联合信用评级有限公司
United Credit Ratings Co.,Ltd.

国内债券市场动态周报
（10 月 31 日-11 月 4 日）

2016 年 11 月 7 日　　联合评级研发部

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……5
利率债 ……5
信用债 ……6
资产支持证券 ……7

宏观货币—王海潮
wanghc@creditratings.com.cn

利率债—李天娇
litj@creditratings.com.cn

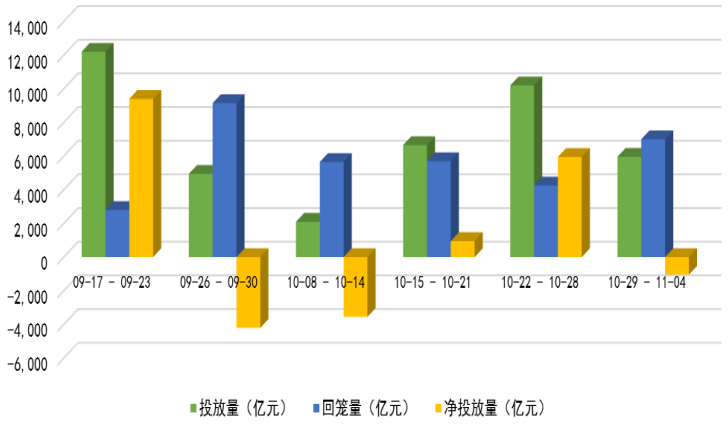
信用债—胡乾慧
huqh@creditratings.com.cn

ABS—邓博文
dengbw@creditratings.com.cn

市场要闻—研发部

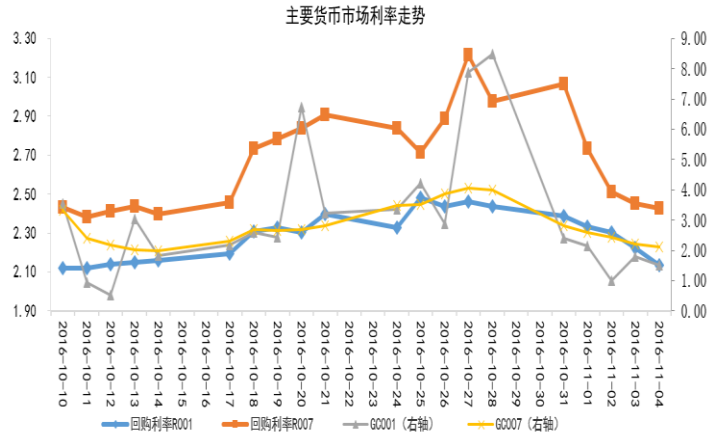
◆ 宏观与货币市场概况

- 本周，公开市场业务操作投放资金 5959 亿元，共计回笼资金 7000 亿元，故央行公开市场净投放资金 -1041 亿元，从近期来看，本周一改前两周市场宽松态势，进行收缩银根操作。央行净投放出现负值，幅度不大，未来仍将呈现收紧趋势。



