

## 【债市速览】公开市场业务继续收紧 ABS 到期收益率上行

联合信用评级有限公司 研发部

### 【宏观与货币市场概况】公开市场业务继续收紧，银行体系流动性趋松态势继续走强

上周，公开市场业务操作投放资金 3,380 亿元，共计回笼资金 5,395 亿元，央行公开市场净投放资金-2,015 亿元。从近期来看，上周与前一周相比，收紧态势有所减弱，但央行连续三周维持收紧操作，收紧力度相对较大。央行净投放呈现负值，这与全球经济复苏趋势走强有关，也受银行体系流动性总量处于较高水平，市场流动性保持充裕，避免市场利率出现较大幅度波动等因素影响。未来，在全球经济不断复苏的大环境下，以及国内维持市场稳定的预期指导下，央行采取适度松紧操作是主流。

银行间市场资金维持向松态势。上周各项指标延续前一周下行走势，总体呈现低位平稳运行态势，但部分指标在最后一个交易日出现微弱翘尾。本周回购利率 R001、R007 呈现平稳下行态势，下行幅度相对较小，但极差明显小于前一周水平。上交所回购利率 GC001 和 GC007 呈现出震荡下行走势，震荡幅度较小，但最后一个交易日上升幅度较大，其中 GC001 上升幅度较为明显。交易所市场资金由紧转松态势有所稳固，低位运行态势有望延续。详见图 1。

Shibor 指标整体呈现稳中有降走势。Shibor 隔夜延续前一周的下降走势，与前一周相比下行幅度明显扩大；Shibor1 周呈现下降走势，从总体上看，较前一周下降趋势较为平稳，下降幅度相对较小；Shibor2 周基本延续前一周走势，总体保持平稳运行；Shibor3 月延续前一周上升走势，上升幅度明显收窄。详见图 2。

图 1 银行间与上证所质押式回购利率走势图

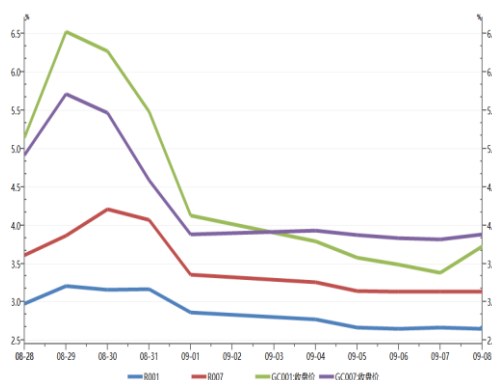
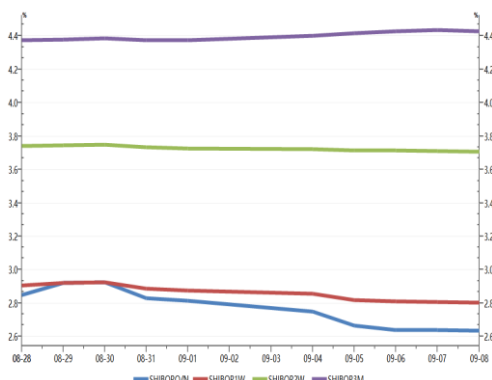


图 2 银行间同业拆借利率走势图



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

从总体来看，市场利率稳中有降走势符合市场稳定运行预期。市场受降杠杆和严监管政策指引，央行在坚持市场稳定的前提下，维持“削峰填谷”式的操作，利率总体维持适度向松的平稳运行走势。

### 【利率债市场】国债发行降温，国债和国开债收益率波动下行

一级市场，国债发行降温。上周利率债总发行量为 3,064.54 亿元，环比减少 61.58%，分券种来看，主要系国债发行量减少（环比减少 77.70%）所致；上周利率债净融资额为 2,686.04 亿元，环比增长 38.92%，主要系国债总偿还量的减少规模大于国债总发行量的减少规模，环比大幅减少 96.89%所致。从利率债招投标利率走势来看，国债发行利率有所下行，而地方政府债和政策性银行债发行利率略有上行。上周国债招投标加权平均票面利率为 3.47%，较前一周下行 12.17bp；上周地方政府债、政策性银行债招投标加权平均票面利率分别为 3.95%、4.20%，较前一周分别上行 6.13bp 和 0.52bp。

二级市场，国债和国开债收益率先升后降，波动下行。截至上周五，10 年期国债收益率较前一周下行 3.48BP 至 3.60%，10 年期国开债收益率较前一周下行 5.00BP 至 4.23%，详见图 3；从期限利差来看，10 年期与 1 年期国债收益率利差环比缩小 10.46BP 至 13.80BP，

