

流动性边际收紧 债市成交清淡

东方花旗债券市场周报

2019年7月15日-7月19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：7月15日，统计局发布2季度和6月经济数据：我国GDP二季度同比较一季度下滑0.2个百分点至6.2%，创近年新低。6月工业增加值同比反弹至6.3%，采矿业、制造业和公用事业生产均出现边际改善。房地产开发投资继续下行0.3个百分点至10.9%。此次的数据中，二季度GDP回落至6.2%，验证基本面面临下行压力，但6月数据表现整体不差，特别是生产和消费部分，反弹幅度好于预期。
- ◇ 货币政策：本周没有逆回购到期，前期逆回购到期使得市场资金量有所回落，叠加缴税等因素的影响，流动性边际有所收紧。央行公开市场交易公告称受“冲税期高峰等因素的影响”，加大了投放力度，维稳态度坚定明确。短期内预计央行将继续通过逆回购等操作为市场补充流动性。因此整体来看，资金面虽有压力但不必过分担忧。

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301只，发行总规模4104.66亿元（高于过去的52周平均发行规模的20%），周环比上升19.03%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模有所回升，周内有18只新债发行，发行总规模1820亿元，周环比上升8.49%。需求方面，上周公布的经济数据差强人意，一级市场认购情绪仍然较好，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11.29个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所上升，周内有283只新发债，发行规模2284.66亿元，周环比上升29%。截至目前，2019年累计发行信用债89,798.70亿元。上周债券市场情绪有所变淡，主要源于资金面收紧、驱动因素较少等原因。但资质较好的信用债仍会收到投资者青睐。AA+/AA的城投债发行利率在7.4%。

二级市场

- ◇ 货币市场：最近几日受缴税等因素影响，市场回收部分流动性，资金面有所收紧，资金利率有所上行。上周Shibor利率短端上行明显，期限在1M以下的Shibor利率平均上行37.53个基点。
- ◇ 现券市场：上周二级市场的驱动因素较少，叠加资金面偏紧，债市总体交投清淡，二级市场收益率波动幅度较小。其中国债收益率整体保持不变，政策性银行债收益率平均下行1个基点；信用债平均上行0.94个基点。

债市热点

- ◇ 房地产企业外债融资环境收紧：7月12日发改委发布通知，要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

一、宏观经济

国内市场

7月15日，统计局发布2季度和6月经济数据：我国GDP二季度同比较一季度下滑0.2个百分点至6.2%，创近年新低。6月工业增加值同比反弹至6.3%，采矿业、制造业和公用事业生产均出现边际改善。房地产开发投资继续下行0.3个百分点至10.9%。此次的数据中，二季度GDP回落至6.2%，验证基本面下行压力，但6月数据表现整体不差，特别是生产和消费部分，反弹幅度好于预期。

货币政策

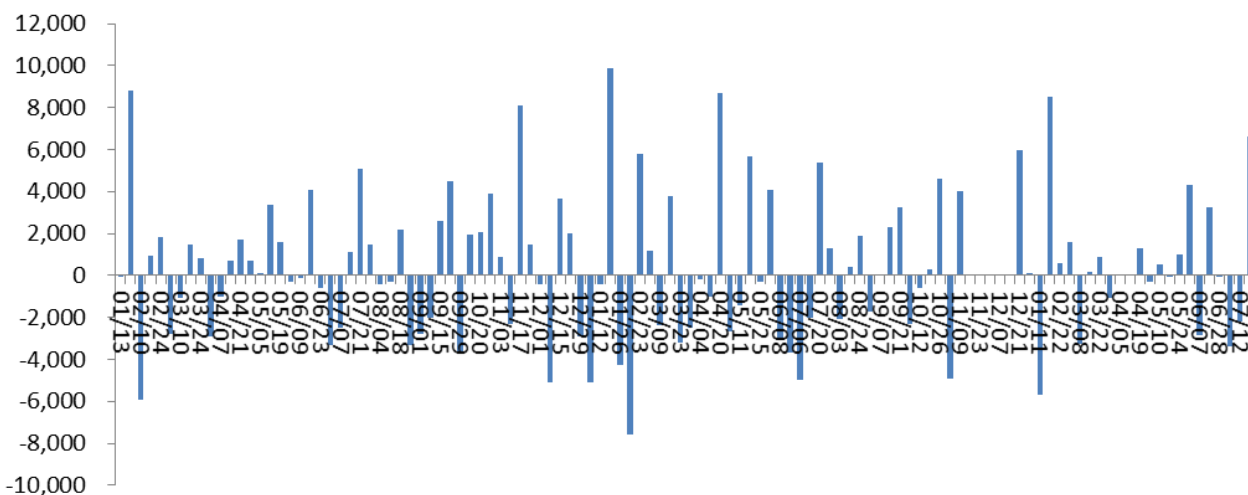
本周没有逆回购到期，前期逆回购到期使得市场资金量有所回落，叠加缴税等因素的影响，流动性边际有所收紧。央行公开市场交易公告称受“冲税期高峰等因素的影响”，加大了投放力度，维稳态度坚定明确。短期内预计央行将继续通过逆回购等操作为市场补充流动性。因此整体来看，资金面虽有压力但不必过分担忧。

