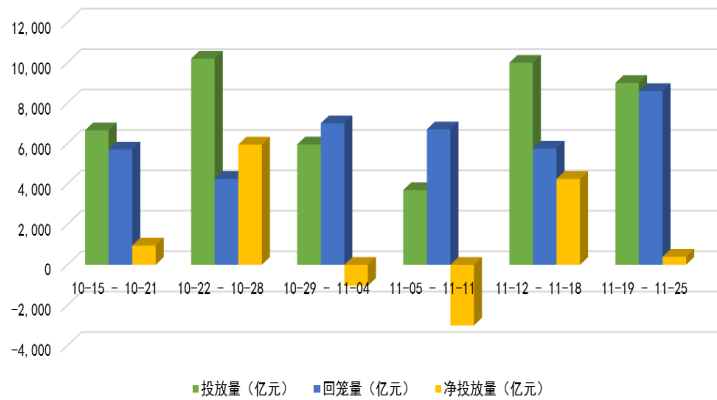


◆ **宏观与货币市场概况**

**目录**

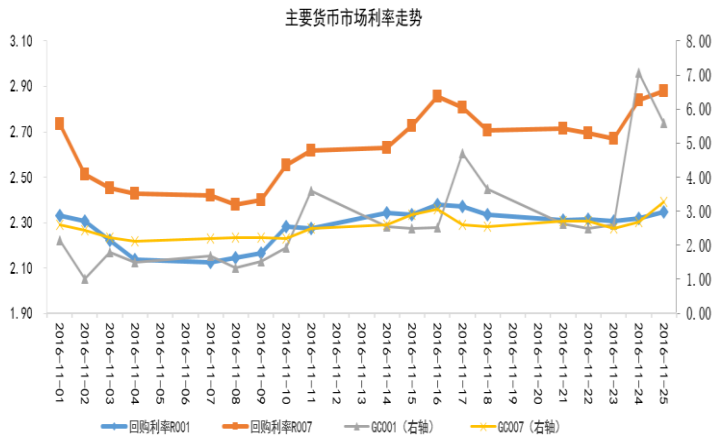
宏观与货币市场概况.....1  
 市场要闻及分析.....2  
 一级市场发行情况.....3  
     利率债 .....3  
     信用债 .....3  
     资产支持证券 .....4  
 二级市场交易情况.....5  
     利率债 .....5  
     信用债 .....6  
     资产支持证券 .....7

- 本周，公开市场业务操作投放资金 9000 亿元，共计回笼资金 8600 亿元，央行公开市场净投放资金 400 亿元，从近期来看，本周继续上周趋松走势，进行适度放松银根操作。央行净投放仍呈现正值，但幅度较小，有利于实现市场稳定预期目标。



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紧格局。本周回购利率 R001 呈现稳步上升态势，R007 上升幅度较大；上交所回购利率出现较明显上升趋势。



