

# 月末流动性平稳 债市成交清淡

东方花旗债券市场周报

2019年7月22日-7月26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：包商银行事件后，央行通过扩大公开市场投放力度维持了资金面较长时间低利率状态。尽管从经济增长下行以及全球货币政策宽松潮的角度来看，央行仍有必要维持流动性宽松，但金融数据方面社融增速压力不大，去杠杆悬而未决，加上4季度通胀抬头预期较强，仍然构成央行货币宽松的制约因素，当前市场对货币政策宽松预期并不强烈。

## 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251只，发行总规模2376.5亿元（低于过去的52周平均发行规模的31%），周环比下降42.1%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模有所下降，周内有17只新债发行，发行总规模859.6亿元，周环比下降52.77%。需求方面，一级市场利率债认购热情仍然较高，中标利率较二级市场来说仍然下行。全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场12.14个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所下降，周内有234只新发债，发行规模1516.9亿元，周环比下降33.61%。截至目前，2019年累计发行信用债97,233.19亿元。上周信用债一级市场需求状况仍然清淡，近期由于信用债违约事件发生，市场情绪紧张，对于资质较差的债券，需求力度不足。AA+/AA的城投债发行利率在6.8%。

## 二级市场

- ◇ 货币市场：上周二，央行开展TMLF操作2977亿元，并开展中期借贷便利（MLF）操作2000亿元。资金价格继续回落，月末资金保持宽松，但长端利率不为所动。Shibor利率短期回落，1M以下的Shibor利率平均下行15.8BP，长期Shibor利率基本保持不变。
- ◇ 现券市场：上周二级市场的驱动因素仍然较少，交投仍旧较为清淡；月末资金面整体平稳宽松，二级市场收益率整体小幅下行。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2个基点；信用债平均下行2.47个基点。

## 债市热点

- ◇ 央行行长提出推动贷款基准利率改革：央行行长易纲再次就“两轨合一轨”发言，主要的增量信息是LPR可能与MLF操作利率的联系有所加强，利率市场化进程或加速进行。

# 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

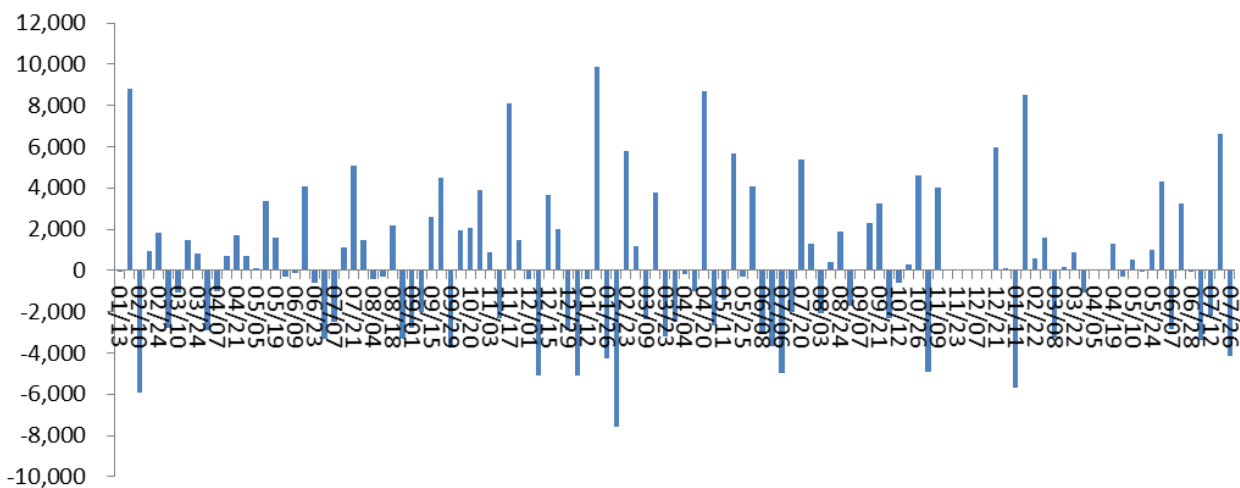
包商银行事件后，央行通过扩大公开市场投放力度维持了资金面较长时间低利率状态。尽管从经济增长下行以及全球货币政策宽松潮的角度来看，央行仍有必要维持流动性宽松，但金融数据方面社融增速压力不大，去杠杆悬而未决，加上4季度通胀抬头预期较强，仍然构成央行货币宽松的制约因素，当前市场对货币政策宽松预期并不强烈。

