

流动性进一步宽松 债市成交火热

东方花旗债券市场周报

2019年7月8日-7月12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.....	12
四、债市热点.....	15

内容摘要

宏观经济

- ◇ 国内市场：2019年7月10日，国家统计局公布2019年6月份CPI和PPI相关数据：（1）6月CPI同比增长2.7%，前值2.7%，与前值持平。（2）6月PPI同比增速收于0%，前值0.6%，低于前值。与5月相比，6月CPI同比持平，从数据上来看主要因食品项上行所引致。PPI同比环比继续双双回落，油价下行、钢材过剩或为主因。
- ◇ 货币政策：美联储主席鲍威尔在国会上的证词表示，多数委员认为需要在一定程度上放松政策；通胀疲软的风险可能比美联储的预期更加持久。证词公布后，CME数据显示7月降息25bp的概率达到了90%以上。但中美经济和货币政策周期并不同步，美联储降息会为国内货币政策预留更大的政策空间，但国内的货币宽松程度仍然取决于国内宏观经济失速下行的风险是否再次回升。

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238只，发行总规模3448.51亿元（高于过去的52周平均发行规模的1%），周环比上升17.14%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模小幅下降，周内有21只新债发行，发行总规模1677.5亿元，周环比下降1.9%。需求方面，受美联储降息概率增强影响，上周一级市场认购情绪依然向好，中标利率进一步下行。全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场12.42个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所上升，周内有217只新发债，发行规模1771.01亿元，周环比上升43.53%。截至目前，2019年累计发行信用债89,798.70亿元。上周债券市场情绪依旧不错，资质较好的信用债整体中标利率进一步下行。AA+/AA+的城投债发行利率在5.23%。

二级市场

- ◇ 货币市场：上周资金面依旧较为宽松，但较之前隔夜破1%的情形，短期利率上行到合理区间内。央行对资金面仍然呵护，资金面整体宽松。上周Shibor利率长端平稳，短端上行，总体平均上行22.3个基点。
- ◇ 现券市场：伴随着上周经济数据公布、美国宣布降息概率加大等事件的影响，二级市场收益率有所波动。但相较于之前的火热情绪，市场逐渐回归理性，成交利率整体小幅上行。其中国债收益率平均上行2个基点，政策性银行债收益率平均上行2个基点；信用债平均上行0.52个基点。

债市热点

- ◇ 6月中债登、上清所债券托管数据公布：城商行缩表抛售，大行、非银、外资加速买入。

一、宏观经济

国内市场

2019年7月10日，国家统计局公布2019年6月份CPI和PPI相关数据：（1）6月CPI同比增长2.7%，前值2.7%，与前值持平。（2）6月PPI同比增速收于0%，前值0.6%，低于前值。与5月相比，6月CPI同比持平，从数据上来看主要因食品项上行所引致。PPI同比环比继续双双回落，油价下行、钢材过剩或为主因。

