



中国银行固定收益周报

2021年2月1日-2月5日

■ 市场要闻

融资信息追踪

本周信用债市场共发行 3863.05 亿元,总偿还量 1608.00 亿元,净融资额 2255.05 亿元。其中,AAA 评级总发行量 2109.03 亿元,净融资额 1056.85 亿元;AA+评级总发行量 642.20 亿元,净融资额 438.36 亿元;AA 及以下评级总发行量 1111.82 亿元,净融资额 759.84 亿元。资产证券化市场本周共发行 46 单,总计 535.76 亿元,基础资产包括 PPP 项目、不良贷款、汽车贷款、企业贷款、供应链债权、应收账款、票据收益、租赁租金等。

穆迪将华夏幸福公司家族评级从“B2”下调至“Caa1”,并将由 CFLD (Cayman) Investment Ltd. 发行、由华夏幸福担保的高级无抵押债券的评级由“B2”下调至“Caa2”;将华夏幸福的所有评级展望由评级观察调整为“负面”。

大公公告称,华夏幸福未来 6 个月内债券集中兑付压力很大,可用资金规模较小,债务偿还能力明显下降;将华夏幸福主体信用等级调整为 BB,评级展望维持负面,同时将“15 华夏 05”、“16 华夏债”和“16 华夏 02”的信用等级调整为 BB。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

本周部分重点债券发行结果汇总

债券简称	发行量 (亿)	期限	主体评级	票面利率
21 华电江苏 SCP005	5	90D	AAA	3.20%
21 鲁高速股 SCP001	10	90D	AAA	3.00%
21 中电投 SCP006	22	134D	AAA	2.90%
21 象屿股份 SCP004	10	165D	AAA	3.39%
21 苏城投 SCP002	10	177D	AAA	3.13%
21 南京地铁 SCP004	7	270D	AAA	3.10%
21 皖投集 MTN001	15	3Y	AAA	3.81%
21 北京银行小微债 01	80	3Y	AAA	3.50%
21 余杭交通 MTN001	5	3Y+2Y	AAA	3.91%
21 青岛城投 MTN001	10	5Y	AAA	4.19%
21 川铁投 MTN003	10	5Y	AAA	4.38%
21 南京高科 SCP002	3	180D	AA+	3.67%

一级信用债方面:

本周信用债发行量环比大幅下降,协会信用债发行总额锐减 50% 至 1316 亿元。从发行结果看,取消发行的占比在发行量下降和发行人票面预期调升因素作用下显著回落,短端品种发行利率随着资金面紧平衡预期的普及陆续进入震荡盘整状态,中长端品种的票面利率则随着市场利率的整体回调上行了 20-30bps。

企业信用债方面,优质 AAA 发行人超短融的市场化发行水平继续震荡向上,趋稳于 3.1-3.3% 区间:南京地铁 270 天超短融和华电江苏 90 天超短融,票面分别为 3.1% 和 3.2%,较前一周

分别上行 15bps 和 30bps。优质 AA+ 企业发在 3.6-3.8% 区间,晋交投 270 天超短融定价 3.6%,较 1 月 19 日上行 10bps,南京高科 180 天超短融发在 3.67%,较前一周上行 16bps。中票方面,AAA 优质城投发行利率普遍较前两周上行 20bps 到 3.7-3.9%,PPN 利差维持在 30-40bps;AA+ 及以下评级平台发行结果分化较大。AAA 地方国企皖投集 3 年期中票定价于 3.81%,川铁投发行 5 年期中票较 1 月中旬升高 10bps 至 4.38%。常州城建 3 年 PPN 发在 4.26%,较同期限公募中票高 33bps。AA+ 评级城投密集发行 MTN 和 PPN,3 年期利率主要在 4%-4.8%。江苏地区张家经开 3 年中票,票面 4.20%,全场超过 2 倍;湖南地区常德经建全场仅 1.03 倍,票面 4.80%。

