



中國銀行固定收益日報

2021年1月26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1亿例，死亡病例214.9万例。其中，美国确诊病例2586.1万例，印度1067.7万例，巴西887.2万例，俄罗斯375.6万例。

2、国务院总理李克强主持召开国务院党组会议，要求深入推进金融、国企国资、项目审批、公共资源交易等重点领域监督机制改革，深化“放管服”改革，持续推进政府职能转变，从制度上铲除滋生腐败的土壤。

3、央行：2020年债券市场共发行各类债券57.3万亿元，较上年增长26.5%，其中国债发行量达7万亿元，地方政府债券发行6.4万亿元，政金债发行9.3万亿元，同业存单发行19万亿元，公司信用类债券发行12.2万亿元；二级市场上，2020年债券市场现券交易量达253万亿元，同比增长16.5%。

4、央行发布工作论文《资产透明度、监管套利与银行系统性风险》，主要结论有：（1）资产透明度对银行系统性风险存在明显的约束作用，监管套利会提高银行系统性风险。（2）监管套利弱化了资产透明度对银行系统性风险的约束作用。

（3）以大型商业银行为主的债权银行受到监管套利的影响更显著，而债务方的中小银行受到资产透明度的约束更明显。

二、融资信息追踪

信用债市场共发行1320.70亿元，总偿还量1138.41亿元，净融资额182.29亿元。其中，AAA评级总发行量865.00亿元，净融资额593.50亿元；AA+评级总发行量224.30亿元，净融资额156.70亿元；AA及以下评级总发行量231.40亿元，净融资额-567.91亿元。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

一级信用债方面：

今日信用债一级市场明显分化，受政策预期转向、资金紧张等因素影响，短融整体发行情况不佳，多数今日截标债券选择延长至缴款日当天截标，中票受市场波动影响相对较小，投资人关注度较高。

短融方面，AAA国企广新控股发行58天10亿元超短融，票面2.7%，较估值高7bps；AA+民企荣盛控股发行270天5-10亿元动态调整超短融，最终募满10亿，票面4.1%，较估值高3bps。

中票方面，AAA国企淮南矿业发行15亿元3年期中票，票面4.28%，认购较踊跃，全场倍数超2倍，较上周发行结果下行4bps；AAA国企广州金融发行5亿元3年期中票，票面3.75%，较估值下行4bps。

1月26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
21广新控股SCP004	10	58D	AAA	2.70%
21华泰证券CP002	30	90D	AAA	2.42%
21中化股SCP004	20	155D	AAA	2.70%
21荣盛SCP002	5	270D	AAA	4.10%
21广州金融MTN001	5	3Y	AAA	3.75%
21淮南矿MTN002	15	3Y	AAA	4.28%
21宝龙SCP001	4	270D	AA+	5.70%
21杭州运河MTN001	10	3Y	AA+	3.85%
21高教投资SCP001	3	270D	AA	取消发行

1月26日AA以上信用债发行概况

债券简称	发行量	期限	主体评级	发行情况
21国信证券CP002	35	90D	AAA	边际3.00%，全场1.3倍
21京国资SCP001	10	180D	AAA	边际1.03倍，全场1.02倍
21闽投SCP001	10	210D	AAA	边际3.09%，全场2.3倍
21越秀交通MTN001	10	3Y+2Y	AAA	边际4.10%，全场1.62倍
21吴中经发SCP001	3	268D	AA+	边际3.4%，全场1.3倍

二级信用债方面：信用债市场交投不活跃。短融方面，资金面紧张，投资者情绪谨慎，短券抛压较大。具体成交方面，剩余期限48天、AAA评级的21华电SCP001成交于2.75%，大幅高于估值23bps。中票方面，市场情绪悲观，收益率整体上行。例如剩余期限2.15年、超AAA评级的20中石油MTN001成交于3.30%，较前一交易日上行5bps。剩余期限4.32年、超AAA评级的20汇金MTN007B成交于3.63%，较前一交易日上行6bps。

二、境内利率债市场

一级利率债方面：今日资金利率继续上行，受此影响投标情绪一般。

国开发行3、5、7年债券，整体发行量为230亿元，较上周减少55亿元；认购量1223亿元，较上周减少477亿元；发行结果较上周分别上行6.06bps、2.27bps和持平；3年期增发综合收益率较二级市场上行0.85bp，5年期下行0.68bp。

农发行发行2、7年债券，发行量110亿，基本与上周持平。发行结果较上周分别上行8.86bps、2.2bps；2年期增发综合收益率较二级市场上行1.1bps，7年期下行0.62bp。

地方债方面，福建发行167亿元7年期一般债和135亿元10年期专项债，山东发行100.85亿元10年期一般债和94.6亿元10年期专项债，发行结果较前五日国债均值上行25bps。从边际倍数来看，除福建7年期一般债边际倍数为3.8倍认购情况较好外，其余均在1.5倍以内，认购情况一般。

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
21国开02(增3)	210202	3Y	80亿	3.038%	4.61	3.61
20国开12(增24)	200212	4.46Y	110亿	3.2321%	5.31	1.83
21国开04(增3)	210204	7Y	40亿	3.3809%	6.76	1.5
20农发清发03(增发10)	092018003	1.62Y	50亿	2.9866%	4.59	2.26
20农发清发02(增发27)	092018002	6.30Y	60亿	3.4998%	3.7	3.75

