

央行稳定资金，债市有所回暖

东方花旗债券市场周报

2017年6月12日-6月16日

编制部门：债券资本市场部

目录

内容摘要.....	3
一、宏观经济.....	5
二、一级市场.....	8
三、二级市场.....	13
四、债市热点.....	16

内容摘要

宏观经济：

- ◇ 国内市场：5月公布的经济数据显示，工业、消费保持平稳，好于预期；投资有所下滑，略低于预期。整体来看，5月经济依然保持稳定，并未出现进一步加速下行的迹象。5月金融数据显示，5月新增人民币贷款1.11万亿元，社会融资规模1.06万亿元，M2增速为9.6%。
- ◇ 货币政策：美联储公布了5月货币政策声明，上调联邦基金利率0.25%，符合市场预期，但央行公开市场操作利率均与上次持平，并未做进一步调整。一方面由于近期贸易数据持续改善，央行对汇率维稳有较大的信心；另外一方面央行想缓和金融去杠杆导致的实体融资成本上升的情况。但短期内央行不上调逆回购利率不代表监管态度转变，离宽松尚有距离。

一级市场：

- ◇ 概况：上周一级市场新债发行规模有所回升，周内新发行债163只，发行总规模2571.84亿（低于过去的52周平均发行规模的17%），周环比上升37.4%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模继续回升，周内16只新债发行，发行总规模1645亿元，周环比上升21.85%。需求方面，上周一级市场需求开始活跃，大量的配置资金开始逐步入场，利率债招标普遍好于预期。全周来看，中标利率比前日二级市场下降11BP，平均中标倍数为3.77倍。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所回升，周内有147只新发债，发行规模926.84亿，周环比上升77.56%。截至上周，累计发行信用债30,716.89亿。上周在利率债的带动下，一级市场信用债的需求也有所提高。如今配置力量已经逐步显现，对于资质较好收益率尚可的产品有一定的需求。但信用债在需求持续走弱以及下半年信用风险增大的情况下，仍然面临进一步调整的压力。

二级市场：

- ◇ 货币市场：上周央行维持逆回购利率不变，稳定了资金面；银行间资金整体宽松。Shibor利率方面，各期限Shibor利率整体小幅上行，平均上行近3个基点。本周来看，央行将有2500亿7天、14天和28天逆回购到期。
- ◇ 现券市场：二级市场方面，受一级市场的认购热情影响，二级市场在上周有较大幅度的回暖。各个券种交投活跃，交易收益率整体回落。总体来看，国债整体平均下行9BP，政策银行债整体平均下行11BP，信用债整体平均下行14BP。

债市热点：

- ◇ 美联储在6月议息会议上宣布加息

一、宏观经济

国内市场

5月公布的经济数据显示，工业、消费保持平稳，好于预期；投资有所下滑，略低于预期。整体来看，5月经济依然保持稳定，并未出现进一步加速下行的迹象。5月金融数据显示，5月新增人民币贷款1.11万亿元，社会融资规模1.06万亿元，M2增速为9.6%，非银存款明显回落。在金融去杠杆的政策意图下，商业银行资产负债行为的调整已经逐步显现，未来融资需求回归表内信贷，M2低增长或将成为常态。

货币政策

6月15日凌晨，美联储公布了5月货币政策声明，上调联邦基金利率0.25%，符合市场预期。周四央行公开市场操作公告显示7天、14天及28天期逆回购中标利率分别为2.45%、2.60%及2.75%，均与上次持平，并未做进一步调整。

一方面由于近期贸易数据持续改善，资本外流压力明显减轻，央行对汇率维稳有较大的信心；另外一方面央行想缓和金融去杠杆导致的实体融资成本上升的情况。但短期内央行不上调逆回购利率不代表监管态度转变，整体来看，2017年经济增长目标问题不大，对货币政策的影响也相对较弱，考虑到6月份资金面压力，央行近期公开市场积极投放也仅仅是维稳，资金利率仍然维持在高位，离宽松尚有距离。

