



中国银行固定收益日报

2020年11月18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 5593.1 万例，死亡病例 133.9 万例。其中，美国确诊病例 1169.4 万例，印度 891.2 万例，巴西 591.1 万例，法国 203.6 万例。

2、国务院总理李克强指出，在国际经济政治格局复杂多变的情况下，对于我们这么大的经济体量而言，一定意义上讲稳就是进。要增强风险意识、强化底线思维，注重防范化解重大风险挑战，牢牢把握发展主动权，以自身发展的稳定性应对外部环境的不确定性。

3、财政部：2020 年，全国人大批准安排新增专项债券额度 3.75 万亿元；经国务院批准，11 月 11 日，已下达用于支持化解地方中小银行风险的新增专项债券额度 2000 亿元，目前分地区额度已全部下达。

二、政策解读

交易商协会进一步规范债务融资工具发行业务，发布《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》（中市协发[2020]154 号），重点围绕“强化发行规范要求、限制发行人自融、加强关联方披露、维护簿记发行秩序”等多个方面，加强市场纪律约束，促进市场健康发展。严禁发行人“自融”，强化市场行为规范。一是进一步强调禁止发行人直接或间接认购自己发行的债券，打击“结构化发行”违规行为；二是通过事先、事后的承诺、核查和披露，以市场化方式加强发行人的行为约束；三是进一步强化承销机构、投资人等管理要求，明确禁止协助行为，严格履行报告义务，压实市场各方责任。

三、融资信息追踪

信用债市场共发行 580.97 亿元，总偿还量 554.75 亿元，净融资额 26.22 亿元。其中，AAA 评级总发行量 154.4 亿元，净融资额 154.4 亿元；AA+ 评级总发行量 36.4 亿元，净融资额 23.00 亿元；AA 及以下评级总发行量 390.17 亿元，净融资额 -151.18 亿元。

交易商协会对精功集团予以公开谴责、暂停其非金融企业债务融资工具相关业务 2 年，因其在“18 精功 SCP003”和“18 精功 SCP004”发行过程中，通过相关资产管理计划，以在发行环节直接申购或承诺上市后回购的方式，主导了两只债务融资工具的发行，破坏了市场秩序。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

一级信用债方面：一级市场情绪持续低迷，出现了更多的取消发行，且成功发行的债券也有很高的溢价。18 日银行间市场 7 只债券发布了取消发行公告，取消原因大部分为未募集满，只

有冀建投、闽投为不满意价格。短融超短融方面大部分为定价发行。20 金华城投 SCP001，270 天发行规模 3 亿，票面利率 3.98%，与中债估值持平。中票方面，中电国际发行 3+N 年次级永续中票，规模 15 亿，票面 4.6%，与两周前首次发行上行 25bps，而同期国开收益率上行 16bps，永续利差约为 60bps。金融债方面，浦银租赁和招银租赁同时发行 3 年金融债，发行规模为 30 亿和 40 亿。最终票面为 3.88% 和 3.85%，利差基本符合市场预期。

11月18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赣投SCP004	10	120D	AAA	2.30%
20闽投MTN007	10	2Y+N	AAA	取消发行
20鲁高速MTN004	15	2Y+N	AAA	4.22%
20联发集MTN002	8	3Y	AAA	4.37%
20保利发展MTN005	20	3Y	AAA	3.98%
20江苏租赁债01	20	3Y	AAA	4.15%
20浦银租赁债	30	3Y	AAA	3.88%
20招银租赁债01	40	3Y	AAA	3.85%
20齐鲁银行小微债01	40	3Y	AAA	3.80%
20冀建投MTN001	10	3Y+2Y	AAA	取消发行
20中电国际MTN002	15	3Y+N	AAA	4.60%
20金融街MTN002	19.4	5Y	AAA	4.08%
20信达二级资本债01	80	5Y+5Y	AAA	4.50%
20金华城投SCP001	3	270D	AA+	3.98%
20天恒置业SCP005	10	270D	AA+	4.33%
20金坛投资SCP003	2	100D	AA	取消发行

