

资金边际收紧 谨慎情绪又显

东方花旗债券市场周报

2018年8月6日-8月10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8月9日，国家统计局发布2018年7月份宏观经济运行数据。CPI同比上涨2.1%，环比0.3%；PPI同比上涨4.6%，环比0.1%。7月CPI同比抬升0.2个百分点至2.1%超出市场预期，新涨价因素约贡献0.7个百分点，食品环比由负转正，非食品环比涨幅小幅扩大。7月PPI同比增速小幅回落0.1个百分点至4.6%，缓慢下行。
- ◇ 货币政策：央行的态度开始出现微妙的变化。公开市场已连续15个交易日暂停逆回购，前期通过逆回购投放的流动性已经悉数收回，共计回笼流动性5800亿元。即使考虑到央行通过MLF加量投放了5020亿元流动性，公开市场整体依然是净回笼的状态。此外，8日到期的1200亿元国库定存也并未进行续作。央行的态度之所以开始出现微妙的变化，汇率的压力、货币政策的效用遭遇边界等都是可能的原因。在央行不但投放反而回笼流动性的背景下，资金面最宽松的阶段可能正在过去。

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187只，发行总规模2794.79亿（低于过去的52周平均发行规模的16%），周环比下降20.67%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模小幅下降，周内有12只新债发行，发行总规模1371亿元，周环比下降4.8%。需求方面，一级市场利率债仍然需求较大，中标利率进一步下行。全周来看，利率债中标利率基本低于前一日二级市场6.65个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所下降，周内有175只新发债，发行规模1423.79亿，周环比下降31.23%。截至目前，2018年累计发行信用债78,930.31亿元。需求方面，信用债市场有所回暖，市场需求有所增加，发行利率有所下降，但市场对信用风险的担忧仍未消除，市场情绪仍然较为犹豫，依旧偏好评级较高、资质较好的信用债。

二级市场

- ◇ 货币市场：上周资金面虽整体仍维持宽松状态，资金利率依然处于近年来的低点附近，但边际变化已经开始显现。Shibor利率仍然下行，平均下降206BP，长端利率下行幅度较大。
- ◇ 现券市场：上周现券市场收益率略有反弹，利率债和信用债出现分化，利率债（尤其是国债）利率出现不同幅度的上行。上周国债收益率平均上行5个基点，政策性银行债收益率平均上行1个基点，信用债收益率平均下行5.3个基点。

债市热点

- ◇ 中债登和上清所债券托管数据公布

一、宏观经济

国内市场

2018年8月9日，国家统计局发布2018年7月份宏观经济运行数据。CPI同比上涨2.1%，环比0.3%；PPI同比上涨4.6%，环比0.1%。7月CPI同比抬升0.2个百分点至2.1%超出市场预期，新涨价因素约贡献0.7个百分点，食品环比由负转正，非食品环比涨幅小幅扩大。7月PPI同比增速小幅回落0.1个百分点至4.6%，缓慢下行。从近期涨幅较大的猪价来看，目前1-7月生猪均价仅为12元，相比2017年均价15元仍有较大距离，预计今年全年猪价对CPI同比的拖累幅度大约在0.2个百分点。年内通胀的不确定性可能主要还是来自于贸易摩擦对于大豆等相关产品的进口，仍需持续关注。

