

降准靴子落地 债市有所回暖

东方花旗债券市场周报

2018年6月25日-6月29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.....	11
四、债市热点.....	14

内容摘要

宏观经济

- ◇ 国内市场：2018年1-5月，全国规模以上工业企业利润总额27298.30亿元，同比增长16.50%，高出1-4月1.50个百分点，5月单月增速为21.10%，低于前值21.90%，但仍位于高位。1-5月主营业务收入同比增长10.20%，增速较1-4月累计同比下行0.30个百分点。5月价格水平较高也是企业利润保持高位的原因。据统计局初步测算，5月份价格变动对利润增长的拉动作用比4月份多4.3个百分点。5月PPI高于4月0.7个百分点也印证价格效应作用明显。
- ◇ 货币政策：在央行货币政策委员会2018年第二季度例会上，央行指出，实施稳健的货币政策，松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。此外，继续综合运用多种货币政策工具，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期。

一级市场

- ◇ 概况：上周一级市场新债发行规模有所下降，周内新发行债193只，发行总规模2254.03亿（低于过去的52周平均发行规模的31%），周环比下降20.64%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模大幅下降，周内有8只新债发行，发行总规模530亿元，周环比下降68.6%。需求方面，在定向降准消息的影响下，一级市场利率债需求大增，中标利率大幅下行。全周来看，利率债中标利率基本低于前一日二级市场12.12个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所上升，周内有185只新发债，发行规模1724.03亿，周环比上升49.77%。截至目前，2018年累计发行信用债63,868.87亿元。需求方面，近期债券市场需求整体有所增加，悲观情绪一定程度上有所减弱，定向降准的消息让信用债的需求有所增加，上周供给也有所上升，预计未来发行将会有所增加。上周AA/AA的企业债发行利率在7.90%。

二级市场

- ◇ 货币市场：上周由于公开市场到期量较大，市场净回笼资金较多，资金面偏于紧张。短期Shibor利率（2W以内）有所上升，平均上升5.3BP；长期Shibor利率由于半季度因素的消除有所下降，平均下降10BP。
- ◇ 现券市场：上周定向降准靴子落地，债市反应一般，但后半周二级市场收益率开始下行。自2季度以来，随着股市波动加剧、中美贸易摩擦扩大、债市违约事件频出，央行操作的灵活性明显提高，以更好的协调防风险、去杠杆与稳增长的紧平衡。其中国债收益率平均下行5个基点，政策性银行债收益率平均下行9个基点，信用债收益率平均下行5个基点。

债市热点

- ◇ 央行货币政策委员会2018年第二季度例会在北京召开

一、宏观经济

国内市场

2018年1~5月，全国规模以上工业企业利润总额27298.30亿元，同比增长16.50%，高出于1~4月1.50个百分点，5月单月增速为21.10%，低于前值21.90%，但仍位于高位。1~5月主营业务收入同比增长10.20%，增速较1~4月累计同比下行0.30个百分点。5月价格水平较高也是企业利润保持高位的原因。据统计局初步测算，5月份价格变动对利润增长的拉动作用比4月份多4.3个百分点。5月PPI高于4月0.7个百分点也印证价格效应作用明显。

货币政策

在央行货币政策委员会2018年第二季度例会上，央行指出，实施稳健的货币政策，松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。此外，继续综合运用多种货币政策工具，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期。