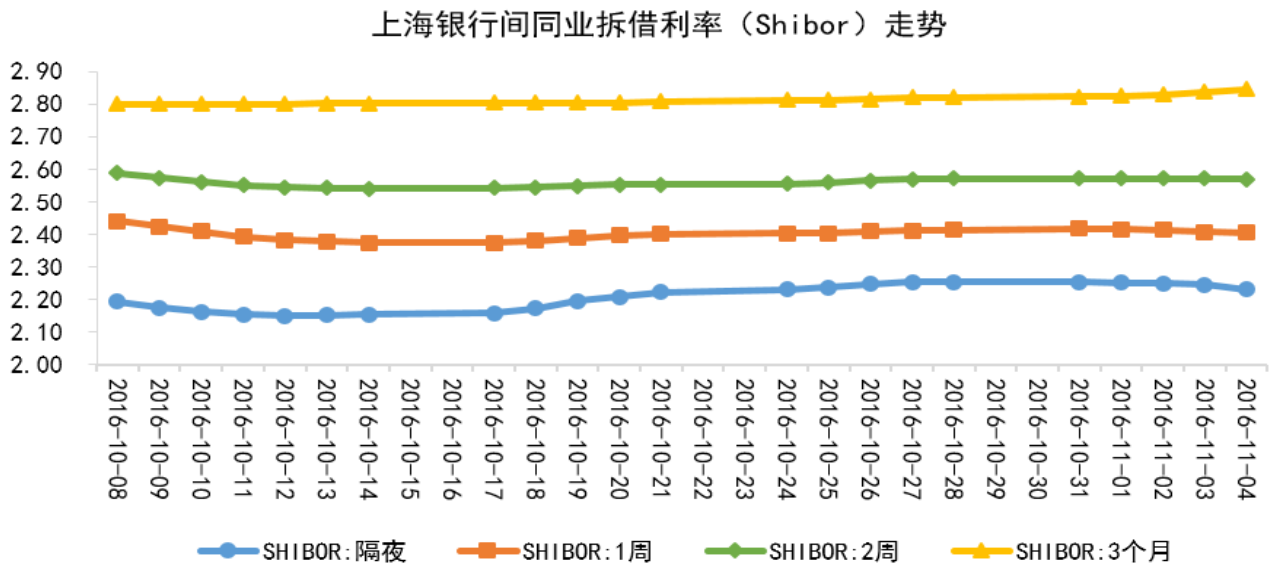
数据来源：Wind，联合评级整理。

- 通过对资金供求情况分析，银行间市场资金转向趋松格局。本周回购利率 R001 呈现明显下降趋势，R007 快速下降；上交所回购利率出现较明显下降趋势。



数据来源：Wind、上证所，联合评级整理。

- 本周，各个指标呈现出分化态势，Shibor 隔夜、Shibor1 周、Shibor2 周呈现微弱下降趋势，Shibor3 月稳中有升。



数据来源：Wind，联合评级整理。

◆ 市场要闻及分析

- **财政部设三年窗口期置换地方政府债务，不为国企举债兜底。**财政部网站显示，11 月 4 日，财政部有关负责人就地方政府债务问题答记者问称，依法厘清政府债务范围，坚决堵住违法举债渠道。该负责人表示，随着 2016 年 GDP 增长和地方财收的增加，预计到 2016 年末中国负债率不会出现大的变化；未来中国 GDP 和地方财收仍继续保持中高速增长，也为地方政府债务风险防控提供根本支撑；下一步要制止地方政府违法违规融资担保行为，要严格控制地方政府债务规模，规范政府举债程序。该负责人还表示，截至 9 月末地方已发行新增地方政府债券 11347 亿元，地方债务置换在 2015-2016 年累计为地方节约利息支出 6000 亿元；随着 2016 年 GDP 增长和地方财收的增加，预计到 2016 年末中国负债率不会出现大的变化；未来中国 GDP 和地方财收仍继续保持中高速增长，也为地方政府债务风险防控提供根本支撑；下一步要制止地方政府违法违规融资担保行为，要严格控制地方政府债务规模，规范政府举债程序，并继续发行地方政府债券置换存量债务。财政部对新预算法实施前截至 2014 年末的地方政府性债务存量进行了甄别，共计 15.4 万亿元。凡属于政府债务部分，将设置 3 年左右的过渡窗口期，在此期间允许地方逐步发行地方政府债券予以置换。地方政府不为国企举债负责，政府只在出资范围内承担有限责任。
- **全球首单双重绿色资产担保债券成功发行。**本次中国银行以伦敦分行为主体在境外发行“绿色资产担保债券”，并在普通高级债券的基础上增加了资产担保结构，即以其总行在境内持有的绿色债券作为担保资产池，为境外发债融资提供担保。本次债券募集资金 5 亿美元，品种为三年期美元固定利率品种，在伦敦证券交易所上市，票面利率 1.875%。本期债券系全球首单兼具“双重绿色属性”的绿色资产担保债券，在资金用途层面，债券募集资金将用于支持中国银行的绿色信贷项目，项目筛选、资金使用和管理、信息披露遵循国际市场通行的《绿色债券原则(2016)》；在担保资产层面，入选担保资产池的债券均为“中债-中国气候相关债券指数”的样本券，资金用途、行业类别等方面同时满足