货币政策

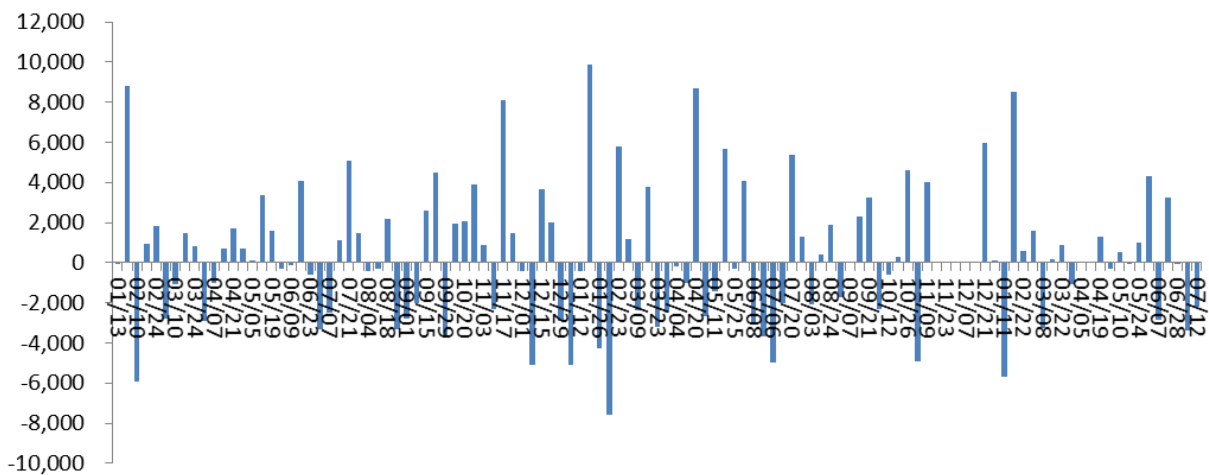
美联储主席鲍威尔在国会证词表示，不确定性持续施压经济前景；多数委员认为需要在一定程度上放松政策；通胀疲软的风险可能比美联储的预期更加持久。证词公布后，CME数据显示7月降息25bp的概率达到了90%以上。但我们认为中美经济和货币政策周期并不同步，美联储降息会为国内货币政策预留更大的政策空间，但国内的货币宽松程度仍然取决于国内宏观经济失速下行的风险是否再次回升。

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	2200
合计		-2200

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）



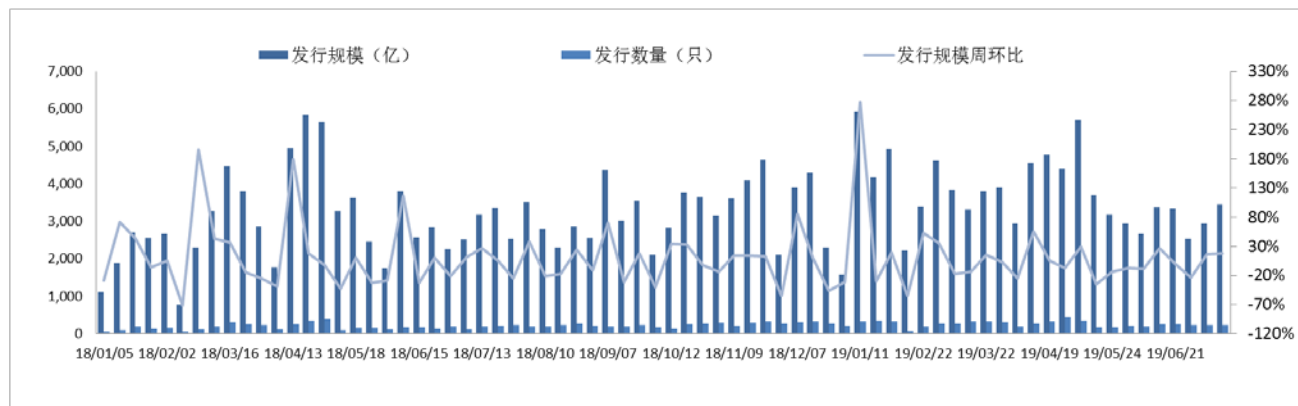
资料来源：wind，东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

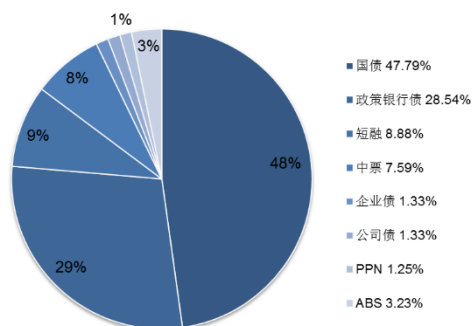
上周一级市场新债发行规模有所回升，周内新发行债 238 只，发行总规模 3448.51 亿元（高于过去的 52 周平均发行规模的 1%），周环比上升 17.14%。