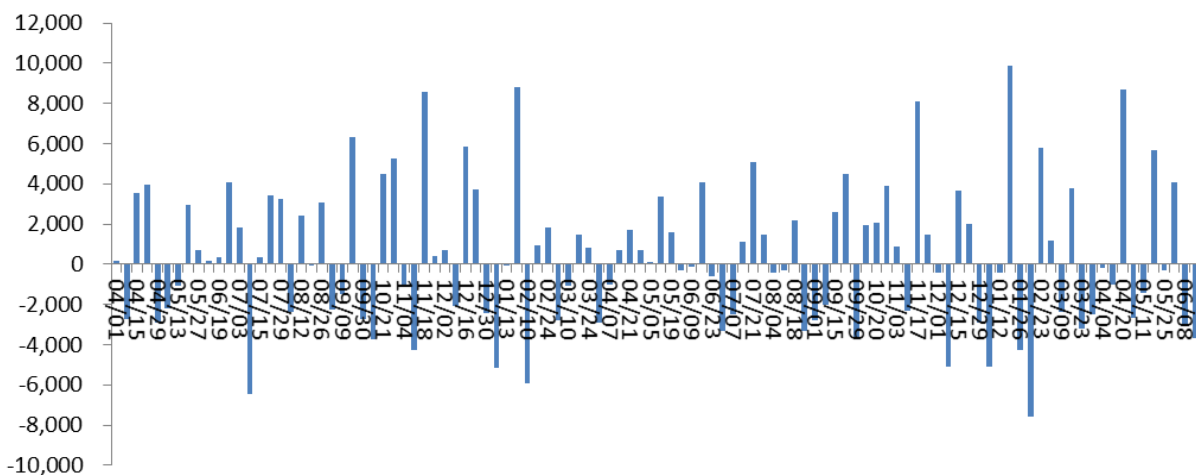
表 1:上周基础货币变化情况

项目	流入资金 (亿)	流出资金 (亿)
公开市场	3000	6700
合计		-3700

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

公开市场方面，上周逆回购到期量较大，又6700亿元的逆回购到期，央行在公开市场共进行了3000亿元7天期逆回购，利率持平在2.55%。上周央行单周净回笼-3700亿元。

图 1:公开市场净投放/回笼 (单位: 亿元)



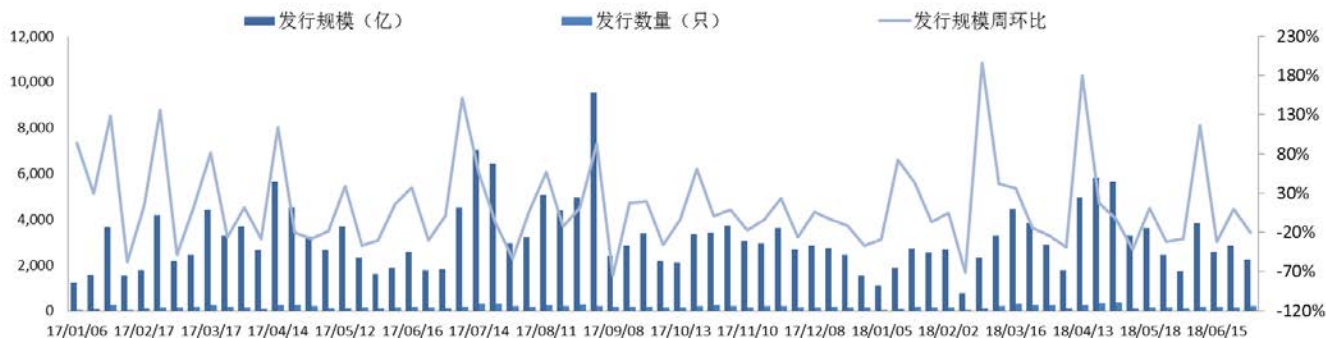
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

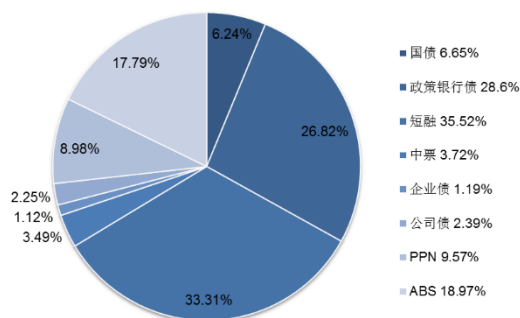
上周一级市场新债发行规模有所下降，周内新发行债 193 只，发行总规模 2254.03 亿（低于过去的 52 周平均发行规模的 31%），周环比下降 20.64%。

图 2:债券市场单周发行规模



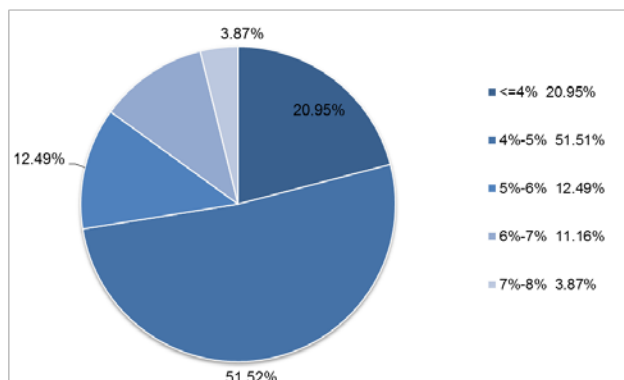
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