11月18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南通城建SCP001	10	133D	AAA	收量中
20川高速SCP008	10	270D	AAA	边际3.8倍，全场1.7倍
20鲁钢铁CP005	10	365D	AAA	全场1.1倍
20冀交投MTN003	15	3Y	AAA	边际4.60倍，全场1.04倍
20涪陵新城SCP003	10	270D	AA	收量中

二级信用债方面：信用债市场交投较为活跃，收益率走高。短融方面，市场成交以 6m 以内的品种为主，3m AAA 品种围绕 3.35% 的中枢小幅震荡，6m AAA 品种收益率小幅上行至 3.45% 附近。具体如剩余期限 191 天、AAA 评级的 20 越秀集团 SCP007 成交在 3.45%，高出估值 7.27bps。中票方面，午盘后市场卖盘较重，收益率上行 3-5bps；市场对 AAA 评级的优质行业主体依然有一定需求，但对煤炭、钢铁等过剩产能券种较为谨慎、出现不少高估值的抛盘。具体来看，剩余期限 3.17y、AAA 评级的 19 招商局 MTN001 成交在 3.88%，高出估值 1.84bps；剩余期限 4.64 年、AAA 评级的 20 河钢集 MTN006 成交在 4.4%，高出估值 8.21bps。

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
20付息国债15	200015	1Y	700亿	加权2.89% 边际2.95%	2.09	1.14
20付息国债16	200016	10Y	740亿	加权3.27% 边际3.3%	2.61	3.13

一级利率债方面：财政部新发行 1 年和 10 年期债券，总规模 1440 亿。由于近期市场情绪不明朗，且 1 年期没有接近期限

的二级市场成交，发行前期各家承销商对1年期的预期呈现分化，而10年期预期则较为一致。最终1年期边际利率略低于预期，10年期边际利率则与预期相符，计算运费后与二级市场持平。

利率债重点债券跟踪 2020年11月18日						
券种	期限	代码	剩余期限	收盘价 (%)	变动 (bp)	成交笔数
国债	5Y	200013	4.9Y	3.175	5.25	168
	10Y	200006	9.5Y	3.32	4.00	419
国开	5Y	200212	4.7Y	3.50	3.00	95
	10Y	200210	9.6Y	3.785	3.00	565
非国开	5Y	200408	4.9Y	3.475	2.00	12
	10Y	200404	9.4Y	3.805	2.50	64

二级利率债方面：债券收益率明显走升。早盘收益率基本平开，并小幅上行1-2bps。中午国债一级发行情绪较弱，受此影响，收益率继续走升，全天中短端上行3-5bps，长端上行2-4bps，曲线小幅走平，国债收益率上行幅度大于政金债。截至收盘，10y国债200006收报3.32%，上行4bps；10y国开200210收报3.785%，上行3bps。

三、境内资金市场

公开市场方面，今日央行开展了1000亿逆回购操作，当日有1500亿逆回购到期。资金面保持平稳，回购利率小幅下行。R001收报1.77%，下行7bps。R007收报2.36%，下行5bps。

同业存单一级市场公告发行800亿左右，需求一般。国股行发行人将9M品种提价至3.28%，获得绝大多数需求。近几个交易日资金面趋稳，但投资者依旧谨慎。存单收益率上行压力依旧存在。

同业存单收益率曲线[11月18日]						
期限	AAA (%)	涨跌 (bp)	AA+ (%)	涨跌 (bp)	AA (%)	涨跌 (bp)
1月	2.45	7.9	2.60	7.9	2.65	7.9
3月	3.11	3.0	3.26	5.0	3.33	5.0
6月	3.22	6.0	3.32	6.0	3.42	6.0
9月	3.23	2.4	3.35	4.4	3.46	4.4
1年	3.21	2.0	3.36	2.0	3.47	2.0