数据来源: Wind、上证所, 联合评级整理。

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

利率债—李天娇  
litj@creditratings.com.cn

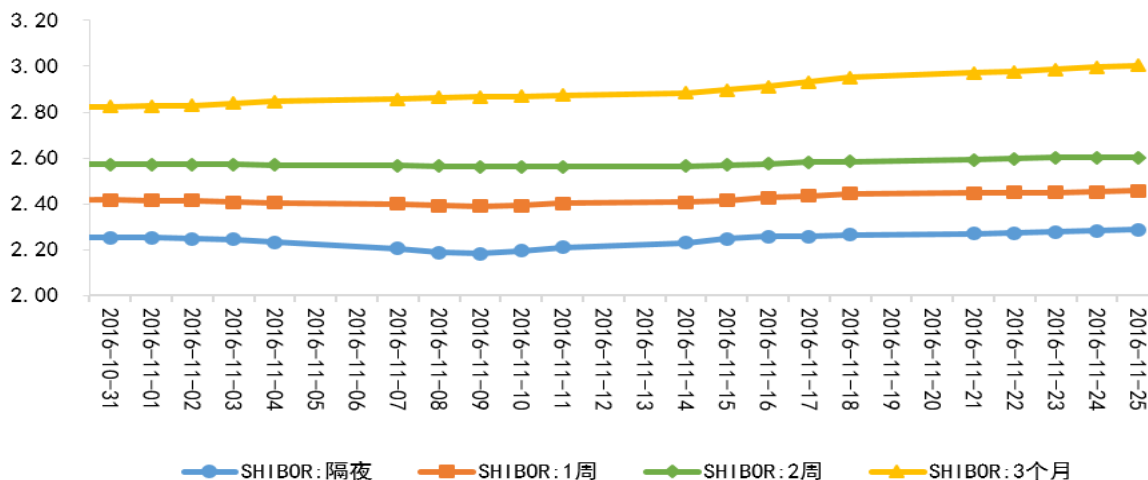
信用债—胡乾慧  
huqh@creditratings.com.cn

ABS—邓博文  
dengbw@creditratings.com.cn

市场要闻—研发部

- 本周，各项指标呈现稳步上升态势，Shibor 隔夜、Shibor1 周呈现稳步上升趋势，Shibor2 周基本稳定，Shibor3 月上升趋势相对明显。

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

- 2016年11月24日,上海证券交易所、深圳证券交易所先后向公司债券发行人及中介机构发布《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》(以下简称“《通知》”),进一步完善房地产行业公司债券分类监管具体措施,提高发行人信息披露标准。《通知》规定,房地产企业原则上遵循收入标准,以其最近一年经审计的房地产业务收入中来自普通住宅地产、商业地产、工业地产、保障性住宅地产和其他地产收入占房地产业务总收入比例最大的一项,确认其为普通住宅地产企业、商业地产企业、工业地产企业、保障性住宅地产企业和其他地产企业。对于房地产类型为保障性住宅地产的发行人,如其募集资金用于省级保障性住房项目建设,原则上无需按照《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》(以下简称“《分类监管函》”)进行监管分类,但仍应符合国家房地产宏观调控政策的相关要求,以及《分类监管函》规定的募集资金监管和承销机构核查要求。
- 我们认为,交易所细化房地产行业的划分标准,有利于落实房地产业公司债券的分类监管,通过“限制普通住宅地产、鼓励保障性住宅地产、稳定商业地产和工业地产”的分类监管政策实现抑制房地产价格过快上涨的监管目标。
- 储架规模最大的纸质银票ABS成功发行。由招商银行主导的票据资产证券化产品——华泰资管—招商银行聚元1号资产支持专项计划于近日成功发行,该产品获批200亿元的储架发行规模,为目前交易所市场获批储架规模最大的纸质银票ABS。该产品在目前非标转标和去通道的大环境下,填补了纸银票据ABS的空白。票据资产证券化有助于满足银行企业客户在经营过程中的短期融资需求,为实体经济提供便捷的新融资方式,银行也可以通过担任服务机构等方式获取中间业务收入,实现业务转型。票据资产证券化目前已发行规模不大,在非标转标的监管要求和企业短期融资需求旺盛的情况下,未来市场增长空间较大。

- **首单水电绿色 ABS 发行。**11月22日，全国首单水电行业绿色 ABS——华泰资管-葛洲坝水电上网收费权绿色资产支持专项计划成功发行。该项目发行总金额为8亿元，其中优先级规模为7.6亿元，五档评级均为AAA，产品期限为1-5年。该项目的基础资产为葛洲坝集团间接持股的5家水力发电公司未来特定期间内的水电上网收费权，募集资金全部用于上述水电站的再融资，并由央财绿融进行了绿色认证，可谓资产端与用途端“双绿”的产品。目前，我国已成为全球最大的绿色债券市场，绿色资产证券化是绿色债券的重要组成部分，有力推动了我国绿色产业的发展。
- **近日，上海市财政局在中债登网站上发布《2016年上海市政府自贸区债券招标发行规则》以及《2016年上海市政府自贸区债券招标发行兑付办法》；**此前，财政部已经批准在上海自贸区内发行地方政府债券的试点；这两份文件的发布，意味着上海自贸区内发行地方政府债券的试点即将启动。

