

# 阳光周报

2018.11.25

## 一周观点

**利率方面**，央行继续暂停逆回购，流动性保持充裕。由于银行体系流动性处于合理充裕水平，央行继续暂停逆回购操作。本周资金利率日均水平有所上行，但整体延续宽松。本周新发行利率债 1417 亿，利率债净供给 925 亿。本周发行付息国债 526.2 亿、国开债 280 亿、口行债 141.4 亿、农发债 200 亿、贴现国债 100.3 亿、地方债 169.5 亿。本周新发行利率债较上周减少，但到期量减少幅度更大导致本周利率债净供给有所上升。止盈盘导致长债收益率小幅调整。本周 180210 累计上行 2bp 至 3.8975%，180019 累计上行 5bp 至 3.3950%。本周国开和国债期限利差继续分化，国开 10-1 利差大幅收窄 9bp，国债 10-1 利差收扩 4bp。分化由长端和短端共同贡献。

**信用方面**，信用债发行量和净融资量均小幅上升。本周信用债新债发行共 1937.42 亿，较上周环比上升 10%。净融资量有较大程度上升（本周 731.69 亿，上周 572.75 亿，上升 28%）。本周信用债市场持续走强，城投债和中票的收益率整体下行，久期的拉长和资质的下沉都反映了较为旺盛的市场情绪。除 1 年期、3 年期 AAA 城投债和 3 年期 AAA 中票收益率上行外，其余期限和等级的城投债和中票收益率均呈下行变动。本周城投债和中票信用利差均收窄，城投债券种等级利差下行。

**转债方面**，本周中证转债下跌 1.39%，报收 284.18，上证综指下跌 3.72%，报收 2579.48。双环传动正股上涨 13.51%，涨幅最高；科森科技正股下跌 9.61%，跌幅最大。蓝盾转债上涨 4.81%，涨幅最大；道氏转债下跌 3.11%，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 49.65%，环比上周上升 6.94 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 3.7%，深成指跌 5.3%，创业板指跌 6.7%，风格偏向大盘股、低估值。行业表现上，银行、食品饮料、医药生物领涨，钢铁、计算机、电子领跌。宏观政策方面，国税总局发布支持民营经济发展若干措施；财政部 PPP 中心主任强调依法合规的 10% 支出红线以内的 PPP 支出责任不属于隐性债务。监管方面，上交所和深交所发布回购股份实施细则征求意见，明确上市公司为维护公司价值及股东权益所必需进行的股份回购，积极支持上市公司依法合规回购股份。在经济增速承压的背景下，建议配置经济相关度低、逆周期、受益于流动性宽松的行业；同时自下而上挖掘符合产业升级、消费升级方向，估值和业绩双底的行业。

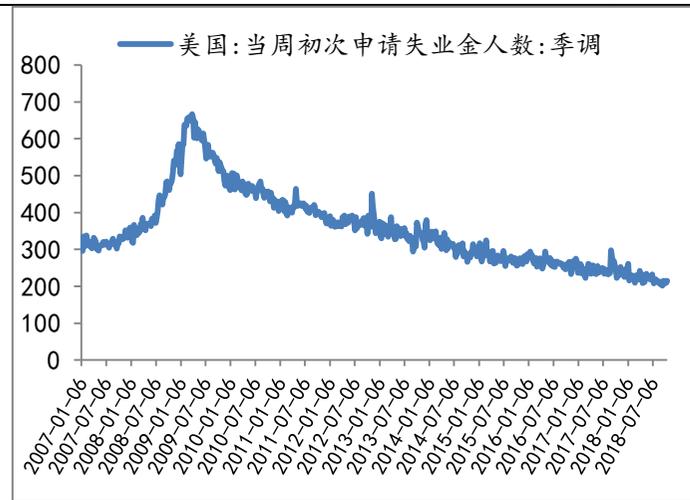
## 海外市场

美国： 11月17日当周首次申请失业救济人数 22.4万，前值 22.1万，预期 21.5万；11月 Markit 制造业 PMI 初值 55.4，前值 55.7，预期 55.7；