图 2:债券市场单周发行规模



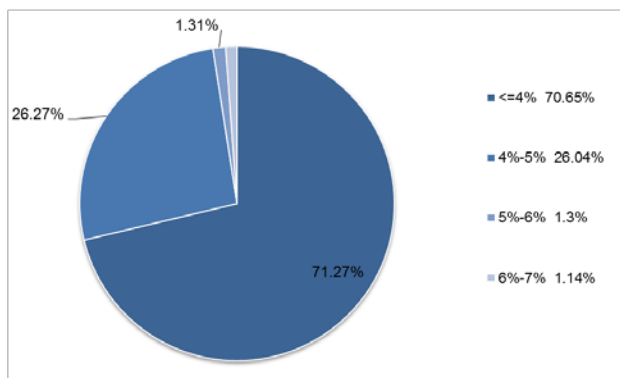
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



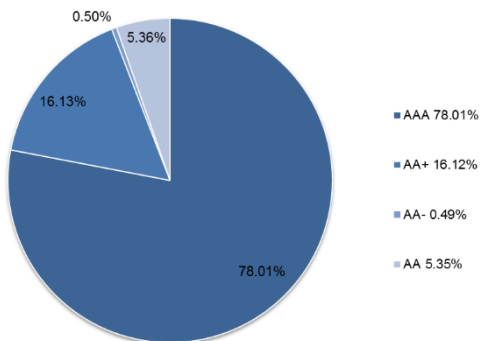
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



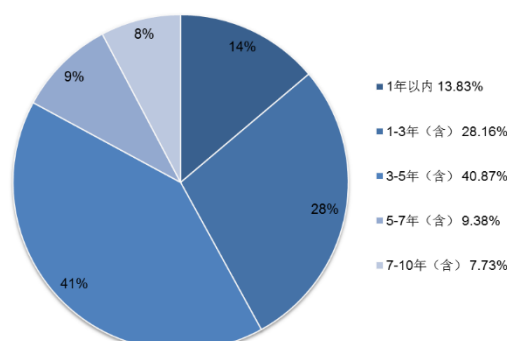
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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 21 只新债发行，发行总规模 1677.5 亿元，周环比下降 1.9%。需求方面，受美联储降息概率增强影响，上周一级市场认购情绪依然向好，中标利率进一步下行。全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场 12.42 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
19 附息国债 04 (续 3)	2.96%	420	5	2019/7/10
19 附息国债 09	2.74%	280	2	2019/7/10
19 贴现国债 28		100	0.2486	2019/7/12
19 贴现国债 29		100	0.4973	2019/7/12
19 农发 03 (增 14)	3.10%	30	3	2019/7/8
19 农发 04 (增 14)	3.41%	30	5	2019/7/8
19 国开 04 (增 19)	3.66%	50	7	2019/7/9
19 国开 07 (增 8)	3.08%	73.5	3	2019/7/9
19 农发清发 01 (增发 4)	3.02%	20	2	2019/7/9
18 农发 11 (增 28)	3.63%	30	7	2019/7/10
19 农发 05 (增 3)	2.37%	20	1	2019/7/10
19 农发 06	3.74%	60	10	2019/7/10
19 国开 06 (增 6)	2.53%	51	1	2019/7/11
19 国开 08 (增 2)	3.33%	73	5	2019/7/11
19 国开 10 (增 8)	3.51%	120	10	2019/7/11
19 进出 04 (增 8)	2.53%	30	1	2019/7/11
19 进出 05 (增 20)	3.41%	50	5	2019/7/11
19 进出 06 (增 6)	3.15%	50	3	2019/7/11
19 进出 10 (增 7)	3.75%	40	10	2019/7/11
进出 1901		30	1	2019/7/12
进出 1902		20	2	2019/7/12

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 217 只新发债，发行规模 1771.01 亿元，周环比上升 43.53%。截至目前，2019 年累计发行信用债 89,798.70 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	1771.01	89,798.70

