

资金面继续向好 债市边际回暖

东方花旗债券市场周报

2017年12月11日-12月15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.....	7
三、二级市场.....	13
四、监管动态.....	16

内容摘要

宏观经济

- ◇ 国内市场：11月工业增加值同比增长6.1%，较10月再度下滑0.1个百分点，工业增加值增速再度下滑，采矿业、公用事业下行，制造业低位徘徊；1-11月固定资产投资累计同比7.2%，较1-10月增速再度下行0.1个百分点；当月增速小幅回升至5.8%，但仍处历史较低水平。投资趋势回落、工业增加值低位徘徊格局未变，预计后续经济面临一定下行压力。
- ◇ 货币政策：在12月14日凌晨美联储加息25bp后，央行MLF、OMO操作利率随之上调5bp，比一季度的两次跟随上调10bp的幅度要小。央行也提到，公开市场操作投标倍数较高，利率随行就市上行是反映市场供求的结果，同时也是市场对美联储刚刚加息的正常反应。这也意味着央行象征性跟随加息，意在稳定而非收紧货币政策。

一级市场

- ◇ 概况：上周一二级市场新债发行规模略有回落，周内新发行债174只，发行总规模2,762.16亿（低于过去的52周平均发行规模的14.72%），周环比下降3.64%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模继续回落，周内11只新债发行，发行总规模1,080.00亿元，周环比回落20.00%。需求方面，央行加大资金投放，资金面继续向好，利率债需求较为旺盛。全周来看，利率债中标利率基本低于前一日二级市场4个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所回升，周内有163只新发债，发行规模1,682.16亿，周环比上升10.91%。需求方面，11月债市大幅调整之下，配置盘力量有所出动，而信用债配置主力的广义基金仍忙于应付负债端的压力，增持动力仍较弱。城投债方面，双AA城投目前发行利率维持在6.79%。

二级市场

- ◇ 货币市场：受美联储加息因素影响，央行象征性跟随提高公开市场操作利率，但是也加大了公开市场净投放，全周资金面相对较为宽松。资金价格方面，跨年资金仍较为紧俏，2W以上Shibor利率平均上行5bp。
- ◇ 现券市场：受美联储加息以及央行提升公开市场招标利率，市场利率有所上升，随着资金面回暖，市场利率开始下行，但下行幅度低于上升幅度。全周来看，利率债和信用债收益率均上行3个基点。

监管动态

- ◇ 央行上调OMO、MLF利率

一、宏观经济

国内市场

11月工业增加值同比增长6.1%，较10月再度下滑0.1个百分点，工业增加值增速再度下滑，采矿业、公用事业下行，制造业低位徘徊；1-11月固定资产投资累计同比7.2%，较1-10月增速再度下行0.1个百分点；当月增速小幅回升至5.8%，但仍处历史较低水平。投资趋势回落、工业增加值低位徘徊格局未变，预计后续经济面临一定下行压力。

货币政策

在12月14日凌晨美联储加息25bp后，央行MLF、OMO操作利率随之上调5bp，比一季度的两次跟随上调10bp的幅度要小。央行也提到，公开市场操作投标倍数较高，利率随行就市上行是反映市场供求的结果，同时也是市场对美联储刚刚加息的正常反应。这也意味着央行象征性跟随加息，意在稳定而非收紧货币政策。