国内外绿色债券相关准则。该期债券的发行，实现了境内外绿色债券市场的互联互通，有助于我国绿色金融体系的构建，并助力国内绿色产业的发展。

- **10 月 31 日，首批信用违约互换（CDS）合约交易在外汇交易中心达成。**中国银行、兴业银行、交通银行、浙商银行和上海银行共达成 4 笔 CDS 合约交易。上海银行与交通银行的交易标的含中国石化短期融资券，中国银行和兴业银行的交易标的为中国联通的债券。首批 CDS 交易合约的达成，起到了积极的示范作用，为以后 CDS 产品的设计、开发和交易提供借鉴，但当前 CDS 合约的交易标的为信用资质良好的企业标的债券，且主要在银行间开展交易，对信用风险有效分散和转移所发挥的作用仍不足，将来需要开发针对高收益债券的 CDS 产品和丰富机构投资者的类型。
- **中国保监会发文要求各保险集团、保险公司、保险资管机构对不动产及基础资产为不动产的金融产品投资情况开展自查。**保监会的该项措施是对当前的房地产调控政策的积极响应，由于保险机构对不动产类的金融产品的投资受限，将进一步收紧房地产企业的融资渠道和空间，同时也将对以不动产债权和收益权作为基础资产开展资产证券化带来负面影响，预计未来该类产品发行审核更加严格，发行数量和规模趋于下降。

◆ 一级市场发行情况

◆ 利率债

- **本周利率债净融资额环比大幅减少，主要是由于国债、地方政府债和政策性金融债发行量均有所减少所致。**本周利率债发行 1836.70 亿元，较上周（3338.58 亿元）减少 44.99%；本周利率债总偿还量为 763.00 亿元，较上周（1012.50 亿元）减少 24.64%；本周净融资额 1073.70 亿元，较上周（2326.08 亿元）减少 53.84%。其中，国债发行 3 只，发行 614.70 亿元，偿还量为 137.90 亿元，净融资 476.80 亿元，净融资额较上周（792.30 亿元）减少 39.82%；地方政府债发行 16 只，发行 622.00 亿元，无偿还量，净融资 622.00 亿元，净融资额较上周（1297.78 亿元）减少 47.93%；政策性银行债发行 11 只，发行量为 600.00 亿元，总偿还量为 625.10 亿元，净融资-25.10 亿元，净融资额较上周（95.00 亿元）减少 126.42%。由于国债、地方政府债和政策性银行债本周发行量均有所减少，导致本周利率债净融资额大幅减少。
- **新债认购需求方面，本周一级市场招投需求有所减少。**本周招标发行 30 期，比上周少发行了 13 期。本周合计发行 1836.70 亿元，比上周 2718.60 亿元减少 32.44%。

◆ 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 1197.00 亿元，环比减少约 38.7%，总偿还量为 630.50 亿元，环比减少约 45.1%，净融资额为 566.50 亿元，环比减少约 70.4%。
- 本周共发行 11 只企业债，其中 2 只 AAA 级、6 只 AA+级、3 AA 级，总发行量为 114.20 亿元，环比减少约 314%。中期票据共发行 24 只，其中 11 只 AAA 级、7 只 AA+级、1 只 AA-级，5 只 AA 级，总发行量为 333.00 亿元，较上周略微下滑。本周公司债和短期融资券的发行只数和总发行量较上周大幅减少。其中，公司债共发行 35 只公司债，仅为上周的一半，其中 3 只 AAA 级、5 只 AA+级、13 只 AA 级和 24 只无评级，总发行量为 502.26 亿元，环比减少 58.6%。短期融资券共发行 43 只，约为上周的一半，其中 14 A-1 级，29 只无评级，总发行量为 485.00 亿元，环比减少 41.6%。
- 公司债、企业债和短期融资券的发行利率继上周的大幅上涨行情后，本周均有所下滑。

