



中国银行固定收益日报

2020年7月29日

■ 市场要闻

一、国内外重要新闻

1、全球新冠肺炎确诊病例累计 1674.1 万例，死亡病例 66 万例。其中，美国确诊病例 435.2 万例，巴西 248.3 万例，印度 153.2 万例。

2、李克强总理在国常会强调：部署进一步扩大开放稳外贸稳外资，决定深化服务贸易创新发展试点；推出支持农民工就业创业新举措，助力保就业保民生；为保障统筹防疫和发展安排进一步加强核酸检测能力建设。

3、财政部要求加快地方政府专项债券发行使用，力争在 10 月底前发行完毕，并科学合理确定专项债券期限；优化新增专项债券资金投向，积极支持“两新一重”、公共卫生设施建设中符合条件的项目，可根据需要及时用于加强防灾减灾建设；严格新增专项债券使用负面清单。

4、据 21 世纪经济报道，从多个地方财政人士处获悉，补充中小银行资本金的 2000 亿专项额度已下达，共 18 个省（自治区、直辖市）获得该额度，平均每个省份约 111 亿，其中西部 6 席、东部 5 席、中部 4 席、东北 3 席。

5、美联储维持联邦基金利率区间于 0%-0.25% 不变，同时将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，将贴现利率维持在 0.25% 不变；并称“将至少以当前的速度”购买美国国债和机构住宅及商业抵押贷款支持证券。

二、政策解读

中央结算和交易商协会联合发布《企业债券审核工作规则（试行）》。发行人或受发行人委托的主承销商，通过企业债券受理审核系统办理企业债券审核业务及查询审核进度信息；申请文件受理后，审核机构对申请文件进行双人双岗审核；审核机构审核时限不超过 30 个工作日，自受理后 10 个工作日内形成反馈意见，自反馈更新后 5 个工作日内完成审核工作报告。

三、融资信息追踪

信用债市场共发行 372.10 亿元，总偿还量 210.32 亿元，净融资额 161.78 亿元。其中，AAA 评级总发行量 201.70 亿元，净融资额 44.93 亿元；AA+ 评级总发行量 109.00 亿元，净融资额 84.50 亿元；AA 及以下评级总发行量 61.40 亿元，净融资额 32.35 亿元。

中信国安集团公告称，“18 中信国安 MTN002”应于 8 月 1 日（遇节假日顺延至下一工作日）付息及兑付回售部分本金，由于公司资金链紧张，本期债券的利息偿付和回售部分本金存在不确定性。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

7月29日AA以上信用债发行概况				
债券简称	发行量(亿)	期限	主体评级	发行情况
20游安CP002	20	365D	AAA	3.27%
20昆明勘测SCP001	5	120D	AA+	3.20%
20泰山国投MTN001	5	3Y+2Y	AA+	3.77%
20铁道04	200	10Y	AAA	3.57%
7月29日AA以上信用债发行概况（当日新发）				
债券简称	发行量(亿)	期限	主体评级	发行情况
20洪市政SCP010	5	90D	AAA	收量中
20赣粤SCP003	10	90D	AAA	收量中
20象屿SCP006	10	153D	AAA	收量中
20通商租赁SCP002	5	169D	AAA	收量中
20上饶投资SCP002	1	270D	AA+	收量中
20津城建CP004	15	1Y	AAA	收量中
20晋煤MTN013	10	3Y	AAA	收量中
20津城建MTN008	10	3Y	AAA	收量中
20永煤MTN004	10	3Y	AAA	收量中
20渝两江MTN001	15	3Y+2Y	AAA	收量中
20建发地产MTN003	8	5Y	AAA	边际4.50%，全场1.6倍，边际1.3倍
20上饶投资MTN002	10	5Y	AAA	收量中
20陕有色MTN002	20	5Y	AAA	收量中
20常州投资SCP003	2	270D	AA+	收量中
20镇海投资SCP002	3	270D	AA+	边际3.00%，全场2倍
20建邦国资SCP002	5	270D	AA+	收量中
20内蒙电投CP001	5	1Y	AA+	收量中
20津南城投CP001	6	1Y	AA+	收量中
20柳州城投MTN002	5	3Y	AA+	收量中
20武侯产业MTN002	8	3Y+2Y	AA+	收量中
20华山旅游SCP001	4	270D	AA	收量中
20黄石城投MTN001	5	3Y	AA	收量中
20宝城投MTN001	10	3Y+2Y	AA	收量中

一级信用债方面：信用债供给略有回落，银行间资金面持续宽松，短端信用债认购情绪进一步回暖，尤其对收益率较高的债券主体需求较好。中国电建集团昆明勘测设计院有限公司，AA+ 地方国企，首次发行债券，120 天超短融票面利率 3.20%，最后一轮投标边际下行 40bps，全场 2.88 倍。山西路安矿业（集团）有限责任公司，AAA 地方国企，发行 1 年期短融，全场近 3 倍，票面 3.27%，高估值 2bps。中长端方面，铁道发行 10 年期债券，招标利率低于减税估值曲线 8bps，带动曲线下行 3bps。主要投资人为保险资管、国有大行及政策性银行。