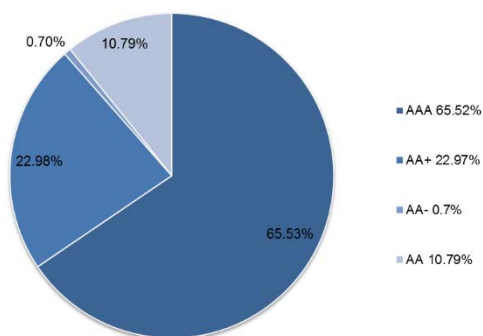
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



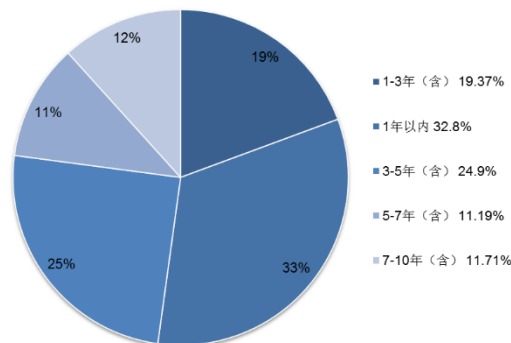
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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大幅下降，周内有 8 只新债发行，发行总规模 530 亿元，周环比下降 68.6%。需求方面，在定向降准消息的影响下，一级市场利率债需求大增，中标利率大幅下行。全周来看，利率债中标利率基本低于前一日二级市场 12.12 个基点。

展望后市，2018 年供给压力不减。 国债方面，2017 年净发行量 1.5 万亿，基本符合年初计划的 1.55 万亿中央财政赤字。如果假设 18 年预算赤字率依旧保持在 3%，预计净发行量在 1.7-1.8 万亿，而 18 年国债到期量为 1.77 万亿，则总发行量在 3.47-3.57 万亿。金融债方面，2017 年总发行量为 3.28 万亿，基本持平 2016 年，目前来看，由于 2017 年发行较少，叠加 2018 年到期比今年多 0.25 万亿，估计 2018 年金融债供给压力要比今年更大。

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
18 贴现国债 30	3.12%	100	0.2493	2018/6/29
18 国开 04(增 13)	4.14%	80	5	2018/6/26
18 国开 05(增 20)	4.25%	120	10	2018/6/26
18 国开 06(增 12)	4.37%	50	7	2018/6/26
18 国开 08(增 8)	4.05%	50	3	2018/6/26
18 农发 01(增 22)	4.35%	40	7	2018/6/27
18 农发 06(增 7)	4.37%	60	10	2018/6/27
17 农发绿债 01(增发 2)	3.86%	30	2	2018/6/28

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上升，周内有 185 只新发债，发行规模 1724.03 亿，周环比上升 49.77%。截至目前，2018 年累计发行信用债 63,868.87 亿元。

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	1724.03	63,868.87
企业债	18.00	896.20
公司债	62.00	5,859.95
ABS	296.26	6,728.57
非政策性银行金融债	461.50	25,868.98
NAFII 品种	886.26	24,515.17

资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

需求方面，近期债券市场需求整体有所增加，悲观情绪一定程度上有所减弱，定向降准的消息让信用债的需求有所增加，上周供给也有所上升，预计未来发行将会有所增加。上周 AA/AA 的企业债发行利率在 7.90%。

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	-	-	3.91-7	-	4.97-7.1	-	6.8	6.5-7	-	-
AA+	-	-	4.99-7.2	-	5.45-6.8	-	6.2	6.3-7.1	-	6.08-7
AA	-	-	7.3	-	-	-	7.5-7.9	6.8-7.98	6.03	-
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