而中期票据的发行利率已连续三周上涨。

图 1：信用债主要券种发行与到期

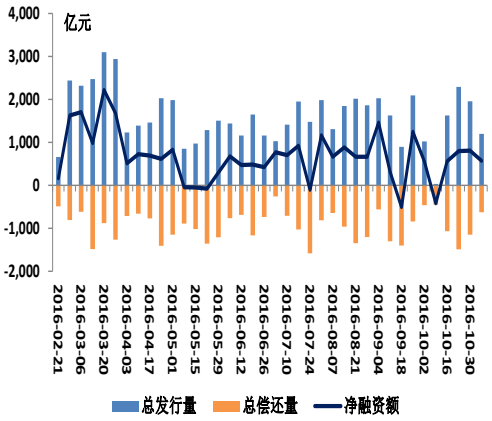
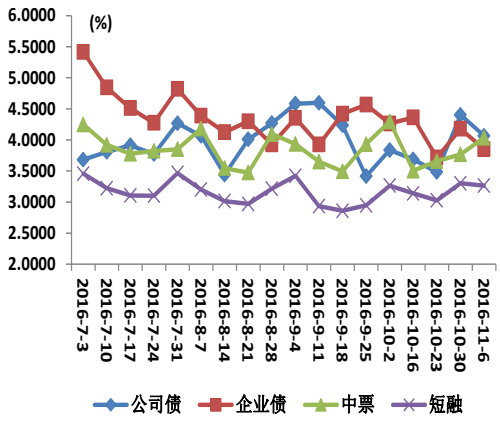


图 2：信用债主要券种每周发行利率曲线



- 数据来源：Wind，联合评级整理。

◆ 资产支持证券

- 本周内共发行 7 只资产支持证券，发行总金额合计 157.97 亿元，具体发行产品见表 1。

表 1　资产支持证券发行列表（10 月 31 日～11 月 4 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 12**						
	花呗 12 次	3.69	1.03			消费贷款	
	花呗 12 次优	2.1	1.03	AA-	4		
	花呗 12 优	24.21	1.03	AAA	3.4		
2	**借呗 06**						
	借呗 06B	2.5	1.02			消费贷款	
	借呗 06A2	2	1.02	AA	3.9		
	借呗 06A1	20.5	1.02	AAA	3.4		
3	**借呗 05**						
	借呗 05B	2.5	1.02			消费贷款	
	借呗 05A2	2	1.02	AA	4		
	借呗 05A1	20.5	1.02	AAA	3.4		
4	**花呗分期 G**						
	花呗分期 G 次	3.57	0.50			应收账款	
	花呗分期 G 次优	1.89	0.50	AA-	4.4		
	花呗分期 G 优	24.54	0.50	AAA	3.7		
5	**金辉**						
	金辉次	0.7	6			物业收费收益权	
	金辉 12	0.6	6	AA+	5.9		
	金辉 11	0.61	5.5	AA+	5.9		

	金辉 10	0.56	5	AA+	5.9		
	金辉 09	0.57	4.5	AA+	5.9		
	金辉 08	0.52	4	AA+	5.6		
	金辉 07	0.53	3.5	AA+	5.6		
	金辉 06	0.48	3	AA+	5.5		
	金辉 05	0.47	2.5	AA+	5.3		
	金辉 04	0.43	2	AA+	5.1		
	金辉 03	0.44	1.5	AA+	4.8		
	金辉 02	0.39	1	AA+	4.5		
	金辉 01	0.4	0.5	AA+	4.3		
6	**民生 17A**	6.11	1.00	AAA	3.3	应收账款	大公国际
7	**16 远东 5**						
	16 远东 5 次	1.99	4.90			租赁收益权	中诚信
	16 远东 5B	3.67	4.15	AA			
	16 远东 5A	29.5	3.40	AAA			

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

- 本周内交易所市场发行 7 期，发行金额 157.97 亿元；银行间市场无发行。基础资产为消费贷款、应收账款、租赁收益权和物业收费收益权。从评级机构看，中诚信完成 1 期，大公国际完成 1 期，其余 5 期无评级机构。

◆ 二级市场交易情况

◆ 利率债

- **本周，二级市场收益率分化，短端品种多数下行，长端品种上行。**本周国债短端品种收益率分化，国债 1M 收益率上行幅度较大，国债 3M 和 1Y 收益率均下行；本周国债长端品种收益率上行，特别是 7Y 和 10Y 国债分别上行 3.61BP 和 3.12BP。本周国开债短端品种收益率下行；国开债长端品种收益率均上行，特别是 5Y 国开债上行 3.76BP，上行幅度相对较大，详见图 3。

