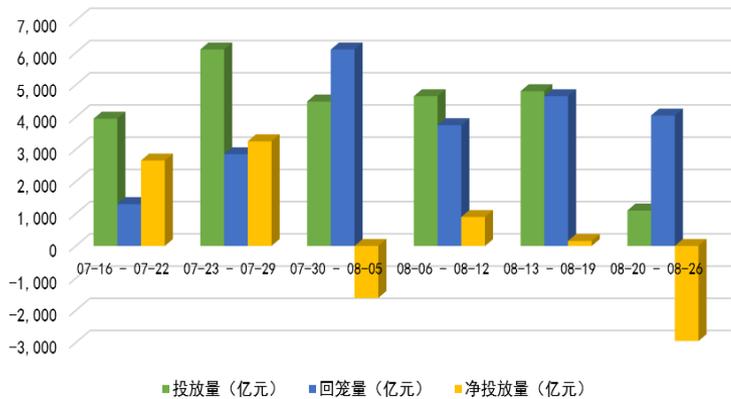


**◆ 宏观与货币市场概况**

**目录**

宏观与货币市场概况.....1  
 市场要闻及分析.....2  
 一级市场发行情况.....3  
   利率债 .....3  
   信用债 .....3  
   资产支持证券 .....4  
 二级市场交易情况.....4  
   利率债 .....4  
   信用债 .....5  
   资产支持证券 .....7

- 本周，公开市场业务操作投放资金 1101 亿元，共计回笼资金 4050 亿元，故央行公开市场净投放资金 -2950 亿元，进行收紧银根回笼资金操作。央行净投放改变政策宽松预期，并有进一步收紧趋势。



数据来源: Wind, 联合评级整理。

- 通过对 8 月的资金供求情况分析，银行间市场资金一直处于宽松格局。较上一周，本周回购利率均呈现震荡上升趋势；上交所回购利率均呈现震荡下行趋势，有助于构建较为宽松的资金面，稳定市场预期。