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

利率互换市场交投活跃度明显回升，收益率大幅上行。FR007下行10bps定于2.30%，3M Shibor上行0.6bp定于3.0090%。Repo方面，payer主要为券商和股份制银行，receiver主要是外资银行，payer情绪较重。5Y Repo开盘率先成交在2.96%，由于国债招标需求一般，上行至2.98%位置。午盘，受同业存单收益率走高影响，5Y Repo继续冲高至2.99%位置。尾盘，在海外市场情绪带动下，成交在3.00%。与此同时，1Y Repo跟随长端由2.625%上行4bps至2.665%。Shibor方面，同样受NCD提价影响继续上行，5Y Shibor成交在3.59%-3.60%位置，1Y Shibor成交在3.21%-3.215%位置。

2、外汇掉期

掉期价格波动较小。人民币短端资金面宽松，tn价格进一步跌至3.6左右。但3m期限上存在买盘支撑了整条曲线，显示市场对于跨月的资金面持谨慎态度。各期限价格与昨日相比变动较小。1m收于178.5，6m收于995，1y收于1799。

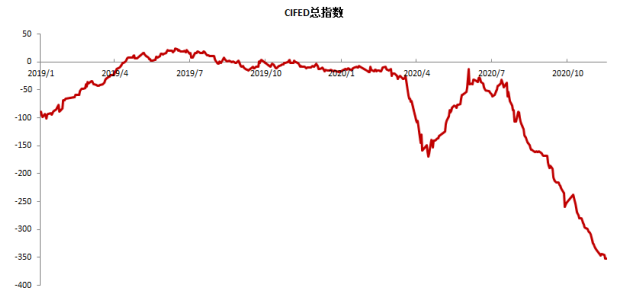
五、中资离岸债券

一级市场方面：中资离岸债券一级市场共有四笔债券新发。中华人民共和国发行5、10、15年期欧元债券，最终定价在MS+30bps、MS+55bps及MS+70bps，在最终定价时共获得超过178亿欧元订单。另外，葛洲坝(Baa3/-/-)发行永续NC5年期美元债券，最终定价较初始定价收窄25bps在4.15%水平。

发行人	类型	发行年期	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)	货币	初始定价	最终定价
中华人民共和国财政部	固息	5	-/-/-	EUR	MS+45bps area	MS+30bps
中华人民共和国财政部	固息	10	-/-/-	EUR	MS+70bps area	MS+55bps
中华人民共和国财政部	固息	15	-/-/-	EUR	MS+90bps area	MS+70bps
中国葛洲坝集团	固息	Perp NC5	Baa3/-/-	USD	4.4% area	4.150%

二级市场方面：延续几日的市场疲软于今日告一段落。JPM指数团队宣布不再将新发的制裁名单内债券纳入指数，存量债券目前不受影响。由于晁华曲线连续近一周的大幅度调整，今日买盘进场。全日曲线收窄5-10bps。其他名字今日也相对回暖，收窄1-5bps。城投债两级分化，好资质仍在受到追捧。

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选取离岸人民币债券与在岸信用债市场上3年期（目前离岸人民币债券的普遍发行期限），运行合一定条件的企业债券作为样本，通过对两样本的到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CIFED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

尽管近日SHIBOR、DR、R利率出现明显下行，但同业存单收益率不改走高趋势，体现银行间机构的中长端负债压力。信用债市场影响仍在持续发酵，一级市场取消发行的数量和规模持续攀升，表明不少债券投资者处于观望的态度，部分公募基金遭遇赎回产生的流动性压力也抑制市场对利率债的做多情绪。但短期内市场交易窗口逐步打开，中长期策略维持不变。

● **执笔人**

刘晓宇 刘新铨 周静 闫欣 蒋辰 曲嘉
何艺婷 李晰越 林子莹 孟睿 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: Charles Yang 杨展 电话: +852 39828851

彭博: Charles Yang

邮箱: Yangzhan@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