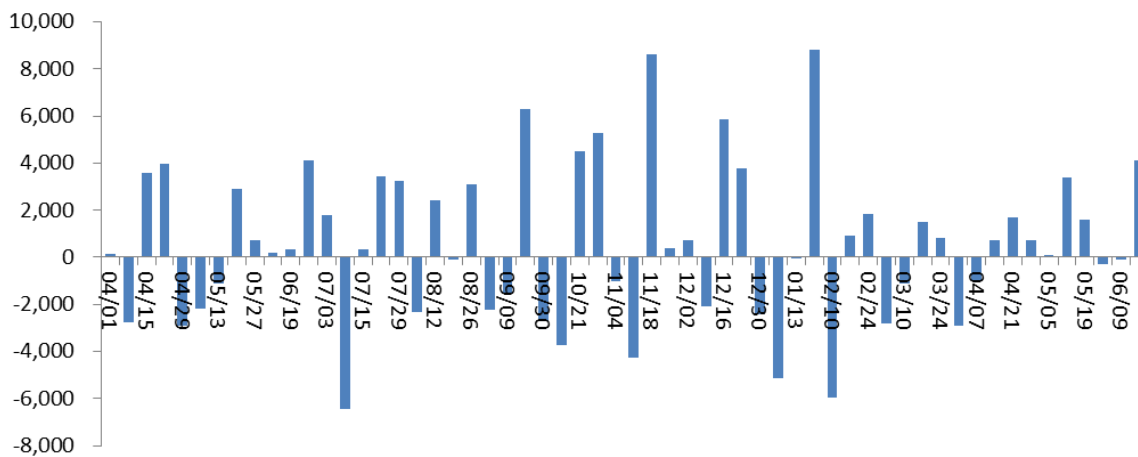
表 1: 上周基础货币变化情况

项目	流入资金 (亿)	流出资金 (亿)
公开市场	6200	2100
MLF 操作	-	2070
国库定存 3 个月	-	600
合计		1430

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

公开市场方面，上周央行公开市场进行7、14、28天逆回购操作外，逆回购金额共计6200亿元；利率分别维持在2.45%、2.60%和2.75%。

图 1: 公开市场净投放/回笼 (单位: 亿元)



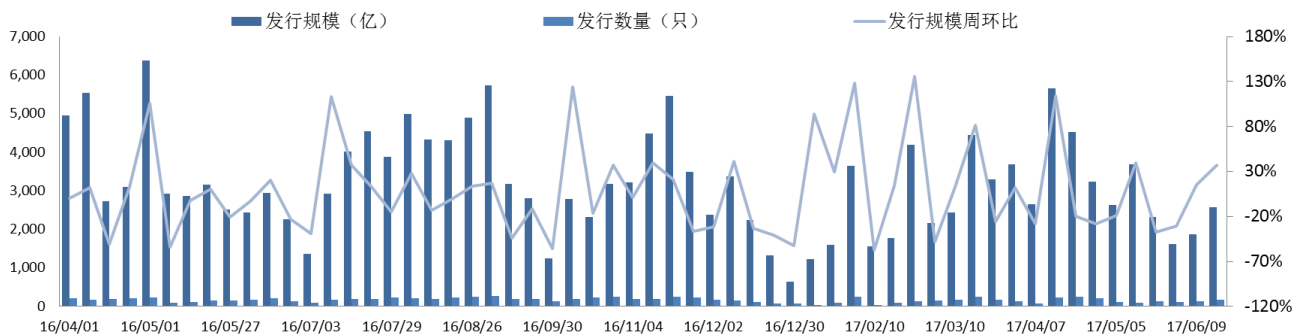
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

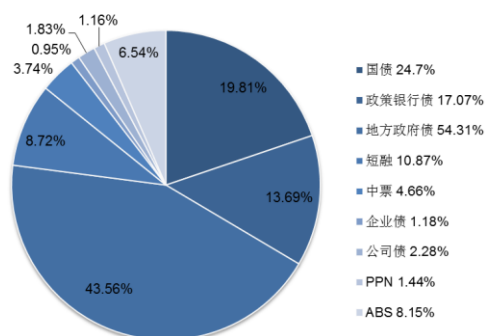
上周一级市场新债发行规模有所回升，周内新发行债 163 只，发行总规模 2571.84 亿（低于过去的 52 周平均发行规模的 17%），周环比上升 37.4%。