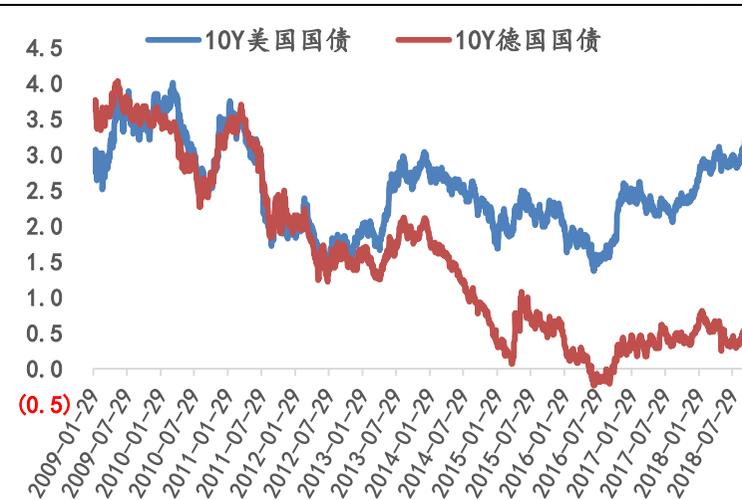
欧洲： 欧元区 11月制造业 PMI 初值 51.5，前值 52，预期 52；

国债： 10年期美债下行 3BP 至 3.05%；10年期德债下行 2BP 至 0.37%。

美国首次申请失业救济人数



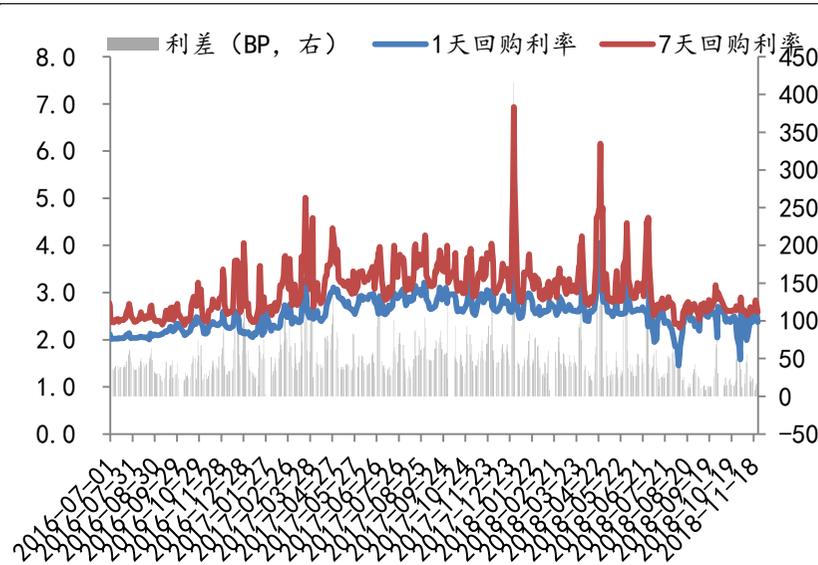
美国/德国十年期国债收益率



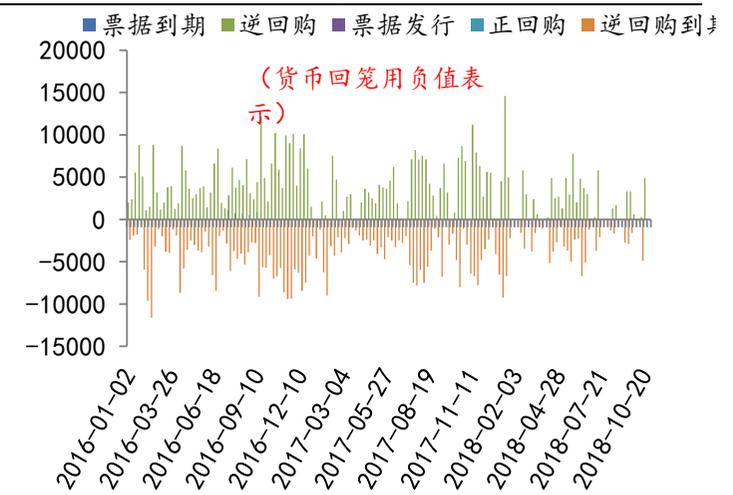
## 国内资金面

由于银行体系流动性处于合理充裕水平，央行继续暂停逆回购操作。本周资金利率日均水平有所上行，但整体延续宽松。上次逆回购操作发生于10月25日，央行暂停逆回购已近一个月。这并不代表央行有收紧之意，而是当前银行间流动性过多，DR007利率十分贴近逆回购操作利率。在当前的状态下，央行开展逆回购操作的必要性有限。