宏观货币—王海潮  
wanghc@creditratings.com.cn

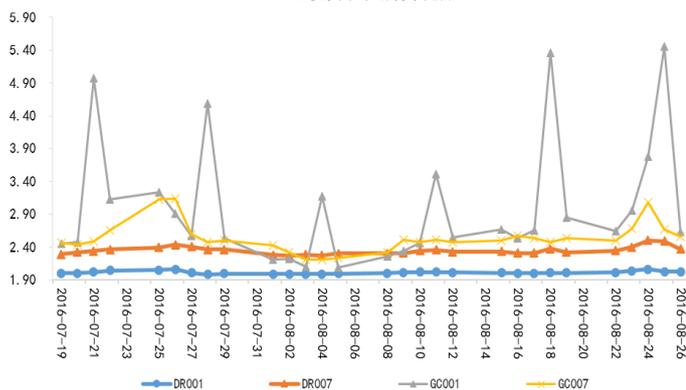
利率债—李天娇  
litj@creditratings.com.cn

信用债—胡乾慧  
huqh@creditratings.com.cn

ABS—邓博文  
dengbw@creditratings.com.cn

市场要闻—研发部

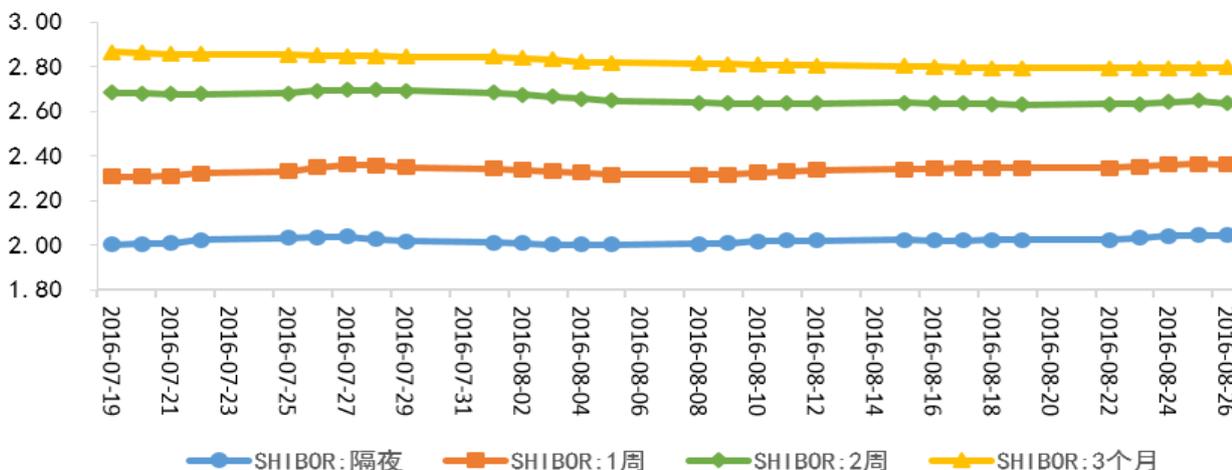
主要货币市场利率走势



数据来源: Wind、上交所, 联合评级整理。

- 本周，各个指标均呈现微弱分化趋势，Shibor 隔夜、Shibor1 周呈现微弱上升趋势，Shibor2 周，Shibor3 月仍呈现微弱下降趋势。

上海银行间同业拆借利率 (Shibor) 走势



数据来源: Wind, 联合评级整理。

### ◆ 市场要闻及分析

- 8月24日, 央行自今年2月以来重启了14天逆回购, 招标利率2.4%与前期持平。这一消息在23日引发了债市的轩然大波, 当天10年期国债期货主力合约一度大跌0.5%, 10年期国债利率大幅上行4bp, 也创下了4月以来的最大跌幅。
- 央行重启14天逆回购询量, 锁短放长, 在维持市场资金面整体平衡的情况下, 通过提高资金成本, 来达到债市降杠杆的目的。这一政策意图, 与近期决策层金融监管趋严、宽松货币政策延后的基调相一致。
- 上交所首单绿色资产支持证券成功上市。由农业银行携手金风科技股份有限公司设立的上交所首单绿色资产支持证券——“农银穗盈·金风科技风电收费收益权绿色资产支持证券”正式挂牌上市。据悉, 该项目发行规模共计12.75亿元人民币, 期限为1-5年, 各档发行利率区间为3.4%-4.5%, 创非金融企业资产支持证券发行利率新低, 体现了市场对绿色产品的高度认可。
- 国内首单抵押型类REITs发行。由恒泰证券担当管理人和销售机构、民生银行担任监管银行和托管人的北京银泰中心资产支持专项计划(简称“银泰中心类REITs”)近期落地, 项目规模达75亿元, 成为国内首单抵押型类REITs和国内单只规模最大的类REITs项目, 同时排名企业资产证券化(简称“企业ABS”)单体规模第二位。
- 河北银行助推国内首个一级公路资产证券化项目落地。由河北银行主导的邯郸武涉公路通行费收入收益权资产证券化项目成功落地。这是全国首个一级公路资产证券化项目, 也是河北银行首个企业类资产证券化项目。项目的顺利落地, 进一步拓宽了资产证券化市场基础资产范围, 在国内有一定的示范意义。
- P2P网贷监管细则正式发布, 增加禁止资产证券化等要求。8月24日, 银监会就《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》有关情况召开了新闻发布会, 正式发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》, 这份监管文件由银监会、公安部、工信部、互联网信息办公室四部委联合发布, 监管要求仍延续了征求意见稿所提出的信息中介、小额分散、负面清单制等核心内容。与去年12月发布的征求意见稿相比, 新

的暂行办法将 12 条负面清单扩充为 13 条，增加了禁止 P2P 进行债权转让，即 P2P 不得从事开展资产证券化业务或实现以打包资产、证券化资产、信托资产、基金份额等形式的债权转让行为。

