

央行释放逆回购 债市继续回暖

东方花旗债券市场周报

2019年1月14日-1月18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：2019年1月15日央行发布2018年12月金融数据。12月末，M2同比增长8.1%，增速较上月走高0.1个百分点，与去年同期持平；社会融资规模增量1.59万亿元，存量200.75万亿元，同比增长9.8%，增速较上月下滑0.1个百分点。12月份社融数据依然处于下行通道，认为原因有三：1) 12月份新增专项债基本停止发行，而去年同期社融专项债环比上升近850亿元；2) 宽货币向宽信用传导依然不畅，12月份长短期贷款增幅环比同时缩量，仅有票据融资环比上行。尽管企业债券融资一定程度回暖，但整体而言宽信用依然有待时间换空间；3) 非标继续延续收缩态势，委托贷款环比缩量2243.8亿元，信托贷款环比缩量508.7亿元。
- ◇ 货币政策：2019年1月16日，央行在公开市场进行2200亿元28天期逆回购操作，3500亿元7天期逆回购操作。公开市场有100亿元逆回购到期，总共净投放5600亿。央行此举释放了较强的维护资金面平稳过春节的态度。本周开始，央行已经转向净投放流动性，逐步进入加大春节前保证资金面平稳的阶段。显示春节前取现需求、缴税、还有地方债提前发行正逐步对流动性形成影响。央行此时操作5600亿净投放并不意外。

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353只，发行总规模4169.16亿元（高于过去的52周平均发行规模的35%），周环比下降29.65%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模有所下降，周内有20只新债发行，发行总规模1465亿元，周环比下降46.71%。需求方面，上周金融数据不及预期，央行大规模逆回购使得资金面宽松，使得一级需求整体较好，全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场13.7个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所下降，周内有333只新发债，发行规模2704.16亿，周环比下降14.89%。截至目前，2019年累计发行信用债7,338.94亿元。需求方面，年前市场资金面平稳宽松，金融数据不达预期，上周一级信用债需求火热，信用债中标利率有下行趋势。

二级市场

- ◇ 货币市场：上周央行进行大规模逆回购操作，来缓解临近春节紧张的资金面。shibor利率短期上行，1M以下shibor利率平均上行14.54BP；长期利率下行，平均下行6.1BP。
- ◇ 现券市场：春节前期，债市行情继续，受金融数据及央行公开市场操作影响，二级市场收益率整体下行。其中国债收益率平均下行3个基点，政策性银行债收益率平均下行2个基点，信用债收益率平均下行3.36个基点。

债市热点

- ◇ 银保监会发5号文指导农村商业银行经营

一、宏观经济

国内市场

2019年1月15日央行发布2018年12月金融数据。12月末，M2同比增长8.1%，增速较上月走高0.1个百分点，与去年同期持平；社会融资规模增量1.59万亿元，存量200.75万亿元，同比增长9.8%，增速较上月下滑0.1个百分点。12月份社融数据依然处于下行通道，认为原因有三：1）12月份新增专项债基本停止发行，而去年同期社融专项债环比上升近850亿元；2）宽货币向宽信用传导依然不畅，12月份长短期贷款增幅环比同时缩量，仅有票据融资环比上行。尽管企业债券融资一定程度回暖，但整体而言宽信用依然有待时间换空间；3）非标继续延续收缩态势，委托贷款环比缩量2243.8亿元，信托贷款环比缩量508.7亿元。

