

人民币汇率破 7 避险情绪加强

东方花旗债券市场周报

2019年8月5日-8月9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：8月7日，人民银行发布了2019年7月官方储备资产。2019年7月，我国外汇储备规模为31036.97亿美元，较6月末下降155.37亿美元。其中，黄金储备为6226万盎司，环比增加32万盎司，人民银行连续8个月增持黄金。估值效应拖累7月中国外汇储备减少207.48亿美元，是外汇储备下降的主要原因。其中，美元汇率变化导致外汇储备下降176.56亿美元。人民币破7主要是市场供求的反映，人民币不会出现恐慌性贬值，资本流出压力可控，外汇储备预计仍将维持稳定。
- ◇ 货币政策：从近期官方发言看，货币政策核心基调仍为稳健，目标依旧为疏通货币政策传导渠道以降低实体尤其是中小微企业融资成本，同时防风险也并未忽视。从央行操作看，7月央行操作的边际调整也印证了货币政策思路的延续性。相对于总量的宽松，当前货币政策的重心依旧在于以结构性工具疏导货币政策传导渠道。

一级市场

- ◇ 概况：上周一级市场新债发行规模大幅回升，周内新发行债237只，发行总规模3218.1亿元（低于过去的52周平均发行规模的6%），周环比上升107.35%。
- ◇ 利率债：上周利率债发行规模大幅回升，周内有19只新债发行，发行总规模1889.1亿元，周环比回升162.38%。需求方面，由于人民币贬值等因素，国内的避险情绪持续增温，利率债认购倍数均不错，中标利率较二级市场来说进一步下行。全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场14.08个基点。
- ◇ 信用债：上周信用债发行规模有所回升，周内有218只新发债，发行规模1329亿元，周环比上升59.74%。截至目前，2019年累计发行信用债104,057.81亿元。上周投资者对债券需求增强，主要是由于汇率、中美关系等因素的影响，投资者开始更加积极的配置优质债券。AA/AA的城投债发行利率在6.95%。

二级市场

- ◇ 货币市场：上周，央行仍然未进行任何公开市场操作，资金面整体保持平稳。Shibor各期限利率平均下行2.78BP。
- ◇ 现券市场：上周，汇率的贬值导致的避险情绪升温对债市带来一定的积极影响，二级市场债券收益率下行幅度较大，其中国债收益率平均下行8个基点，政策性银行债收益率平均下行7个基点，信用债平均下行9.81个基点。但从中长期来看，无论是流动性的收紧、出口的改善、通胀压力的上升，还是外资抛售人民币资产，都会对债市带来不利影响，因此在贬值压力尚未缓和的背景下，汇率对利率的传导压力不容小觑。

债市热点

- ◇ 证监会允许商业银行参与交易所债券交易：参与交易所债券交易的银行范围由前期试点（符合条件的上市银行）扩展至括政策性银行和国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行、境内上市的其他银行。

一、宏观经济

国内市场

8月7日，人民银行发布了2019年7月官方储备资产。2019年7月，我国外汇储备规模为31036.97亿美元，较6月末下降155.37亿美元。其中，黄金储备为6226万盎司，环比增加32万盎司，人民银行连续8个月增持黄金。估值效应拖累7月中国外汇储备减少207.48亿美元，是外汇储备下降的主要原因。其中，美元汇率变化导致外汇储备下降176.56亿美元。人民币破7主要是市场供求的反映，刚需交易原则在交易层面构成人民币汇率的一个安全垫，人民币不会出现恐慌性贬值，资本流出压力可控，外汇储备预计仍将维持稳定。