图 3 国债和国开债到期收益率周变化

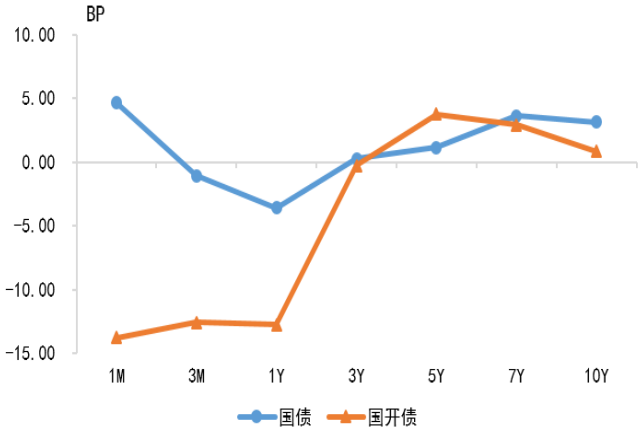
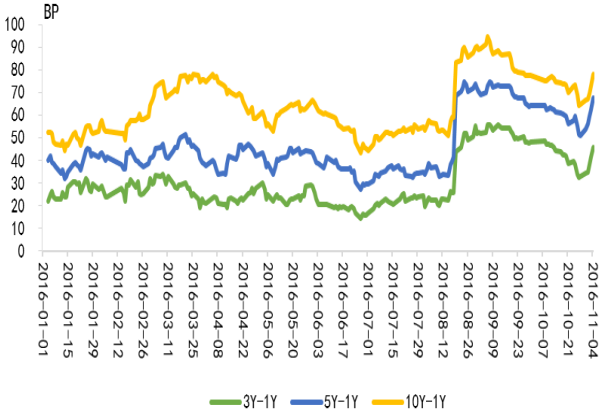


图 4 国开债期限利差曲线



数据来源：Wind，联合评级整理。

- 本周 10 年期、5 年期、3 年期与 1 年期国开债的期限利差均上行，详见图 4。
- 成交量方面，本周利率债成交量较上周减少 10.70%，至 3118.28 亿元，主要是由于国债和地方政府债成交量均有所减少所致（图 5）。本周国债、金融债和央票产品价格均呈震荡下行行情，详见图 6。

图 5　利率债主要品种成交量

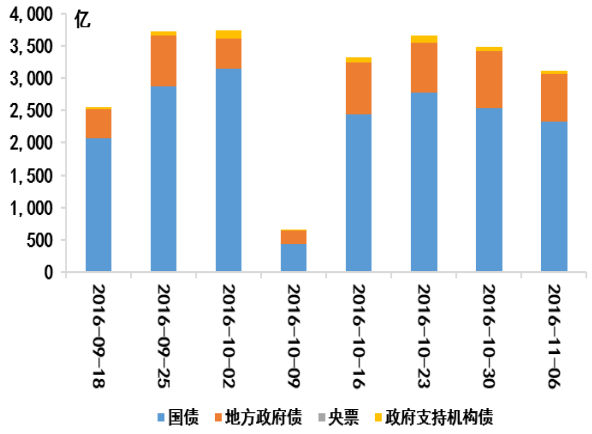
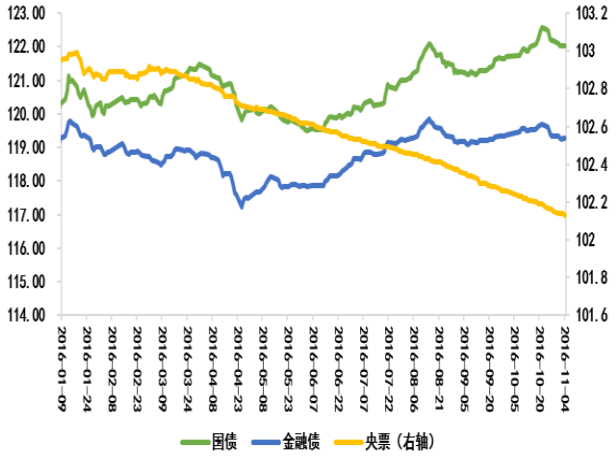