货币政策

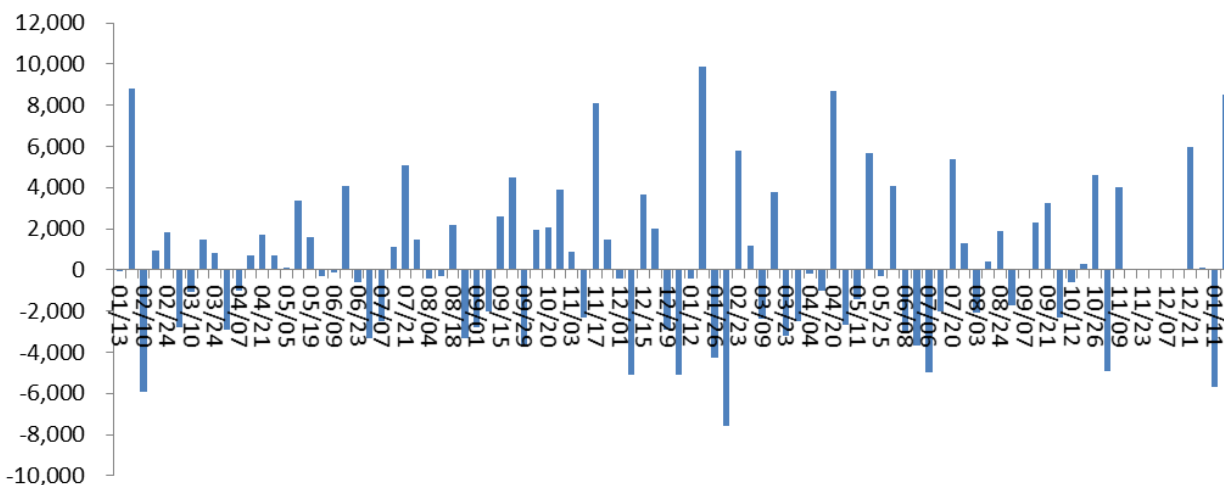
2019年1月16日，央行在公开市场进行2200亿元28天期逆回购操作，3500亿元7天期逆回购操作。公开市场有100亿元逆回购到期，总共净投放5600亿。央行此举释放了较强的维护资金面平稳过春节的态度。本周开始，央行已经转向净投放流动性，逐步进入加大春节前保证资金面平稳的阶段。显示春节前取现需求、缴税、还有地方债提前发行正逐步对流动性形成影响。央行此时操作5600亿净投放并不意外。

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	12700	4200
合计		8500

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）



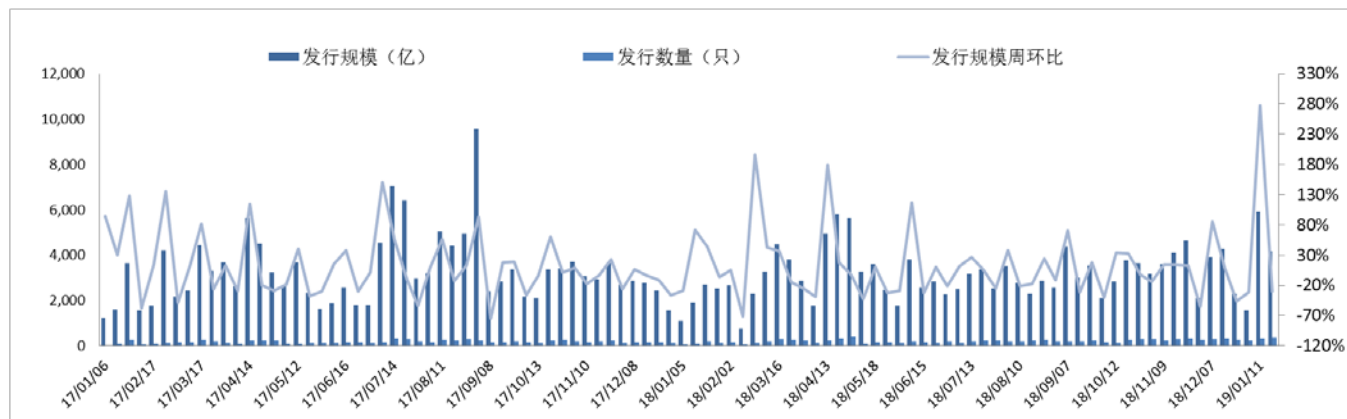
资料来源：wind，东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

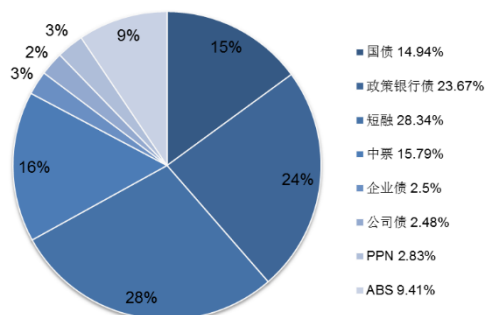
上周一级市场新债发行规模有所下降，周内新发行债 353 只，发行总规模 4169.16 亿元（高于过去的 52 周平均发行规模的 35%），周环比下降 29.65%。