### ◆ 一级市场发行情况

#### ◆ 利率债

- **本周利率债净融资额大幅增加。**本周利率债发行 2502.75 亿元，较上一周 2571.14 亿元的发行量减少 2.66%。本周净融资额 1772.45 亿元，较上一周 508.44 亿元大幅增加 248.61%。其中，国债发行 2 只，发行 466.90 亿元，偿还量 215.30 亿元，净融资 251.60 亿元，净融资额较上周有大幅增加；地方政府债发行 21 只，发行 1445.85 亿元，净融资 1445.85 亿元，本周没有偿还的地方政府债；政策性银行债发行 12 只，发行量为 590 亿元，净融资 590 亿元，本周没有偿还的政策性银行债。由此可见，本周利率债净融资额大幅增加的主要原因是本周偿还量较上周大幅减少，特别是地方政府债和政策性银行债本周均无偿还量。
- **新债认购需求方面，本周一级市场招投需求一般。**本周招标发行 25 期，比上周多了 5 期，合计发行 2409.19 亿元，比上周 1930.6 亿元增加 24.79%。长端认购倍数本周和上周差别不大。

#### ◆ 信用债

- 本周一级市场信用债主要券种（企业债、公司债、中期票据和短期融资券）总发行量为 1719.88 亿元，总偿还量为 1207.88 亿元，净融资额为 512 亿元，均比上周略微下降。共发行 12 只企业债，其中 7 只 AAA 级、2 只 AA+级、3 只 AA 级，总发行量为 174.2 亿元。共发行 53 只公司债，其中 8 只 AAA 级、12 只 AA+级、1 只 AA-级、10 只 AA 级和 22 只无评级，总发行量为 454.88 亿元。共发行 29 只中期票据，其中 5 只 AAA 级、7 只 AA+级、17 只 AA 级，总发行量为 205.30 亿元。共发行 81 只短期融资券，其中 24 只 A-1 级，57 只无评级，总发行量为 885.50 亿元，继上周再创新高。
- 公司债发行利率延上周继续呈上升趋势，企业债的发行利率在上周略回升之后，延续下行趋势，来到自 5 月份以来的最低点。而中期票据和短期融资券的发行利率本周停止下行趋势，较上周均有所回升。

图 1：信用债主要券种发行与到期

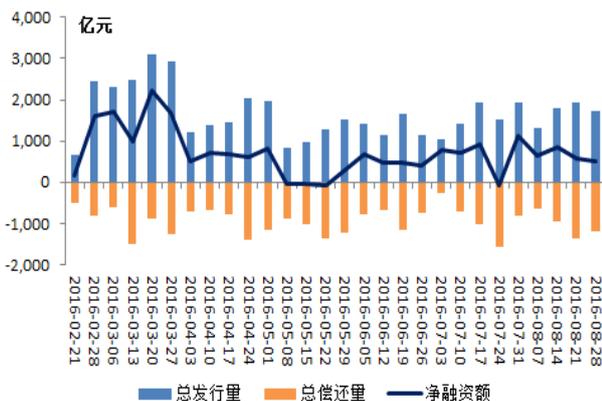
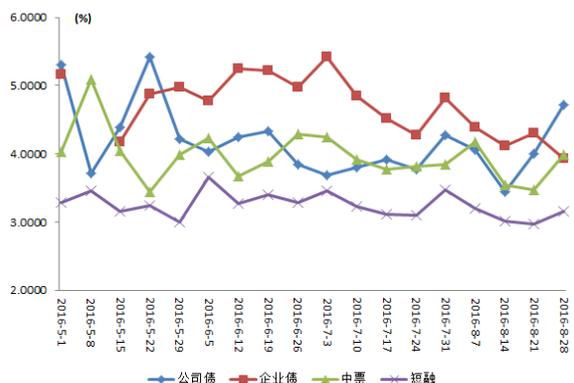