### ◆ 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，**主要是由于国债和地方政府债发行量大幅减少所致。本周利率债发行1128.20亿元，较上周(2177.89亿元)减少48.20%；本周利率债总偿还量为177.10亿元，较上周(811.70亿元)减少78.18%；本周净融资额951.10亿元，较上周(1366.19亿元)减少30.38%。其中，国债发行2只，发行381.10亿元，偿还量为108.60亿元，净融资272.50亿元，净融资额较上周(405.90亿元)减少32.87%；地方政府债发行8只，发行117.10亿元，偿还量为68.50亿元，净融资48.60亿元，净融资额较上周(1130.29亿元)大幅减少95.70%；政策性银行债发行9只，发行量为430.00亿元，无偿还量，净融资430.00亿元，净融资额较上周(-130.00亿元)增长430.78%。由于国债和地方政府债发行量的大幅减少，导致二者净融资额大幅减少，由此导致本周利率债净融资额减少。
- **新债认购需求方面，本周一级市场招投需求进一步降温。**本周利率债招标发行19期，比上周少发行了14期。本周合计发行928.20亿元，比上周1646.30亿元减少43.62%。

#### ◆ 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1873.8亿元，**环比减少约4.65%，总偿还量为1411.54亿元，环比增加约4.27，净融资额为461.54亿元，环比减少约24.5%。
- **企业债连续五周每周发行11只，**发行量较上周略下降，本周公司债发行只数和总发行量较上周大幅提升，中期票据发行略增加，短期融资券发行有所减少。其中企业债共发行3只AAA级、3只AA+级和5只AA级，总发行量为106.10亿元，较上周下降约10.2%。公司债发行共41只，比上周多出10只，其中7只AAA级，6只AA+级，15只AA级和13只无评级，总发行量为470.78亿元，环比增加约40%。中期票据共发行25只，比上周多出6只，其中10只AAA级、7只AA+级、8只AA级，总发行量为227.80亿元，较上周增加略7.45%。短期融资券共发行76只，比上周减少3只，其中16只A-1级，60只无评级，总发行量为1109.00亿元，较上周下降约17%。
- **本周信用债(主要券种)发行利率较上周均有所上升。**其中企业债发行利率连续三周上涨，公司债、中期票据和短期融资券发行利率连续两周上涨。

图 1：信用债主要券种发行与到期

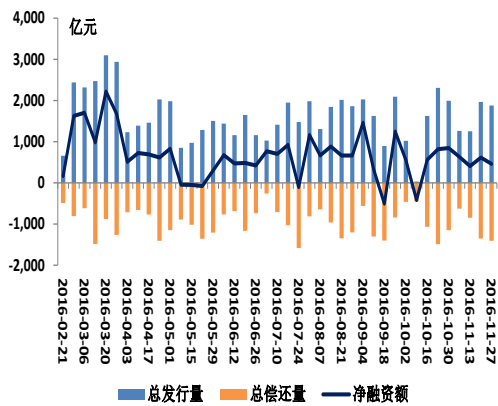
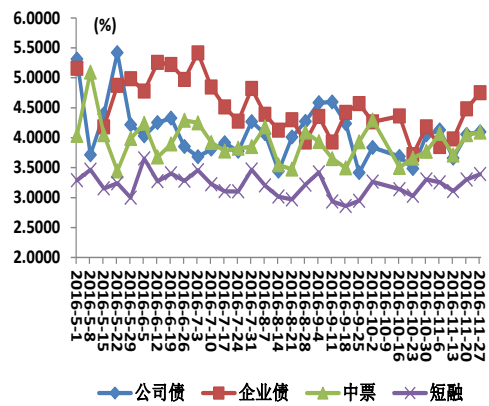