图 2:债券市场单周发行规模



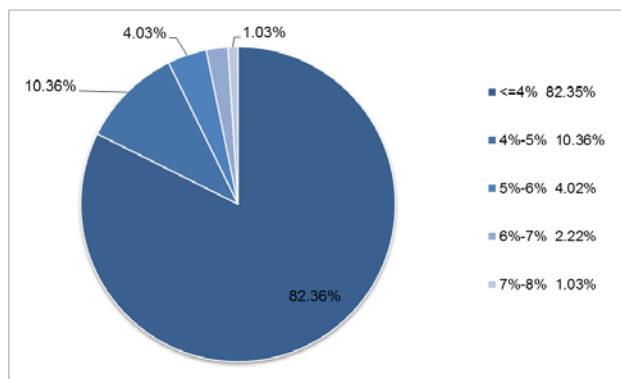
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



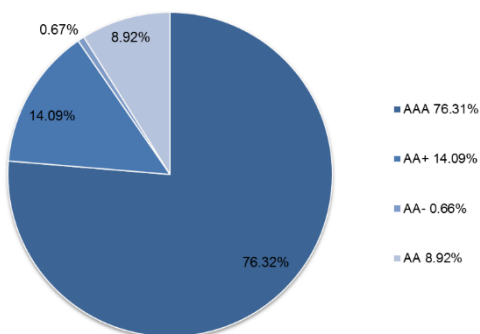
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



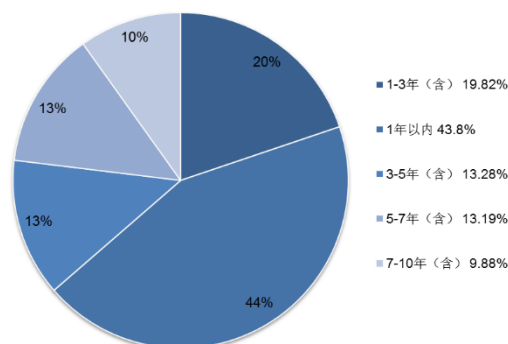
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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有所下降，周内有 20 只新债发行，发行总规模 1465 亿元，周环比下降 46.71%。需求方面，上周金融数据不及预期，央行大规模逆回购使得资金面宽松，使得一级需求整体较好，全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场 13.7 个基点。

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 付息国债 27 (续 2)	3.03%	200	10	2019/1/16
19 付息国债 01	2.31%	200	1	2019/1/16
19 贴现国债 04		100	0.2493	2019/1/18
18 农发 12 (增 4)	3.07%	50	3	2019/1/14
18 农发 13 (增 3)	3.31%	50	5	2019/1/14
18 国开 14 (增 10)	3.66%	60.5	7	2019/1/15
19 国开 01 (增发)	2.50%	93	1	2019/1/15
19 国开 02	3.03%	109.1	3	2019/1/15
18 农发 06 (增 25)	3.68%	70	10	2019/1/16
18 农发 10 (增 6)	2.39%	50	1	2019/1/16
18 农发 11 (增 5)	3.62%	40	7	2019/1/16
18 国开 11 (增 20)	3.21%	71.2	5	2019/1/17
18 进出 09 (增 19)	3.27%	40	5	2019/1/17
18 进出 10 (增 17)	3.70%	30	10	2019/1/17
18 进出 13 (增 15)	3.02%	40	3	2019/1/17
19 国开 05 (增 2)	3.49%	131.2	10	2019/1/17
19 进出 01 (增发)	2.38%	30	1	2019/1/17
国开 1801 (增发)	3.49%	40	2	2019/1/18
国开 1802 (增发)	3.87%	40	5	2019/1/18
国开 1803 (增发)	4.59%	20	20	2019/1/18

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 333 只新发债，发行规模 2704.16 亿，周环比下降 14.89%。截至目前，2019 年累计发行信用债 7,338.94 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	2704.16	7,338.94
企业债	67.00	97.70

债券品种	上周发行规模（亿）	截至上周全年发行规模（亿）
公司债	107.21	584.71
ABS	270.94	417.41
非政策性银行金融债	1069.80	2,804.10
NAFMI 品种	1189.21	3,435.02

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

需求方面，年前市场资金面平稳宽松，金融数据不达预期，上周一级信用债需求火热，信用债中标利率有下行趋势。

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	2.34-2.9	-	3.29-5.5	-	3	-	3.68-4.1	-	3.67-4.3	-
AA+	3.3	-	3.4-7	-	4.5-6.5	-	6.38	5.2-5.3	-	6.3
AA	-	-	4.18-5.5	-	-	-	4.45	5.5	-	-
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