债券类型	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
一般企业债	18 西安高新债 01	5.87%	AAA	AAA	10	5.0038	2018/6/25	资本货物
一般企业债	18 定远城投债 01	7.00%	AAA	AA-	6	5.0038	2018/6/26	资本货物
一般企业债	18 百东债 01	7.90%	AA	AA	2	5.0038	2018/6/28	资本货物
一般公司债	18 华宇 05	6.99%	AA	AA	20	2.5+2.5	2018/6/26	房地产 II
一般公司债	18 联想 02	5.99%	AAA	AAA	16	3	2018/6/28	多元金融
一般公司债	18 居然 01	7.50%	AA+	AA+		2+1	2018/6/28	资本货物
一般公司债	18 中庚 G1		AA	AA		3+2	2018/6/29	房地产 II
私募债	18 大宁 02	6.30%	AA+	AA+	8	5	2018/6/25	资本货物
私募债	18 长安 02	8.00%	AA	AA	2	1+1+1	2018/6/25	多元金融
私募债	18 富力 04	7.30%		AAA	5	1+1+1	2018/6/26	房地产 II
私募债	18 申太 01	8.00%		AA	1	3+2	2018/6/27	资本货物
私募债	18 通泰 01	7.40%	AA	AA	5	3+1+1	2018/6/28	资本货物
私募债	S18 酉阳			AA		3+2	2018/6/28	消费者服务 II
私募债	18 红河 01	7.80%			5	3+2	2018/6/28	公用事业 II
私募债	18 新源 01		AA+	AA+		3+2	2018/6/29	能源 II
私募债	18 中庚 F1		AA	AA		2+1	2018/6/29	房地产 II

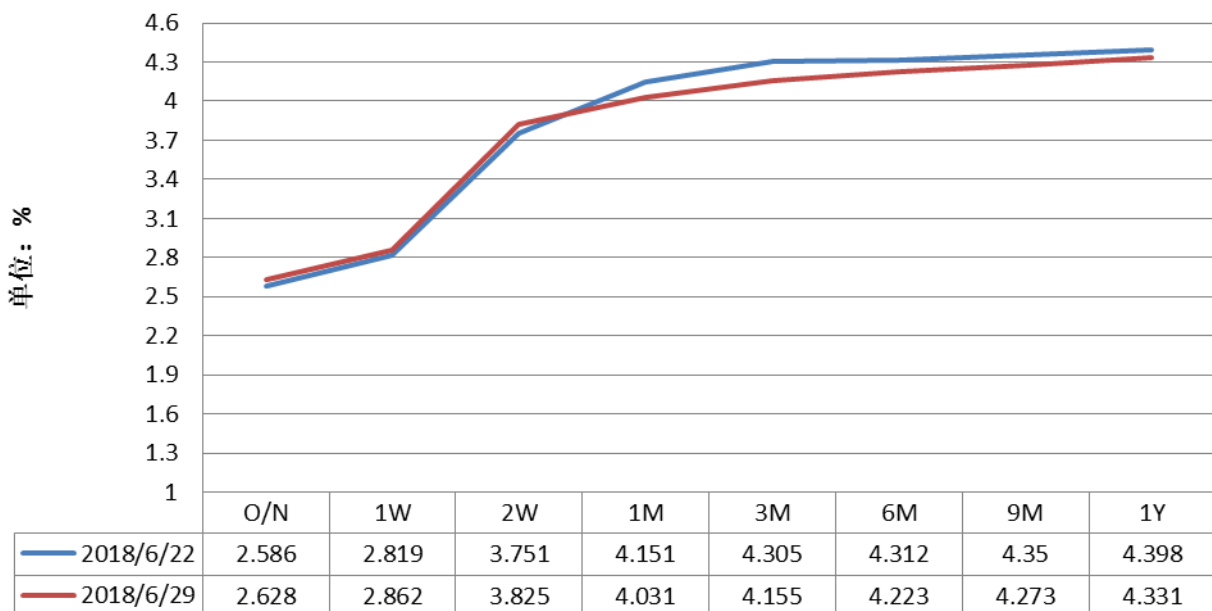
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

三、二级市场

货币市场

上周由于公开市场到期量较大，市场净回笼资金较多，资金面偏于紧张。短期 Shibor 利率（2W 以内）有所上升，平均上升 5.3BP，长期 Shibor 利率由于半季度因素的消除，有所下降，平均下降 10BP。