图 2：信用债主要券种每周发行利率曲线



● 数据来源：Wind，联合评级整理。

◆ **资产支持证券**

● 本周内共发行 9 只资产支持证券，发行总金额合计 274.65 亿元，具体发行产品见表 1。

表 1 资产支持证券发行列表 (11月21日~11月25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	<b>16 鑫浦 2</b>						
	16 鑫浦 2C	4.8	2.89				
	16 鑫浦 2B	2.9	2.64	AA+	3.8	企业贷款	联合
	16 鑫浦 2A	36.4	0.89	AAA	3.5		
2	<b>葛洲坝</b>						
	葛洲坝次级	0.4	5.01				
	葛洲坝优 A5	1.6	5.01	AAA	3.6		
	葛洲坝优 A4	1.5	4.01	AAA	3.5	基础设施	联合
	葛洲坝优 A3	1.5	3.00	AAA	3.45	收费权	
	葛洲坝优 A2	1.5	2.00	AAA	3.3		
葛洲坝优 A1	1.5	1.00	AAA	3.2			
3	<b>16 华驭 5</b>						
	16 华驭 5C	3.30	2.38				
	16 华驭 5B	1.5	2.38	AA	4	汽车抵押贷款	中诚信
	16 华驭 5A	35	2.38	AAA	3.5		
4	<b>京东 5</b>						
	京东 5 次 2	0.01	2				
	京东 5 次 1	2.28	2				
	京东 5 优 B	1.95	2	AA-	4.4	应收账款	联合
	京东 5 优 A	10.76	2	AAA	3.6		
5	<b>16 进元 1</b>						
	16 进元 1C	3.89	3.16			企业贷款	中诚信

	16 进元 1B	2.20	1.41	AA+	3.8		
	16 进元 1A	25.18	1.41	AAA	3.5		
<b>6</b>	<b>民生 19A1</b>	7.8	1.01	AAA	3.45	应收账款	大公国际
<b>7</b>	<b>16 企富 3</b>						
	16 企富 3C	4.21	0.65				
	16 企富 3B	1.88	0.41	AA	4.04	企业贷款	中诚信
	16 企富 3A	21.3	0.16	AAA	3.55		
<b>8</b>	<b>16 粤鑫 1</b>						
	16 粤鑫 1C	3.76	3.41				
	16 粤鑫 1B	1	1.16	AA+	3.9	企业贷款	联合
	16 粤鑫 1A	5.79	0.91	AAA	3.6		
<b>9</b>	<b>16 建元 2C</b>						
	16 建元 2C	9.23	27.26				
	16 建元 2A3	36.5	12.58	AAA		住房抵押	联合
	16 建元 2A2	30	5.99	AAA		贷款	
	16 建元 2A1	15	1.91	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 3 期，发行金额 30.8 亿元；银行间市场发行 6 期，发行金额 243.85 亿元。基础资产为企业贷款、基础设施收费权、汽车抵押贷款、住房抵押贷款和应收账款。从评级机构看，中诚信完成 3 期，联合完成 5 期，大公国际 1 期。

## ◆ 二级市场交易情况

### ◆ 利率债

- 本周，国债和国开债二级市场收益率出现分化，短端品种上行，长端品种多数下行。本周国债短端品种上行，长端品种除 3Y 外均有所下行，特别是 10Y 国债下行 2.51BP。本周国开债关键品种收益率走势不一，1Y 国开债下行明显，下行 6.31BP，详见图 3。本周利率债进入前两周收益率快速上行后的波动期。此次债券调整是市场对前段时间累积的资金面、基本面利空因素的全面反应。

图 3 国债和国开债到期收益率周变化

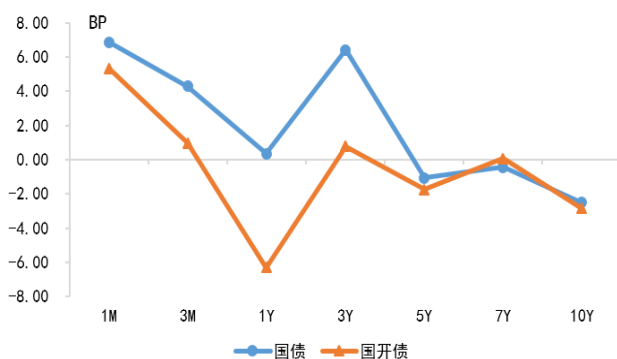
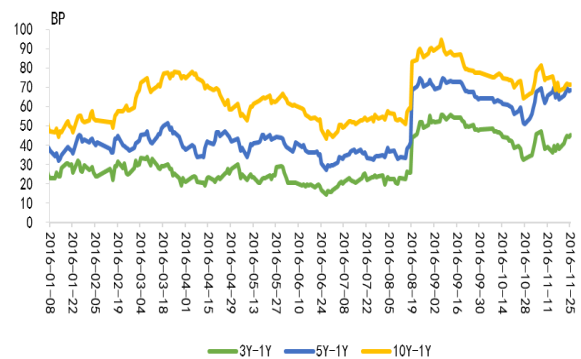