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	6600	0
合计	6600	

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)



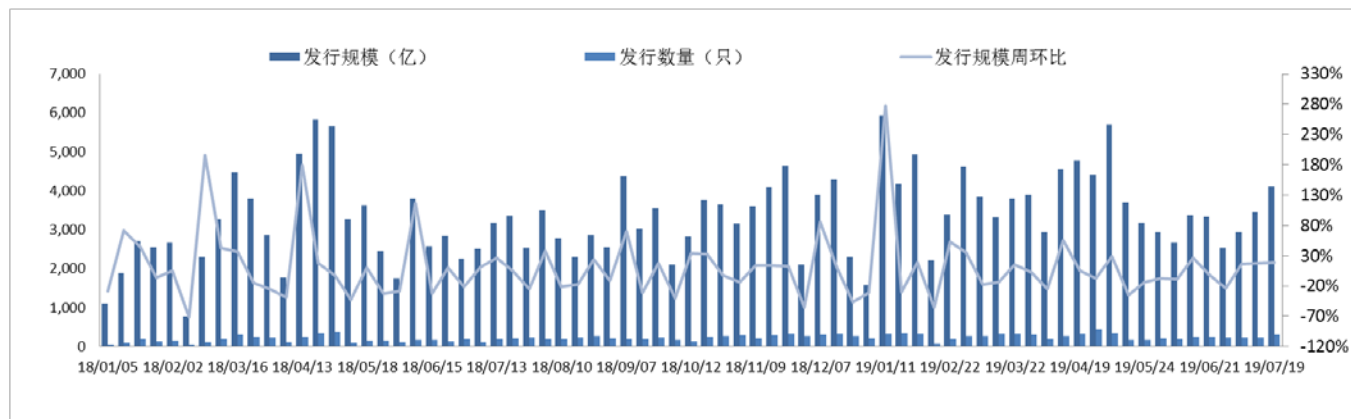
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

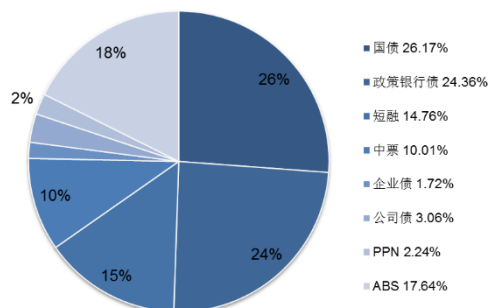
上周一级市场新债发行规模有所回升，周内新发行债 301 只，发行总规模 4104.66 亿元（高于过去的 52 周平均发行规模的 20%），周环比上升 19.03%。

图 2:债券市场单周发行规模



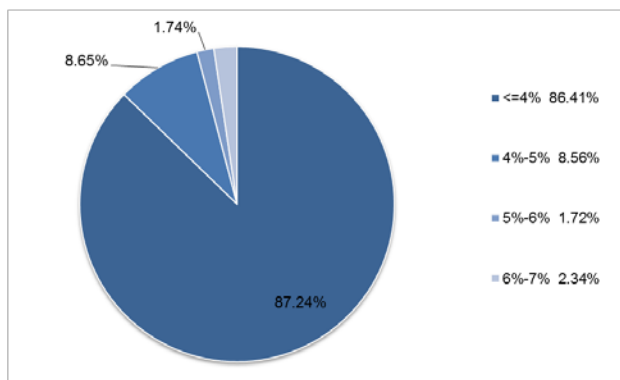
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