货币政策

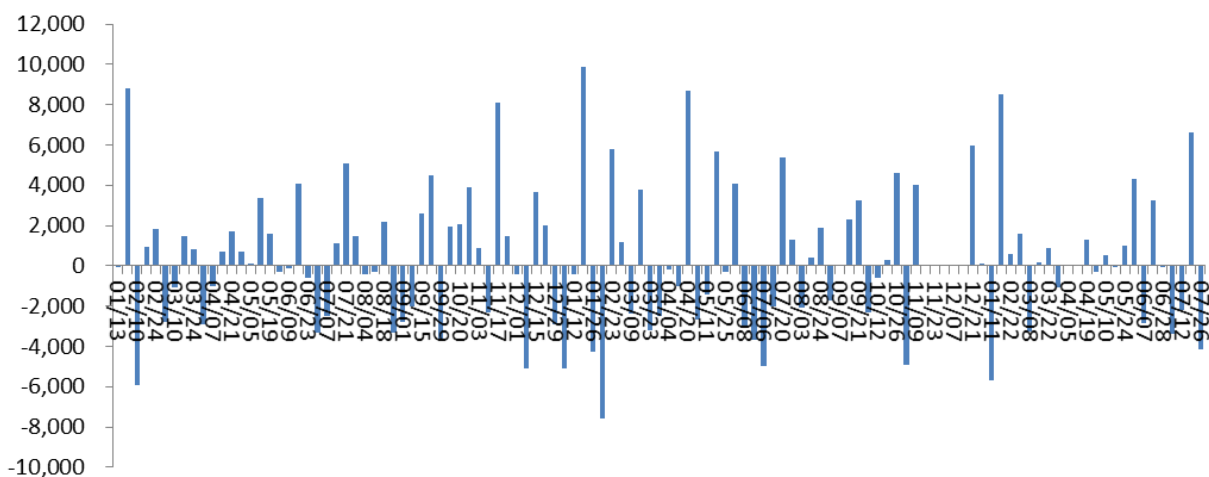
从近期官方发言看，货币政策核心基调仍为稳健，目标依旧为疏通货币政策传导渠道以降低实体尤其是中小微企业融资成本，同时防风险也并未忽视。从央行操作看，7月央行操作的边际调整也印证了货币政策思路的延续性。此外，月内央行以TMLF部分对冲到期MLF，且再度增加支小再贷款额度500亿元。总体反映相对于总量的宽松，当前货币政策的重心依旧在于以结构性工具疏导货币政策传导渠道。

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)



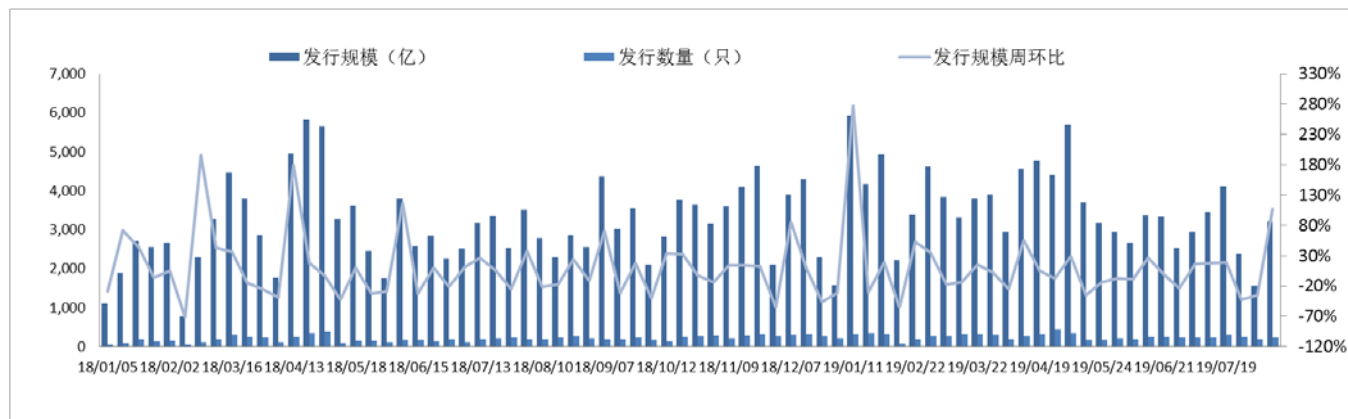
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

二、一级市场

概况

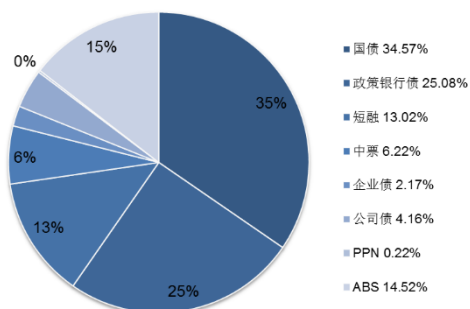
上周一级市场新债发行规模大幅回升，周内新发行债 237 只，发行总规模 3218.1 亿元（低于过去的 52 周平均发行规模的 6%），周环比上升 107.35%。