表 1: 上周基础货币变化情况

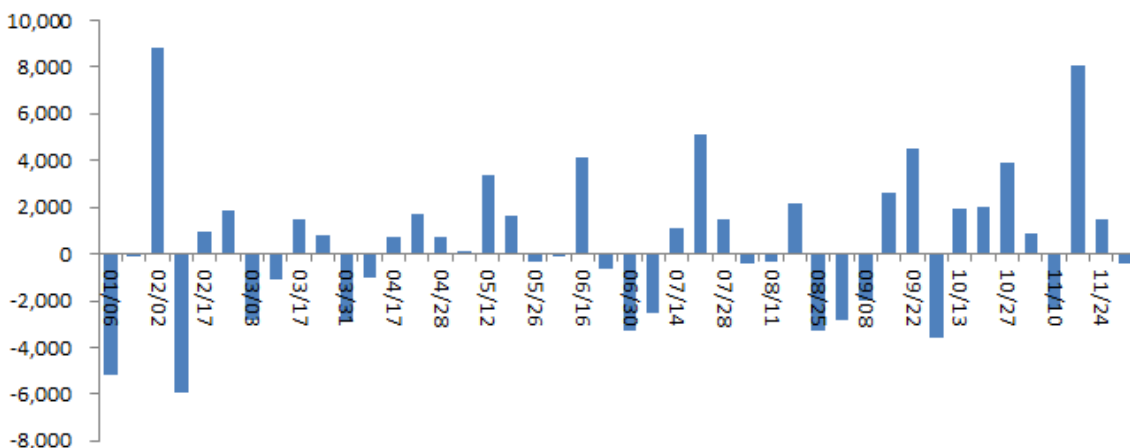
项目	流入资金 (亿)	流出资金 (亿)
公开市场	5600	1200
MLF	-	3600
合计		3680

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

公开市场方面，央行在公开市场进行了3000亿元7天期逆回购、2600亿元28天期逆回购和2880亿元365天MLF投放；另有1200亿元7天期逆回购到期和3600亿元14天逆回购到期；单周实现资金净投放3680亿元。

预计本周，央行在公开市场有3000亿元7天期逆回购到期和500亿元14天逆回购到期，预计单周实现资金自然净回笼3500亿元。

图 1: 公开市场净投放/回笼 (单位: 亿元)



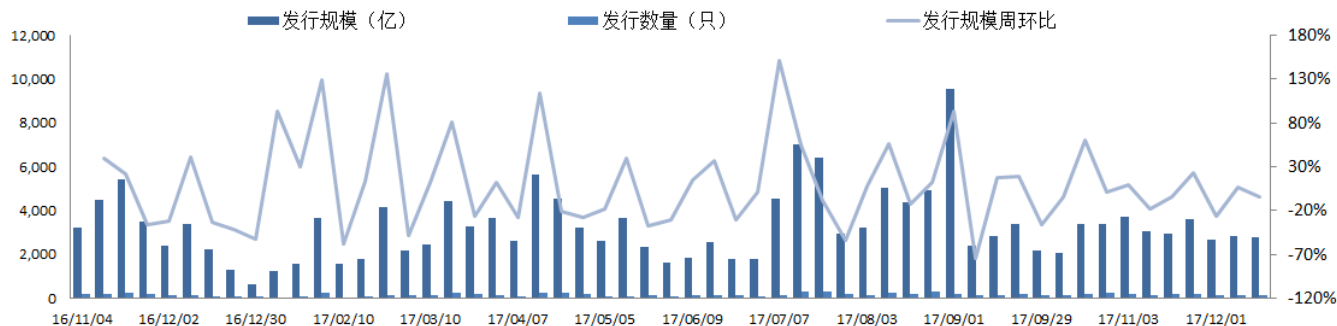
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

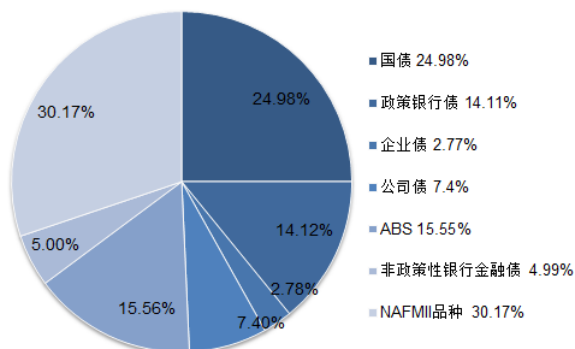
上周一级市场新债发行规模略有回落，周内新发行债 174 只，发行总规模 2,762.16 亿（低于过去的 52 周平均发行规模的 14.72%），周环比下降 3.64%。

图 2: 债券市场单周发行规模



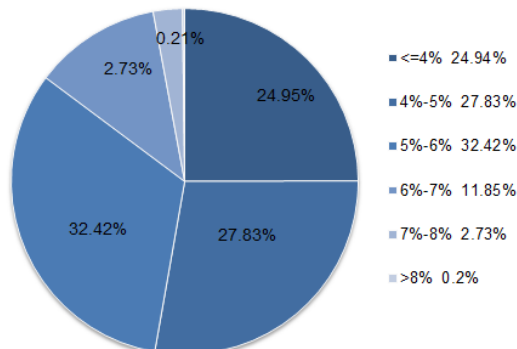
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3: 上周一级市场发行债券按类型划分



