

【债市速览】多数类型信用债发行规模骤降，公司债平均发行利率明显上行

联合信用评级有限公司 研发部

【宏观与货币市场概况】公开市场业务由松转紧，银行体系流动性趋紧态势走强

上周，公开市场业务操作投放资金 4,600 亿元，共计回笼资金 6,900 亿元，央行公开市场净投放资金-2,300 亿元。从近期来看，上周与前一周相比，收紧态势明显，央行一改连续四周的放松操作，再启收紧调控走势。央行净投放呈现负值，但较前一周大幅度收紧，但未来进一步收紧走势的有待观察。央行进行由紧转松的操作是基于近期国内外经济走势而采取的相机措施。从国际经济走势来看，继美国加息后，英国央行英格兰银行将基准利率由 0.25% 上调至 0.50%，这也说明，全球货币政策进一步紧缩态势是为应对全球经济逐步向好的大环境，而从一定程度上说，这种变化也将在一定程度上影响我国相关政策的走势。从国内来看，我国银行体系流动性总量处于较高水平的影响，维持宽松态势的动力有所减弱。同时，上周收紧操作目的在于突出市场流动性相对宽松，有必要采取收紧的措施，避免市场利率出现较大幅度的波动。未来，在维持市场稳定的目标指导下，央行在“削峰填谷”式的操作下，总体上仍将呈现紧中向松、适度松紧的格局。

银行间市场资金总体呈现出趋紧态势。上周各项指标一改前期的平稳运行走势，出现不同程度的上升。本周回购利率 R001 呈现加速上升走势，上升幅度相对明显；回购利率 R007 呈现出先慢后快的上升走势，上升过程中出现加速趋势，极差较前一周有所扩大。上交所回购利率 GC001 和 GC007 呈现出快速上升走势，上升幅度较前一周相对较大，但在最后一个交易日有加快上升的趋势。其中，GC001 呈现出先缓慢上升后加速上升的走势，上升幅度相对较大；GC007 则在保持加速上升走势，上升速度相对较快。交易所市场资金重回趋

紧态势，但未来保持加速的走势还有待观察。详见图 1。

Shibor 指标呈现出分化走势有所收敛，而转为多数指标出现明显上升趋势。Shibor 隔夜呈现出加速上升走势，在上升途中不断加速，上升幅度相对较大；Shibor1 周在延续前一周的缓慢下降趋势后转为上升走势，上升幅度相对明显；Shibor2 周呈现出延续前一周平稳下行走势，与前一周相比转为先降后升，但仍处于下行通道；Shibor3 月延续前一周上升走势，稳步上行速度有所加快，而且加速上行通道形成的态势趋于明显。详见图 2。

图 1 银行间与上证所质押式回购利率走势图

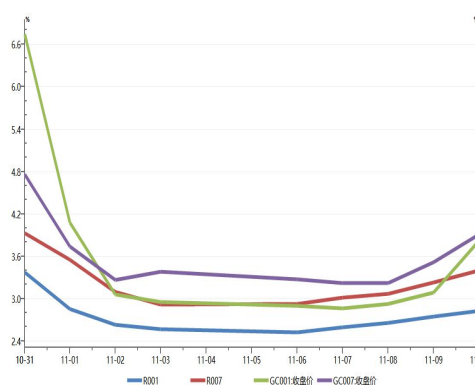
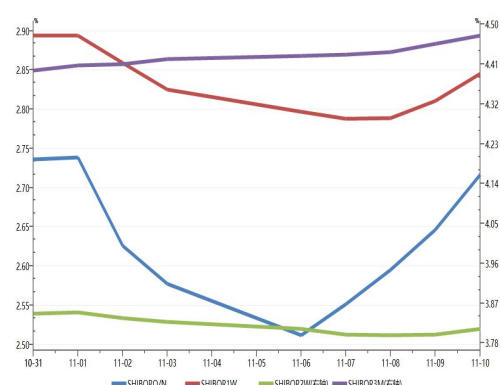


图 2 银行间同业拆借利率走势图



资料来源：Wind，联合评级整理。

总体来看，市场利率一改前一周加速下行的态势，上升走势趋于明显，大部分指标进入上升通道，其中部分指标有加速上行的趋势。这是上周市场应对国内外经济走势中各种变化冲击的集中性反应，尤其是我国经济向好和世界经济政策转向“紧缩”过程中可能出现的冲击对市场的影响相对较大，为此主动采取的应对措施。同时，监管当局为应对经济转向过程中所出现的大幅度波动，积极开展防范市场运行风险措施，避免市场风险发生，而采取主动调控的措施，在一定程度上通过市场利率变化水平上体现出来。

