

债券发行情况分析

(8月13日-8月17日)

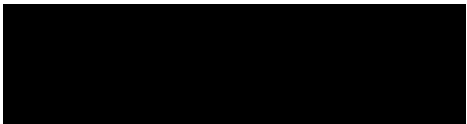
一、 本周市场回顾

本周利率债一级市场供给总量较上周有所增加，国债和地方政府债供给增大，利率债收益率承压。债券市场一级投标整体需求较弱，且中标利率较上周大幅上行，二级市场收益率受到地方债投标利率上浮指导和通胀预期影响大幅回调。

本周资金面整体较为宽松，但资金价格上升明显，资金面呈现边际收紧的趋势。本周四央行重启逆回购操作，超额续作一年期的MLF3383亿，并进行国库现金定存1200亿，累计净投放2965亿元，隔夜R001大幅上升49个BP至2.63%，R007上升34个BP至2.70%。

本周统计局公布7月经济数据，数据疲弱且低于预期。7月份工业增加值同比增长6%，与前值持平；固定资产投资5.5%，较前值回落0.5个百分点，其中房地产与制造业投资同比均有所回升，基建投资继续惯性下滑。社会消费品零售总额同比8.8%，较前值下滑0.2个百分点。8月13日，央行公布的7月份金融数据显示，新增社融1.04万亿元，其中委托贷款和信托贷款减少2142亿元，非标融资的规模仍在下降；新增人民币贷款1.45万亿元，其中企业存款同比多降2491亿元，主要受到表外非标压降影响，对企业存款派生减弱；M2同比8.5%，社融与M2增速差继续收窄。

财政部于本周二督促专项债加快发行和使用，称今年地方政府债券发行进度不受季度均衡要求限制，各地至9月底累计完成新增专项



债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行。且财政部对发行利率做出指导，要求地方债承销商投标利率下限较相同期限国债前五日均值至少上浮 40 个 BP。地方政府债供给于 8-10 月份提速，预计会对债券市场造成较大压力。

本周央行对试点开展金融债券弹性招标发行的通知传出，试点初期暂适用于开发性、政策性金融债券的发行，试点阶段单期金融债券发行规模弹性调整比例不得超过其初始发行规模的 50%，且禁止承销商向投资者返还手续费。受此影响，本周二国开债一级市场招标过程中，投资者观望情绪浓厚。短期内取消金融债的返费将非承销团成员置于不利之地，其交易盘的投标热情或有所削减。

展望后市，地方政府专项债的发行加速对资金面形成利空，由一二线城市房租普涨带动商品价格反弹推动通胀预期，以上两点将成为制约近期上涨的重要因素。本月缴税期对资金面影响较大的时点已经过去，下周流动性能否明显转松将取决于下周央行是否进行第二次 MLF 操作。海外方面，中美贸易战冲突解决有望释放出积极的信号，需要密切关注其对债券市场的影响。

二、利率债

本周一级市场利率债供给较上周有所回升，其中国债和地方政府债供给量较大，一级市场需求承压。受财政部督促专项债加快发行的影响，叠加对下半年地方政府债供给增加的预期，本周债券市场收益率大幅回调，一级市场中标利率明显高于上周，全场倍数和边际倍数表现一般。

（一）利率债发行统计

本周利率债一级市场发行 14 只，发行规模为 1830 亿元，发行规模较上周增加 259 亿元，其中国债发行规模为 1210 亿元，占本周利率债总量的 66.12%。七月下旬以来，进出口债停发，本周农发债、国开债和国债的期限品种齐全。本周国债和地方政府债供给量有所扩张，政金债的供给量基本上与上周持平。本周二受央行对金融债弹性招标的通知影响，一级市场投标客盘观望情绪浓厚，导致当日招标全场倍数较低。本周中标利率回调的幅度较大，短期限发行利率大幅上行 40BP 以上，长期限债券发行利率较上期招标变化超 10 个 BP，一级市场整体需求较弱。