图 4 国开债期限利差曲线



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呈波动上行趋势，详见图4。
- 成交量方面，本周利率债成交量较上周微弱增长1.28%，至3408.97亿元，主要是由于国债和地方政府债成交量均有所增加所致（图5）。本周国债、金融债产品价格均呈震荡上行行情，央票产品价格不变，详见图6。

图5 利率债主要品种成交量

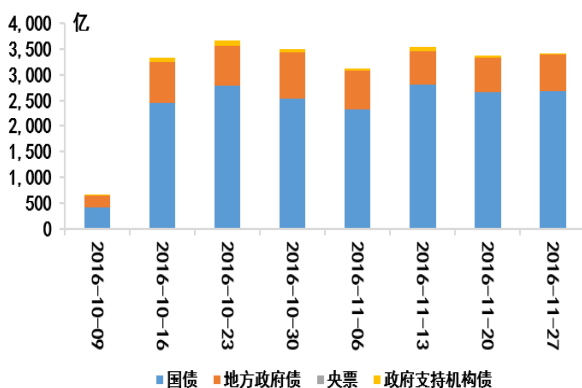
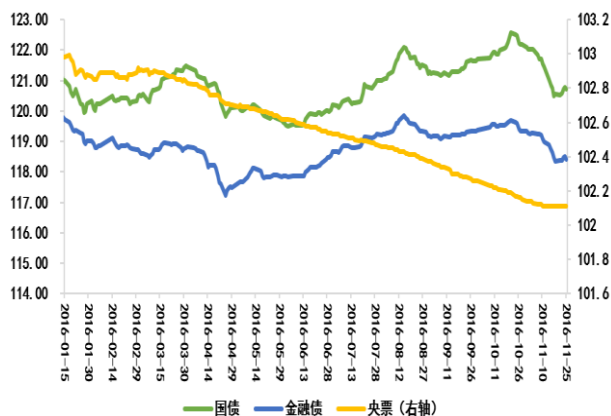


图6 利率产品净价指数



数据来源：Wind，联合评级整理。

◆ 信用债

- 银行间债券市场交易量本周净价成交额为26680.33亿元，较上周略回升。交易所成交额连续三周下滑，本周仅为139.26亿元，详见图7。

图7 信用债成交额

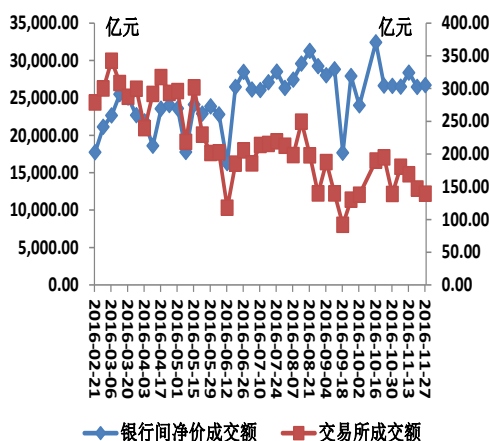
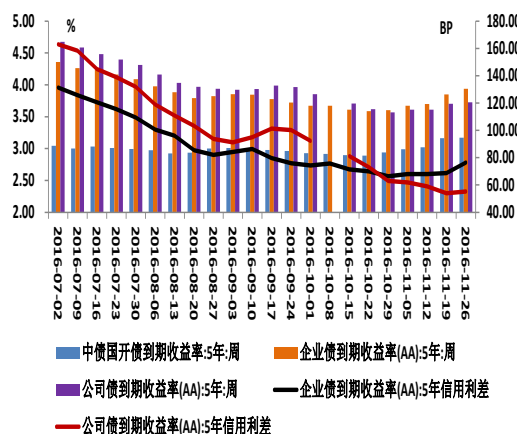