图 2: 债券市场单周发行规模



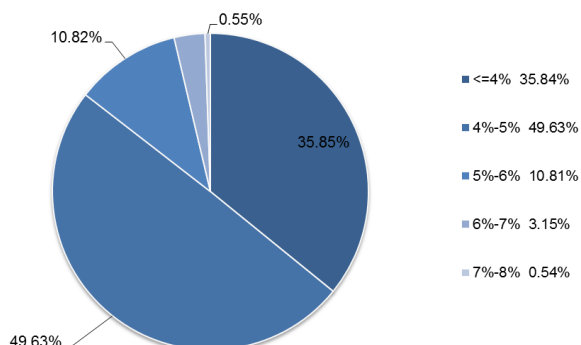
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3: 上周一级市场发行债券按类型划分



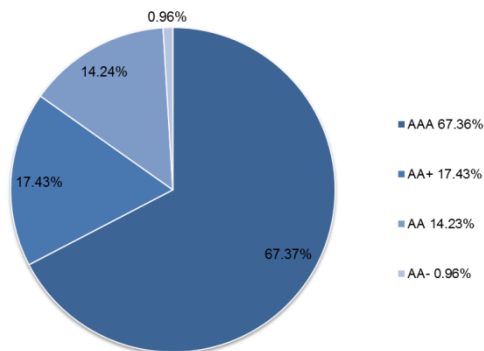
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4: 上周一级市场发行债券按发行利率划分



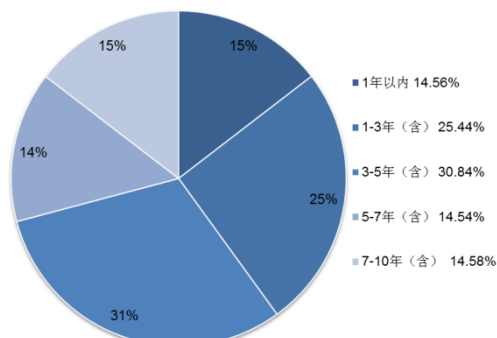
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 5: 上周一级市场发行债券按主体评级划分



资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 6: 上周一级市场发行债券按发行期限划分



资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

利率市场

上周利率债发行规模继续回升，周内 16 只新债发行，发行总规模 1645 亿元，周环比上升 21.85%。需求方面，上周一级市场需求开始活跃，大量的配置资金开始逐步入场，利率债招标普遍好于预期。全周来看，中标利率比前日二级市场下降 11BP，平均中标倍数为 3.77 倍。

展望后市，供给激进，需求疲弱。根据公布的 2017 年政府工作报告，2017 年财政赤字率维持在 3% 左右，其中地方政府赤字规模达到 8300 亿元，需求方面，新增地方政府专项债券 8000 亿元，因此地方政府新增债券将达到 1.63 万亿，再考虑地方政府债务置换，2017 年地方债供给压力不小，4 月份地方债发行有望迎来第一个小高峰，这也在需求上对利率债有较大的替代效应。

表 2: 上周利率市场招投标情况

债券名称	中标利率	实际发行规模 (亿)	期限 (年)	发行起始日	全场倍数 (倍)
国债					
17 付息国债 07 (续 2)	3.57%	400	5	2017/6/14	3.76
17 付息国债 12	3.62%	280	2	2017/6/14	2.64
17 付息国债 05 (续 2)	3.77%	280	30	2017/6/16	
17 贴现国债 29		100	0.2493	2017/6/16	
政策性金融债					
17 国开 04 (增 13)	3.95%	65	1	2017/6/13	1.98
17 国开 05 (增 9)	4.19%	40	3	2017/6/13	4.40
17 国开 10 (增 10)	4.20%	100	10	2017/6/13	3.74
17 农发 05 (增 20)	4.29%	40	10	2017/6/14	5.54
17 农发 07 (增 6)	4.24%	50	3	2017/6/14	3.45
17 农发 08 (增 8)	4.12%	40	1	2017/6/14	4.20
17 农发 09 (增 8)	4.27%	50	5	2017/6/14	3.86
17 进出 03 (增 10)	4.29%	30	10	2017/6/15	3.80
17 进出 04 (增 12)	4.24%	40	5	2017/6/15	3.72
17 进出 06 (增 4)	4.10%	30	1	2017/6/15	2.99
国开 1701 (增发)	3.78%	60	2	2017/6/15	
国开 1702 (增发)	3.91%	40	5	2017/6/15	

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

信用市场

上周信用债发行规模有所回升，周内有 147 只新发债，发行规模 926.84 亿，周环比上升 77.56%。截至上周，累计发行信用债 30,716.89 亿。具体种类发债规模及累计发债规模见下表：