图 2：信用债主要券种每周发行利率曲线



数据来源：Wind，联合评级整理。

**◆ 资产支持证券**

- 本周共发行 4 只资产支持证券，发行总金额合计 28.49 亿元，具体发行产品见表 1。

表 1 资产支持证券发行列表（8月22日~8月26日）

序号	债券简称	发行规模(亿)	发行期限(年)	债券评级	票面利率(%)	基础资产	评级机构
1	花呗 04						
	花呗 04 次	1.23				个人消费贷款	
	花呗 04 次优	0.7	1.0219	AA-	4.6		
花呗 04 优	8.07	1.0219	AAA	3.16			
2	花呗分期						
	花呗分期 B 次	0.595				应收账款	
	花呗分期 B 次优	0.315	0.5068	AA-	4.8		
花呗分期 B 优	4.09	0.5068	AAA	3.4			
3	华汇						
	华汇次级	0.225				收费收益权	
	华汇 05	1.1					
	华汇 04	1					
	华汇 03	0.9					
	华汇 02	0.8					
华汇 01	0.7						
4	融元 3						
	融元 3 优 4	4.8941	1.011	AAA	3.28	票据收益权	中诚信证券评估有限公司
	融元 3 优 3	1.9357	0.9918	AAA	3.28		
	融元 3 优 2	0.9684	0.9753	AAA	3.28		
	融元 3 优 1	0.969	0.9562	AAA	3.28		

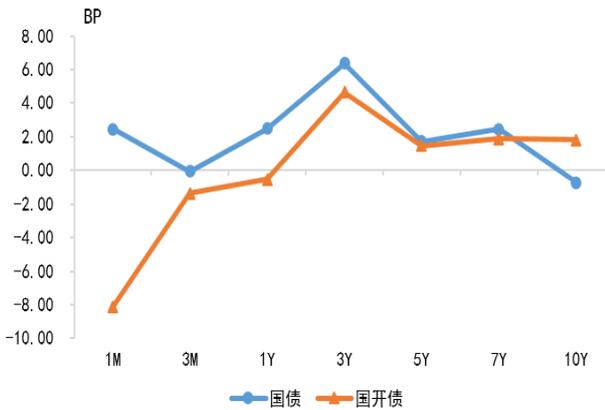
数据来源：Wind，联合评级整理。

- 本周交易所市场发行 4 期，银行间市场无发行。基础资产为个人消费贷款、应收账款、收费收益权和票据收益权，各占一期。中诚信完成 1 期评级，其余发行无评级机构。

**◆ 二级市场交易情况**
**◆ 利率债**

- 本周，收益率继续上升。国债品种周度收益率除 10 年期有所下行外，其余品种均上行，特别是 3 年期国债收益率上行幅度较大。国开债收益率短端品种下行，长端品种收益率上行（图 3）。收益率本周上行主要是由于 8 月 24 日，央行开展 14 天逆回购询量并实际操作。央行此举显然改变了公开市场操作的期限结构，由此导致利率债的收益率也有所上行，市场进入观望谨慎状态。