### 回购利率



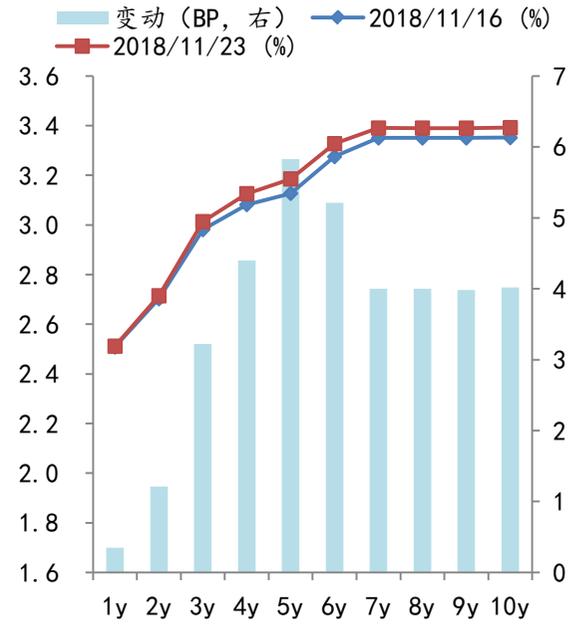
### 货币投放



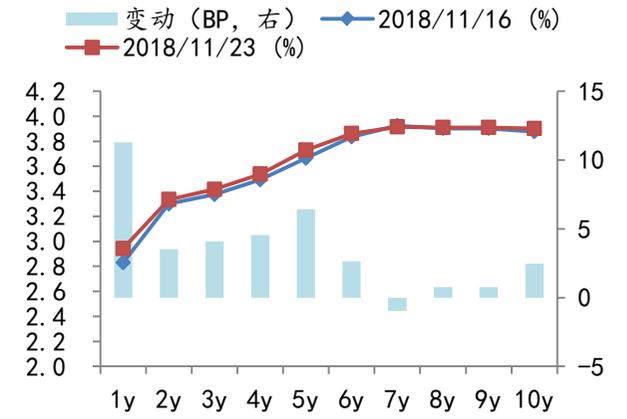
## 利率品

- 国债		涨跌幅
1y	2.51%	0.35bp
5y	3.19%	5.83bp
10y	3.39%	4.02bp
- 金融债		
1y	2.94%	11.28bp
5y	3.73%	6.42bp
10y	3.90%	2.46bp
- 5年浮息债		
定存	2.26%	-2.21bp
Shibor	0.28%	-2.21bp