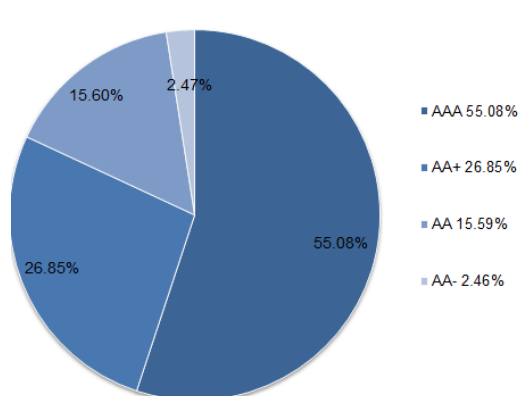
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4: 上周一级市场发行债券按发行利率划分



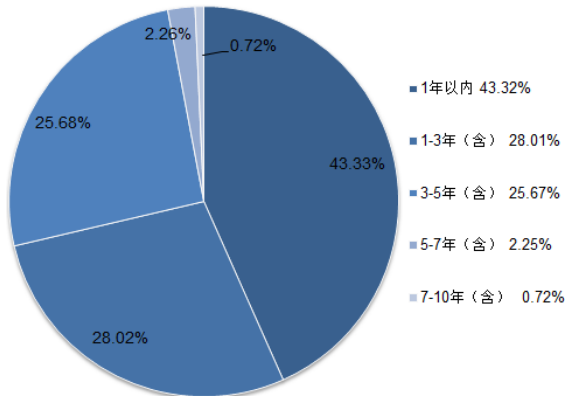
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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落，周内 11 只新债发行，发行总规模 1,080.00 亿元，周环比回落 20.00%。需求方面，央行加大资金投放，资金面继续向好，利率债需求较为旺盛。全周来看，利率债中标利率基本低于前一日二级市场 4 个基点。

展望后市，四季度国债发行量创历史同期新高，供给压力难以缓和。财政部公布的四季度国债发行计划显示，四季度共计将发行 22 只国债，发行只数与三季度持平，较去年四季度的 17 只增加 5 只。其中 10 年及以上期限发行 6 只，与三季度持平，较去年四季度增加一只。由于今年 1-3 季度国债发行节奏偏慢，按照 2017 年预算中央财政赤字 1.55 万亿元计算，四季度国债净发行规模将达到 6144.57 亿元，总发行量将达到 10098.85 亿元，双双创下历史同期新高，分别较去年同期增加 3278.94 亿元和 3529.95 亿元。

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 附息国债 21 (续 2)	3.8605%	260	5	2017/12/13	
17 附息国债 22 (续发)	4.3555%	280	30	2017/12/15	
17 贴现国债 59	3.9275%	150	91D	2017/12/15	
政策性金融债					
15 国开 01 (增 12)	2.2792%	100	3	2017/12/14	
17 国开 08 (增 16)	4.9133%	40	7	2017/12/14	
17 国开 09 (增 11)	4.6711%	50	3	2017/12/14	
17 国开 11 (增 6)	4.4447%	50	1	2017/12/14	
17 国开 12 (增 5)	4.7450%	50	5	2017/12/14	
17 进出 06 (增 7)	4.3519%	40	1	2017/12/14	
17 进出 09 (增 20)	4.7982%	30	5	2017/12/14	
17 进出 10 (增 16)	4.7049%	30	3	2017/12/14	

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 163 只新发债，发行规模 1,682.16 亿，周环比上升 10.91%。截至上周，累计发行信用债 80,032.32 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	1,682.16	80,032.32
企业债	76.70	3,611.15
公司债	204.40	10,926.85

债券品种	上周发行规模（亿）	截至上周全年发行规模（亿）
ABS	429.69	11,980.08
非政策性银行金融债	138.00	15,723.73
NAFMII 品种	833.37	37,790.51