图 6　利率产品净价指数



数据来源：Wind，联合评级整理。

◆ 信用债

- 近期银行间债券市场交易量稳定，本周净价成交额为 26478.34 亿元。交易所成交额在上周大幅下滑后，本周回升为 180.48 亿元。详见图 7。

图 7　信用债成交额

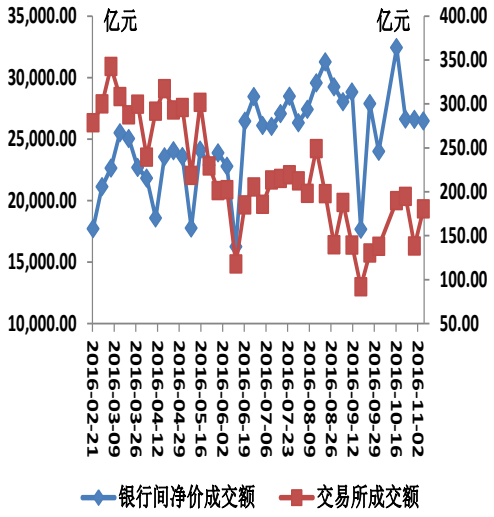
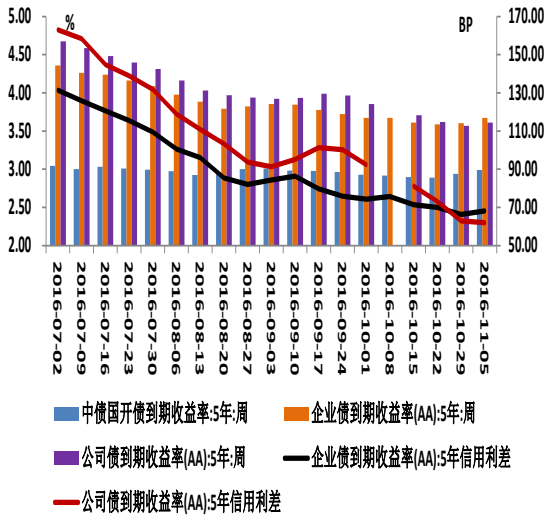


图 8　公司债和企业债信用利差



数据来源：Wind，联合评级整理。

- 本周企业债信用利差较上周小幅上扬，等级利差较上周收窄。公司债信用利差与等级利差均与上周基本持平。（图 8-图 10）

图 9　5 年期企业债等级利差

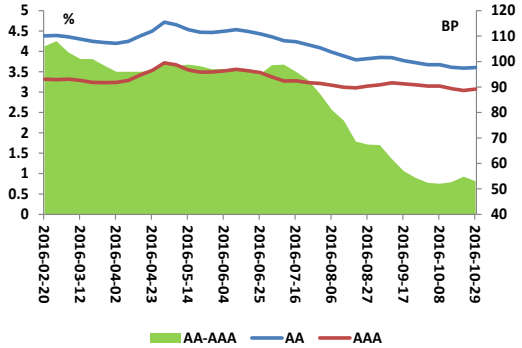
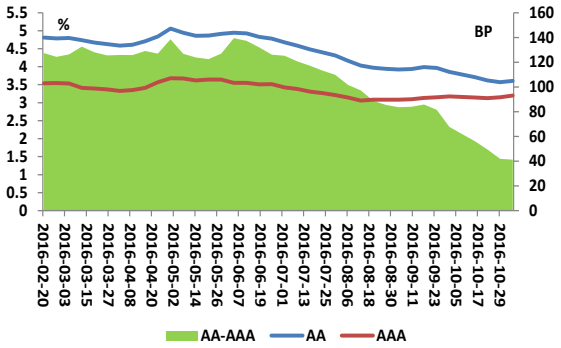