货币政策

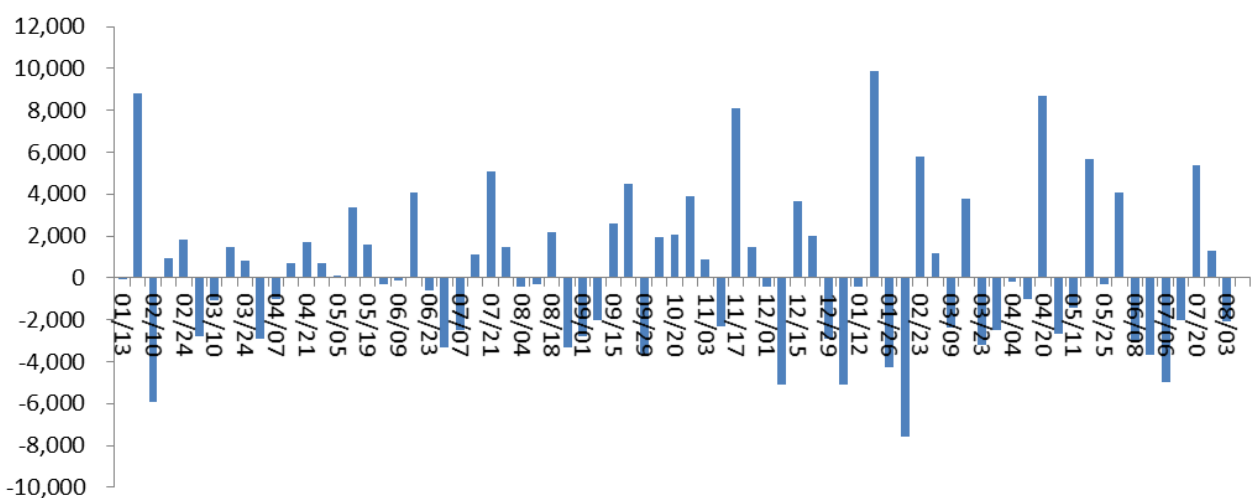
央行的态度开始出现微妙的变化。公开市场已连续15个交易日暂停逆回购，前期通过逆回购投放的流动性已经全数收回，共计回笼流动性5800亿元。即使考虑到央行通过MLF加量投放了5020亿元流动性，公开市场整体依然是净回笼的状态。此外，8日到期的1200亿元国库定存也并未进行续作。央行的态度之所以开始出现微妙的变化，汇率的压力、货币政策的效用遭遇边界等都是可能的原因。在央行不但不投放反而回笼流动性的背景下，随着超储的被动消耗，当量变积累到一定的程度自然会引起质变，资金面必然会逐步收紧。资金面最宽松的阶段可能正在过去。

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	0	0
合计	0	0

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

图 1:公开市场净投放/回笼 (单位: 亿元)



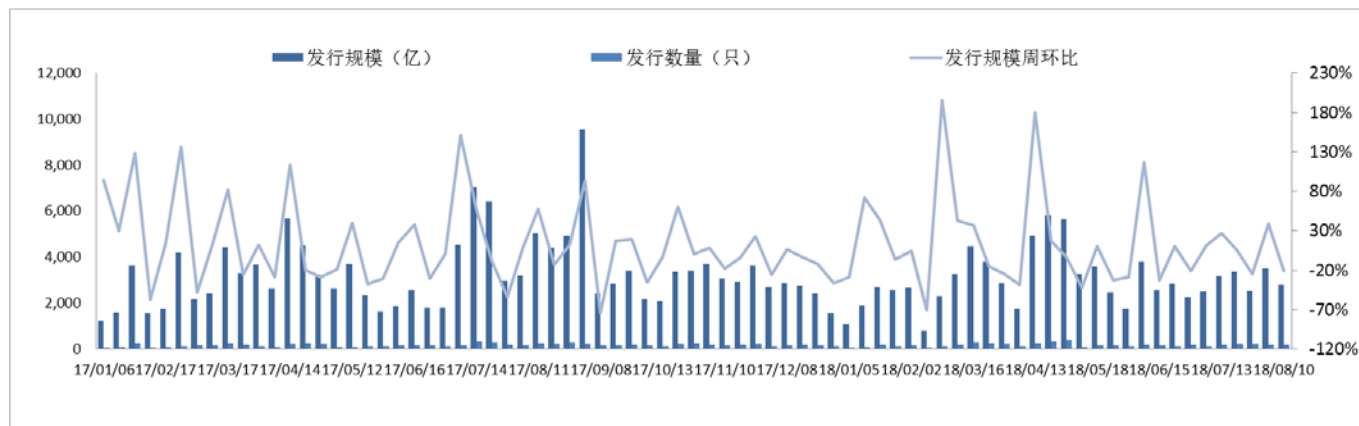
资料来源：wind，东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