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

需求方面，11月债市大幅调整之下，配置盘力量有所出动，而信用债配置主力的广义基金仍忙于应付负债端的压力，增持动力仍较弱。城投债方面，双AA城投目前发行利率维持在6.79%。

表 4: 上周 NAFMII 估值情况

评级	1y	3y	5y	7y	10y	15y	20y	30y
重点 AAA	4.74%	4.92%	5.02%	5.14%	5.35%	5.70%	5.85%	6.13%
AAA	4.84%	5.02%	5.17%	5.41%	5.63%	5.98%	6.25%	6.58%
AA+	5.07%	5.28%	5.46%	5.91%	6.12%	6.63%	6.94%	7.24%
AA	5.32%	5.65%	5.80%	6.33%	6.68%	7.25%	7.64%	8.03%
AA-	6.03%	6.56%	6.80%	7.69%	8.08%	8.54%	9.12%	9.22%

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	4.7	-	5.28-5.73	-	5.36	-	5.4	6.1	5.42-5.99	-
AA+	5.8	-	5.52-6.37	-	5.45-7	-	6.5	5.9-6.5	-	6.2
AA	-	-	6.65-7	-	5.54-7	-	7-7.5	7.4	7-7.5	-
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 嘉陵债 01	7.80%	AA+	AA-	5	7	2017/12/11	资本货物	担保
17 首发债 01	5.45%	AAA	AAA	15	3+3+3+3	2017/12/13	运输	
17 射洪债 01	7.30%	AAA	AA-	5	7	2017/12/13	资本货物	担保
17 蒸城投债 02	7.80%	AA+	AA-	5	7	2017/12/13	资本货物	担保
17 乐清停车场债 01	6.79%	AA	AA	9	7	2017/12/13	资本货物	
17 襄阳房投债	6.10%	AA+	AA+	21.9	7	2017/12/14	房地产 II	
17 青交投债 02	5.89%	AA+	AA+	7.8	5+5	2017/12/15	资本货物	
17 鹤城投债	6.90%	AA+	AA-	4	7	2017/12/15	资本货物	担保
17 桐建投专项债 01	6.60%	AA+	AA-	4	7	2017/12/15	资本货物	担保
公司债								

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 普邦债	7.50%	AA	AA	5	2+2+1	2017/12/11	资本货物	
17 红星 03	6.20%	AAA	AAA	3	3+2	2017/12/12	商业和专业服务	
17 创投 S1	5.20%	AAA	AAA	5	5	2017/12/13	多元金融	
17 新大 03	7.20%	AAA	AAA	10	3+2	2017/12/13	资本货物	
17 中南 01	7.50%	AA+	AA+	4	3+2	2017/12/13	资本货物	
17 紫江 01	6.60%	AA+	AA+	1	3+2	2017/12/14	材料 II	
17 海科 01		AA	AA	2.5	3+2	2017/12/14	能源 II	
17 乌资 01		AA	AA	10	3+2+2	2017/12/15	多元金融	
17 亚通 01		AA	AA	1	2+2+1	2017/12/15	能源 II	
私募债								
17 伟控 02		AA	AA	12.5	3+2	2017/12/11	多元金融	
17 苏宁 07	7.30%	AA+	AA+	2.5	3+2	2017/12/12	零售业	担保
17 江城 01	5.97%		AA+	9	3+2	2017/12/12	公用事业 II	
17 任兴 01	7.50%		AA	3.2	3+2	2017/12/13	资本货物	
17 铜城 01	6.50%		AA	6	2+1	2017/12/13	资本货物	
17 海印 02	7.30%		AA	1.5	2+1	2017/12/14	资本货物	
17 西工投			AA	1	2+1	2017/12/14	资本货物	担保
17 晋开 01			AA-	1.5	1+1+1	2017/12/14	材料 II	担保
17 晋开 02			AA-	1.5	2+1	2017/12/14	材料 II	担保
17 永泰 01		AA+	AA+	2	2	2017/12/15	能源 II	
17 遵红债		AA	AA	1	3+2	2017/12/15	资本货物	担保
17 涪交 01			AA	5	5	2017/12/15	商业和专业服务	
17 涪交 02			AA	5	3+2	2017/12/15	商业和专业服务	
17 红日 03			AA	4.9	3+2	2017/12/15	资本货物	
17 盛泽 02			AA	15	1+1+1	2017/12/15	资本货物	
17 维泰 01			AA	5	2+1	2017/12/15	资本货物	担保
17 红河债				5	3+2	2017/12/15	公用事业 II	
17 科恒 01				1	2+1	2017/12/15	材料 II	担保
17 乐米债	6.50%			0.1	3	2017/12/15	软件与服务	担保
证监会主管 ABS								
安心贷 1A	6.80%	AAA		4.24	1.4438	2017/12/12	多元金融	保证担保
安心贷 1C				0.22694469	4.5315	2017/12/12	多元金融	保证担保
国药 2 优 1	5.65%	AAA		11.32	1.5	2017/12/12	医疗保健设备	
国药 2 优 2	6.15%	AA		0.94	1.5	2017/12/12	医疗保健设备	