债券品种	上周发行规模（亿）	截至上周全年发行规模（亿）
企业债	28.00	1,622.29
公司债	104.73	10,894.96
ABS	102.48	9,823.24
非政策性银行金融债	1164.50	35,416.80
NAFMI 品种	371.30	32,041.42

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

上周债券市场情绪依旧不错，资质较好的信用债整体中标利率进一步下行。AA+/AA+的城投债发行利率在5.23%。

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	3.1	-	2.7-4.5	-	3.33	-	3.63-4.2	6.1	4.93-4.35	-
AA+	-	-	3.4-6.98	-	-	-	4.74	5.77	-	-
AA	-	-	4.28	-	-	-	5.8	7.28	7-7.3	-
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	发行额（亿）	期限（年）	主体评级	评级机构	票面利率
一般企业债	19 淄般阳债	8	5.0044	AAA	AA	□元
一般企业债	19 秀湖绿色 NPB	10	5	AA	AA	新世□
一般企业债	19 广新债 01	9	5	AAA	AAA	新世□
一般企业债	19 宜昌高新债	10	5+5	AA+	AA+	新世□
一般公司债	19 津投 17	16	3+1	AAA	AAA	□合
一般公司债	19 津投 18	9	5	AAA	AAA	□合
一般公司债	19 中交 Y1	15	3+N	AAA	AAA	新世□
一般公司债	19 中联 01	10	3+2	AAA	AAA	□合
一般公司债	19 鸿商 01	10	3	AA+	AA+	中□信
一般公司债	19 中船 03	20	2+2	AAA	AAA	□合
一般公司债	19 滩投 02	10	5	AA+	AA+	□合
一般公司债	19 远租 01	10	3	AA+	AA+	新世□
一般公司债	19 华菱 03	15	3+2	AAA	AAA	□合
一般公司债	19 路建 Y1	5	3+N	AAA	AAA	中□信
一般公司债	19 蛇口 03	15	5	AAA	AAA	中□信
一般公司债	19 蛇口 04	6	3	AAA	AAA	中□信
一般公司债	电投 Y13	10	3+N	AAA	AAA	中□信

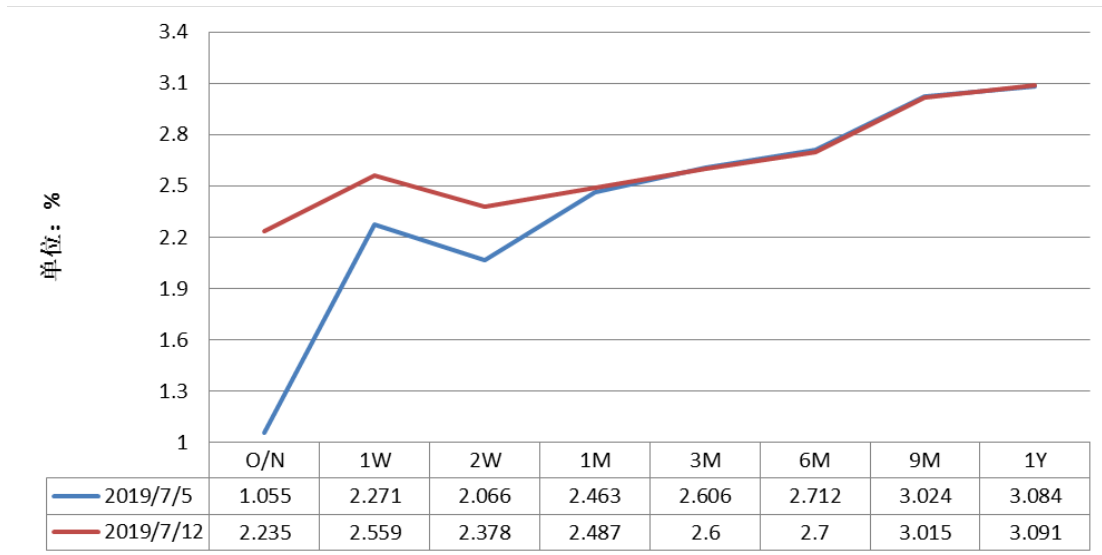
债券类型	债券名称	发行额 (亿)	期限 (年)	主体评级	评级机构	票面利率
一般公司债	电投 Y14	10	5+N	AAA	AAA	中口信
一般公司债	19 栖建 01	1.6	3+2	AA+	AA	新世口