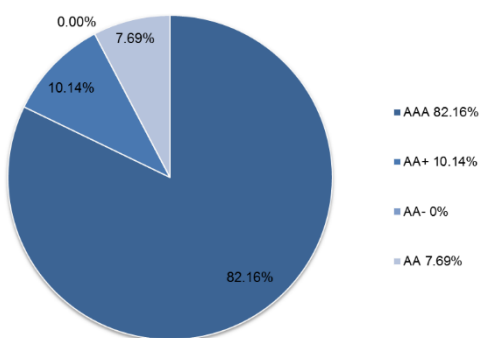
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



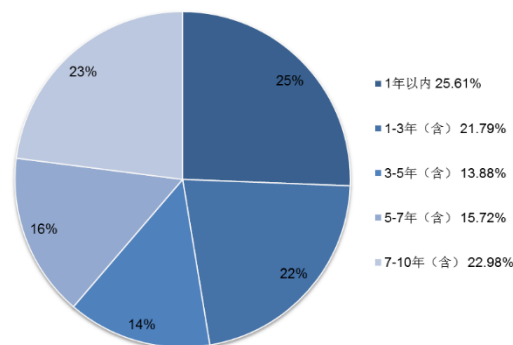
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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回升，周内有 18 只新债发行，发行总规模 1820 亿元，周环比上升 8.49%。需求方面，上周公布的经济数据差强人意，一级市场认购情绪仍然较好，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 11.29 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 283 只新发债，发行规模 2284.66 亿元，周环比上升 29%。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	2284.66	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	59.00	1,622.29
公司债	127.00	10,894.96
ABS	406.46	9,823.24
非政策性银行金融债	925.80	35,416.80
NAFMI I 品种	766.40	32,041.42

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

上周债券市场情绪有所变淡，主要源于资金面收紧、驱动因素较少等原因。但资质较好的信用债仍会收到投资者青睐。AA+/AA 的城投债发行利率在 7.4%。

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	2.2-3.08	-	2.88-3.55	-	3.38	-	3.6-4.62	4.6	3.85-4.05	-
AA+	3.4	-	3.49-5.3	-	3.91-3.97	-	4.78-6.5	4.68-5.5	4.49-4.5	-
AA	3.6	-	5.7-7	-	4.7	-	5.3-6.8	5.5-5.6	-	7.3
AA-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

表 6:上周信用债发行情况

债券类型	债券名称	发行额（亿）	期限（年）	债券评级	主体评级	评级机构	发行利率（%）
一般企业债	19 广元配建项目 NPB	5	7/6	AA	-	东方金诚	7.50
一般企业债	19 海控债 01	13	3+2	AAA	AAA	新世纪	3.90
一般企业债	19 云建投债 01	20	3+2	AAA	AAA	联合	5.08
一般企业债	19 中原豫发债 01	6	3+2	AAA	AAA	中诚信	3.83
一般企业债	19 曲经开建投债	5	7/5	AA+	AA	新世纪	7.40
一般企业债	19 北仑债 01	10	7/5	AA+	AA+	新世纪	4.89
一般企业债	19 蓉轨债 01	15	3+N	AAA	AAA	联合	4.35
一般企业债	19 句容城投债	9	7/5	AAA	AA	新世纪	4.98
一般企业债	19 柳州东城债	15	5/3	AA+	AA+	联合	6.50
一般企业债	19 龙海债 02	2.2	7/5	AA+	AA	东方金诚	7.47
一般公司债	19 华电 04	30	3	AAA	AAA	联合	3.55
一般公司债	19 新兴 01	10	3+2	AAA	AAA	中诚信	3.98
一般公司债	19 中信 04	7	10	AAA	AAA	中诚信	4.46
一般公司债	19 中信 05	18	15	AAA	AAA	中诚信	4.60
一般公司债	19 京发 G2	5	3+2	AAA	AA	联合	3.78
一般公司债	19 津保 01	12	3	AAA	AAA	东方金诚	4.90