【利率债市场】国债和国开债收益率震荡上行

一级市场，利率债发行有所降温。上周利率债总发行量为 2,730.19 亿元，较前一周减少 21.00%，主要系地方政府债发行量大幅减少所致；上周利率债净融资额为 2,370.19 亿元，与前一周基本持平。上周，国债和政策性银行债招投标利率基本与前一周持平，而地方政府债招投标利率环比有所下行。上周，国债和政策性银行债的招投标加权平均票面利率分别为 3.73% 和 4.39%，均与前一周持平；而地方政府债招投标加权平均票面利率为 3.97%，较前一周下行 3.13bp。

二级市场，国债和国开债收益率震荡上行。截至上周五，10 年期国债、国开债收益率分别为 3.90% 和 4.59%，较前一周分别上行 1.84bp 和 9.61bp，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为 30.78bp，与前一周周五的利差基本持平，10 年期与 1 年期国开债收益率利差为 45.86bp，较前一周周五上行 2.71bp。

上周，央行净回笼货币 2300 亿，资金利率上行，资金面趋紧，再加上通胀数据高于市场预期，以及对于监管趋严的担忧，国债和国开债收益率震荡上行。

图 3 10 年期国债/国开债收益率走势图

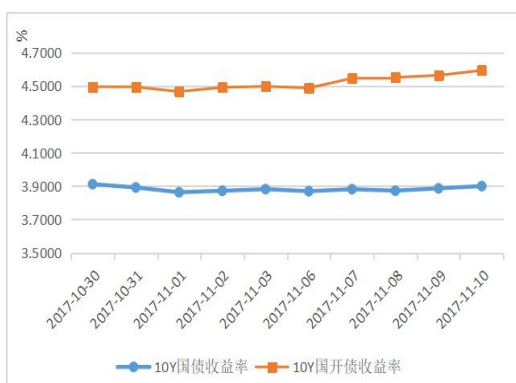


图 4 10 年期与 1 年期国债/国开债期限利差



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

【信用债市场】高等级信用债信用利差略扩大，低等级信用债信用利差有所收窄

上周一级市场共发行 103 只信用债，发行规模为 952.10 亿元，较前周减少 35.52%。

多数类型信用债发行规模大幅下降，其中中期票据和一般公司债下降幅度最大，分别发行 81 亿元、54 亿元，较前周分别减少 82.05%、73.35%。下降幅度较小的为企业债和短期融资券，各发行 78.80 亿元、359 亿元，较前周分别减少 39.79%、26.59%；定向工具和私募债发行规模上升，分别发行 112.90 亿元、110.32 亿元，较前周分别增长 47.97%、18.84%；另外，可转债发行 4 只，规模 36.08 亿元，较前周增长 6.12%；可交换债发行 2 只，规模 120 亿元。

从主体级别看，上周信用债发行人主体评级向 AA 级有所集中，其中 AAA 级和 AA+ 级发行人融资占比分别为 43.34%、17.79% 较前周各下降 8 个百分点、7.74 个百分点，AA 级发行人融资占比较前周上升 9.77 个百分点至 29.93%。从融资成本看，上周企业债、中期票据和短融周平均发行利率有所下降，分别为 6.25%、5.49%和 4.99%，下行幅度分别为 51.62BP、39.19BP、10.24BP 和 16.70BP，公司债周平均发行利率明显上行，上周为 6.22，较前周上升 63.64BP。详见图 5。

二级市场方面，上周信用债成交活跃度有所回暖。银行间市场信用债成交规模共计 3,202.81 亿元，较前周增长 1.87%，交易所市场方面（不含私募公司债）成交规模为 332.8 亿元，较前周增长 28.73%。多数类型信用债成交规模上升，公司债、企业债各成交 265.22 亿元、526.39 亿元，涨幅分别达 48.84%、16.03%；中期票据成交规模小幅上升 8.52%至 1,311.81 亿元；定向工具成交规模为 173.92 亿元，较前周增长 43.40%；短融成交规模有所下滑，为 1,376.71 亿元，下降 12.37%；小品种方面，可转债上周成交规模大幅回落至 23.87 亿元，较前周减少 42.24%。可交换债成交规模自 10 月以来保持稳步增长，上周达 23.81 亿元，较前周上升 14.80%。

受利率债收益率传导影响，信用债到期收益率自 10 月以来持续上行，上周高等级品种上行幅度较前周有所减少，而低等级品种到期收益率上周有所下行。其中 AAA 级 5 年期、

10 年期企业债到期收益率为 4.94%、 5.02%，上行幅度为 5.33BP、 7.31BP； AAA 级 3 年期、 5 年期公司债到期收益率为 4.95%、 4.96%，分别上行 2.95BP、 2.99BP。详见图 6。 AA 级 5 年期企业债和公司债到期收益率分别下行 10.71BP、 7.19BP 至 5.26%、 5.34%。信用利差与到期收益率走势保持一致，上周高等级信用债信用利差略扩大，低等级有所收窄。以 5 年期为例，AAA、AA+ 企业债信用利差分别为 1.09%、1.26%，较前周同时扩大了 3.70BP；AA 级别企业债信用利差为 1.36%，较前周收窄 12.34BP。AAA、AA+ 公司债信用利差为 1.05%、1.26%，分别较前周扩大 1.36BP、2.30BP，AA 级公司债信用利差分别为 1.44%，较前周收窄 8.82BP。