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
国药2次1				0.54	1.5	2017/12/12	医疗保健设备	
国药2次2				0.68	1.5	2017/12/12	医疗保健设备	
光租1A1	5.90%	AAA		4.718	321D	2017/12/13	多元金融	
光租1A2	6.10%	AAA		3.7744	1.8795	2017/12/13	多元金融	
光租1A3	6.20%	AAA		1.348	2.3808	2017/12/13	多元金融	
光租1B	6.50%	AA		2.9656	4.1343	2017/12/13	多元金融	
光租次级				0.674	4.1343	2017/12/13	多元金融	
开源城投A		AAA		16.5	3+3+3+3+3+3	2017/12/13	房地产II	担保
开源城投B		AAA		18	3+3+3+3+3+3	2017/12/13	房地产II	担保
开源城投C		AAA		0.5	3+3+3+3+3+3	2017/12/13	房地产II	担保
万科18A1	5.80%	AAA		14.51	364D	2017/12/14	多元金融	
万科19A1	5.80%	AAA		17.48	364D	2017/12/14	多元金融	

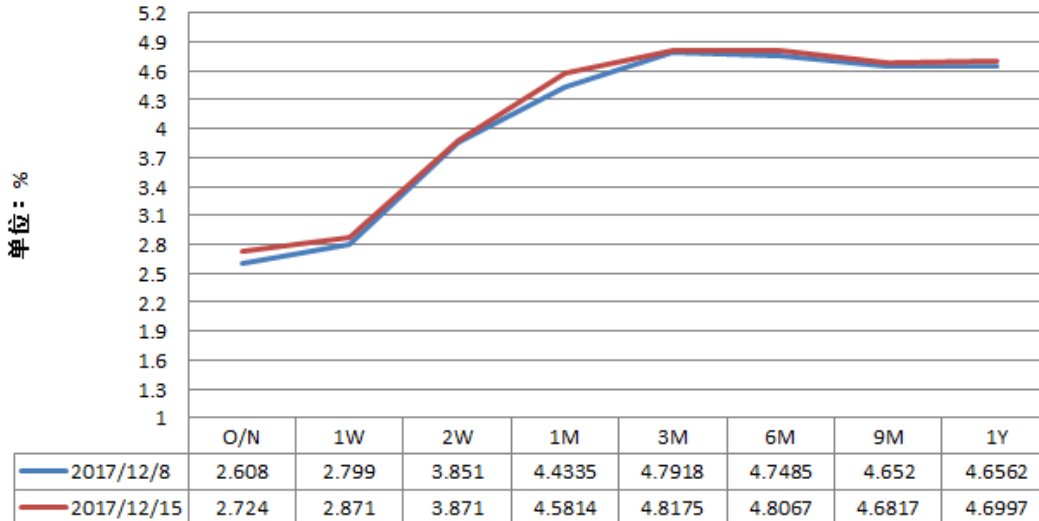
资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

三、二级市场

货币市场

受美联储加息因素影响，央行象征性跟随提高公开市场操作利率，但是也加大了公开市场净投放，全周资金面相对较为宽松。资金价格方面，跨年资金仍较为紧俏，2W 以上 Shibor 利率平均上行 5 个基点。