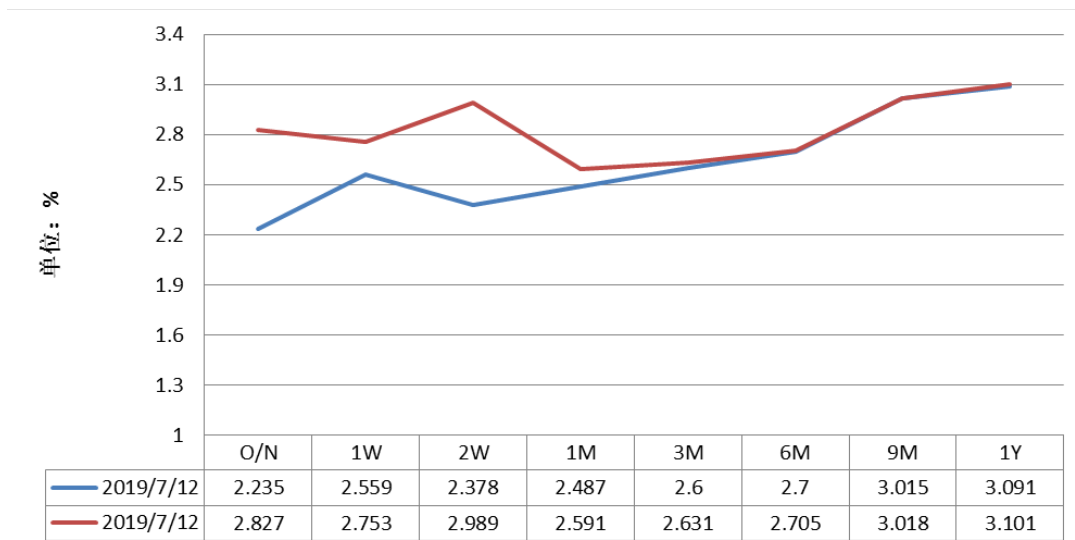
债券类型	债券名称	发行额 (亿)	期限 (年)	债券评级	主体评级	评级机构	发行利率 (%)
一般公司债	19 新工 02	8	3+2	AAA	AAA	新世纪	3.83
一般公司债	19 北新 01	7	3+2	AAA	AA+	联合	3.77
一般公司债	19 京融 G1	10	3+2	AAA	AA+	联合	3.78
一般公司债	19 京融 G2	10	5	AAA	AA+	联合	4.17
一般公司债	19 国联 02	10	3	AAA	AAA	中诚信	3.75
一般公司债	19 航控 05	6	3	AAA	AAA	中诚信	3.72
一般公司债	19 龙湖 03	10	3+2	AAA	AAA	中诚信	3.90
一般公司债	19 龙湖 04	10	5+2	AAA	AAA	中诚信	4.67
一般公司债	19 鲁能 01	9.8	3+2	AAA	AAA	中诚信	3.85
一般公司债	19 物美 02	6.2	1+1+1	AAA	AAA	中诚信	4.20
一般公司债	19 财金 01	10	5	AAA	AAA	新世纪	3.95
一般公司债	19 皖能 01	10	3	AAA	AAA	联合	3.67
一般公司债	19 文投 01	10	3	AAA	AAA	中诚信	4.50
一般公司债	19 芯鑫 01	10	2	AAA	AAA	中诚信	3.99
一般公司债	电投 Y15	10	3+N	AAA	AAA	中诚信	3.96
一般公司债	电投 Y16	10	5+N	AAA	AAA	中诚信	4.25

三、二级市场

货币市场

最近几日缴税缴款，市场回收部分流动性，资金面有所收紧，资金利率有所上行。上周 Shibor 利率短端上行明显，期限在 1M 以下的 Shibor 利率平均上行 37.53 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

上周二级市场的驱动因素较少，叠加资金面偏紧，债市总体交投清淡，二级市场收益率波动幅度较小。其中国债收益率整体保持不变，政策性银行债收益率平均下行 1 个基点；信用债平均上行 0.94 个基点。