### 国债收益率



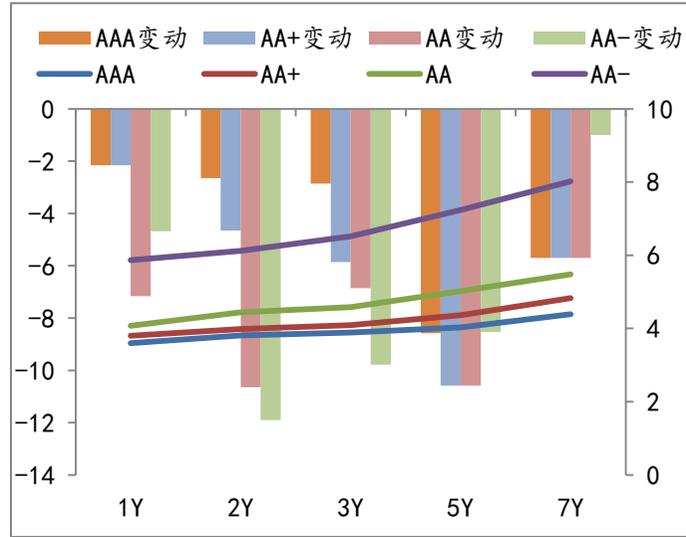
### 金融债收益率



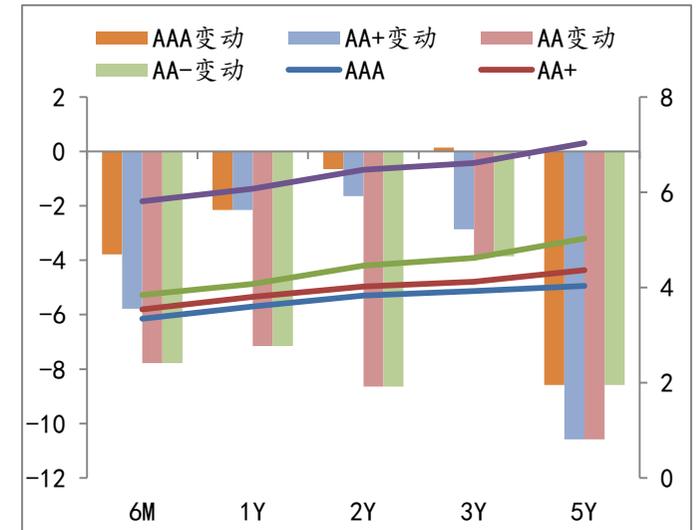
## 信用品-银行间

本周信用债新债发行共 1937.42 亿，较上周环比上升 10%。各类细分债券来看，中票、产业债上升明显，而短融和公司债小幅下降。具体而言，短融本周发行 794.30 亿（上周 835.40 亿），产业债本周发行 75.00 亿（上周 12.00 亿），公司债本周发行 569.57 亿（上周 586.28 亿），中票本周发行 498.55 亿（上周 301.60 亿），本周无城投债发行（上周 33.80 亿）。本周信用债到期规模小幅上升（为 1205.73 亿），净融资量有较大程度上升（本周 731.69 亿，上周 572.75 亿，上升 28%）。本周 2 只债券取消发行，规模 6 亿，1 只个券推迟发行，规模 5.8 亿。行业分布上，取消发行的 2 只债券分别为文娱行业和综合行业，推迟发行的债券为建筑业。

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)

