

证券研究报告—动态报告/固定收益快评

固定收益

债市日评

2017 年 10 月 31 日

莫名其妙的杀跌

证券分析师：董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001
证券分析师：赵婧	0755-22940745	zhaojing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513080004
证券分析师：柯聪伟	021-60933152	kecw@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080004
证券分析师：李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516060001

利率品市场观察

本周一债市暴跌，10 年期国开 170215 收于 4.52%，上行 10BP，10 年期国债 170018 收于 3.905%，上行 7.5BP，30 年国债 170022 收于 4.375%，上行 6.27BP。具体来看，早盘 170215 开盘即上行 2BP，成交在 4.44%，尔后一路向上，中午收盘时成交到 4.49%。中午 5 年期特别国债招标结果公布，加权重 3.92%，需求尚可。但是下午开盘时，情绪依然偏弱，不久后恐慌程度加大，T1712 下跌超过 1%，170215 在下午 3 点时最高成交到 4.53%。3 点后农发债招标结果尚可，国债期货在 3 点至 3 点 15 分期间内，T1712 反弹 3 毛，TF1712 反弹近 2 毛，10 年期国开反弹 4BP 至 4.48%。3 点半后，现券再度小幅下跌，170215 上行 4BP 至 4.52%。

回首本轮熊市，跌幅与本周一有一定可比性的是去年 12 月和今年春节前后。但与这两个时期有明显反差的是，本周一的下跌找不着直接的利空因素（去年 12 月的背景是货币基金赎回以及国海事件冲击，今年春节前后是 MLF 及 OMO 利率上调），更多的表现为莫名其妙的情绪杀跌，基本面找不到支撑。至于今年跌幅也较大的 5 月份，当时的主要冲击则是金融监管。

表 1：本轮熊市单日大跌总结

	10 年期国债活跃合约跌幅	10 年期国债收益率变动(BP)	10 年期国开收益率变动(BP)	原因
2016/12/15	-1.78%	11	23	货币基金赎回以及国海事件
2016/12/19	-1.24%	5	13	
2017/1/24	-0.84%	4	7	MLF 及 OMO 利率上调
2017/2/3	-0.82%	7.5	12	
2017/10/30	0.77%	7.5	10	?

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

短期来看，我们倾向于本轮下跌缺乏基本面支撑，而且缺乏具体的利空因素，近一周的加速下跌以情绪杀跌为主，建议先等待情绪宣泄基本结束，市场暂时平静。

历史经验来看，筑造底部有三个方向：一是利好刺激；二是利空出尽；三是缩量盘整。今年 5 月的反弹属于第一种（央行出手），春节前后属于第二种（货币政策收紧落地），这两种反弹均表现为快速反弹。而从这三个角度思考，未来有三点值得关注：一是 11 月 14 日的经济数据，这属于新信息，方向上大概率偏利好；二是央行的行动，是否会再度出手稳定债市；三是交易型机构的利率债仓位，止损盘是否出尽，成交量陷入低迷。

信用品市场观察

（1）公募信用债收益率指数变动情况

上周（10 月 23 日至 10 月 27 日）整体公募信用债收益率较上上周上行 5.3BP 至 5.46%。其中 AAA 级上行 5.9BP 至 5.08%；AA+级上行 4.9BP 至 5.70%；AA 级上行 5.2BP 至 6.00%。

期限方面，AAA 级 1 年以内期限收益率上行 13.2BP 至 4.70%，5-10 年期限收益率上行 4.4BP 至 5.16%，AAA 级

收益率曲线变平; AA+级 1 年以内期限收益率上行 13.5BP 至 5.56%, 5-10 年期限收益率上行 3.0BP 至 5.90%, AA+ 级收益率曲线变平; AA 评级 1 年期限内收益率上行 22.6BP 至 6.32%, 5-10 年期限收益率上行 2.7BP 至 6.17%, AA 级收益率曲线变平。

行业方面, AAA 级煤炭债、钢铁债、房地产债收益率分别上行 6.1、5.0、7.7BP; AA+级煤炭债、房地产债收益率分别上行 1.4、2.7BP, 钢铁债收益率下行 2.4BP; AA 级煤炭债、钢铁债、房地产债收益率分别上行 1.8、28.1、3.6BP。

表 2: 公募信用债收益率指数变动情况

	2017-10-20	2017-10-27	收益率变动 (BP)
整体公募信用债收益率 (%)	5.41	5.46	5.3
整体:AAA (%)	5.02	5.08	5.9
整体:AA+ (%)	5.65	5.70	4.9
整体:AA (%)	5.95	6.00	5.2

