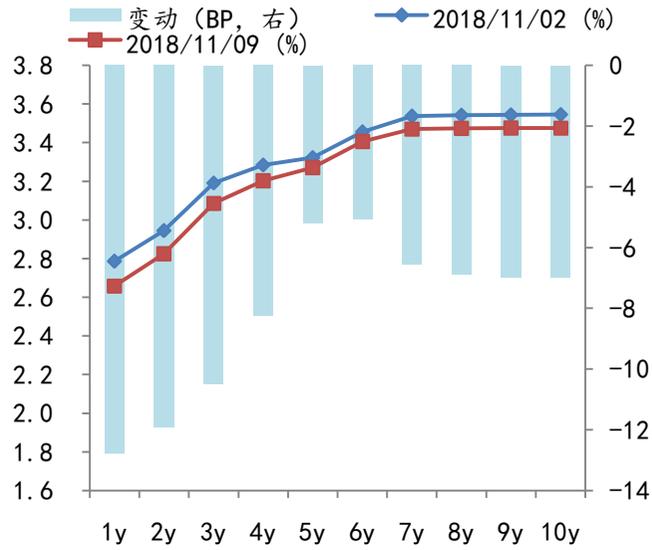
货币投放



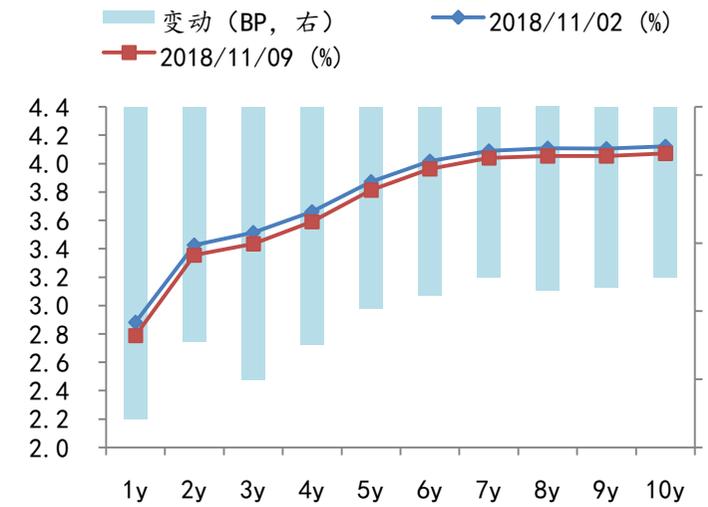
利率品

- 国债		涨跌幅
		-12.77b
1y	2.66%	p
5y	3.27%	-5.19bp
10y	3.48%	-6.98bp
- 金融债		
1y	2.79%	-9.16bp
5y	3.81%	-5.92bp
10y	4.07%	-5.01bp
- 5年浮息债		
定存	2.26%	-2.21bp
Shibor	0.28%	-2.21bp