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	5477	9620
合计		-4143

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

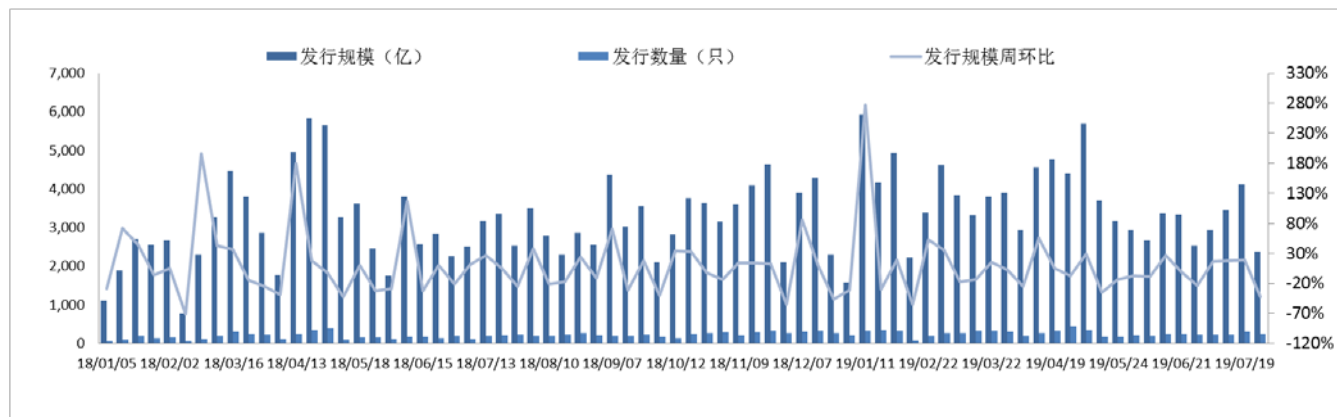
## 二、一级市场

---

## 概况

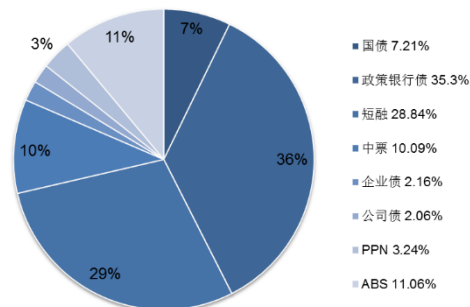
上周一级市场新债发行规模有所下降，周内新发行债 251 只，发行总规模 2376.5 亿元（低于过去的 52 周平均发行规模的 31%），周环比下降 42.1%。

图 2:债券市场单周发行规模



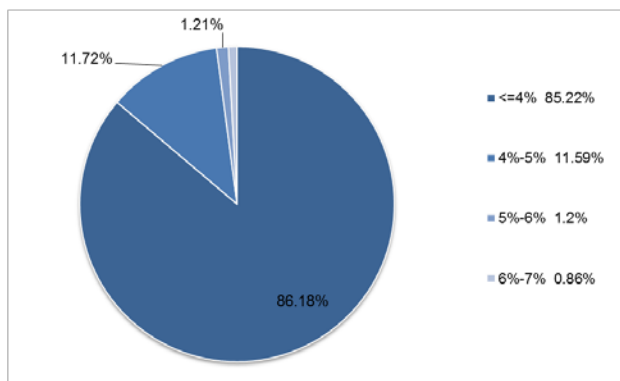
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