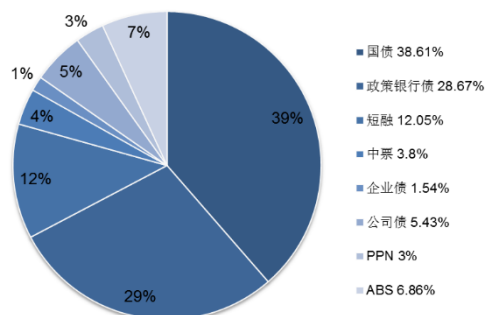
上周一级市场新债发行规模有所下降，周内新发行债 187 只，发行总规模 2794.79 亿（低于过去的 52 周平均发行规模的 16%），周环比下降 20.67%。

图 2:债券市场单周发行规模



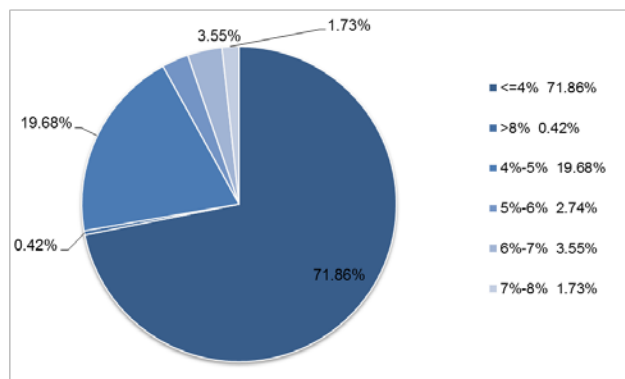
资料来源：wind，东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



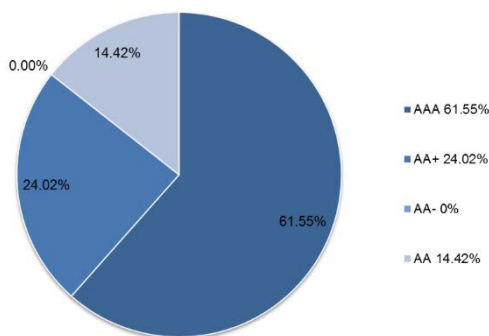
资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



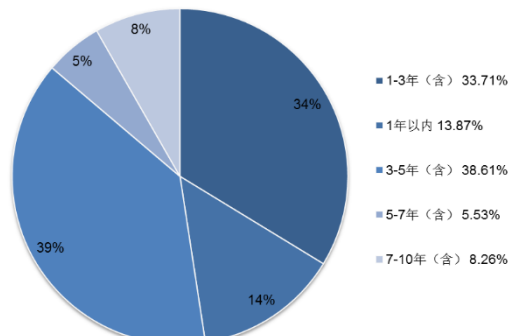
资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

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小幅下降，周内有 12 只新债发行，发行总规模 1371 亿元，周环比下降 4.8%。需求方面，一级市场利率债继续需求较大，中标利率进一步下行。全周来看，利率债中标利率基本低于前一日二级市场 6.65 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 附息国债 15(续发)	2.83%	290	2	2018/8/8
18 附息国债 16(续发)	3.13%	410	5	2018/8/8
18 国开 08(增 14)	3.30%	96	3	
18 国开 09(增 5)	2.47%	97	1	
18 国开 10(增 5)	3.98%	120	10	
18 农发 08(增 7)	3.66%	50	5	
18 农发 09(增 7)	3.42%	50	3	
18 农发 01(增 28)	4.04%	40	7	2018/8/8
18 农发 06(增 13)	4.20%	60	10	2018/8/8
18 农发 07(增 6)	2.50%	40	1	2018/8/8
18 国开 06(增 18)	4.11%	50	7	2018/8/9
18 国开 11	3.76%	68	5	2018/8/9

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下降，周内有 175 只新发债，发行规模 1423.79 亿，周环比下降 31.23%。截至目前，2018 年累计发行信用债 78,930.31 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	1423.79	78,930.31
企业债	28.00	1,009.40
公司债	188.26	7,749.32

债券品种	上周发行规模（亿）	截至上周全年发行规模（亿）
ABS	124.53	8,570.19
非政策性银行金融债	741.00	31,226.88
NAFMII 品种	342.00	30,374.52