图 2:债券市场单周发行规模



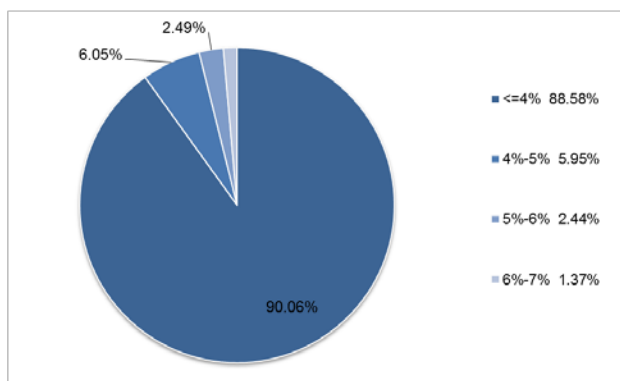
资料来源: wind, 东方花旗债券资本市场部

图 3:上周一级市场发行债券按类型划分



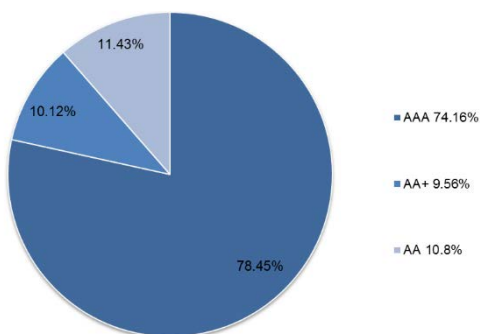
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

图 4:上周一级市场发行债券按发行利率划分



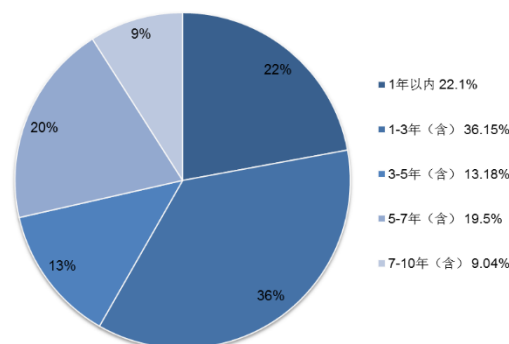
资料来源: Wind, 东方花旗债券资本市场部

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大幅回升，周内有 19 只新债发行，发行总规模 1889.1 亿元，周环比回升 162.38%。需求方面，由于人民币贬值等因素，国内的避险情绪持续增温，利率债认购倍数均不错，中标利率较二级市场来说进一步下行。全周来看，利率债中标利率低于前一日二级市场 14.08 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 07 (续 2)	3.06%	460	7	2019/8/7
19 附息国债 11	2.75%	460	3	2019/8/7
19 贴现国债 33		100	0.2486	2019/8/9
19 贴现国债 34		100	0.4973	2019/8/9
19 农发 04 (增 18)	3.23%	30	5	2019/8/5
19 农发 07 (增 3)	2.99%	30	3	2019/8/5
19 国开 06 (增 8)	2.39%	51.3	1	2019/8/6
19 国开 08 (增 6)	3.17%	82	5	2019/8/6
19 国开 10 (增 12)	3.39%	122	10	2019/8/6
19 农发清发 01 (增发 8)	2.85%	20	2	2019/8/6
19 农发 05 (增 7)	2.33%	20	1	2019/8/7
19 农发 06 (增 4)	3.58%	60	10	2019/8/7
19 农发 08 (增 3)	3.55%	30	7	2019/8/7
19 国开 07 (增 12)	2.95%	72	3	2019/8/8
19 国开 09	3.50%	51.2	7	2019/8/8
19 国开 12	2.85%	60.6	2	2019/8/8
19 进出 05 (增 24)	3.30%	60	5	2019/8/8
19 进出 06 (增 10)	3.00%	40	3	2019/8/8
19 进出 10 (增 11)	3.63%	40	10	2019/8/8

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回升，周内有 218 只新发债，发行规模 1329 亿元，周环比上升 59.74%。截至目前，2019 年累计发行信用债 104,057.81 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	1329.00	104,057.81
企业债	104.00	1,912.49
公司债	57.90	12,928.30

债券品种	上周发行规模（亿）	截至上周全年发行规模（亿）
ABS	6.00	11,661.76
非政策性银行金融债	887.10	40,489.00
NAFMII 品种	274.00	37,066.27