10 年期与 1 年期国开债收益率利差环比缩小 1.12BP 至 33.27BP , 详见图 4。上周前半周, 公募基金流动性管理新规引发监管趋严担忧, 加上 8 月制造业 PMI 超预期反弹等因素综合导致债券收益率上行; 后半周墨西哥地震、央行超量续作 MLF、国内资金面宽松等因素, 引发市场乐观情绪, 使得收益率下行。整体来看, 上周国债和国开债收益率波动下行。

图 3 10 年期国债/国开债收益率走势图

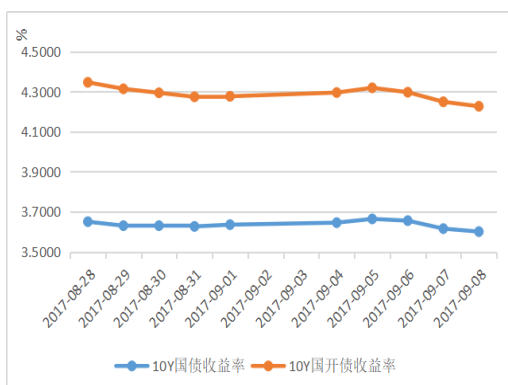
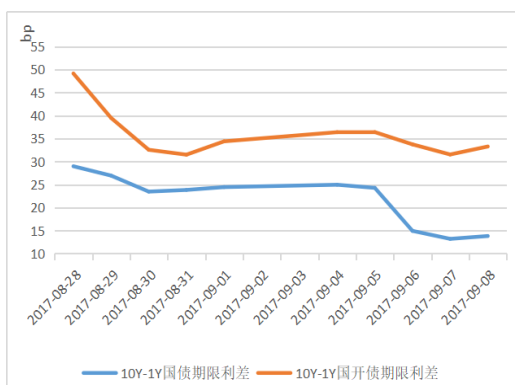


图 4 10 年期与 1 年期国债/国开债期限利差



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理。

### 【信用债市场】公司债发行规模继续下滑, 但成交量明显上升; 二级市场到期收益率波动较小

上周信用债共发行 114 只, 总发行规模为 1,062.11 亿元, 发行规模较前一周下滑 3.90%, 除企业债和中期票据外, 其他信用债品种发行量均有所下滑。从细分券种来看, 企业债和中期票据发行规模分别为 118.80 亿元和 318.50 亿元, 较前周分别上升 163.64%和 22.17%; ; 短期融资券发行规模为 390.00 亿元, 较前一周下滑 13.33%; 一般公司债发行规模为 69.44 亿元, 较前周下滑 36.12%; 私募公司债和定向工具发行规模分别为 69.41 亿元和 66.00 亿元, 分别较前一周下降 25.69%和 26.50%; 可交换债发行规模为 29.96 亿元, 与上周基本持平。

从融资成本看, 上周企业债和中期票据发行利率出现下降, 公司债和短期融资券发行利

率延续上升态势。具体来看，上周企业债平均发行利率下降 10.14BP 至 6.29%；中期票据平均发行利率下降 17.63BP 至 5.75%；公司债平均发行利率较前周上升 9BP 至 5.54%；短期融资券平均发行利率连续 5 周上扬，上周上升 35.37BP 至 5.33%，详见图 5。

二级市场方面，受央行提前重启 28 天逆回购及月初效应影响，上周银行间市场信用债成交规模为 3,036.45 亿元，较前周上升 2.57%；交易所市场方面（不含私募公司债）成交规模为 235.35 亿元，较前周下降 13.74%，主要系可转债和可交换债交易下滑明显，而公司债交易活跃度明显提升，上周成交规模为 169.84 亿元，较前周上升了 50.26%。

上周信用债各品种到期收益率涨跌共存，但波动幅度均较小。其中，AAA 级别企业债 5 年期和 7 年期收益率分别为 4.76%和 4.81%，分别较上周末下行了 1.58BP 和 2.25BP；AAA 级 10 年期企业债自 7 月以来呈上升态势，上周为收益率为 4.96%，较前周上升了 1.87BP。AAA 级别公司债 3 年期收益率分别为 4.73%，较前周上升了 1.23BP，5 年期收益率为 4.82%，与前周基本持平，7 年期到期收益率为 4.88%，较前周下降了 2.82BP。各品种信用债利差有所波动，其中 5 年期 AAA、AA+ 级别企业债利差较上周均缩窄了 1.58BP，5 年期 AA 级企业债信用利差较前周小幅走阔 0.82BP；5 年期 AAA、AA+、AA 级别公司债利差分别较上周略扩大 0.33BP、1.79BP 和 2.98BP，详见图 6。