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

(2) 发行人负面新闻整理

表 3: 债券发行人负面新闻整理

发行人简称	发生日期	事件类型	相关债券
丹东港	2017/10/30	未能将“14 丹东港 MTN001”的回售部分本金按时足额划至托管机构	14 丹东港 MTN001 等
宜化集团	2017/10/27	公司及子公司湖北宜化的主体和相关债项信用等级被下调	13 宜化 MTN1 等
长白山建设集团	2017/10/27	取消发行 2 亿元 2017 年第一期中票	17 长白山 SCP001
能投集团	2017/10/27	取消发行 10 亿元 2017 年度第三期短期融资券	17 云能投 CP003
宜兴经开	2017/10/26	取消发行 3 亿元 2017 年度第一期超短融	17 宜兴经开 SCP001
河北旅投	2017/10/26	取消发行 2 亿元 2017 年度第一期中期票据	17 冀旅投 MTN001

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

■ 转债市场观察

- 1、电气转债: 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 18.77 亿元, 较上年同期减 8.14%; 营业收入为 586.48 亿元, 较上年同期减 5.21%。第三季度归属于母公司所有者的净利润为 3.15 亿元, 较上年同期减 56.02%; 营业收入为 173.83 亿元, 较上年同期减 16.65%。
- 2、17 中油 EB: 前三季度, 按国际财务报告准则, 本集团实现营业额人民币 14,577.04 亿元, 比上年同期增长 26.7%, 归属于母公司股东的净利润人民币 173.66 亿元, 比上年同期增长 903.2%。
- 3、三一转债: 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 18.03 亿元, 较上年同期增 932.6%; 营业收入为 281.59 亿元, 较上年同期增 70.8%。
- 4、15 国盛 EB: 前三季实现营收 995.39 亿元, 同比增长 13.48%; 净利为 18.99 亿元, 同比增长 14.66%。截至三季度末, 证金公司持有 4.85% 股份, 相比二季度末 3.11% 的持股比例有所提高。
- 5、国君转债: 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 70.35 亿元, 较上年同期减 7.99%; 营业收入为 166.15 亿元, 较上年同期减 16.96%。
- 6、格力转债: 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 4.16 亿元, 较上年同期增 14.05%; 营业收入为 21.97 亿元, 较上年同期增 8.44%。第三季度归属于母公司所有者的净利润为 1.4 亿元, 较上年同期增 1.39%; 营业收入为 6.73 亿元, 较上年同期增 1.99%。
- 7、海印转债: 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 1.16 亿元, 较上年同期减 10.74%; 营业收入为 15.28 亿元, 较上年同期增 7.65%。第三季度归属于母公司所有者的净利润为 5042.4 万元, 较上年同期增 49.35%; 营业收入为 5.69 亿元, 较上年同期增 33.56%。
- 8、航信转债: 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 11.22 亿元, 较上年同期增 18.88%; 营业收入为 204.94 亿元, 较上年同期增 25.38%。

9、模塑转债：前三季度归属于母公司所有者的净利润为 1.32 亿元，较上年同期减 20.65%；营业收入为 25.51 亿元，较上年同期增 13.26%。第三季度归属于母公司所有者的净利润为 4830.97 万元，较上年同期减 7.67%；营业收入为 8.46 亿元，较上年同期增 4.06%。

10、一级市场：（1）林洋转债网上中签率为 0.00294586%，向社会公众投资者发行规模为 6.46 亿，占 21.53%；（2）长江证券、崇达技术公开发行可转换公司债券申请获得中国证券监督管理委员会核准；（3）金新农将拟发行转债规模从 6.6 亿元下调至 6.5 亿元；（4）视源股份、洲明科技、美晨科技拟发行可转换债券，规模分别不超过 9.418304 亿元、6.985020 亿元、7 亿元；（5）新疆动能东方股权投资有限公司拟以所持麦捷科技股份为标的非公开发行可交换公司债券，规模不超过 5 亿元。

■ 国债期货以及相关衍生品市场观察

10 年期国债期货主力合约 T1712 开于 93.070，收于 92.560，结算价 92.395，最高 93.085，最低 92.230，跌幅 0.88%，振幅 0.92%，成交 81935 手，其中外盘 41655 手，内盘 40280 手，持仓量 61877 手。较前一交易日，合约收盘价下降 0.715，结算价下降 0.990，成交量上升 44702 手，持仓量下降 3358 手；5 年期国债期货主力合约 TF1712 下跌 0.50%。