金融债方面,券商短融发行利率较上周进一步攀升 20-30bps,招商证券、平安证券发在 3.03%、3.04%,较 1 月初定价上行 55bps 左右。北京银行发行 80 亿、3 年期金融债,得到农商行、城商行、券商和基金等的积极参与,最终票面 3.50%,高于同期限国开债曲线 29bps。

近期,绿色金融主题债券密集发行,2 月 4 日,国内首批 (6 只)“碳中和债”同步公告发行,发行主体包括三峡、华能和中电投等,吸引市场关注。中央经济工作会议把做好碳达峰、碳中和工作作为今年经济工作 8 项重点任务之一,人民银行提出在今年完善绿色金融政策框架和激励机制,预计绿色金融将迎来快速发展。

二级信用债方面: 本周信用债二级市场情绪不高,收益率曲线呈陡峭化变动。

短融方面,资金面是主要影响因素,收益率先下后上。上半周因跨月结束资金面大幅好转,资金成本下行的背景下,银行、基金等机构的需求涌现,短融收益率呈现快速下行态势。然而从周三开始,市场对央行跨春节的资金支持略显悲观,短融收益率逐渐震荡上行。从中债估值来看,截至周五,3m AAA 评级品种在 3.05% 附近,较前一周下行 20bps,6m AAA 品种在 3.13% 附近,较前一周下行 12bps。

中票方面,虽上半周情绪有好转的迹象,但受利率市场走势、假日临近、华夏幸福事件等多重因素影响,下半周情绪再度低迷,整体来看市场交投不甚活跃,收益率上行。投资人以银行为主,剩余期限在 3y 以内的 AAA 评级品种较受欢迎。从中债估值来看,截至周五,3y AAA 评级收益率在 3.71% 附近,较前一周上行 4bps,5y AAA 品种上行 3bps 至 3.85%。

展望后市,预计节前市场情绪不会发生大的变化,市场交投也会保持相对清淡的状态,资金面和风险事件的进展依旧是影响市场的关键因素。在市场交投较薄的情况下,收益率易上难下,建议保持目前头寸情况。

二、境内利率债市场

一级利率债方面: 本周利率债供给较上周增加 890 亿元,投资人已就资金面逐步形成“政策转弯”预期,投标情绪有所修复,认购量小幅回升,随着流动性压力的阶段性缓解,部分短期限

品种的发行利率环比回落。

国债方面，本周总供给量较前一周大幅增加 1800 亿元，周三较罕见地同时发行三期付息国债，加权和边际收益率差值 3-5bps，其中 1 年期边际综收高于二级 5.8bps，3、5 年持平二级。周五发行 91 天贴现国债，发行利率较上周回落 29bps。

政金债方面，本周发行 1524 亿元，较前一周略升 59 亿元，多数债券发行综合收益率围绕二级水平上下 2bps 以内波动，短期限品种发行利率环比多数下行。其中周二发行 1、3、5 年期债券，较上周分别下行 11.66bps、上行 1.29bps 和持平；周四发行 2、7、10 年期债券，2 年期为新发债券、全场倍数 9.43 倍，7、10 年发行结果较前一周进一步上行 11.1bps 和 8.38bps。农发行发行贴现债券和 10 年内常规期限债券，其中周一 3、5 年期发行结果较前一周上行 9-10bps；周二 2 年期农发清发环比回落 4.68bps。进出口行周四发行的 0.25、3、5、10 年期债券收益率较上周分别回落 13bps 和上行 0.61bp、2.71bps、2.47bps；周五增发的 1、2、7 年期发行结果环比下行 3bps 和上行 2bps、4bps。

地方债方面，本周仅发行 557 亿元，较上周大幅下降 969 亿元。新疆兵团、河南省分别发行 10 年期和 7 年期地方债，发行利率均较前 5 日国债均值加 25bps。