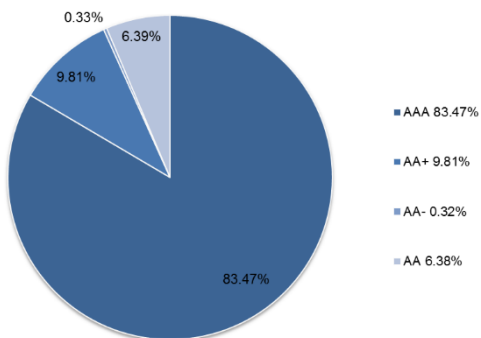
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



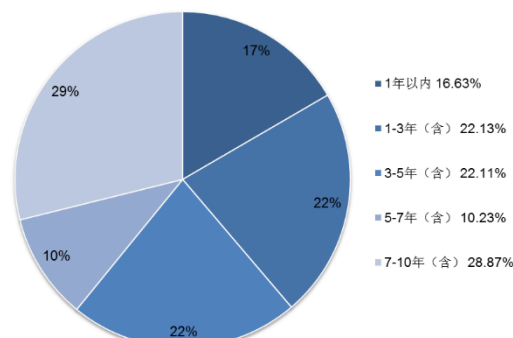
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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 17 只新债发行，发行总规模 859.6 亿元，周环比下降 52.77%。需求方面，一级市场利率债认购热情仍然较高，中标利率较二级市场来说仍然下行。全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场 12.14 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 贴现国债 31		100	0.2486	2019/7/26
19 农发 04 (增 16)	3.37%	30	5	2019/7/22
19 农发 07 (增发)	3.08%	30	3	2019/7/22
19 国开 06 (增 7)	2.43%	54	1	2019/7/23
19 国开 08 (增 4)	3.29%	85.6	5	2019/7/23
19 国开 10 (增 10)	3.49%	120	10	2019/7/23
19 农发清发 01 (增发 6)	2.97%	20	2	2019/7/23
19 农发 05 (增 5)	2.35%	20	1	2019/7/24
19 农发 06 (增 2)	3.70%	60	10	2019/7/24
19 农发 08 (增发)	3.62%	30	7	2019/7/24
19 国开 04 (增 21)	3.60%	50	7	2019/7/25
19 国开 07 (增 10)	3.01%	50	3	2019/7/25
19 进出 05 (增 22)	3.39%	60	5	2019/7/25
19 进出 06 (增 8)	3.11%	50	3	2019/7/25
19 进出 10 (增 9)	3.74%	40	10	2019/7/25
国开 1704 (增 5)	3.89%	30	3	2019/7/26
国开 1805 (增 3)	3.60%	30	3	2019/7/26

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 234 只新发债，发行规模 1516.9 亿元，周环比下降 33.61%。截至目前，2019 年累计发行信用债 97,233.19 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
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

债券品种	上周发行规模（亿）	截至上周全年发行规模（亿）
NAFMII 品种	766.40	32,041.42

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

上周信用债一级市场需求状况仍然清淡，近期由于信用债违约事件发生，市场情绪紧张，对于资质较差的债券，需求力度不足。AA+/AA 的城投债发行利率在 6.8%。

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	1.79-2.98	-	2.1-4.25	-	3.39	-	3.55-5.2	4.03	3.99	-
AA+	-	-	3.4-6.5	-	-	-	4.1-4.5	4.7-8	4.34-4.55	-
AA	-	-	5.7	-	-	-	5.3-6.8	7.5	-	-
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 中原豫资债 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
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

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 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