资料来源：Wind，东方花旗债券资本市场部

上周投资者对债券需求增强，主要是由于汇率、中美关系等因素的影响，投资者开始更加积极的配置优质债券。AA/AA 的城投债发行利率在 6.95%。

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	2.45-2.98	-	2.65-4	-	3.33-3.65	-	3.45-3.7	-	3.75	-
AA+	-	-	3.28-4.1	-	3.39-7.4	-	4.02-4.6	-	4.5	-
AA	-	-	4.43-6.2	-	-	-	7.5	5.28	-	4.95
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 颍上专项债	8.5	5.0044	AAA	AA	□方金□	6.80
一般企业债	19 南川城投绿色 NPB	10.8	5.0044	AA	AA	□方金□	7.80
一般企业债	19 河钢绿色永续期债 02	15.8	4+N	AAA	AAA	中□信	4.72
一般企业债	19 怀工业债 01	5	5.0044	AA+	AA	□方金□	7.30
一般企业债	19 金灌债 01	5.5	5.0044	AAA	AA	□元	4.79
一般企业债	19 莆田高新债	12.3	4+3,5.0044	AA	AA	中□信	6.95
一般企业债	19 扬子国投债 02	20	5	AAA	AAA	中□信	3.95
一般企业债	19 玉山控股债 02	7	7	AA+	AA	中□信	6.50
一般企业债	19 平天湖债	7	7	AA	AA	□合	7.50
一般公司债	19 恒健 01	60	5	AAA	AAA	中□信	3.84
一般公司债	19 南山 04	10	1+1+1	AAA	AAA	□合	5.10
一般公司债	19 晋建发	7	3+2	AA+	AA	新世□	5.98
一般公司债	19 国科 03	9	3+2	AAA	AAA	中□信	3.54
一般公司债	19 国科 04	9	5+3	AAA	AAA	中□信	3.90
一般公司债	19 建房 03	5	5+2	AAA	AAA	□合	4.09
一般公司债	19 建房 04	5	3+3	AAA	AAA	□合	3.71
一般公司债	19 国创 01	5	3+2	AAA	AA	中□信	3.83
一般公司债	19 湘投 01	9	3+2	AA+	AA+	中□信	4.12

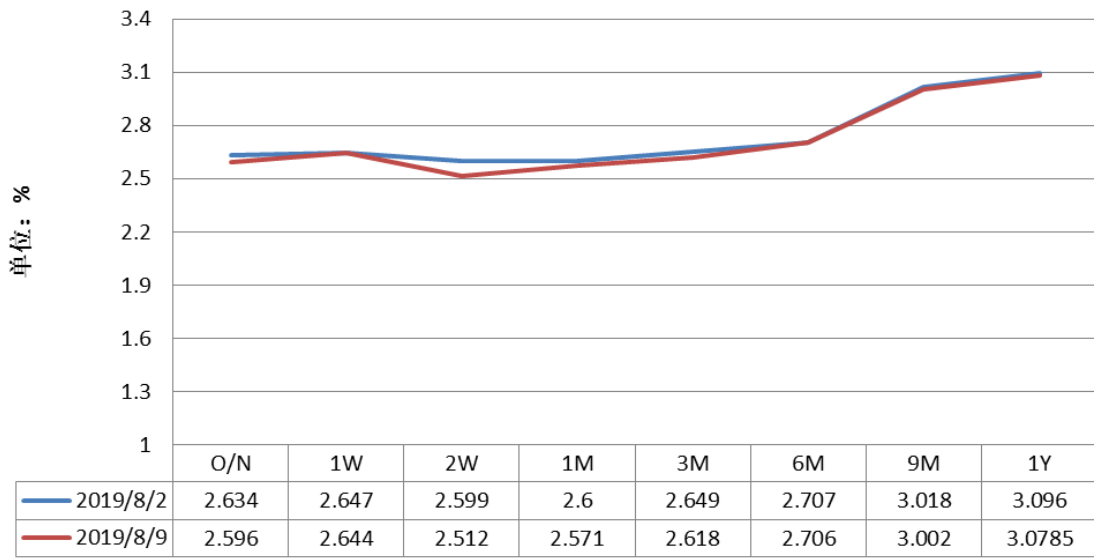
债券类型	债券名称	发行额 (亿)	期限 (年)	债券评级	主体评级	评级机构	发行利率 (%)
一般公司债	19 深投 02	20	3	AAA	AAA	中口信	3.48
一般公司债	19 中铝 G3	10	10	AAA	AAA	中口信	4.55
一般公司债	G19 天成 2	5	3	AAA	AAA	中口信	3.77
一般公司债	19 中环 02	6	2+2+2	AA+	AA+	口合	5.75
一般公司债	19 航集 01	5	3	AAA	AAA	口合	3.45
一般公司债	19 焦煤 01	5	3	AAA	AAA	中口信	3.51
一般公司债	19 焦煤 02	5	5	AAA	AAA	中口信	3.92
一般公司债	19 亚迪 03	29	3+2	AAA	AAA	中口信	4.80
一般公司债	19 京融 G3	10	3+2	AAA	AA+	口合	3.57
一般公司债	19 京融 G4	10	5	AAA	AA+	口合	3.98
一般公司债	19 太钢 01	7.5	3	AAA	AAA	中口信	3.50
一般公司债	19 太钢 02	7.5	5	AAA	AAA	中口信	3.88