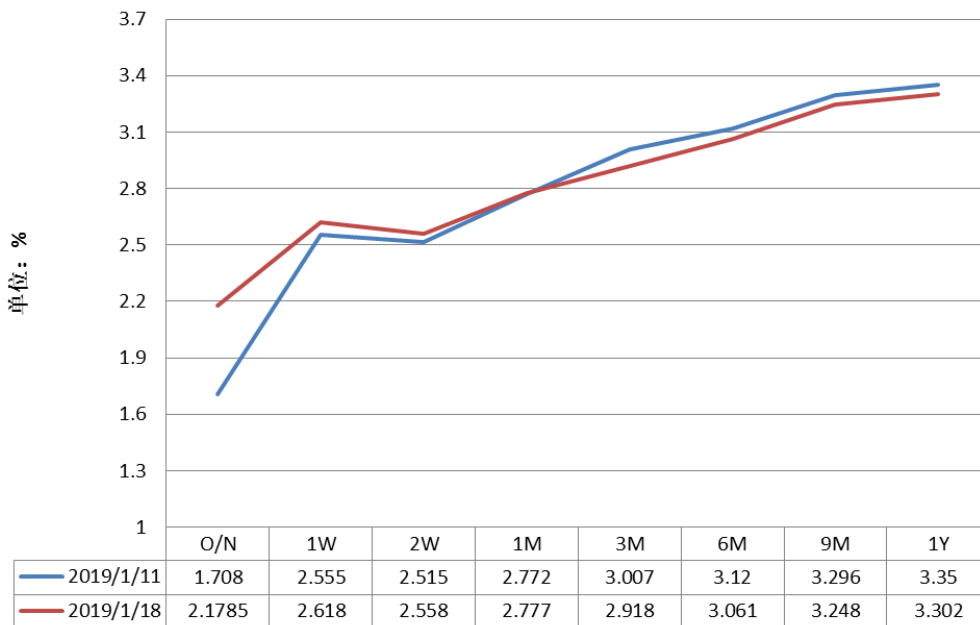
债券类型	债券名称	票面利率	债项评级	主体评级	发行额（亿）	期限（年）	发行日	行业
一般企业债	19 广铁绿色债 01	3.90%	AAA	AAA	30	5	2019/1/15	运输
一般企业债	19 潜江城投债 01	5.67%	AAA	AA	8	5.0038	2019/1/15	资本货物
一般企业债	19 蓉建发棚改项目 NPB	7.49%	AA+	AA+	15	4.5034	2019/1/15	资本货物
一般企业债	19 宜都专项债	7.00%	AA	AA	4	5.0038	2019/1/16	资本货物
一般企业债	19 赤水城投债	8.50%	AA+	AA-	10	5.0038	2019/1/17	资本货物
一般企业债	19 毕节安方	7.80%	AA	AA		5.0038	2019/1/17	资本货物
一般企业债	19 沅江城投债 01	7.50%	AA	AA-		5.0038	2019/1/17	资本货物
一般公司债	19 电投 Y1	4.20%	AAA	AAA	11	3+N	2019/1/14	公用事业 II
一般公司债	19 电投 Y2	4.47%	AAA	AAA	9	5+N	2019/1/14	公用事业 II
一般公司债	19 东林 01	7.50%	AA+	AA+	5.2	1+1	2019/1/14	商业和专业服务
一般公司债	19 阳集 01	7.50%	AA+	AA+	4	3	2019/1/14	房地产 II
一般公司债	19 镇投 01	7.75%	AA+	AA+	2.1	2+1	2019/1/14	资本货物
一般公司债	19 铁工 01	3.68%	AAA	AAA	25	3	2019/1/15	资本货物
一般公司债	19 临债 01	3.74%	AAA	AA+	3	2+2	2019/1/15	房地产 II
一般公司债	19 临债 02	3.85%	AAA	AA+	5	3+2	2019/1/15	房地产 II
一般公司债	19CHNE01	3.55%	AAA	AAA		3	2019/1/16	能源 II
一般公司债	19 岸资 01	4.35%	AA+	AA+	2.1	3+2	2019/1/16	多元金融

三、二级市场

货币市场

上周央行进行大规模逆回购操作，来缓解临近春节紧张的资金面。shibor 利率短期上行，1M 以下 shibor 利率平均上行 14.54BP；长期利率下行，平均下行 6.1BP。

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

春节前期，债市行情继续，受金融数据及央行公开市场操作影响，二级市场收益率整体下行。其中国债收益率平均下行 3 个基点，政策性银行债收益率平均下行 2 个基点，信用债收益率平均下行 3.36 个基点。