图 5 信用债周平均发行利率走势情况

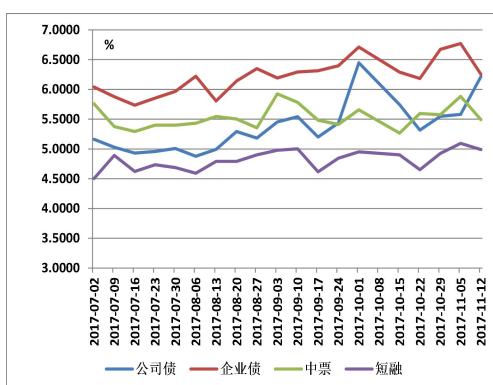
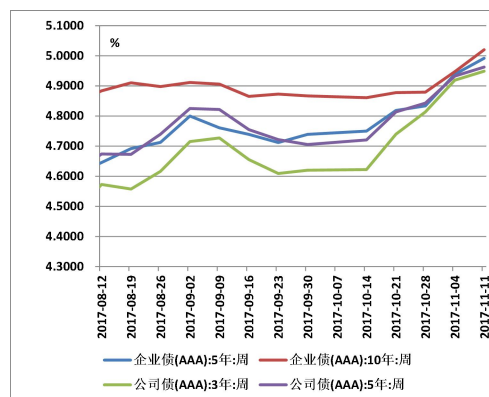


图 6 AAA 级别企业债和公司债周平均到期收益率



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

【ABS 市场】发行规模减少，到期收益率略增

上周一级市场共发行 7 期 23 支资产支持证券，环比减少 2 期 1 支资产支持证券；计划发行规模为 141.44 亿元人民币，环比减少 83.47 亿人民币；平均发行年限为 1.74 年，环比减少 0.93 年；平均票面利率为 5.21%，环比减少 0.25 个百分点，联合评级认为，由于产品发行期限缩短、产品持有期间不确定性缩短，投资者要求的回报率也随之降低。从评级角度看，上周发行的资产支持证券中有 15 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 114.03 亿人民币；AA+ 级的债券 2 支，发行规模为 14.73 亿人民

币；AA 级的债券 2 支，发行规模为 3.11 亿人民币；无评级的资产支持证券 8 支，发行规模为 9.57 亿元；详见图 7。AAA 级的资产支持证券发行规模占比为 80.62%，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。

在发行票面利率减少的同时，一年期资产支持证券的到期收益率却略有增加。按照中国债券信息网的统计，上周一年期资产支持证券的到期收益率均值为 5.33%，环比增加 0.01 个百分点，详见图 8。其中 AAA 级资产支持证券的到期收益率均值为 4.99%；AA+级资产支持证券的到期收益率均值为 5.20%；AA 级资产支持证券的到期收益率均值为 5.33%；AA-级资产支持证券的到期收益率均值为 5.46%；A+级资产支持证券的到期收益率均值为 5.64%。联合评级认为，随着产品信用评级的上升，相应的风险逐步降低，收益率也随之降低。

图 7 ABS 发行评级分布

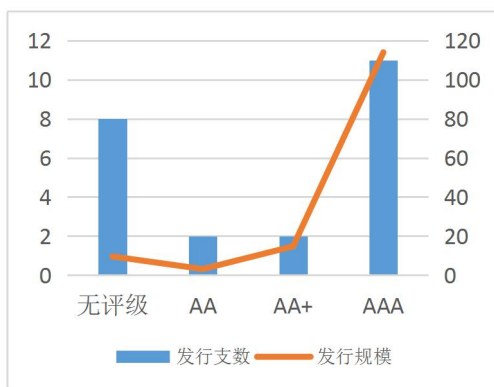
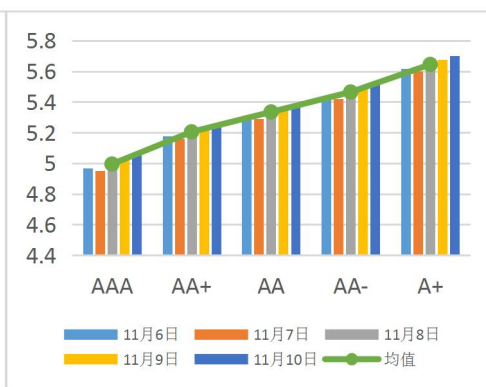


图 8 一年期 ABS 到期收益率分布图



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。