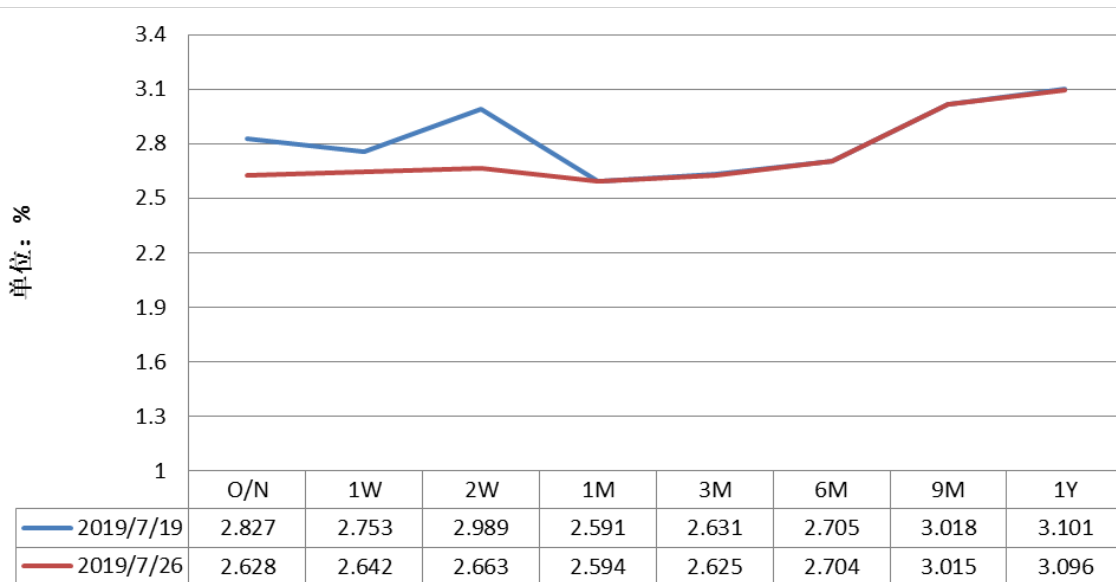
## 三、二级市场

---

### 货币市场

上周二，央行开展 TMLF 操作 2977 亿元，并开展中期借贷便利（MLF）操作 2000 亿元。资金价格继续回落，月末资金保持宽松，但长端利率不为所动。Shibor 利率短期回落，1M 以下的 Shibor 利率平均下行 15.8BP，长期 Shibor 利率基本保持不变。

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仍然较少，交投仍旧较为清淡；月末资金面整体平稳宽松，二级市场收益率整体小幅下行。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 2 个基点；信用债平均下行 2.47 个基点。

表 7:7 月 25 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	2.63%	-1	1Y	2.69%	-5
3Y	2.90%	0	3Y 非国开	3.15%	-3
5Y	3.01%	0	3Y 国开	3.15%	-3
7Y	3.18%	-1	5Y 非国开	3.46%	0
10Y	3.16%	0	5Y 国开	3.46%	0
			7Y 非国开	3.66%	-4
			7Y 国开	3.66%	-4
			10Y 非国开	3.66%	1
			10Y 国开	3.66%	1

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 8: 7月25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%	-	3.52%	-	3.73%	-	3.82%
	AAA	3.41%	3.42%	3.56%	3.58%	3.80%	3.80%	3.93%	3.93%
	AA+	3.59%	3.58%	3.74%	3.75%	4.05%	4.05%	4.21%	4.21%
	AA	3.99%	3.94%	4.08%	4.08%	4.52%	4.53%	4.74%	4.72%
	AA-	5.96%	5.95%	6.09%	6.09%	6.56%	6.57%	6.78%	6.76%
与前周收益变动	AAA+	-	0	-	-1	-	-2	-	-2
	AAA	-3	-3	-2	-2	-1	-1	3	3
	AA+	-5	-5	-3	-3	-2	-2	-4	-3
	AA	-3	-3	-4	-4	-2	-2	-6	-5
	AA-	-3	-3	-4	-4	-2	-2	-6	-5