债券简称	发行规模	发行期限	加权利率	上期中标利率	变化 (BP)	全场倍数	边际倍数
18 国开 09(增 6)	50.00	1.00	3.0542	2.466	58.82	3.28	8.21
18 国开 08(增 15)	80.00	3.00	3.6863	3.3016	38.47	2.93	1.52
18 国开 11(增发)	80.00	5.00	3.9081	3.76	14.81	2.8	1.05
18 国开 06(增 19)	50.00	7.00	4.2019	4.105	9.69	2.87	1.15
18 国开 10(增 6)	120.00	10.00	4.146	3.978	16.8	2.61	2.77
本周国开债小计	380						
18 农发 07(增 7)	40.00	1.00	2.9811	2.5003	48.08	5.92	2.22
18 农发 09(增 8)	50.00	3.00	3.7124	3.4214	29.1	2.36	50
18 农发 08(增 8)	50.00	5.00	3.9207	3.6614	25.93	2.67	1.32
18 农发 01(增 29)	40.00	7.00	4.1944	4.0432	15.12	3.04	3.86
18 农发 06(增 14)	60.00	10.00	4.3057	4.2015	10.42	3.65	2.85
本周农发债小计	240						
18 贴现国债 39	100.00	0.25	2.0885	-	-	2.46	1.69
18 付息国债 18	410.00	1.00	2.79	-	-	1.84	1.95
18 付息国债 19	410.00	10.00	3.54	-	-	1.97	1.93
18 付息国债 17(增 1)	290.00	30.00	4.2232	-	-	1.7	2.26
本周国债小计	1210						
本周合计	1830						
上周合计	1571						

（二）利率债二级市场观察

本周利率债收益率曲线大幅上移，短端利率上升幅度超过中长端，收益率曲线稍微变平。目前短端收益率下行的空间有限，中长端受到地方债投标利率上浮指导和通胀预期影响，回调的幅度较大。截至 8 月 17 日，10 年国开 180210 的收盘价为 4.2100%，比上周上行 10.5 个 BP；10 年付息国债 180011 的收盘价为 3.64%，比上周上行 9.5 个 BP。

国债		1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	15 年期	30 年期
	2018/08/17	2.88	3.28	3.39	3.57	3.65	3.93	4.23
	2018/08/13	2.81	3.17	3.34	3.55	3.58	3.88	4.07
	变化(BP)	7.03	11.49	4.68	2.78	6.98	5.24	15.50
非国开		1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	15 年期	30 年期
	2018/08/17	3.28	3.81	4.01	4.30	4.42	4.60	-
	2018/08/13	3.15	3.76	3.97	4.22	4.37	4.55	-
	变化(BP)	13.28	4.09	3.80	7.30	5.79	4.19	-
国开		1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	15 年期	30 年期
	2018/08/17	3.22	3.72	3.94	4.27	4.21	4.52	4.77
	2018/08/13	3.05	3.70	3.89	4.19	4.15	4.48	4.74
	变化(BP)	17.57	2.39	4.35	7.84	5.76	3.85	3.66

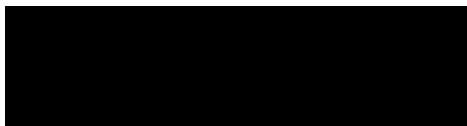
（数据来源：Wind 中债估值）

三、信用债

（一）信用债发行统计

本周信用债一级市场发行中票、短融和超短融共计 78 只，发行规模 920 亿元。其中主体评级 AA 的债券 7 只，31.9 亿；AA+评级 29 只，202.6 亿；AAA 评级 42 只，685.5 亿。

类别	发行只数	发行规模
----	------	------



	AA	AA+	AAA	合计	AA	AA+	AAA	合计
SCP	4	15	27	46	17.9	96.6	380.5	495
CP	0	5	2	7	0	28	35	63
MTN	3	9	13	25	14	78	270	362
总计	7	29	42	78	31.9	202.6	685.5	920

(数据来源: Wind)

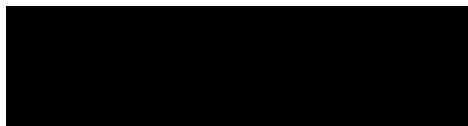
本周受地方债发行量增加影响，信用债一级市场挤出效应明显，部分资质较弱的 AAA 评级产业债开始取消发行，市场化认购需求主要集中在城投债上。参与机构方面，主要是基金银行参与，整体参与力度减弱，追到一定位置后较难下行；对于 3 年以上期限的中票市场普遍较为谨慎。

本周受利率债震荡回调及兵团六师乌龙违约影响，信用债二级交投活跃度一般，买盘需求较弱，一般高估值报价，成交也多高于估值。具体品种方面，短融交投情绪一般，收益窄幅震荡，个券涨跌互现，AAA 短融成交在 2.5-4.2%，AA+评级成交在 3.6-5.0%；中票成交收益率略有上行，成交以 3Y 内高评级为主，成交价格普遍估值加点，1-3 年 AAA 成交在 2.6-4.9%，AA+评级成交在 4.5-5.5%，3-5 年 AAA 成交在 4.5-6.0%。