二级信用债方面：信用债市场交投一般，中长端收益率小幅反弹。短融市场活跃度一般，收益率窄幅波动。例如剩余期限 107 天、AAA 评级的 20 中交建 SCP005 成交在 2.68%，持平于估值；剩余期限 232 天的 20 电网 CP002 成交在 2.76%，持平于估值。中票市场受风险偏好情绪压制、交投偏弱，成交依然以 3y 以内的品种为主，收益率向上调整 2-3bps。个券来看，剩余期限 2.67 年、AAA+ 评级的 20 中石化 MTN001 成交在 3.29%，高出估值 5.41bps；剩余期限 4.08 年、AAA 评级的 19 汇金 MTN014 成交在 3.53%，高出估值 1.28bps。

二、境内利率债市场

债券简称	债券代码	期限	发行量	中标利率	全场倍数	边际倍数
19国开绿债01清发	1902001	3Y	100亿	2.4984%	15.52	1.28
20农发06(增4)	200406	1Y	60亿	2.5292%	3.65	1.78
17农发04(增31)	170404	3.4Y	60亿	3.1282%	4.43	2.2
20农发04(增15)	200404	10Y	60亿	3.6231%	4.04	1.25
16农发05(增20)	160405	5.4Y	100亿	3.2683%	4.22	3.29

一级利率债方面：一级利率债发行结果继续分化，新主题国开债和中长期农发老券表现优异，其余品种发行结果跟随市场情绪转弱。国开行在银行间、沪深交易所和银行柜台多市场同步发行首单“应对气候变化”专题债券通绿色金融债券，为国内

首次试点多市场发行同一只债券，招标利率结果低于估值及二级市场水平超 40bps，由于承销机构准备充分，获得了多个市场投资人的参与。农发行增发 1 年、3.4 年、5.4 年、10 年期债券，其中，3.4 年、5.4 年增发债券受益于摊余成本法基金定制需求，招标综合收率低于二级 1.5bps 和 2.4bps；1 年、10 年常规发行品种的招标结果较上周抬升 8.4bps 和 4bps，综收略高于二级 1-2bps。地方债方面，重庆和内蒙古发行地方债 352 亿元，票面利率较发行前 5 日同期限国债收益率均值上浮 25bps。

券种	期限	代码	剩余期限	收盘价 (%)	变动 (bp)	成交笔数
国债	5Y	200005	4.7Y	2.65	0.50	46
	10Y	200006	9.8Y	2.9525	2.25	188
国开	5Y	200203	4.5Y	3.215	4.00	116
	10Y	200205	9.6Y	3.4525	3.25	663
非国开	5Y	200405	4.7Y	3.305	3.50	8
	10Y	200404	9.7Y	3.66	5.00	68

二级利率债方面：二级市场全天利率债收益率窄幅震荡向上，各期限现券收益率小幅上行。A 股表现抢眼，风险偏好的回升压制债市表现，中长端活跃券收益率小幅上行。近期财政投放导致银行间资金面宽松，资金利率走低，1 年等短端品种买盘踊跃，表现相对中长端品种略好。截至收盘，10y 国开 200205 收报 3.4525%，上行 3.25bps；10y 国债 200006 收报 2.9525%，上行 2.25bps。

三、境内资金市场

公开市场方面，今日央行开展 300 亿元 7 天期逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放 300 亿元。尽管月末时点临近，在央行的呵护下，流动性较昨日更显宽松。隔夜资金供大于求，不乏减点融出，资金利率中枢进一步下行。跨月资金需求依旧较强，7D 期回购供需两旺。截至收盘，R001 加权报 1.48%，下行 30bps；R007 加权 2.35%，下行 6bps。

同业存单方面，今日一级市场主流期限 3M、6M 和 1Y 的到期日遇到非工作日，需求大幅回落，公告发行仅 673 亿元。大行、国股行的主要发行仍然在 3M 和 1Y，发行收益率分别报 2.58%-2.59% 和 2.87%。二级市场交投活跃，成交收益率较昨日波动不大。其中大行、国股行 1Y 存单主要成交在 2.81% 和 2.85%，低于一级市场。

期限	AAA (%)	涨跌 (bp)	AA+ (%)	涨跌 (bp)	AA (%)	涨跌 (bp)
1月	2.25	-0.6	2.35	-0.6	2.40	-0.6
3月	2.54	0.3	2.64	0.3	2.69	0.3
6月	2.72	0.0	2.82	0.0	2.87	0.0
9月	2.75	-1.6	2.88	-2.6	2.96	-1.6
1年	2.80	-1.0	2.94	-3.0	3.05	-1.0

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

利率互换市场整体交投一般，收益率延续小幅震荡上行走势。FR007 下行 5bps 定于 2.35%，3M Shibor 上行 0.80bp 定于 2.5860%。Repo 方面，payer 主要为券商，receiver 主要是股份制银行和外资银行。5Y Repo 开盘成交在 2.67%，央行公布 300 亿 7 天逆回购操作后，回落至 2.645%。股市开盘后大涨，5Y Repo 重拾升势，上行至 2.6750%。1Y Repo 全天成交在 2.35%-2.36% 区间。Shibor 方面，成交寥寥，5Y Shibor 成交在 3.1525%，1Y Shibor 成交在 2.635%。