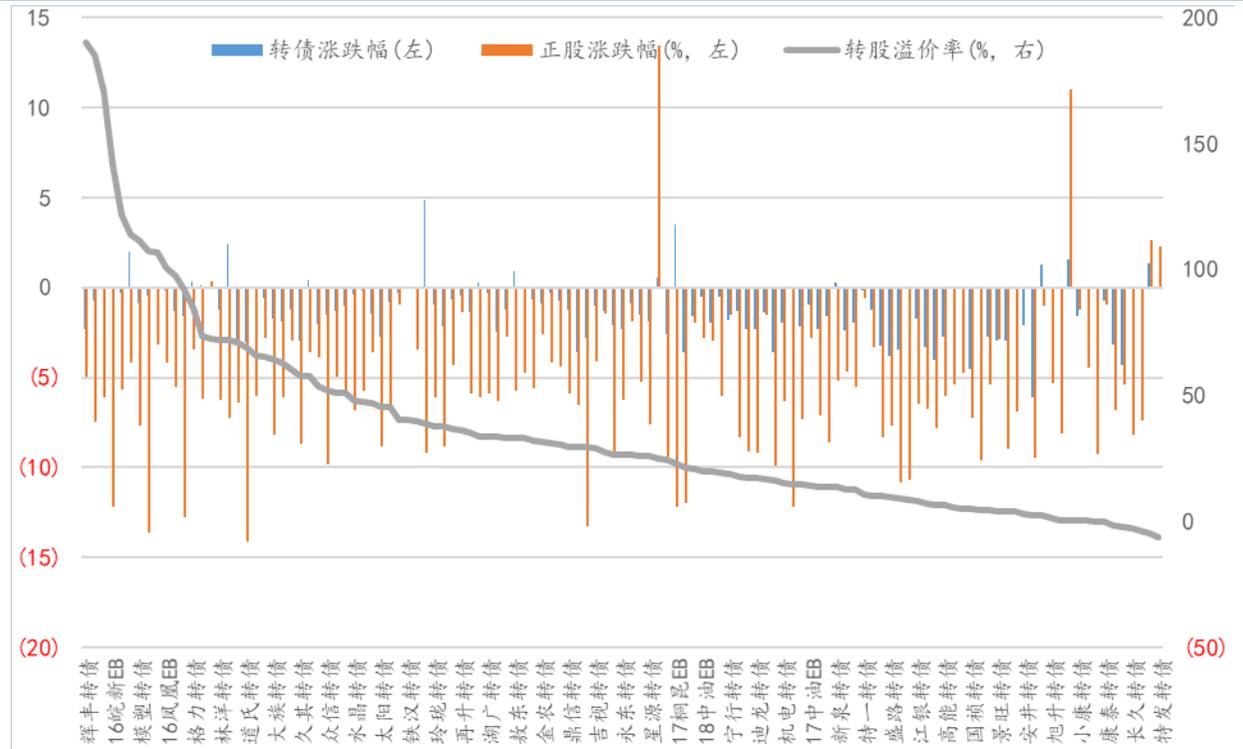


本周信用债市场持续走强，城投债和中票的收益率整体下行，久期的拉长和资质的下沉都反映了较为旺盛的市场情绪。短端资金价格回落，市场流动性整体宽裕，流动性利好持续的从利率债向信用债扩散。

## 信用品-交易所

转债方面，本周中证转债下跌 1.39%，报收 284.18，上证综指下跌 3.72%，报收 2579.48。双环传动正股上涨 13.51%，涨幅最高；科森科技正股下跌 9.61%，跌幅最大。蓝盾转债上涨 4.81%，涨幅最大；道氏转债下跌 3.11%，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 49.65%，环比上周上升 6.94 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	-3.7%	-22.0%	银行	-1.7%	-10.5%
上证 50	-2.5%	-16.1%	食品饮料	-2.1%	-23.6%
中证 500	-6.1%	-30.0%	医药生物	-2.6%	-19.0%
中小板指	-5.6%	-33.2%	钢铁	-7.3%	-24.1%
创业板指	-6.7%	-25.3%	计算机	-7.5%	-19.2%
深证成指	-5.3%	-30.8%	电子	-7.7%	-39.1%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	-3.3%	-21.3%	鸡指数	1.5%	-3.7%
小盘指数	-5.9%	-32.1%	维生素指数	1.3%	-21.7%
高市盈率指数	-5.8%	-32.7%	天津自贸区指数	-1.2%	-21.2%
低市盈率指数	-3.4%	-18.5%	动漫指数	-9.4%	-36.2%
高市净率指数	-4.3%	-27.3%	创投指数	-9.7%	1.5%
低市净率指数	-3.4%	-16.8%	IPV6 指数	-10.3%	-23.1%

宏观数据方面，发改委发布数据，2018 年 1-10 月份，全国新增意向投资项目投资额同比增长 3.0%，比三季度末回落 1.4 个百分点，上半年回落 3.9 个百分点。

政策方面，11 月 19 日，国税总局发布《关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》，提出要依法依规执行好惠及民营企业的优惠政策。11 月 22 日，财政部 PPP 中心主任焦小平称，财政部即将下发规范 PPP 发展相关意见明确，10% 的支出红线绝对不能打破，强调依法合规的 10% 支出红线以内的 PPP 支出责任不属于隐性债务。11 月 23 日，国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》，允许自贸区创新推出与国际接轨的税收服务举措，建设能源、大宗农产品等国际贸易平台和现货交易市场

本周 A 股主要指数均收跌，其中上证综指跌 3.7%，深成指跌 5.3%，创业板指跌 6.7%，风格偏向大盘股、低估值。行业表现上，银行、食品饮料、医药生物领涨，钢铁、计算机、电子领跌。宏观政策方面，国税总局发布支持民营经济发展若干措施；财政部 PPP 中心主任强调依法合规的 10% 支出红线以内的 PPP 支出责任不属于隐性债务。监管方面，上交所和深交所发布回购股份实施细则征求意见，明确上市公司为维护公司价值及股东权益所必需进行的股份回购，积极支持上市公司依法合规回购股份。在经济增速承压的背景下，建议配置经济相关度低、逆周期、受益于流动性宽松的行业；同时自下而上挖掘符合产业升级、消费升级方向，估值和业绩双底的行业。