国债收益率



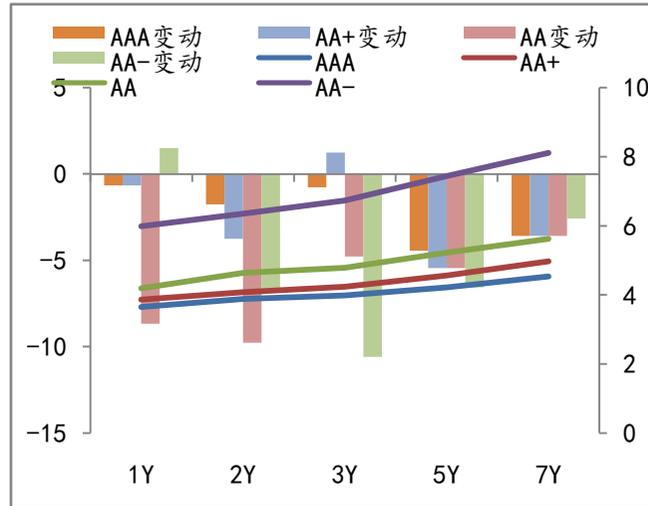
金融债收益率



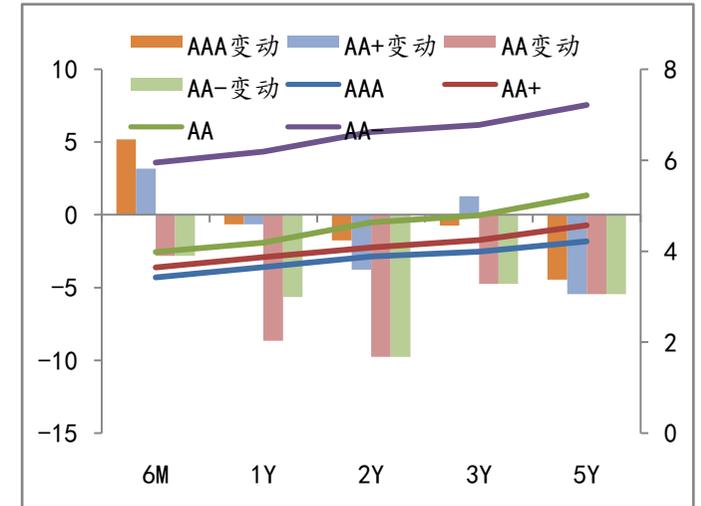
信用品-银行间

本周信用债新债发行共 1239.00 亿,较上周环比下降 26%。各类细分债券来看,除公司债外,各种债券发行均有所回落,尤其是短融和城投债。具体而言,短融本周发行 431.50 亿(上周 680.20 亿),产业债本周发行 24.00 亿(上周 31.00 亿),公司债本周发行 428.20 亿(上周 399.37 亿),中票本周发行 355.30 亿(上周 549.00 亿),本周无城投债发行(上周 22.30 亿)。本周信用债到期规模小幅上涨(为 1203.28 亿),净融资量下滑(本周 35.72 亿,上周 795.53 亿)。本周取消发行债券规模小幅回落,11 只取消发行,债券主体评级以 AA 为主,规模 62.5 亿,1 只个券推迟发行,规模 6 亿。取消发行的 11 只债券中,主体评级为 AA+级的 3 只,AA 级的 5 只。行业分布上,取消发行的债券中,电力、热力、燃气及水生产和供应行业 2 只,建筑业 2 只,综合 2 只,租赁和商务服务业 1 只,采矿业 1 只,房地产 1 只,交通运输、仓储和邮政业 1 只,批发和零售行业 1 只。

企业债收益率变动(变动,左, bp)



短融中票收益率变动(变动,左, bp)