图 5 9 月第 1 周信用债发行利率走势情况

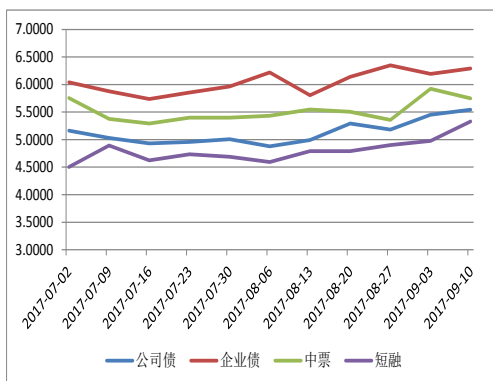
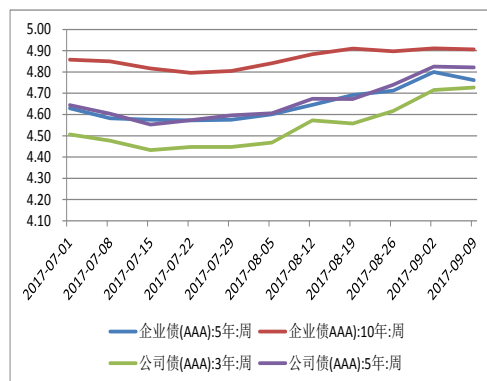


图 6 AAA 级别企业债和公司债到期收益率



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

### 【ABS 市场】发行规模增加 到期收益率上行

上周一二级市场共发行 7 期 24 支资产支持证券；环比增加 1 期 6 支资产支持证券；计划发行规模为 251.43 亿元人民币，环比增加 61.33 亿人民币；平均发行年限为 4.20 年，环比增长 2.76 年；平均票面利率为 5.46%，环比增加 0.29 个百分点。联合评级认为随着发行期限的增加，投资人对资金的回报率要求增加，发行的票面利率也随之上升。从评级角度看，上周发行的资产支持证券中有 17 支资产支持证券存在债券评级，其中 AAA 级的债券 11 支，发行规模为 196.64 亿人民币；AA+级的债券 2 支，发行规模为 21.30 亿人民币；AA 级的债券 4 支，发行规模为 11.68 亿人民币；详见图 7。AAA 级的资产支持证券占比为 64.71%，说明通过结构化的设置后，大部分资产支持证券都获得了良好的信用水平。

图 7 ABS 发行评级分布

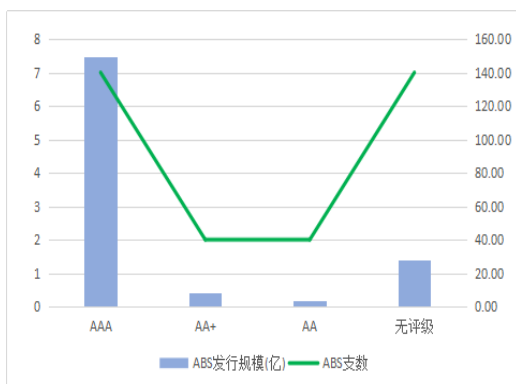
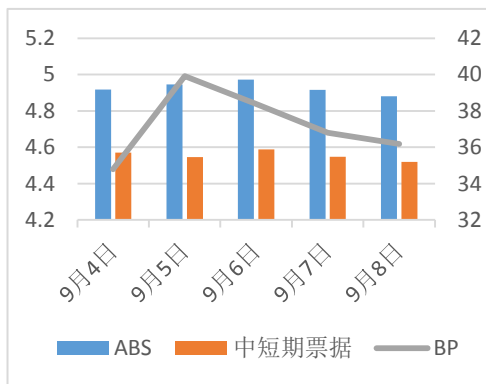


图 8 AAA 级 ABS 与中短期票据到期收益率对比图



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

在发行票面利率提高的同时，一年期资产支持证券的到期收益率略有上升。按照中国债券信息网的统计，上周一一年期资产支持证券的到期收益率均值为 5.31%，环比增加 0.04 个百分点。其中 AAA 级资产支持证券的到期收益率均值为 4.93%，比同期同评级中短期票据到期收益率高 0.37 个百分点，详见图 8；AA+级资产支持证券的到期收益率均值为 5.17%，比同期同评级中短期票据到期收益率高 0.38 个百分点；AA 级资产支持证券的到期收益率

均值为 5.31% , 比同期同评级中短期票据到期收益率高 0.29 个百分点 ; AA-级资产支持证券的到期收益率均值为 5.47% , 比同期同评级中短期票据到期收益率低 0.12 个百分点 ; A+级资产支持证券的到期收益率均值为 5.65% , 比同期同评级中短期票据到期收益率低 1.79 个百分点。