图3 国债和国开债到期收益率周变化



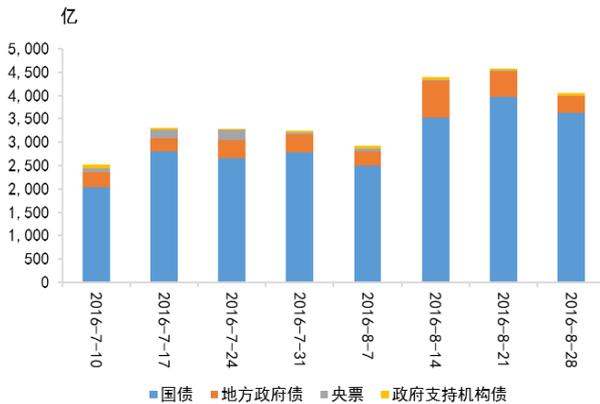
数据来源: Wind, 联合评级整理。

图4 国开债期限利差曲线



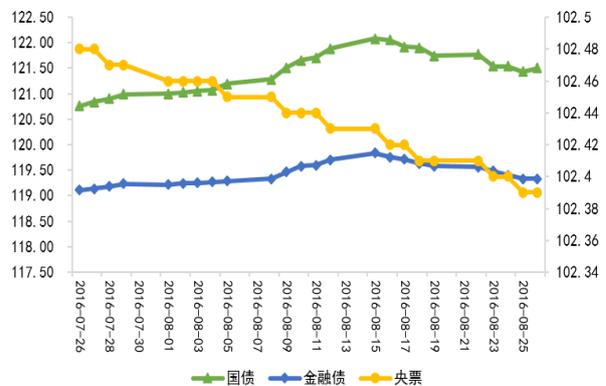
- 本周10年期、5年期、3年期与1年期国开债的期限利差均有所上行，周三期限利差达到今年高点，周四和周五有所回落，这也是受到了央行开展14天逆回购询量的影响（图4）。
- 成交量方面，本周利率债成交量较上周下降12%，至4045.09亿元，主要是由于地方政府债和央票成交量大幅下降导致（图5）。本周利率产品价格均有所下行，详见图6。

图5 利率债主要品种成交量



数据来源: Wind, 联合评级整理。

图6 利率产品净价指数



◆ **信用债**

- 银行间债券市场交易总金额29228.03亿元，比上周有所减少。交易所成交额持续萎缩，本周为139.44亿元，已接近本年度周成交额的最低点（2016.6.6-2016.6.10，117.80亿元）。详见图7。

图7 信用债成交量

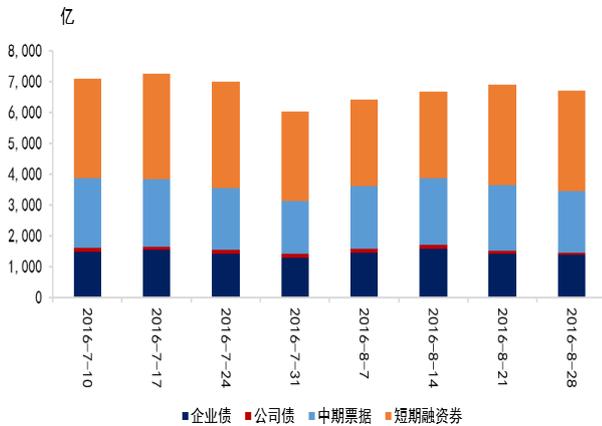
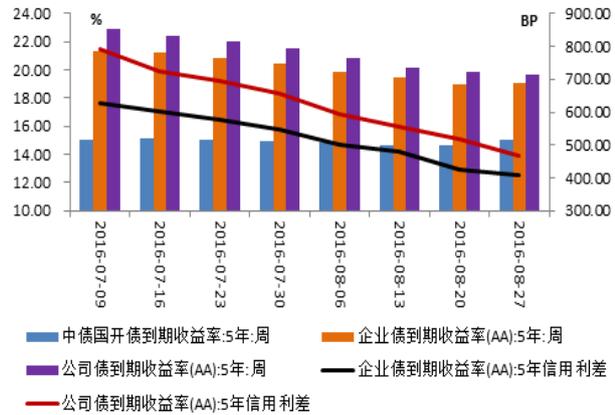


图8 公司债和企业债信用利差



数据来源: Wind, 联合评级整理。

- 公司债平均收益率连续两周上涨, 本周较上周上升 52.2BP。中期票据平均收益率连续两周上涨, 本周较上周上升 10.04BP, 但 AA-级中期票据平均收益率较上周下降 218.74BP。短期融资券平均收益率在连续两周下降后, 于本周有所回升, 较上周上升 11.56BP。企业债平均收益率连续两周下降, 本周较上周下降 17.95BP。信用债信用利差整体延续下行趋势, 等级利差较上周稳中有降 (图 8-图 10)。