图8 公司债和企业债信用利差



数据来源：Wind，联合评级整理。

- 本周企业债和公司债到期收益率均上涨，其中5年期AAA级企业债和公司债到期收益率较上周分别上升7BP、16BP。本周企业债信用利差较上周略上升，公司债信用利差与上周基本持平。企业债和公司债等级利差本周均收窄（图8-图10）。

图9 5年期企业债等级利差

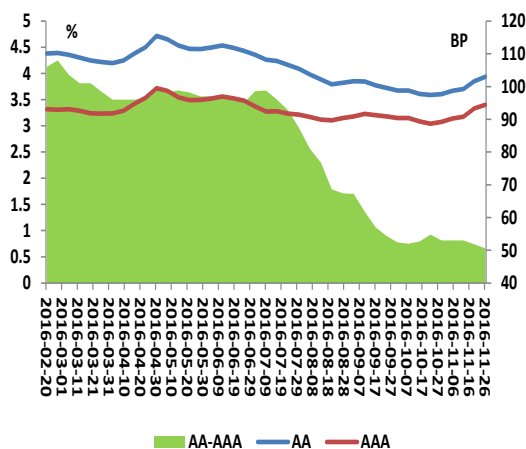
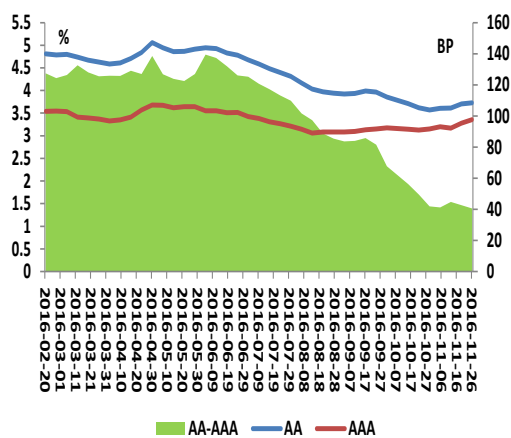


图10 5年期公司债等级利差



数据来源：Wind，联合评级整理。

- **评级关注：**本周2只债项评级调高债券，1只债券评级调低债券，无主体评级调高债券，13只主体评级调低债券。
- **违约关注：**本周“15机床CP003”由于系统操作原因发生技术性违约。