2、外汇掉期

今日掉期市场下行。央行再次对市场进行流动性呵护，流动性较为充裕。tn 开于昨日收盘价附近，成交在 5.2，而后全天下行，收于 4.31，tn 带动各期限下行，1m 收于 135，6m 收于 690，1y 收于 1283。由于前两周市场流动性偏紧，城商行的短端买盘将 tn 价格维持在高位许久，今日 1m 至 3m 价格下行幅度较小，市场依然偏谨慎。待跨月后如果流动性情况缓解，tn 买盘消退，3m 以内期限可能继续下行。长端 1y 需要观察套期保值买盘的动向。

五、中资离岸债券

发行人	类型	发行年期	信用评级 (带通/标准/美元)	货币	初始定价	最终定价
国家电网	固息	5	-/A+/A+	USD	T+140bps area	T+88bps
国家电网	固息	10	-/A+/A+	USD	T+165bps area	T+118bps
国家电网	固息	6	-/A+/A+	EUR	MS+155bps area	MS+115bps
国家电网	固息	12	-/A+/A+	EUR	MS+180bps area	MS+145bps
融信中国	固息	4NC2	-/-/BB-	USD	7.25% area	6.75% area
融创中国	固息	4NC2	B1/B+/BB	USD	7.25% area	6.85% area

一级市场方面：今日中资离岸债券一级市场有六笔新发。其中，国家电网 (-/A+/A+) 发行 5 年期、10 年期固息美元债券，及 6 年期、12 年期固息欧元债券，最终定价较初始定价分别收窄 52bps、47bps、40bps、35bps，在最终定价时美元项目共获得 140 亿订单、欧元项目共获得 63 亿订单。另外，融信中国 (-/-/BB-) 及融创中国 (B1/B+/BB) 均发行 4NC2 年期固息债券，最终定价分别收窄 50bps、40bps。

二级市场方面：今日市场交投活跃。在新发金融债的带动下，金融板块整体收窄 5-10bps。其他板块方面，5 年以内的国企、10 年信用利差较宽的名字具有不俗表现。长端 high beta 名字收窄 5-7bps，但是标杆债券则相对平稳。市场仍然被买盘主导。

六、中银境内外债券投融资比较指数



资料来源：中国银行、中银国际
 中银境内外债券投融资比较指数跟踪离岸人民币债券与在岸信用债市场 23 年期（目前离岸人民币债券的法定发行期限），且符合一定条件的企业债券作为样本，通过对两种样本的同期收益率进行加权平均得出。指数为正，意味着在岸信用债收益率高于离岸，数值越大，利差越大；反之，指数为负意味着在岸债券收益率低于离岸。

跨境方面，中国银行 CIBED 指数显示，境内信用债利率整体水平持续呈现低于境外信用债利率的情况，且利差持续走阔。

■ 市场观点

央行连续开展逆回购呵护资金面，资金利率继续下行。债市利空因素主要有 8 月地方债供给较 7 月将增加，基本面进一步修复方向确定以及短期货币政策有定力，风险情绪修复，短期的通胀压力，技术面上也有调整需要。我们提过，如果 PPI 的预期没有太大的变化，接下来可能出现的调整幅度或不会太大。策略建议维持不变。

● **执笔人**

刘晓宇 黄思婧 荀雅梅 闫欣 徐梦迪 尹佳
何艺婷 贲一鸣 林子莹 孟睿 邓涵中 金荔颖

复核: 夏季

审核: 何琼

● **免责声明**

本报告由中国银行股份有限公司撰写，报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中包含的观点或估计仅代表作者迄今为止的判断，它们不一定反映中国银行的观点。中国银行可以不经通知加以改变，且没有对此报告更新、修正或修改的责任。本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为中国银行股份有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中国银行股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中国银行股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

● **中国银行固定收益销售联系人**

北京

联系人: Sijing Huang 黄思婧 电话: 010-66595065

彭博: SJHUANG35

邮箱: huangsijing_hq@mail.notes.bank-of-china.com

北京办公地址: 北京市西城区复兴门内大街1号, 2F

上海

联系人: Phil Chen 陈兆成 电话: 021-20592807

彭博: Zhaocheng Chen

邮箱: ficc.shu@bankofchina.com

个人邮箱: chenzhaocheng@bankofchina.com

上海办公地址: 上海市浦东新区银城中路200号, 9F

香港

联系人: Sandy Dong 董晓玥 电话: +852 39828845

彭博: Sandy Dong

邮箱: sandydong@bocgroup.com

伦敦

联系人: Jiachen Shen 沈佳辰 电话: +44 20 3192 8265

彭博: JSHEN888

邮箱: jiachen.shen@bankofchina.com

新加坡

联系人: Chuwei Zeng 曾楚薇 电话: +65 64128359

彭博: CHUWEI ZENG

邮箱: zengchuwei@bankofchina.com