表 7:1 月 17 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	2.35%	-1	1Y	2.60%	0
3Y	2.69%	-9	3Y 非国开	2.60%	-2
5Y	2.90%	0	3Y 国开	2.61%	-7
7Y	3.06%	-5	5Y 非国开	3.11%	-2
10Y	3.08%	-2	5Y 国开	3.00%	-3
			7Y 非国开	3.42%	-1
			7Y 国开	3.36%	0
			10Y 非国开	3.72%	-1
			10Y 国开	3.63%	0

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 8: 1 月 17 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+	-	3.37%	-	3.44%	-	3.67%	-	3.74%
	AAA	3.39%	3.43%	3.45%	3.52%	3.74%	3.74%	3.82%	3.82%
	AA+	3.59%	3.65%	3.66%	3.75%	3.97%	3.97%	4.10%	4.10%
	AA	4.01%	4.03%	4.11%	4.15%	4.66%	4.66%	4.82%	4.82%
	AA-	6.03%	6.05%	6.15%	6.19%	6.71%	6.71%	6.89%	6.89%
与前周收益变动	AAA+	-	-5	-	-6	-	-3	-	1
	AAA	-5	-5	-3	-3	-1	-1	2	2
	AA+	-4	-4	-4	-4	-1	-1	-1	-1
	AA	-10	-10	-7	-7	-1	-1	2	2
	AA-	-10	-10	-7	-7	-1	-1	2	2

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 1 月 17 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+	2.93%	3.08%	3.15%	3.22%	3.50%	3.73%
	AAA	3.09%	3.11%	3.20%	3.32%	3.56%	3.83%
	AA+	3.33%	3.33%	3.44%	3.54%	3.80%	4.12%
	AA	3.65%	3.74%	3.90%	3.98%	4.36%	4.76%
	AA-	5.45%	5.57%	5.73%	5.89%	6.37%	6.68%
与前周收益变动	AAA+	15	-2	-1	4	-4	-2
	AAA	15	-2	-1	4	-4	-2
	AA+	15	-2	-1	4	-4	-2
	AA	15	-2	-1	4	-4	-2
	AA-	15	-2	-1	4	-4	-2

资料来源: 上清所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、银保监会发 5 号文指导农村商业银行经营

1 月 14 日，银保监会发布了《关于推进农村商业银行坚守定位，强化治理，提升金融服务能力的意见》（银保监办发[2019]5 号）。意见针对县域农商行，围绕的两条主线是县域农商经营的“本地化”和“支农支小”的经营主业，这两条主线的监管思路在之前监管所出台的文件中也有所体现。

对于“本地化”主线，农村金融机构“本地化”经营的监管思路是一贯的。此次 5 号文更加精细化和指标化了对农村金融机构跨区经营的限制。明确了“机构不出县（区）、业务不跨县（区）。应专注服务本地，下沉服务重心”的原则，在指标考核上，强调“当年新增可贷资金应主要用于当地”的指标考核。具体到考核指标上，制定“新增可贷资金用于当地比例=年度新增当地贷款/年度新增可贷资金 $\geq 70\%$ ”的标准。

对于“支农支小”主线，历史上监管曾多次出台优惠或限制性指标，来促进银行在“支农支小”领域的倾斜。本次 5 号文中，经营定位上强调小微，“增加‘三农’和小微企业金融供给”和“有效做好融资成本管理”可能给机构带来一定的压力。

对于机构分类，可以确定“大中城市农村商业银行”不在 5 号文监管范围之内；对于农商行资产规模现状，可以大致推估 2018 年末农商行总资产同比增速可能回落到 9.5%左右，以此估计 2018 年末农商行总资产可能达到约 26 万亿；对于经营定位中“各项贷款占比”和“新增可贷资金用于当地比例”两项指标，后者类似于存贷比，可以以存贷比大致衡量。可以大致推算出农商行要达到两项指标的标准，大致需要新增使用约 1.5 万亿到 2 万亿的资产用于发放贷款；对于金融供给中“涉农与小微企业贷款增速”和“普惠型农户贷款和普惠型小微企业贷款（扣除重复部分）增速”而言，可能比较容易达到

对于债券市场而言，考虑到农商行整体在银行间债券市场托管规模仅 3 万亿，约占银行类机构托管规模的 8%，上文测算的 1.5 万亿-2 万亿的达标需新增贷款规模，可能对其债券配置产生一定程度的挤压。但由于农商行整体在银行间债券市场中持债规模的占比并不高，其资产配置行为对于整体债券市场的影响可能相对较小。

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。