表 3: 信用债发行情况

债券品种	上周发行规模 (亿)	截至上周全年发行规模 (亿)
信用债	926.84	30,716.89
企业债	33.60	762.50
公司债	81.00	3,730.84
ABS	231.74	4,087.82
非政策性银行金融债	98.00	7,301.73
NAFMII 品种	482.50	14,834.00

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

上周在利率债的带动下, 一级市场信用债的需求也有所提高。如今配置力量已经逐步显现, 对于资质较好收益率尚可的产品有一定的需求。但信用债在需求持续走弱以及下半年信用风险增大的情况下, 仍然面临进一步调整的压力。

表 4: 上周 NAFMII 估值情况(%)

评级	1y	3y	5y	7y	10y	15y	20y	30y
重点 AAA	4.43	4.58	4.73	4.94	5.15	5.66	5.78	6.03
AAA	4.58	4.7	4.88	5.25	5.41	5.92	6.23	6.53
AA+	4.88	5.04	5.25	5.74	5.91	6.55	6.88	7.18
AA	5.2	5.47	5.69	6.22	6.49	7.15	7.53	7.95
AA-	5.89	6.42	6.79	7.61	7.97	8.55	9.03	9.25

资料来源: www.nafmii.org.cn, 东方花旗债券资本市场部

表 5: 上周交易商协会发行品种情况 (%)

评级	3M		9M		1y		3y		5y	
	SCP	CP	SCP	CP	CP	PPN	MTN	PPN	MTN	PPN
AAA	4.25	-	4.6-5.45	-	4.98-5.28	-	4.89	5.8-6	-	-
AA+	5.25	-	4.92-6.12	-	5.55-6.1	-	5.17	-	5.25	-
AA	6.08	-	5.72-7	-	5.97	-	6	-	6.7	6.8
AA-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

表 6: 上周交易所债券市场发行情况

债券名称	票面利率	债项评级	主体评级	发行额 (亿)	期限 (年)	发行日	行业	增信方式
企业债								
17 武汉地铁可续期 01	5.55%	AAA	AAA	15	9+N,3+N	2017/6/14	运输	
17 石首城投债	6.98%	AA+	AA-	8.6	5.0033	2017/6/14	资本货物	担保
17 鄂交投可续期 03	5.60%	AAA	AAA	10	5+N	2017/6/15	运输	
17 巴州国源债		AA+	AA+		7	2017/6/16	资本货物	
17 鹤城投债		AA	AA		7	2017/6/16	资本货物	
公司债								
17 武投 01	4.99%	AAA	AAA	20	5.5034	2017/6/12	资本货物	

债券名称	票面利率	债项评级	主体评级	发行额 (亿)	期限 (年)	发行日	行业	增信方式
17 华资 01	4.78%	AAA	AAA	10	3+2	2017/6/13	多元金融	
17 维维 02	7.50%	AA	AA	5	2+1	2017/6/13	食品、饮料与烟草	
17 亚迪 01	4.87%	AAA	AAA	15	3+2	2017/6/14	汽车与汽车零部件	
17 岸资 01	5.80%	AA	AA	2	3+2	2017/6/15	多元金融	
17 凯撒 03	7.20%	AA	AA	7	3+2	2017/6/15	消费者服务 II	
17 鹏博债	6.00%	AA	AA		3+2	2017/6/15	电信服务 II	
17 瑞控 01		AA	AA		3+2	2017/6/15	资本货物	
17 瑞控 02		AA	AA		5	2017/6/15	资本货物	
17 祥鹏 01	7.98%	AA	AA	6	2+2+1	2017/6/15	运输	
17 恒信 01		AAA	AAA		3	2017/6/16	多元金融	
17 皖盐债		AA	AA		3+2	2017/6/16	资本货物	
私募债								
17 天源债	6.80%	AA+	AA-		3+2	2017/6/14	公用事业 II	担保
17 高投 01	6.50%		AA	10	3+2	2017/6/14	运输	担保
17 华阔 01		AA	AA		2+2+1	2017/6/15	资本货物	
17 鲁星 01	7.90%		AA	3	1+1+1	2017/6/15	食品、饮料与烟草	
17 沅江 01	6.80%			3	5	2017/6/15	资本货物	担保
证监会主管 ABS								
尚通 A1	4.50%	AAA		0.0977	148D	2017/6/12	银行	
尚通 A2	4.50%	AAA		0.153	283D	2017/6/12	银行	
尚通 A3	4.50%	AAA		0.4778	350D	2017/6/12	银行	
借呗 22A1	5.70%	AAA		16.4	1.0329	2017/6/13	多元金融	
17 保理 3 优 A	5.90%	AA+		5.52	196D	2017/6/13	多元金融	
天富 02A1	5.78%	AA+		6.24	321D	2017/6/13	公用事业 II	
借呗 22A2	5.80%	AA		1.6	1.0329	2017/6/13	多元金融	
天富 02A2	8.20%	AA		0.9	321D	2017/6/13	公用事业 II	