图9 5年期企业债等级利差

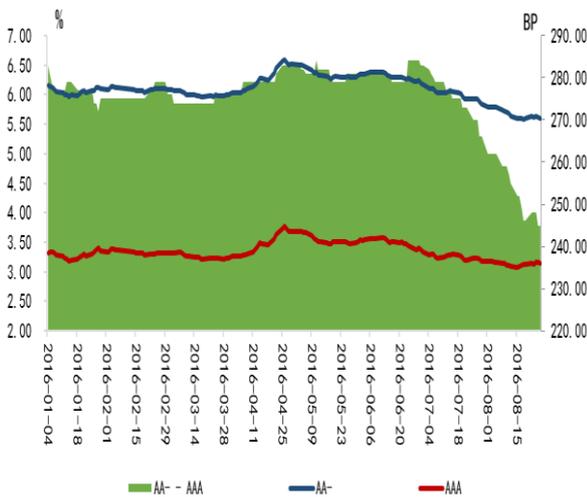
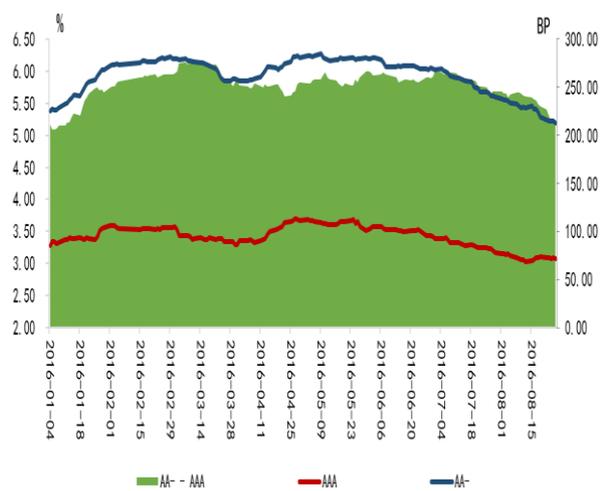


图10 5年期公司债等级利差



数据来源: Wind, 联合评级整理。

- **评级关注:** 本周共 3 只债券评级调低, 3 只债券评级调高。4 家主体评级调低, 3 家主体评级调高。
- **违约关注:** 8月22日, 13 华珠债发生违约。这是该债券继 2014 年内 8 月 25 日第一次违约后的第二次违约。

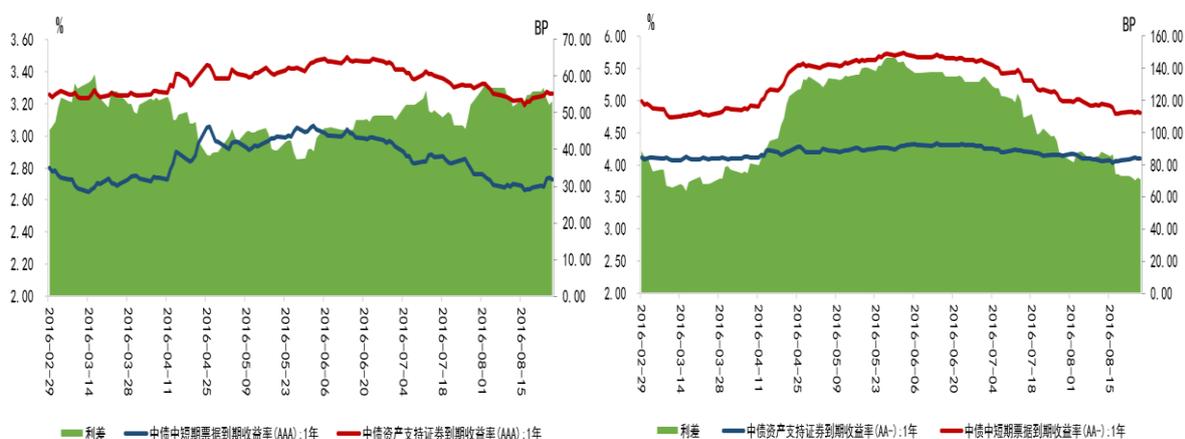
◆ **资产支持证券**

● **收益率走势**

AAA、AA+、AA 资产支持证券到期收益率高于同级别中短期票据到期收益率：当周 AAA 资产支持证券平均收益率比同级别中短期票据高约 54 个基点、AA+平均收益率高约 74 个基点，AA 平均收益率高约 78 个基点。近期两者之间 AAA 级收益率差保持平稳，AA+和 AA 收益率差均呈扩大趋势。