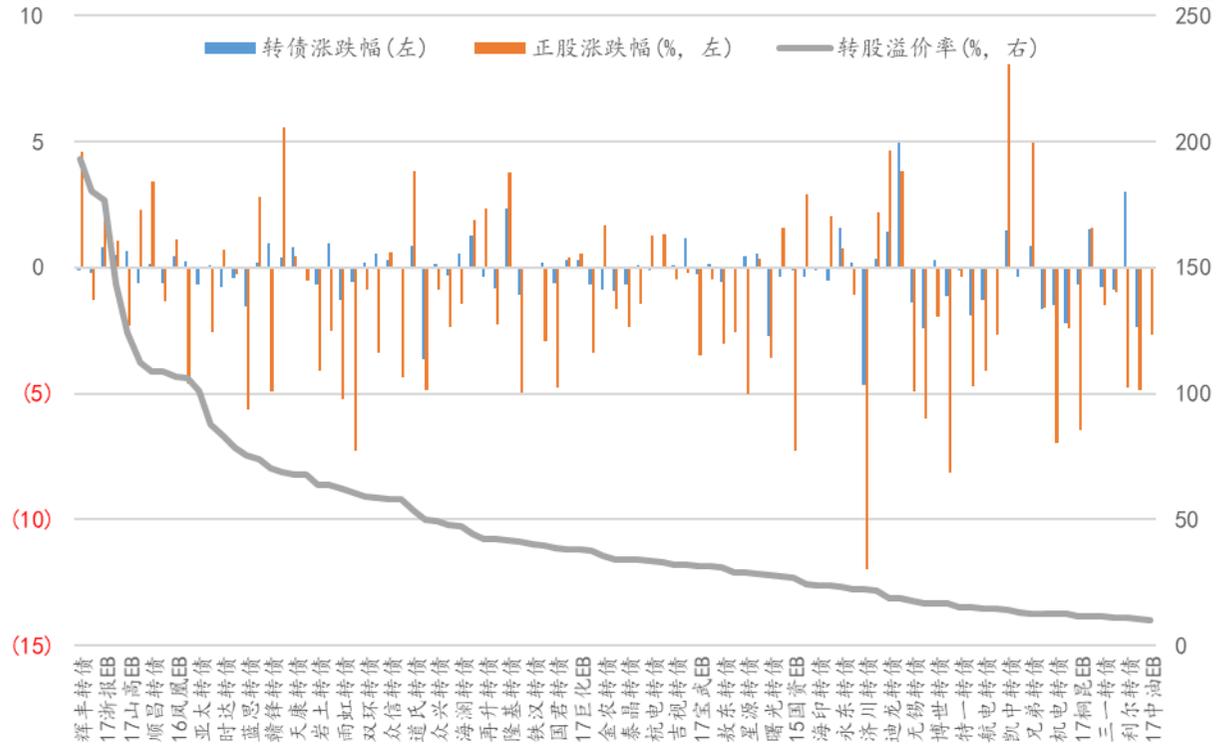


尽管 10 月 CPI 与上月持平,但主要由临时性因素支撑(国内成品油价格上调和国庆假期旅游出行需求),主导 CPI 趋势的食品分项已经开始下行。另一方面,去年四季度国际油价基数较高,叠加当前国际油价趋势下行,燃料价格对 CPI 的拉动也趋于减弱。整体来看,年内通胀因素对债市的扰动阶段性消除,叠加资金面保持宽松

信用品-交易所

转债，本周中证转债下跌 0.95%，报收 281.85，上证综指下跌 2.90%，报收 2598.87。凯中精密正股上涨 8.11%，涨幅最高；济川药业正股下跌 12.01%，跌幅最大。东音转债上涨 5.01%，涨幅最大；康泰转债下跌 11.71%，跌幅最大。排除未上市交易的转债，本周市场整体（公募）的转股溢价率为 49.86%，环比上周上升 0.64 个百分点。

转债及正股表现



股票

	最近一周	2018 年累计		最近一周	2018 年累计
综合指数			行业指数表现前三、后三		
上证综指	-2.9%	-21.4%	综合	4.6%	-38.7%
上证 50	-4.3%	-14.9%	通信	1.3%	-33.1%
中证 500	-1.6%	-30.1%	纺织服装	1.3%	-32.4%
中小板指	-4.3%	-32.6%	食品饮料	-3.9%	-23.3%
创业板指	-1.9%	-24.5%	非银金融	-4.1%	-18.6%
深证成指	-2.8%	-30.7%	银行	-4.5%	-9.4%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	-3.9%	-20.5%	创投指数	25.8%	-12.1%
小盘指数	-0.6%	-33.1%	新三板指数	20.5%	-7.4%
高市盈率指数	-0.9%	-33.2%	打板指数	13.8%	3461.6%
低市盈率指数	-3.5%	-17.6%	证金概念指数	-3.3%	-19.0%
高市净率指数	-3.1%	-26.9%	一线龙头指数	-3.3%	-22.3%
低市净率指数	-3.0%	-16.9%	次新股指数	-8.3%	-55.9%

宏观数据方面，海关总署公布数据，10月以美元计价的出口增速继续回升1.2个百分点至15.6%，进口同比大增7.1个百分点至21.4%，进出口大幅超出市场预期，悲观预期暂时被证伪。统计局公布数据，10月CPI同比升2.5%，预期2.5%，前值2.5%，符合预期；PPI同比升3.3%，前值3.6%，PPI环比持续为正。

政策方面，11月5日，习近平进博会演讲：中国将进一步降低关税。教育、医疗等领域也将放宽外资股比限制；预计未来15年，中国进口商品和服务将分别超过30万亿美元和10万亿美元。11月7日，习近平强调，民营企业要树立正确的营商观念；要从打政策“擦边球”向企业“练内功”发力，在合法合规中提高企业竞争能力，努力把企业做强做优；央行行长易纲表示，用好债券、信贷、股权融资“三支箭”，支持民营企业拓宽融资途径。11月8日，银保监会主席郭树清表示，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于1/3，中小型银行不低于2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于50%。

本周A股主要指数均收跌，其中上证综指跌2.9%，深成指跌2.8%，创业板指跌1.9%，风格偏向大盘股、低估值。行业表现上，综合、通信、

纺织服装领涨，食品饮料、非银、银行领跌；概念表现上，创投指数、新三板指数在设立科创板并试点注册制的政策下涨幅居前，次新股相应跌幅较大。宏观数据方面，10月进出口数据大超预期，悲观预期暂时被证伪；CPI同比升2.5%、PPI同比升3.3%，符合预期。本周宏观政策继续围绕支持民企发展，包括对民营企业的贷款实现“一二五”目标，李克强要求更大力度减税降费、改善民营和小微企业融资难融资贵，国务院发布推动优化营商环境政策等。下周建议关注10月金融数据、工业增加值、固定资产投资增速等数据的公布。