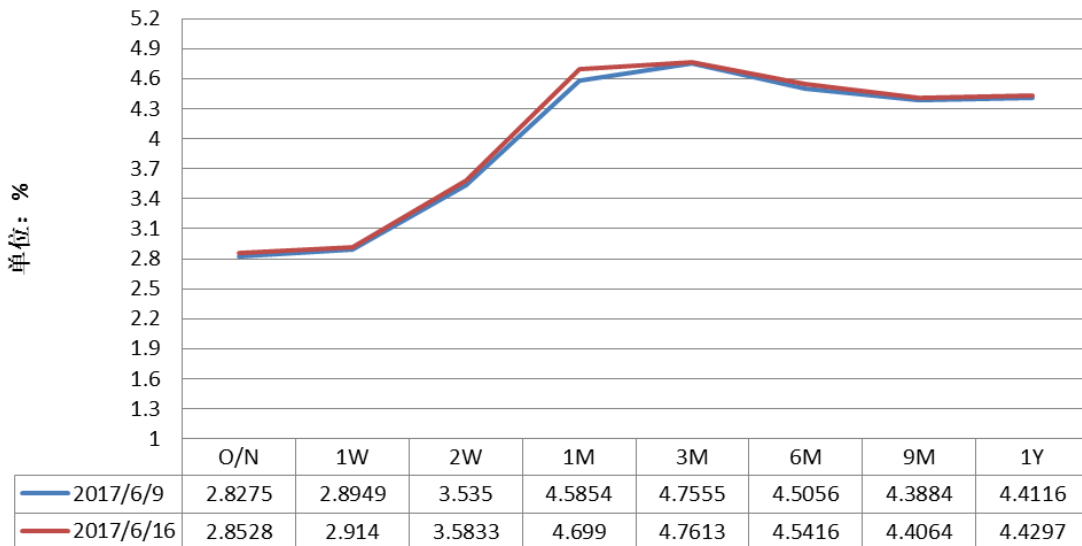
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

三、二级市场

货币市场

上周央行维持逆回购利率不变，稳定了资金面；银行间资金整体宽松。Shibor 利率方面，各期限 Shibor 利率整体小幅上行，平均上行近 3 个基点。本周来看，央行将有 2500 亿 7 天、14 天和 28 天逆回购到期。

图 7: Shibor 收益率曲线



资料来源：www.shibor.org, 东方花旗债券资本市场部

现券市场

二级市场方面，受一级市场的认购热情影响，二级市场在上周有较大幅度的回暖。各个券种交投活跃，交易收益率整体回落。总体来看，国债整体平均下行 9BP，政策银行债整体平均下行 11BP，信用债整体平均下行 14BP。

展望后市，债市仍将趋于谨慎。受到资金紧张、监管冲击及信用风险的影响，加上一级市场取消发行的影响，债券的风险在 2017 年会加大，基于此，我们认为近期债市将趋于谨慎。

表 7: 6 月 15 日利率债成交收益率及一周变动

国债			金融债		
T-Bond			S-Bond		
Tenor	YTM	Weekly Change	Tenor	YTM	Weekly Change
1Y	3.59%	-6	1Y	4.19%	-6
3Y	3.55%	-7	3Y 非国开	4.21%	-9
5Y	3.54%	-10	3Y 国开	4.18%	-9
7Y	3.60%	-10	5Y 非国开	4.28%	-12
10Y	3.56%	-9	5Y 国开	4.22%	-16
			7Y 非国开	4.30%	-11
			7Y 国开	4.18%	-12

国债			金融债		
			10Y 非国开	4.35%	-13
			10Y 国开	4.31%	-12

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 8: 6 月 15 日企业债和中票成交收益率及一周变动