AA-和 A+资产支持证券到期收益率低于同级别中短期票据到期收益率：当周 AA-资产支持证券平均到期收益率低于同级别中短期票据约 72 个基点，A+资产支持证券平均到期收益率低约 226 个基点。近期两者之间 AA-、A+级收益率差保持相对平稳。

图 11/12 资产支持证券到期收益率与中短期票据到期收益率对比图 (AAA/ AA-)



数据来源：Wind，联合评级整理。

● **存量统计**

与上周相比，银行债权类余额比重略有降低，主要是个人住房抵押贷款资产支持证券占比下降；企业债权类余额比重略有提高，主要是小额贷款、应收账款、基础设施收费资产支持证券占比上升。

表 2 资产支持证券存量统计 (截至 2016 年 8 月 26 日)

基础资产类型	项目数量(只)	项目数量比重 (%)	发行金额(万元)	发行金额比重 (%)	当前余额(万元)	当前余额比重 (%)
<b>银行债权</b>	<b>239</b>	<b>33.15</b>	<b>89,127,264.55</b>	<b>62.54</b>	<b>42,861,120.67</b>	<b>47.86</b>
个人住房抵押贷款	22	3.05	9,776,342.35	6.86	7,290,061.84	8.14
汽车贷款	34	4.72	7,917,667.35	5.56	4,592,059.47	5.13
信用卡贷款	3	0.42	2,367,833.14	1.66	387,648.50	0.43
企业贷款	153	21.22	60,631,716.33	42.54	23,576,353.37	26.32
不良贷款	4	0.55	406,800.00	0.29	390,010.88	0.44
工程机械贷款	1	0.14	146,612.70	0.10	19,214.51	0.02
铁路专项贷款	5	0.69	4,523,620.00	3.17	4,239,434.00	4.73

**国内债券市场动态周报**  
**(8月22日-8月26日)**

消费性贷款	8	1.11	1,438,564.29	1.01	1,035,838.51	1.16
租赁资产	9	1.25	1,918,108.40	1.35	1,330,499.59	1.49
<b>企业债权</b>	<b>482</b>	<b>66.85</b>	<b>53,394,692.25</b>	<b>37.46</b>	<b>46,700,376.84</b>	<b>52.14</b>
租赁租金	144	19.97	13,248,998.95	9.30	10,921,757.10	12.19
基础设施收费	86	11.93	8,144,600.00	5.71	7,029,541.59	7.85
门票收入	5	0.69	705,000.00	0.49	624,199.89	0.70
航空票款	4	0.55	920,000.00	0.65	920,000.00	1.03
不动产投资信托 REITs	8	1.11	2,558,700.00	1.80	2,543,152.01	2.84
应收账款	72	9.99	8,809,805.44	6.18	7,483,112.04	8.36
BT回购款	5	0.69	711,700.00	0.50	410,037.00	0.46
委托贷款	3	0.42	231,026.00	0.16	174,303.39	0.19
小额贷款	47	6.52	3,863,853.89	2.71	3,394,325.22	3.79
住房公积金贷款	9	1.25	667,500.00	0.47	617,946.10	0.69
保理融资债权	8	1.11	564,900.00	0.40	564,900.00	0.63
棚改/保障房	2	0.28	340,000.00	0.24	320,000.00	0.36
股票质押回购债权	5	0.69	462,865.41	0.32	392,922.11	0.44
融资融券债权	8	1.11	567,000.00	0.40	560,715.75	0.63
信托受益权	43	5.96	7,337,465.21	5.15	6,627,142.31	7.40
其他	33	4.58	4261277.35	2.99	4,116,322.35	4.60
<b>合计</b>	<b>706</b>	<b>100</b>	<b>141,303,255.64</b>	<b>100</b>	<b>89,604,601.20</b>	<b>100</b>

数据来源：Wind，联合评级整理。