表 7:7 月 18 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	2.64%	4	1Y	2.74%	1
3Y	2.90%	0	3Y 非国开	3.18%	-1
5Y	3.01%	-1	3Y 国开	3.18%	-1
7Y	3.18%	-1	5Y 非国开	3.46%	0
10Y	3.16%	-1	5Y 国开	3.46%	0
			7Y 非国开	3.69%	0
			7Y 国开	3.69%	0
			10Y 非国开	3.66%	-2
			10Y 国开	3.66%	-2

资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

表 8: 7 月 18 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+	-	3.39%	-	3.53%	-	3.76%	-	3.84%
	AAA	3.43%	3.44%	3.57%	3.60%	3.81%	3.81%	3.90%	3.90%
	AA+	3.63%	3.62%	3.76%	3.78%	4.07%	4.07%	4.25%	4.24%
	AA	4.01%	3.96%	4.11%	4.12%	4.54%	4.55%	4.80%	4.77%
	AA-	5.98%	5.97%	6.12%	6.13%	6.58%	6.59%	6.84%	6.81%
与前周收益变动	AAA+	-	-2	-	1	-	2	-	1
	AAA	1	-1	5	3	2	2	-4	-4
	AA+	3	-1	5	3	2	2	-4	-4
	AA	1	1	7	5	2	2	-4	-4
	AA-	1	1	7	5	2	2	-4	-4

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 7 月 18 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+	2.62%	2.77%	2.96%	3.10%	3.57%	3.84%
	AAA	2.70%	2.86%	3.02%	3.15%	3.62%	3.91%
	AA+	2.89%	3.00%	3.18%	3.32%	3.78%	4.22%
	AA	3.31%	3.41%	3.54%	3.65%	4.08%	4.81%
	AA-	5.24%	5.37%	5.52%	5.64%	6.10%	6.75%
与前周收益变动	AAA+	-2	-11	-5	2	-2	2
	AAA	-2	-11	-5	2	-4	-2
	AA+	3	-10	-4	3	-6	-4
	AA	3	-10	-4	3	-6	-4
	AA-	3	-10	-4	3	-6	-4

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、房地产企业外债融资环境收紧

7月12日发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

房地产市场经历年初小阳春再次面临政策边际收紧。2019年年初以来，国内房地产投资和销售数据表现相对较好，土地拍卖市场表现活跃，迎来了一波“小阳春”行情，但4月政治局会议之后地产调控政策边际收紧，5月17日银保监会发布23号文；6月房企ABS融资要求抬升，7月信托公司受到监管层窗口指导，房企融资渠道逐渐收紧。在国内房企再融资政策持续收紧背景下，境内地产债发行规模环比明显回落，行业内低等级主体信用利差有所走阔。

房企境内再融资政策经历了宽松到整体环境紧张的过程，房企境外中资美元债政策也逐步收紧，发改委778号文指出，“房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务”，无疑是对目前相对收紧的房企融资环境进一步打压，表明一方面房企境外发行中资美元债仅能偿还境外债务，不能偿还境内债务，且仅限于偿还一年以内到期的债务，另一方面对房企新发外债的募集资金用途做了明确的限制规定，不能进行项目融资，将对现金流产生较为负面的影响。

目前受778号文影响下，房企境外发债仅能够置换223亿美元的1年以内到期的中资美元债，恒大、绿地、佳兆业三家房企偿还规模在10亿美元以上，其他房企的偿还规模均在10亿美元以下，对于这些房企来说，发行外债偿还存量到期债券的规模将受到较为严格的限制，表明778号文对房企境外发行美元债的能力仍受到较大的约束。

下半年房地产行业境内债券和中资美元债的到期偿债压力较上半年有所缓解，但考虑到含回售权的地产债，下半年房企融资渠道收紧，可能会引发投资者对地产债资质的担忧，或将导致实际回售率大幅提升，增大房企到期及回售债券偿还压力。

房企新发外债仅限于借新还旧，为维持其高周转的项目运转模式，不同资质房企间的融资成本或将进一步分化，对于大型房企尤其是具备央企国企背景的房企，融资端受阻的冲击相对较小，融资成本波动的幅度不大，中小型房企受融资政策收紧的影响较大，后续或将大幅提高融资成本维持项目运转，甚至出售项目股权等资产的情形。

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。