四、下周债券发行提示

(一) 利率债

下周已公告的利率债仅 3 只国开债，计划发行规模合计为 210 亿元。国开行拟于近期对部分期限、部分较为活跃的券种试点弹性招标发行机制，可密切关注弹性招标环境下，不同规模的机构和承销团机构对一级市场投标的参与度变化。



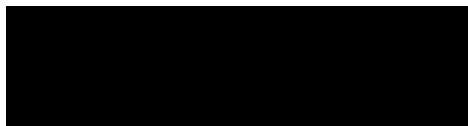
债券简称	期限	发行量(亿)	发行日	缴款日	上市日
18 国开 09(增 7)	1.00	50	2018-08-21	2018-08-24	2018-08-28
18 国开 08(增 16)	3.00	80	2018-08-21	2018-08-24	2018-08-28
18 国开 11(增 2)	5.00	80	2018-08-21	2018-08-24	2018-08-28

(数据来源: Wind 顺德农商银行)

(二) 信用债

下周已公告的信用债共计 49 只,计划发行规模合计为 785.5 亿元,发行主体除 5 只为民企,其余全部为国企,预计下周信用债发行量较大。

债券简称	计划发行规模(亿)	发行期限(年)	主体评级	发行起始日	缴款日
18 洛阳新投 MTN001	7.00	3.00	AA+	2018-08-23	2018-08-24
18 高淳建发 MTN001	8.00	5.00	AA	2018-08-22	2018-08-24
18 成都金控 MTN001	15.00	5.00	AAA	2018-08-22	2018-08-24
18 淮南矿 MTN003	20.00	5.00	AAA	2018-08-22	2018-08-24
18 云投 SCP003	15.00	0.49	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 中石油 CP001	100.00	1.00	AAA	2018-08-21	2018-08-22
18 桂林交投 CP001	5.00	1.00	AA	2018-08-21	2018-08-23
18 平煤化 CP001	5.00	1.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 六建 CP001	3.00	1.00	AA	2018-08-21	2018-08-23
18 中石油 CP002	100.00	1.00	AAA	2018-08-21	2018-08-22
18 国开投 MTN001A	15.00	3.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 象屿股份 MTN001	5.00	3.00	AA+	2018-08-21	2018-08-23
18 广核电力 MTN003	10.00	3.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 汇金 MTN011	70.00	3.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 武汉地产 MTN002	6.00	5.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 汇金 MTN012	20.00	5.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 国开投 MTN001B	15.00	5.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 汇金 CP005	110.00	1.00	AAA	2018-08-21	2018-08-23
18 建发 SCP004	10.00	0.08	AAA	2018-08-20	2018-08-21
18 锡产业 SCP008	6.00	0.25	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 锡产业 SCP007	8.00	0.41	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 华夏幸福 SCP003	25.00	0.44	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 外高桥 SCP004	4.00	0.45	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 鲁商 SCP010	3.00	0.49	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 厦国贸控 SCP002	5.00	0.66	AAA	2018-08-20	2018-08-21



18 南方水泥 SCP005	9.00	0.68	AAA	2018-08-20	2018-08-21
18 舟山交投 SCP002	5.00	0.73	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 云工投 SCP002	5.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 城发投资 SCP002	5.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-21
18 台州金融 SCP001	5.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 中交建 SCP001	30.00	0.74	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 衡阳城投 SCP001	7.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 南京医药 SCP007	3.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 五江轻化 SCP001	10.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-21
18 康恩贝 SCP001	5.00	0.74	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 川水电 CP001	5.00	1.00	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 陕煤化 CP002	30.00	1.00	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 汉光谷 CP001	5.00	1.00	AA	2018-08-20	2018-08-22
18 物产中大 MTN002	10.00	3.00	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 鄞国投 MTN001	1.50	3.00	AA	2018-08-20	2018-08-21
18 浙旅游 MTN001	5.00	3.00	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 方正 MTN001	6.00	3.00	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 怡亚通 MTN001	2.00	3.00	AA	2018-08-20	2018-08-21
18 常交通 MTN001	5.00	5.00	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 运城城投 MTN002	10.00	5.00	AA	2018-08-20	2018-08-22
18 国贸 MTN001	5.00	5.00	AAA	2018-08-20	2018-08-22
18 山西交投 MTN003	18.00	5.00	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 京供销 MTN002	5.00	5.00	AA+	2018-08-20	2018-08-22
18 渝惠通 CP001	4.00	1.00	AA+	2018-08-20	2018-08-22

(数据来源: Wind 顺德农商银行)

撰稿日: 2018-8-19

撰稿人: 刘洁、王玉平

QQ: 3505712496、3410267257