今日央行进行了 700 亿 7 天、300 亿 14 天和 500 亿 63 天逆回购操作，考虑到今日有 1100 亿逆回购到期，今日公开市场操作净投放 400 亿元。资金面方面，临近月末，银行间资金面维持紧平衡，而交易所资金面较上周更为紧张，非银机构拆入资金较为困难。一级市场方面，财政部续发的五年期特别国债，中标收益率为 3.9206%；农发行招标的 3 和 5 年期固息增发债，中标收益率分别为 4.4550%和 4.5533%。二级市场方面，市场情绪极度不佳，国债期货低开低走，大幅收跌。5、10 年期国债期货主力合约收盘跌幅对应收益率分别上行约 11BP 和 12BP；而 5 年期国债期货主力合约对应 CTD 券收益率上行约 10BP。

图 1：各合约行情一览

合约	开盘	最高	最低	结算	涨跌	涨跌幅	振幅	外盘	内盘	成交量 (手)	简评
TF1712.CFE	96.190	96.240	95.750	95.830	-0.485	-0.50%	0.51%	16991	16443	33434	国债期货 低开低走，大幅 收跌
TF1803.CFE	96.500	96.535	96.000	96.130	-0.480	-0.50%	0.55%	2734	3243	5977	
TF1806.CFE	96.745	96.745	96.165	96.455	-0.170	-0.18%	0.60%	10	10	20	
T1712.CFE	93.070	93.085	92.230	92.395	-0.825	-0.88%	0.92%	41655	40280	81935	
T1803.CFE	93.210	93.250	92.420	92.560	-0.760	-0.81%	0.89%	5049	5842	10891	
T1806.CFE	93.525	93.525	92.650	92.760	-0.705	-0.75%	0.94%	24	126	150	

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 2: 各合约对应活跃 CTD 券一览

合约	成交量 (亿)	当日 YTM	前一交易日 YTM	变动幅度 (bp)	当日期货对 应收益率	前一交易日 期货对应收益率	变动幅度 (bp)	当日 IRR	当日 BNOC	简评
1700003.IB	0.0	3.9600	3.8600	10.00	3.9319	3.8334	9.84	4.0068%	-0.1222	
1700003.IB	0.0	3.9600	3.8600	10.00	3.8501	3.7488	10.13	4.2855%	-0.4818	
1700003.IB	0.0	3.9600	3.8600	10.00	3.8646	3.5856	3.58	3.6486%	-0.4211	主力期货 合约对应 收益率上 行
160017.IB	5.6	4.0300	—	—	4.0030	3.9002	10.28	4.7041%	-0.1903	
160017.IB	5.6	4.0300	—	—	3.9695	3.8694	10.01	4.2299%	-0.4239	
160017.IB	5.6	4.0300	—	—	3.9375	3.8186	3.84	4.1310%	-0.6381	

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 3: T1712 的机构持仓变动

排名	买方会员	多单持仓(手)	变动	卖方会员	空单持仓(手)	变动	成交会员	成交量(手)	变动	简评
1	中信期货	8,274	-2,291	中信期货	10,657	-497	中信期货	16,044	8,953	多、空双 方主力净 平仓,主 力成交量 较上一交 易日上升
2	广发期货	5,913	-399	广发期货	5,233	447	海通期货	14,867	8,667	
3	永安期货	5,266	-1	国泰君安	3,834	-364	上海东证	10,608	6,826	
4	国泰君安	2,759	636	永安期货	3,634	-99	兴证期货	8,341	5,525	
5	申银万国	2,287	-298	海通期货	3,514	-398	招商期货	8,245	4,290	
6	华泰期货	2,097	-385	宏源期货	2,589	52	国泰君安	7,398	3,539	
7	上海东证	2,008	-37	国海良时	2,197	-156	华泰期货	5,516	2,673	
8	浙商期货	1,969	-59	国金期货	2,056	244	中融汇信	4,146	2,247	
9	银河期货	1,895	-282	平安期货	1,984	167	广发期货	3,976	1,717	
10	国投安信	1,712	35	天风期货	1,905	-306	冠通期货	3,417	3,215	
	前五汇总	24,499	-2,353	前五汇总	26,872	-911	前五汇总	58,105	34,261	
	前十汇总	34,180	-3,081	前十汇总	37,603	-910	前十汇总	82,558	47,652	

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《可交换私募债跟踪：私募 EB 每周跟踪》——2017-10-29

《债市日评：央行维稳，市场情绪将提振》——2017-10-27

《债市日评：基本面支持越跌越买》——2017-10-26

《债市日评：AAA 信用债收益率超过贷款基准利率，重视配置窗口期》——2017-10-25

《“防风险”跟踪报告：9 月整体系统性金融风险指数继续回落，仍处于中等风险区域上部》——2017-10-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。