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

需求方面，信用债市场有所回暖，市场需求有所增加，发行利率有所下降，但市场对信用风险的担忧仍未消除，市场情绪仍然较为犹豫，依旧偏好评级较高、资质较好的信用债。

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	2.65-3.49	-	3.29-4.78	-	3.82-4.98	5.25	-	-	-	-
AA+	3.7	-	3.98-7	-	5.03-5.9	7	-	-	-	-
AA	-	-	4.4-6.5	-	6.3	-	-	-	-	-
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 京投债 01	4.30%	AAA	AAA	15	5+5	2018/8/8	运输
一般企业债	18 京投债 02	4.65%	AAA	AAA	5	10+5	2018/8/8	运输
一般企业债	18 金湖交投债	7.38%	AAA	AA	8	5.0038	2018/8/9	资本货物
一般企业债	18 武义停车场专项债 01	8.00%	AA	AA		5.0038	2018/8/9	资本货物
一般企业债	18 树业环保绿色债		AAA	AA-		3+1	2018/8/10	材料 II
一般公司债	18 福新 Y1	4.70%	AAA	AAA	15	3+N		公用事业 II
一般公司债	18 福新 Y2	5.00%	AAA	AAA	5	5+N		公用事业 II
一般公司债	18 建材 09	4.03%	AAA	AAA		3		材料 II
一般公司债	18 建材 10	4.25%	AAA	AAA		5		材料 II
一般公司债	18 宁安 02	4.15%	AAA	AAA	18	3+2		房地产 II
一般公司债	18 山招 Y2	5.03%	AAA	AAA		3+N		材料 II
一般公司债	18 万科 01	4.05%	AAA	AAA	15	3+2		房地产 II
一般公司债	18 旭辉 03	5.46%	AAA	AAA		2+1		房地产 II
一般公司债	18 粤控 01	3.97%	AAA	AAA	10	3+2		资本货物

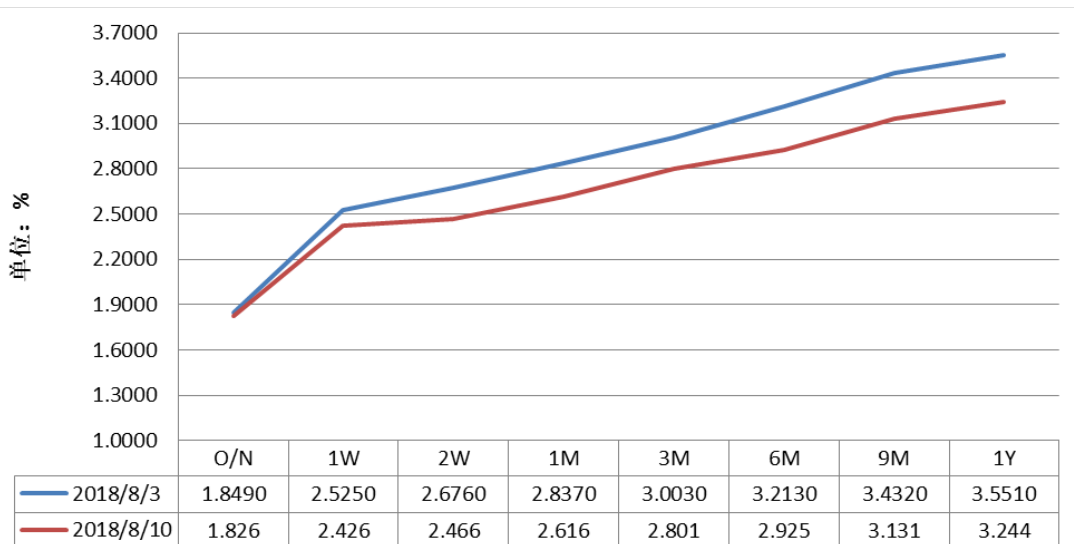
资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

三、二级市场

货币市场

上周资金面虽整体仍维持宽松状态，资金利率依然处于近年来的低点附近，但边际变化已经开始显现。银行间隔夜、7天回购加权利率，Shibor 利率，同业存单利率等都出现了不同程度的反弹。Shibor 利率仍然下行，平均下降 206BP，长端利率下行幅度较大。