三、二级市场

货币市场

上周，央行仍然未进行任何公开市场操作，资金面整体保持平稳。Shibor 各期限利率平均下行 2.78 BP。

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，汇率的贬值导致的避险情绪升温对债市带来一定的积极影响，二级市场债券收益率下行幅度较大，其中国债收益率平均下行 8 个基点，政策性银行债收益率平均下行 7 个基点；信用债平均下行 9.81 个基点。但从中长期来看，无论是流动性的收紧、出口的改善、通胀压力的上升，还是外资抛售人民币资产，都会对债市带来不利影响，因此在贬值压力尚未缓和的背景下，汇率对利率的传导压力不容小觑。

表 7:8 月 8 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	2.58%	-4	1Y	2.67%	-3
3Y	2.76%	-13	3Y 非国开	3.08%	-3
5Y	2.94%	-5	3Y 国开	3.08%	-3
7Y	3.08%	-8	5Y 非国开	3.35%	-8
10Y	3.05%	-10	5Y 国开	3.35%	-8
			7Y 非国开	3.57%	-8
			7Y 国开	3.57%	-8
			10Y 非国开	3.55%	-9
			10Y 国开	3.55%	-9

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 8: 8 月 8 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+	-	3.26%	-	3.38%	-	3.62%	-	3.67%
	AAA	3.30%	3.31%	3.40%	3.43%	3.67%	3.67%	3.77%	3.77%
	AA+	3.48%	3.47%	3.57%	3.59%	3.84%	3.84%	3.99%	3.99%
	AA	3.85%	3.80%	3.97%	3.98%	4.39%	4.40%	4.57%	4.55%
	AA-	5.82%	5.81%	5.98%	5.99%	6.43%	6.44%	6.61%	6.59%
与前周收益变动	AAA+	-	-10	-	-13	-	-10	-	-15
	AAA	-8	-8	-12	-12	-9	-10	-15	-15
	AA+	-8	-8	-12	-12	-12	-12	-15	-15
	AA	-7	-7	-7	-7	-6	-7	-11	-11
	AA-	-7	-7	-7	-7	-6	-7	-11	-11

资料来源: wind,东方花旗债券资本市场部

表 9: 8 月 8 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+	2.60%	2.76%	2.89%	3.00%	3.46%	3.72%
	AAA	2.68%	2.85%	2.96%	3.04%	3.51%	3.79%
	AA+	2.90%	2.99%	3.12%	3.21%	3.66%	4.09%
	AA	3.34%	3.40%	3.47%	3.55%	3.98%	4.68%
	AA-	5.30%	5.35%	5.45%	5.53%	6.00%	6.63%
与前周收益变动	AAA+	-6	-7	-9	-8	-11	-14
	AAA	-6	-7	-9	-8	-11	-14
	AA+	-6	-7	-9	-8	-11	-14
	AA	-6	-7	-9	-8	-11	-14
	AA-	-6	-7	-9	-8	-11	-14

资料来源: 上交所,东方花旗债券资本市场部

四、债市热点

1、证监会允许商业银行参与交易所债券交易

2019年8月6日，证监会发布《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》（以下简称《通知》），参与交易所债券交易的银行范围由前期试点（符合条件的上市银行）扩展至括政策性银行和国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行、境内上市的其他银行。从内容上看，《通知》为前期政策的延续，核心在于将前期参与交易所债券市场交易的试点范围（部分上市银行）显著扩大至除却非上市农商行以外的银行。

从政策意图及后续推演角度出发：

其一，交易所债券市场为结构性重要市场，为中低评级、民企发行人所“偏爱”。在银行间市场机构质押券标准普遍提升，中低评级、民企债券信用扩张承压背景下，将参与交易所债券市场的商业银行范围扩大至地方性中小银行有助于形成交易所内的机构分层并引入有效增量资金，巩固前期宽信用效果。

其二，银行参与交易所质押式回购的限制短期难以放松，而随之而来的杠杆收益的缺失将导致银行参与交易所债券市场交易的意愿下降。

其三，杠杆投资受限及竞价交易模式限制下，银行实际可关注品种被动严苛限定为交易所小公募新券中部分可竞价交易的中低评级国企、城投及AA+优质民企个券。叠加竞价交易所带来的交易散量影响，商业银行实际投资意愿可能较为有限。

最后，就目前而言，《通知》仅为方向性文件，执行的细节及配套的政策或仍将逐步到位，以解决商业银行参与交易所交易时成本与收益的匹配，政策效果或将逐步见效。

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。