三、二级市场

货币市场

上周资金面依旧较为宽松，但较之前隔夜破 1% 的情形，短期利率上行到合理区间内。央行对资金面仍然呵护，资金面整体宽松。上周 Shibor 利率长端平稳，短端上行，总体平均上行 22.3 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

伴随着上周经济数据公布、美国宣布降息概率加大等事件的影响，二级市场收益率有所波动。但相较于之前的火热情绪，市场逐渐回归理性，成交利率整体小幅上行。其中国债收益率平均上行 2 个基点，政策性银行债收益率平均上行 2 个基点；信用债平均上行 0.52 个基点。

表 7: 7 月 11 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	2.60%	2	1Y	2.73%	2
3Y	2.90%	2	3Y 非国开	3.18%	3
5Y	3.02%	4	3Y 国开	3.18%	3
7Y	3.19%	1	5Y 非国开	3.46%	2
10Y	3.17%	2	5Y 国开	3.46%	2
			7Y 非国开	3.70%	1
			7Y 国开	3.70%	1
			10Y 非国开	3.68%	1
			10Y 国开	3.68%	1

资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

表 8: 7 月 11 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+	-	3.42%	-	3.52%	-	3.74%	-	3.83%
	AAA	3.42%	3.45%	3.52%	3.57%	3.79%	3.79%	3.94%	3.94%
	AA+	3.60%	3.63%	3.71%	3.75%	4.05%	4.05%	4.29%	4.28%
	AA	4.00%	3.95%	4.04%	4.07%	4.52%	4.53%	4.84%	4.81%
	AA-	5.97%	5.96%	6.05%	6.08%	6.56%	6.57%	6.88%	6.85%
与前周收益变动	AAA+	-	4	-	-1	-	-4	-	3
	AAA	3	3	1	1	-7	-7	6	6
	AA+	1	1	-1	-1	-7	-7	6	6
	AA	2	2	0	0	-7	-7	6	6
	AA-	3	3	1	1	-7	-7	6	6

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 7 月 11 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+	2.65%	2.89%	3.01%	3.09%	3.58%	3.83%
	AAA	2.72%	2.97%	3.07%	3.13%	3.66%	3.94%
	AA+	2.87%	3.10%	3.22%	3.29%	3.84%	4.26%
	AA	3.28%	3.51%	3.58%	3.62%	4.14%	4.85%
	AA-	5.21%	5.47%	5.56%	5.61%	6.15%	6.80%
与前周收益变动	AAA+	13	11	3	-2	3	-2
	AAA	13	11	3	-2	3	-2
	AA+	13	11	2	-2	3	-6
	AA	17	11	2	-2	3	-6
	AA-	17	11	3	-2	3	-6

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、6月中债登、上清所债券托管数据公布

中债登托管量 6 月净增 1.034 万亿至 61.31 万亿元（上月净增 5243 亿），年内首次净增破万亿；上清所托管量净减少 1083 亿至 20.85 万亿元（上月净增 2427 亿）。