◆ **资产支持证券**

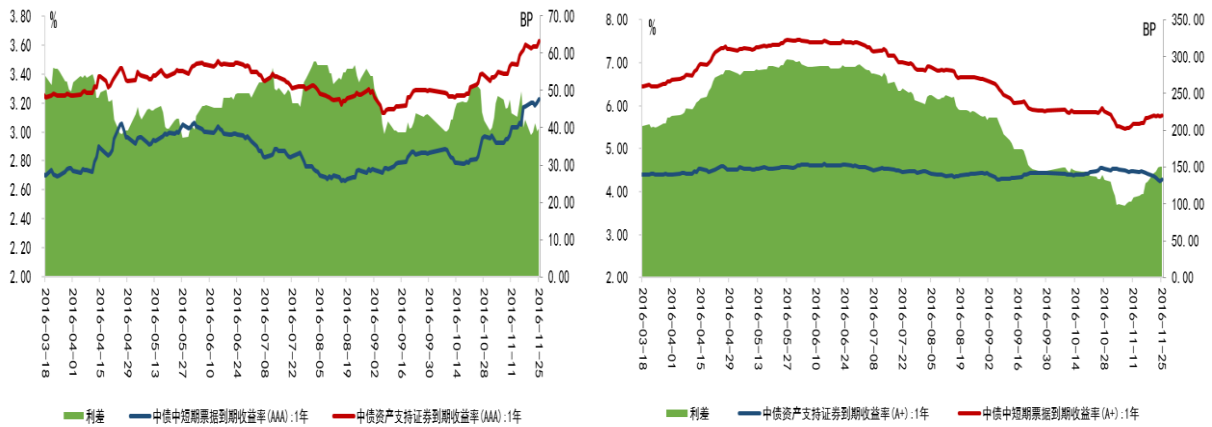
● **收益率走势**

本周央行净投放400亿元，但资金面仍然偏紧，各信用级别中短期票据到期收益率较上周上升10~15个基点，AAA级资产支持证券到期收益率较上周上升约5个基点，AA+级上升约3个基点，AA级、AA-级、A+级则分别下降2个基点、12个基点、15个基点。在市场收益率整体上行的背景下，资产支持证券的上升幅度明显低于中短期票据，且AA级（含）以下的收益率出现下行，一方面说明资产支持证券目前的估值水平获得市场认可，部分资金从中短期票据、公司债券和企业债券等传统债券品种流向资产支持证券，另一方面说明资产支持证券特有的内外部增信交易结构提供了一定的风险保障，能更有效对抗市场风险的变化。随着美国加息时点的逼近，资本外流又有所加剧，银监会发布了新的银行表外业务风险管理指引，国内去杠杆去泡沫仍将延续，以及年末资金面扰动因素较多，仍需对当前市场维持谨慎。投资者可关注部分基础资产优质、增信措施完善、价格回调较大的资产支持证券，捕捉交易性投资机会。

**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39个基点、AA+平均收益率高约36个基点，AA平均收益率高约37个基点，AA-平均收益率高约10个基点。本周内两者之间的收益率差延续上周走势继续收窄。

**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147个基点，两者之间的收益率差延续上周走势继续扩大。

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**

与上周末相比，银行债权类所占比例提高 0.54 个百分点，其中企业贷款类提高 0.45 个百分点，信用卡贷款类提高 0.13 个百分点，汽车贷款类提高 0.12 个百分点，个人住房抵押贷款类下降 0.16 个百分点。企业债权类所占比例相应下降 0.54 个百分点，其中租赁租金类下降 0.18 个百分点，小额贷款类下降 0.10 个百分点，信托受益权类下降 0.10 个百分点。

表 2 资产支持证券历史发行统计 (截至 2016 年 11 月 25 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 (%)
<b>银行债权</b>	<b>275</b>	<b>31.57</b>	<b>103,834,751.52</b>	<b>60.00</b>
个人住房抵押贷款	28	3.21	13,967,404.54	8.07
汽车贷款	41	4.71	10,305,507.05	5.96
信用卡贷款	4	0.46	2,645,173.54	1.53
企业贷款	167	19.17	67,473,983.31	38.99
不良贷款	9	1.03	963,000.00	0.56
工程机械贷款	1	0.11	146,612.70	0.08
铁路专项贷款	5	0.57	4,523,620.00	2.61
消费性贷款	9	1.03	1,556,007.05	0.90
租赁资产	11	1.26	2,253,443.32	1.30
<b>企业债权</b>	<b>596</b>	<b>68.43</b>	<b>69,209,271.64</b>	<b>40.00</b>
租赁租金	175	20.09	16,564,038.67	9.57
基础设施收费	94	10.79	8,693,200.00	5.02
门票收入	5	0.57	705,000.00	0.41
航空票款	4	0.46	920,000.00	0.53
不动产投资信托 REITs	10	1.15	2,948,700.00	1.70



**国内债券市场动态周报**  
(11月21日-11月27日)

应收账款	102	11.71	11,887,658.44	6.87
BT回购款	5	0.57	711,700.00	0.41
委托贷款	6	0.69	875,226.00	0.51
小额贷款	70	8.04	8,702,841.43	5.03
住房公积金贷款	9	1.03	667,500.00	0.39
保理融资债权	11	1.26	794,972.11	0.46
棚改/保障房	2	0.23	340,000.00	0.20
股票质押回购债权	5	0.57	506,356.69	0.29
融资融券债权	7	0.80	662,000.00	0.38
信托受益权	50	5.74	9,114,750.60	5.27
其他	41	4.71	511,532.70	2.96
<b>合计</b>	<b>871</b>	<b>100.00</b>	<b>173,044,023.17</b>	<b>100.00</b>

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。