二级利率债方面：利率债收益率全天上行。早盘央行公开市场大幅净回笼令市场情绪再度谨慎，且隔夜利率不断走高让债市承压。国债期货主力合约 T2103 跳空低开并再次跌回前期震荡区间，全天跌幅 0.46% 并收跌于 97.925 元。全天来看，隔夜利率的居高不下导致短端品种收益率大幅上行，带动曲线各期限收益率整体上行。截至收盘，10y 国开 200215 收报 3.555%，较上周五上行 2.25bps；10y 国债 200016 收报 3.1575%，较周五上行 2.25bps。

利率债重点债券跟踪 2021年1月26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	4.7Y	2.9775	4.00	329
	10Y	200016	9.8Y	3.1575	2.25	556
国开	5Y	200212	4.5Y	3.2875	3.75	410
	10Y	200215	9.7Y	3.555	2.25	1219
非国开	5Y	200405	4.2Y	3.32	5.00	13
	10Y	200404	9.2Y	3.65	1.75	19

三、境内资金市场

今日央行开展了 20 亿元逆回购，当日有 800 亿元逆回购到期。资金面延续了紧张的态势，融出方非常谨慎，资金利率大幅上行，日内非银隔夜利率一度成交在 10%。R001 收报 3.18%，上行 57bps；R007 收报 3.33%，上行 54bps。

存单一级市场方面，今日公告发行约 980 亿元。发行人果断将一年期品种积极提价至 3% 并获得了获得较好需求。

同业存单收益率曲线[1月26日]						
期限	AAA (%)	涨跌 (bp)	AA+ (%)	涨跌 (bp)	AA (%)	涨跌 (bp)
1月	2.65	20.4	2.75	20.4	2.80	20.4
3月	2.67	20.0	2.81	24.0	2.90	25.0
6月	2.68	1.4	2.82	5.4	2.91	6.4
9月	2.91	14.7	3.05	18.7	3.15	18.7
1年	2.92	2.5	3.06	6.5	3.18	6.5

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

利率互换市场交投非常活跃，收益率整体上行，日内波动较大。FR007 上行 27bps 定于 2.77%，3M Shibor 上行 1bp 定于 2.5790%。Repo 方面，payer 主要为券商和外资银行，receiver 主要是股份制银行，payer 情绪较重。早盘，央行公开市场继续净回笼，资金面延续紧势，资金利率迅速走升。此外，叠加市场关于货币政策转向的预期，5Y Repo 从 2.885% 一路上行至 2.94%。临近尾盘，受 NDIRS 下行影响，稍有回落至 2.92% 附近。与此同时，1Y Repo 由 2.53% 走高 7bps 至 2.60%，收盘在 2.58%。Shibor 方面，5Y Shibor 成交在 3.49%-3.505%，1Y Shibor 成交在 2.98%-3.02%。

2、外汇掉期

今日掉期价格总体震荡上行。今日中国央行净回笼资金，市场流动性继续趋紧，并且人民币短端的紧张向长端传导，导致人民币利率全线上行。受此影响掉期价格上行较多，日均曲线看短端上行大于长端。预计短期期限将维持高位成交。1m 收于 172.5，3m 收于 445，6m 收于 796，1y 收于 1487。

五、中资离岸债券

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
中信银行伦敦	固息	3	Baa2/BBB+/BBB	USD	T+120bps area	T+77bps
中信银行伦敦	固息	5	Baa2/BBB+/BBB	USD	T+130bps area	T+89bps
越秀房地产信托基金	固息	5	Baa3/-/-	USD	T+275bps area	T+225bps
新城发展	可变息	5.25NC3.25	Ba2/-/BB+	USD	5% area	4.600%
中骏集团	可变息	5NC3	B2/-/-	USD	6.3% area	6.000%
正荣地产	可变息	5.25NC3.25	B2/-/B+	USD	7.2% area	6.700%

一级市场方面：今日中资离岸一级市场有五家企业参与公募新发。中信银行伦敦发行 3 年及 5 年期固息美元债券，最终价格较初始价格分别收窄 43bps、41bps，订单总量超过 75 亿美元。另外有多家地产企业新发，包括正荣地产、中骏集团及新城发展。

二级市场方面：隔夜美国总统拜登对 1.9 万亿美元的刺激计划持开放态度，引发市场对刺激政策前景的不确定性。风险情绪普遍走弱。中资美元债市场走阔 2-5bps，交投不多。部分实钱投资者在利率下行之际有获利了结的动能。

■ 市场观点

周二，央行连续第三天开展小量逆回购操作，资金面偏紧，资金利率大幅上行。央行货币政策委员会委员马骏在讲话中提到，有些领域的泡沫已经显现，货币政策应适度转向。之前市场对货币政策“不急转弯”解读的落脚点主要在“不急”上面，而从马骏的讲话中可以看出“不急转弯”并不意味着不转弯，只是节奏上缓慢转向，再回顾央行 1 月以来小量到大量再到小量的逆回购操作过程以及本月 MLF 的小量续作，可能预示着央行的货币政策已经慢慢转弯，因此预期后续资金面很难大幅宽松，债券收益率短期内难以趋势性下行。

● **执笔人**

刘晓宇 徐苏 魏尧 宋颖杰 徐梦笛 曲嘉

何艺婷 贵一鸣 林子莹 孟睿 叶美林

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: Min Jin 金珉 电话: +65 64129833

彭博: JIN MIN

邮箱: jinmin01@bankofchina.com