图 10　5 年期公司债等级利差



数据来源：Wind，联合评级整理。

- **评级与违约关注：**本周共 2 只债项评级调高债券，1 只债项评级调低债券，15 只主体评级调高债券，4 只主体评级调低债券。本周无债券违约。

◆ 资产支持证券

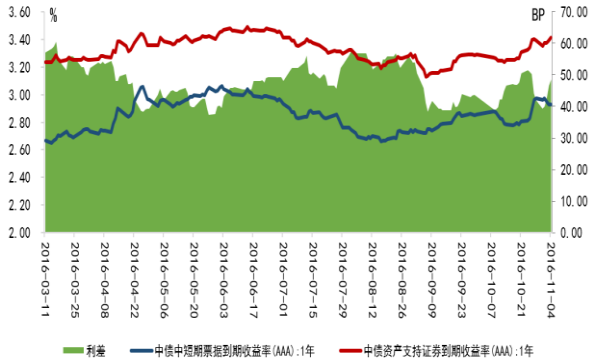
- **收益率走势**

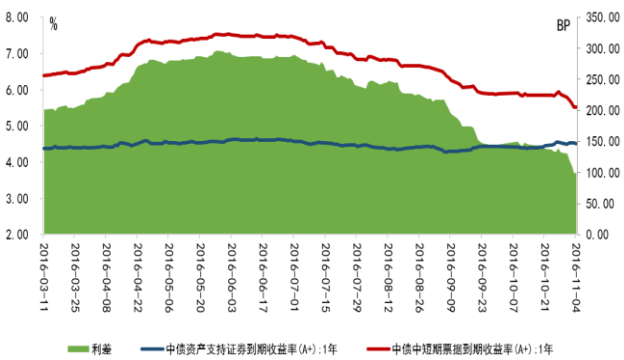
央行在公开市场连续 10 个交易日净投放逾 1 万亿元后，资金面紧张局面缓解，市场流动性逐步恢复常态，各信用等级的资产支持证券的收益率与上周基本持平。我国的房地产调控政策正逐步落地，重点城市的房屋成交量环比下跌，房地产企业的融资环境恶化，与房地产相关产业的企业债券也将受到打压。在去产能、去杠杆的大背景下，资金面的进一步宽松空间非常有限。美国的大选、意大利的公投也给国际金融市场带来一定的动荡。鉴于金融市场的不确定性进一步加大，建议投资者保持谨慎，合理控制自身的头寸风险。

AAA、AA+、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：本周内 AAA 资产支持证券平均收益率比同级别中短期票据高约 43 个基点、AA+平均收益率高约 60 个基点，AA 平均收益率高约 75 个基点，AA-平均收益率高约 42 个基点。本周内两者之间收益率差较上周略微收窄。

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：本周内 A+资产支持证券平均到期收益率低于同级别中短期票据约 112 个基点，两者之间收益率差延续前期走势进一步收窄。

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/ A+）





数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

- **历史发行统计**

与 10 月底相比，银行债权类所占比例下降 0.84 个百分点，主要是企业贷款类和铁路专项贷款类占比下降所致。企业债权类所占比例相应提高 0.84 个百分点，主要是小额贷款类、租赁租金类和应收账款类占比上升所致。

表 2　资产支持证券历史发行统计（截至 2016 年 11 月 4 日）

基础资产类型	项目数量(只)	项目数量比重（%）	发行总额(万元)	发行总额比重(%)
银行债权	**262**	**31.19**	**97,849,052.69**	**59.06**
个人住房抵押贷款	27	3.21	13,060,080.70	7.88
汽车贷款	38	4.52	9,209,006.37	5.56
信用卡贷款	3	0.36	2,367,833.14	1.43
企业贷款	160	19.05	63,935,858.79	38.59
不良贷款	9	1.07	963,000.00	0.58
工程机械贷款	1	0.12	146,612.70	0.09
铁路专项贷款	5	0.60	4,523,620.00	2.73
消费性贷款	9	1.07	1,556,007.05	0.94
租赁资产	10	1.19	2,087,033.93	1.26
企业债权	**578**	**68.81**	**67,815,669.34**	**40.94**
租赁租金	172	20.48	16,456,593.67	9.93
基础设施收费	93	11.07	8,607,700.00	5.20
门票收入	5	0.60	705,000.00	0.43
航空票款	4	0.48	920,000.00	0.56
不动产投资信托 REITs	10	1.19	2,948,700.00	1.78
应收账款	98	11.67	11,488,645.44	6.93
BT 回购款	5	0.60	711,700.00	0.43
委托贷款	5	0.60	779,826.00	0.47
小额贷款	65	7.74	8,254,119.41	4.98
住房公积金贷款	9	1.07	667,500.00	0.40
保理融资债权	11	1.31	794,972.11	0.48
棚改/保障房	2	0.24	340,000.00	0.21
股票质押回购债权	4	0.48	427,865.41	0.26
融资融券债权	7	0.83	662,000.00	0.40
信托受益权	49	5.83	9,025,250.60	5.45
其他	39	4.64	5,025,796.70	3.03
合计	**840**	**100.00**	**165,664,722.03**	**100.00**

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。