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 7月25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+	2.59%	2.82%	2.99%	3.12%	3.60%	3.84%
	AAA	2.66%	2.91%	3.06%	3.16%	3.65%	3.92%
	AA+	2.86%	3.05%	3.22%	3.34%	3.81%	4.22%
	AA	3.29%	3.46%	3.57%	3.67%	4.11%	4.81%
	AA-	5.24%	5.41%	5.56%	5.65%	6.12%	6.75%
与前周收益变动	AAA+	-3	5	3	2	3	0
	AAA	-3	5	3	2	3	0
	AA+	-3	5	3	2	3	0
	AA	-1	5	3	2	3	0
	AA-	1	5	3	2	3	0

资料来源: 上清所,东方花旗债券资本市场部

## 四、债市热点

---

## 1、央行行长提出推动贷款基准利率改革

央行行长易纲在接受财新记者访问时，再次就“两轨合一轨”发言，主要的增量信息是 LPR 可能与 MLF 操作利率的联系有所加强，利率市场化进程或加速进行。易纲采访中涉及先推动贷款基准利率“两轨合一轨”，存款基准利率维持不变的思路在一季度货币政策执行报告中已经明确；以 LPR 作为贷款市场化基准利率的思路由来已久，一季度货币政策执行报告里再度明确，前期央行吹风会孙国峰相关言论也一再证实，并将原“贷款基准利率”更名为“贷款市场报价利率”，以避免与相似称谓的“贷款基准利率”混淆。故本次采访中主要的增量信息在于 LPR 报价形成机制的改革方式，较为明确的提出，MLF 操作利率对于 LPR 的参考作用。

此前，央行操作 TMLF 的时间和操作方式已经明确，即季初首月第四周进行 TMLF 操作；TMLF 操作方式是符合条件的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，向中国人民银行提出申请，央行根据其支持实体经济的力度，特别是对小微企业和民营企业贷款情况，并结合其需求，确定提供定向中期借贷便利的金额；TMLF 操作期限为一年，可续做两次，实际使用期限可达到三年，目前操作利率为 3.15%。

从货币政策取向上来看，TMLF 部分置换 MLF 的操作体现货币政策“降成本”主线，维持流动性合理充裕，避免“大水漫灌”，强调“精准滴灌”。本季 TMLF 投放规模较前两个季度有所放大，一季度 TMLF 投放 2575 亿，二季度投放 2674 亿，本次投放 2977 亿，降成本操作持续发力。由于 TMLF 操作利率比 MLF 操作利率低 15BP，TMLF 对于 MLF 的置换一定程度可以起到降低银行负债端成本作用，并且 TMLF 操作期限展期后长达 3 年，对于推动定向降低小微、民企融资成本起到重要作用。

后续来看，“定向降准”年内仍有空间，“降息（政策利率）”重点在于操作牵引 LPR 下行，带动资金中枢边际回落。对于定向降准而言，“包商事件”之后，打破刚性兑付持续推进，中小银行资产负债或有持续调整的迹象，在中小银行流动性和资产负债调整压力之下，针对中小行“定向降准”操作的必要性在提升，不仅可以提供流动性支持，还可以降低法准限制，发挥杠杆作用，增强中小银行信用派生能力，助力其经营调整；对于“降息（政策利率）”而言，市场短期预期集中于美联储 8 月初降息后国内政策利率的调降。由于推进贷款基准利率“两轨合一轨”的政策目标已经明确，政策利率对于 LPR 的调控作用势必要加强，未来政策利率调整，对于 LPR 的牵引或是重要看点。对于资金利率而言，目前政策利率与资金利率中枢位置接近，政策利率的下调对资金利率中枢的牵引作用较大，客观上或带动资金利率中枢边际小幅下移，在不改变“合理充裕”总体定调下，带动资金利率中枢的小幅下移。

### 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。