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

上周定向降准靴子落地，债市反应一般，但后半周二级市场收益率开始下行。自 2 季度以来，随着股市波动加剧、中美贸易摩擦扩大、债市违约事件频出，央行操作的灵活性明显提高，以更好的协调防风险、去杠杆与稳增长的紧平衡。其中国债收益率平均下行 5 个基点，政策性银行债收益率平均下行 9 个基点，信用债收益率平均下行 5 个基点。

展望后市，在资金供给收缩快于融资需求收缩的情况下，目前利率还没进入向下趋势，债券收益率在二级供需关系转弱情况下仍可能会有小幅回升，尤其长端利率。

表 7:6 月 28 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	WeeklyChange	Tenor	YTM	WeeklyChange
1Y	3.22%	-6	1Y	3.82%	-12
3Y	3.35%	-3	3Y 非国开	3.83%	-10
5Y	3.39%	-5	3Y 国开	3.82%	-11
7Y	3.54%	-4	5Y 非国开	4.16%	-8

国债			金融债		
10Y	3.53%	-4	5Y 国开	4.07%	-7
			7Y 非国开	4.29%	-10
			7Y 国开	4.18%	-9
			10Y 非国开	4.40%	-11
			10Y 国开	4.35%	-2

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 8: 6 月 28 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+	-	4.51%	-	4.51%	-	4.56%	-	4.59%
	AAA	4.62%	4.62%	4.62%	4.62%	4.68%	4.68%	4.72%	4.72%
	AA+	4.98%	4.98%	4.97%	4.98%	5.09%	5.09%	5.14%	5.14%
	AA	5.49%	5.49%	5.50%	5.49%	5.60%	5.60%	5.65%	5.65%
	AA-	6.99%	6.99%	6.99%	6.99%	7.12%	7.12%	7.21%	7.21%
与前周收益变动	AAA+	-	-5	-	-6	-	-5	-	-8
	AAA	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-6	-6
	AA+	-6	-6	-8	-6	-8	-8	-6	-6
	AA	0	0	-4	-4	-4	-4	-2	-2
	AA-	0	0	-4	-4	-4	-4	-2	-2

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 6 月 28 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+	4.22%	4.36%	4.40%	4.45%	4.57%	4.67%
	AAA	4.30%	4.49%	4.51%	4.57%	4.70%	4.77%
	AA+	4.54%	4.75%	4.81%	4.87%	5.02%	5.12%
	AA	4.89%	5.16%	5.22%	5.27%	5.51%	5.62%
	AA-	5.63%	6.05%	6.26%	6.42%	6.99%	7.20%
与前周收益变动	AAA+	-9	-9	-12	-10	-1	-4
	AAA	-9	-6	-10	-9	-6	-3
	AA+	-9	-6	-10	-9	-1	-3
	AA	-9	-6	-10	-9	5	2
	AA-	-9	-6	-8	-5	5	2

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、央行货币政策委员会 2018 年第二季度例会在北京召开

央行货币政策委员会 2018 年第二季度例会在北京召开，会议指出要加强国内外经济形势预判、综合运用多种货币政策工具，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展等。具体如下：会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融走势，加强形势预判和前瞻性预调微调。当前我国国内去杠杆政策继续发力、再融资收紧，经济需求也呈边际弱化，同时违约风险呈现加快暴露格局，叠加中美贸易摩擦再度反复、外需走弱，当前我国经济边际下行压力仍然不可忽视。

货币政策方面，央行也指出，稳健的货币政策保持中性，松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。此外，继续综合运用多种货币政策工具，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期。

在内外需趋弱背景下，预计我国宏观经济政策组合都将持续强调扩大内需和宏观稳杠杆的阶段性方向，货币政策边际放松方向可持续。关于货币政策工具，年内 MLF 和逆回购资金投放在持续进行，虽然可以实现维稳金融市场资金面，但是对实体而言，缺乏长期稳定且便宜的资金，考虑到当前再融资压力加大叠加债务大量到期，企业违约风险不断加大，在此背景下，始终强调年内仍有降准必要，一方面可释放信贷额度，另一方面提振市场情绪。此外，关于金融风险，会议也继续强调打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。当前我国再融资格局尚未根本改善，年内违约压力仍然较大，且考虑到，今年下半年以及明年，实体除了面临债务到期量大之外，还面临盈利边际下行的影响。

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。