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

受美联储加息以及央行提升公开市场招标利率，市场利率有所上升，随着资金面回暖，市场利率开始下行，但下行幅度低于上升幅度。全周来看，利率债和信用债收益率均上行 3 个基点。

表 7: 12 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	3.78%	2	1Y	4.56%	3
3Y	3.77%	1	3Y 非国开	4.58%	6
5Y	3.85%	0	3Y 国开	4.54%	5
7Y	3.94%	3	5Y 非国开	4.74%	2
10Y	3.89%	-2	5Y 国开	4.73%	4
			7Y 非国开	4.81%	8
			7Y 国开	4.77%	5
			10Y 非国开	4.94%	7
			10Y 国开	4.90%	3

资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

表 8: 12 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+	-	5.03%	-	5.15%	-	5.16%	-	5.21%
	AAA	5.13%	5.13%	5.26%	5.26%	5.31%	5.31%	5.36%	5.36%
	AA+	5.38%	5.38%	5.51%	5.51%	5.56%	5.56%	5.61%	5.61%
	AA	5.58%	5.58%	5.71%	5.71%	5.76%	5.76%	5.81%	5.81%
	AA-	6.38%	6.38%	6.76%	6.76%	6.81%	6.81%	6.87%	6.87%
与前周收益变动	AAA+	-	2	-	3	-	1	-	5
	AAA	4	4	4	4	2	2	6	6
	AA+	4	4	4	4	2	2	5	5
	AA	4	4	4	4	2	2	5	5
	AA-	4	4	3	3	-4	-4	0	0

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 12 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+	4.78%	4.78%	4.81%	4.84%	5.13%	5.16%
	AAA	4.78%	4.78%	4.81%	4.84%	5.13%	5.16%
	AA+	5.07%	5.08%	5.13%	5.18%	5.47%	5.56%
	AA	5.27%	5.28%	5.33%	5.38%	5.67%	5.76%
	AA-	5.93%	5.98%	6.05%	6.10%	6.73%	6.87%
与前周收益变动	AAA+	-3	-8	-6	-9	0	-5
	AAA	-3	-8	-9	-12	-2	-6
	AA+	-1	-6	-7	-10	0	-3
	AA	-5	-10	-11	-14	-4	-7
	AA-	-3	-8	-9	-12	-2	-5

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、监管动态

央行上调 OMO、MLF 利率

2017 年 12 月 14 日凌晨，美联储公布 12 月 FOMC 会议决议，会议声明：上调联邦基准利率 25 个基点至 1.25%-1.50%，耶伦发言的基调偏中性。与此同时，12 月 14 日，央行进行 300 亿 7 天、200 亿 28 天逆回购以及 2880 亿 1 年期 MLF 操作，利率分别为 2.5%、2.8%、3.25%，均较上次上调 5 个基点。

2017 年 12 月 14 日，在凌晨美联储加息 25bp 后，中国央行 MLF、OMO 操作利率随之上调 5bp，比一季度的两次跟随上调 10bp 的幅度要小。央行也提到：公开市场操作投标倍数较高，利率随行就市上行是反映市场供求的结果，同时也是市场对美联储刚刚加息的正常反应。

目前经济和通胀都不高，甚至经济数据近期有所走弱，从稳增长的角度来看，不支持使用较紧的货币政策，传统的上调存贷款利率的政策工具目前并不适合使用。但货币政策本身也需要时刻防范和警惕市场的杠杆重新抬头，同时要考虑到人民币汇率本身的稳定，因此适度小幅的跟随美联储加息一方面可以保持汇率稳定，同时也可以提醒市场，杠杆要适度。

象征性小幅加息并不意味着要进一步推高货币市场利率和债券收益率。本身今年国内货币市场利率和债券收益率的升幅已经比较大，尤其是短端，且领先于全球，已经导致货币条件收紧。而央行在小幅提高 MLF 利率的同时，增加了 MLF 的供给量，实际上也是希望熨平年末资金面波动，防止市场利率进一步明显抬升。因此央行小幅加息并不等同于真正意义上的收紧。事实上央行在四季度以来利率走高的环境下，也做了不少缓解措施，如启动 2 个月逆回购、增加国库现金存款投放量、增加与市场的及时且有效的沟通等。

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达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。