	评级	2y		3y		4y		5y	
		企业债	中票	企业债	中票	企业债	中票	企业债	中票
绝对收益率	AAA+	-	4.53%	-	4.56%	-	4.56%	-	4.60%
	AAA	4.67%	4.67%	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%	4.73%	4.73%
	AA+	5.04%	5.00%	5.12%	5.08%	5.12%	5.06%	5.22%	5.16%
	AA	5.39%	5.37%	5.42%	5.38%	5.52%	5.48%	5.60%	5.53%
	AA-	6.50%	6.47%	6.49%	6.49%	6.62%	6.58%	6.72%	6.63%
与前周收益变动	AAA+	-	-14	-	-11	-	-12	-	-16
	AAA	-12	-13	-8	-10	-11	-12	-14	-16
	AA+	-22	-23	-15	-15	-18	-19	-14	-16
	AA	-20	-21	-18	-20	-11	-12	-12	-14
	AA-	-8	-9	-13	-15	-9	-10	-12	-14

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 6 月 15 日上交所各品种估值及一周变动

	评级	3M	6M	9M	1y	3y	5y
		YTM	YTM	YTM	YTM	YTM	YTM
绝对收益率	AAA+	3.77%	4.11%	4.30%	4.42%	4.70%	4.77%
	AAA	4.01%	4.36%	4.54%	4.64%	4.85%	4.91%
	AA+	4.45%	4.77%	4.94%	5.02%	5.27%	5.34%
	AA	4.81%	5.08%	5.21%	5.27%	5.43%	5.54%
	AA-	5.67%	6.02%	6.18%	6.29%	6.79%	7.06%
与前周收益变动	AAA+	2	2	1	1	-2	-3
	AAA	4	7	5	3	-4	-5
	AA+	12	14	10	4	-3	-4
	AA	3	5	6	7	5	2
	AA-	4	3	4	5	2	-1

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、美联储在 6 月议息会议上宣布加息

美国东部时间 6 月 14 日，美联储在结束后发表声明，宣布上调联邦基金利率目标区间 25 个基点至 1%-1.25%。声明公布后，美股、美债收益率先涨后跌，美元上涨，黄金下跌。

美联储本次会议加息 25 个基点符合市场预期，但首次明确公布缩表计划超出市场预期，在近期美国一系列经济数据显示增长放缓、通胀低迷的情况下，美联储承认通胀数据疲软。主要关注以下几个点：

首先，美联储利率 6 月点阵图虽然仍预测今年加息一次，预估 2018 年加息次数为三次不变，但对于联邦基金目标利率的长期预测由此前的 3% 降至 2.938%，整体加息幅度有所降低，略显鸽派。

第二，美联储首次明确公布缩表计划，公布缩表的最终上限为美国国债 300 亿美元，住房抵押贷款支持证券（MBS）为 200 亿美元。缩表的起步上限为每个月 100 亿美元，将通过减少到期证券本金再投资的方式逐步缩减美联储的证券持有。虽然何时开启缩表尚未明确，但耶伦在之后的新闻发布会上表示若经济进展符合预期，“可能会相对迅速地实施资产负债表计划”，该信号暗示美联储朝着利率正常化靠拢的速度或将提速，略显鹰派。

第三，美联储承认通胀指标下降并且正在“密切关注通胀”，但对未来仍然持乐观态度，预计“通胀指标中期稳定在 2% 目标左右”，即维持核心通胀率预期在 2.0% 不变，“通胀率体现出部分一次性降价因素”、“不对少数几个通胀数据反应过度”等一系列措辞也表现出对当前数据的淡化和对未来通胀回升的信心。整体偏中性。

第四，声明将经济前景的风险描述为“大体均衡”，维持美国 2018 年 GDP 增长预期在 2.1% 不变，同时下调 2018 年失业率预期至 4.2%，发布会上耶伦表示“美国经济增速似乎已经反弹”。

免责声明

本材料是基于可靠的且目前已公开的信息撰写，力求但不保证该信息的准确性和完整性。本材料仅代表撰写人（发言人）的观点，如无书面授权，不代表东方花旗证券立场。在任何情况下，本材料中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者若使用内容需自行承担风险。

Citi 和弧形标志是花旗集团的注册商标和服务标志，需经授权使用。