债券发行与净增方面：利率债 6 月总计发行 1.58 万亿，净增 9613 亿，净增量环比明显上行，主因地方债发行放量。①6 月记账式国债总计发行 3442 亿，净增 870 亿，发行和净增规模环比下降。②地方政府债 6 月发行明显加速，总计发行 8996 亿，净增 6525 亿，其中以新增专项债为主。6 月地方债发行和净增量均为年内最高，也明显高于过去几年同期水平。③政金债 6 月总计发行 2964 亿，净增 2219 亿，净增量为年内最高，主因本月各品种到期量均较低。④6 月同业存单总计发行 1.48 万亿，净增-2571 亿，5 月末银行破刚兑事件以来，中小银行同业存单发行持续受到影响，流动性从中小行向大行转移。中低评级的存单发行成功率下降，且评级间利差明显走扩。⑤6 月信用债发行量小幅恢复，由于到期量低于 5 月，全月净增约 1100 亿元，但与 3 月、4 月的供给水平仍有较大差距。在 6 月信用债整体供给增加的情况下，低评级和非国有发行人净融资并未得到明显改善，低评级净增甚至有所下降，非国有净增仍为负。

分机构投资者净增持方面：

（1）商业银行：银行信用风险事件后城商行缩表最为显著，抛售利率债，但全国行配债力度明显上升。银行自营整体主要增持地方债（3061 亿），大幅减持存单（1201 亿）。银行内部则是明显分化，城商行显著缩表，大幅抛售近 2000 亿利率债，城商行在银行内部风险偏好偏高，同业负债的依赖性也更强，由于城商行的同业负债占比较高，银行信用风险事件对城商行造成的冲击最大；此外农商行也小幅缩表，但整体仍增持利率债；但另一方面，全国行对利率债的配置力度显著上升，利率债增持量由上月的 1584 亿上升至 5087 亿。

（2）广义基金：加码入场债市，是本月债券的最大增持主体，全线增持利率债和信用债。广义基金增持量大幅上升至 4205 亿。加码增持各类利率债，包括 568 亿国债、1394 亿政金债和 1662 亿地方债，与本月利率债净增量较高有关。其中银行理财分别增持 296 亿国债、1272 亿地方债，减持 78 亿政金债，地方债增持主要由银行理财贡献，政金债增持主要由基金贡献。对信用债也转为明显增持，分别增持 427 亿短融超短融和 299 亿中票，继续减持企业债（139 亿）。广义基金 6 月配债力度明显上升，主因经济下行预期和全球宽松潮起、国内流动性宽松的预期加强。

（3）境外机构：全球主要指数纳入带来的被动配置需求和中国债市性价比提升带来的主动配置需求均有提升，境外机构加速入场。境外机构 6 月合计增持 694 亿债券，配置力度维持高位。品种方面，分别增持 276 亿国债和 55 亿政金债；信用债持仓量上升 42 亿，对中票和短融超短融的增持力度加大；此外，大幅增持 321 亿存单。从债券通交易量来看，从债券通交易量来看，6 月交易量继续创新高，达到 1722 亿元，其中净买入量也达到 367 亿元的历史高位。从相对性价比的角度，6 月美债收益率继续下降将近 30bp，十年期国债收益率下破 2% 的关口，而中国国债收益率仍然下行缓慢，使得中美利差目前已达到 120bp，创 18 年以来新高。目前全球债券收益率都已经处于年内最低甚至历史低位，而中国债券收益率仍处于年内中上水平，与海外市场利差拉大，中国债券机会凸显。

信用债持有结构方面：按照短融超短融、中票、企业债的合计口径，6月信用债托管总量净增430亿元，净增持力量来自广义基金、券商自营和境外机构，银行和信用社表现为净减持。其中广义基金是净增持规模最大，银行净减持规模最大。具体来看，商业银行与上月一致，净减持短融和中票，但在企业债总存量减少的情况下继续净增持企业债，因而对短融中票的市场份额大幅下降而对企业债上升。广义基金大幅净增持短融超短融和中票，持有占比相应上升，对企业债也是净增持但占比下降。券商自营本月集中增持中票，市场份额也相应上升，对短融虽增持但力度较小使得占比下降，对企业债小幅净减持，占比基本不变。保险对短融、中票和企业债均继续净减持，持有占比也均继续下降。

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。