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

上周现券市场收益率略有反弹，利率债和信用债出现分化，利率债（尤其是国债）利率出现不同幅度的上行。上周国债收益率平均上行 5 个基点，政策性银行债收益率平均上行 1 个基点，信用债收益率平均下行 5.3 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 7:8 月 9 日利率债成交收益率及一周变动

国债			金融债		
Tenor	YTM	WeeklyChange	Tenor	YTM	WeeklyChange
1Y	2.72%	-5	1Y	2.84%	-11
3Y	3.11%	5	3Y 非国开	2.88%	4
5Y	3.27%	10	3Y 国开	2.79%	2
7Y	3.51%	5	5Y 非国开	3.63%	6
10Y	3.55%	8	5Y 国开	3.61%	-3
			7Y 非国开	3.90%	1
			7Y 国开	3.82%	0

国债			金融债		
			10Y 非国开	4.18%	3
			10Y 国开	4.14%	4

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 8: 8 月 9 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+	-	3.80%	-	3.86%	-	4.01%	-	4.05%
	AAA	3.85%	3.85%	3.93%	3.93%	4.09%	4.09%	4.12%	4.12%
	AA+	4.08%	4.08%	4.15%	4.16%	4.47%	4.47%	4.53%	4.53%
	AA	4.72%	4.72%	4.81%	4.80%	5.11%	5.11%	5.17%	5.17%
	AA-	6.56%	6.56%	6.68%	6.68%	6.99%	6.99%	7.05%	7.05%
与前周收益变动	AAA+	-	-1	-	-5	-	-4	-	-4
	AAA	-4	-4	-6	-6	-6	-6	-5	-5
	AA+	-8	-8	-10	-10	-6	-6	-5	-5
	AA	0	0	-6	-6	-2	-2	-1	-1
	AA-	-7	-7	-10	-10	-6	-6	-5	-5

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 8 月 9 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+	2.52%	2.92%	3.16%	3.33%	3.87%	4.12%
	AAA	2.73%	3.06%	3.27%	3.38%	3.94%	4.18%
	AA+	2.97%	3.30%	3.54%	3.66%	4.25%	4.54%
	AA	3.43%	3.79%	4.06%	4.21%	4.89%	5.12%
	AA-	4.90%	5.61%	5.94%	6.13%	6.78%	6.99%
与前周收益变动	AAA+	-26	-26	-21	-18	-9	-14
	AAA	-26	-26	-21	-21	-9	-14
	AA+	-26	-26	-21	-20	-7	-18
	AA	-26	-26	-21	-20	-7	-18
	AA-	-16	-16	-21	-20	-7	-18

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、中债登和上清所债券托管数据公布

7月份，中债登债券总托管量增加7476亿元至53.87万亿元，增幅主要来自地方债和国债，地方债持续放量；上清所债券总托管规模增加3105亿元至18.23万亿元，同业存单大幅增加，中票和短融超短融增幅也比较大；银行间债券总托管量合计增加10581亿元至72.10万亿元，同比增长13.0%，增速有所下降。

7月份托管数据变动的主要原因包括：一方面，利率债发行继续放量，国债和地方债的贡献继续增多，而政金债整体规模有所下降；另一方面，市场情绪好转之后，信用债发行也有所放量，但主要集中于中票和短融超短融品种上，企业债和定向工具发行规模依然比较小，托管规模继续下降。

托管数据显示，大行与中小行在主要债券品种（不包含地方债）之间的配债行为分化，大行整体减持，而中小行整体增持。我们认为有两个方面的原因：一是与7月份定向降准资金的使用情况有关，大行5000亿市场化债转股资金落地情况不佳，主要用于回购资金投放，2018年7月全国行资金净融出规模创历史新高，中小行定向降准资金则可以用于信贷投放，增强了其配债能力；二是与地方债发行有关，7月份地方债发行规模大幅增加，主要由全国行承担了新增供给，城商行和农商行的配置规模增幅不大。

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。