展望后市，节前利率债供给维持低位，除农发债外其余品种暂无发行计划。节后至两会召开之前地方债发行将维持低位，并以再融资发行类型为主。一级发行结果料将持续围绕二级水平小幅波动，资金面仍将是影响市场情绪的首要因素。

本周利率券发行结果汇总							
招标日	债券简称	债券代码	期限	发行量(亿)	中标利率	全场倍数	边际倍数
2月1日	20农发07(增17)	200407	2.51Y	80亿	3.1208%	3.93	5.06
2月1日	20农发08(增10)	200408	4.64Y	80亿	3.3222%	4.36	28.2
2月2日	21国开01(增2)	210201	1Y	144亿	2.6773%	4.57	2.05
2月2日	21国开02(增4)	210202	3Y	119.4亿	3.0509%	4.99	1.09
2月2日	20国开12(增25)	200212	5Y	123亿	3.2300%	5.51	1.67
2月2日	20农发清发03(增发11)	92018003	2Y	50亿	3.0334%	3.91	11.59
2月2日	21农发清发01	92118001	7Y	40亿	3.4800%	3.81	2.75
2月3日	21附息国债01(续发)	210001	1Y	500亿	加权2.6174% 边际2.6656%	3.18	2.15
2月3日	20附息国债14(续3)	200014	2.75Y	500亿	加权2.821% 边际2.8534%	3.26	1.34
2月3日	20附息国债17(续2)	200017	6.83Y	500亿	加权3.1551% 边际3.1955%	3.84	1.47
2月3日	21农发01	210401	1Y	60亿	2.75%	3.24	6.67
2月3日	20农发10(增9)	200410	9.73Y	110亿	3.6838%	3.64	3.11
2月4日	21国开12	210212	2Y	30亿	3%	9.43	1.32
2月4日	21国开04(增4)	210204	7Y	40亿	3.4919%	6.53	15
2月4日	20国开15(增13)	200215	10Y	190亿	3.6455%	4.36	26.74
2月4日	21进出665	210366	0.25Y	30亿	2.007%	5.21	2.5
2月4日	20进出13(增15)	200313	3Y	50亿	3.1949%	3.37	1
2月4日	20进出15(增14)	200315	5Y	60亿	3.3706%	3.19	1
2月4日	18进出10(增25)	180310	7.14Y	40亿	3.5258%	3.98	1.94
2月4日	20进出11(增8)	200311	10Y	70亿	3.6842%	3.17	1
2月5日	21贴现国债07	219907	0.25Y	200亿	加权2.3753% 边际2.4292%	3.54	1.11
2月5日	21贴现国债06	219906	0.5Y	300亿	加权2.486% 边际2.59%	2.57	8.17
2月5日	20进出14(增8)	200314	1Y	50亿	2.6147%	6.42	1
2月5日	21进出02(增4)	210302	2Y	40亿	3.0641%	4.68	1
2月5日	21进出07(增4)	210307	7Y	40亿	3.4936%	4.49	1

二级利率债方面：本周利率债收益率整体上行。曲线上看，根据中债估值，中长端收益率上行幅度大于短端，曲线陡峭化上行。分券种看，政金债收益率上行幅度整体大于国债。截至周五收盘，10Y 国债 200016 收报 3.2150%，较上周五上行 4bps；10Y 国开 200215 收报 3.68%，较上周五上行 9.75bps。

本周市场走势主要受央行公开市场操作与资金面预期的影响。跨月之后央行继续通过公开市场操作维持资金面的合理充裕，收益率在周一明显下行，其中短端收益率下行幅最大。但市场

对于资金价格变化以及央行货币政策的预期仍表现出一定顾虑，周中在公开市场净回笼，央行关于货币政策“稳字当头”、“不左不右”的表述以及 10 年国开换券预期等因素的多重影响下，收益率曲线大幅上行。周五市场情绪稍有缓和，收益率小幅下行。

展望后市，央行操作及资金面的变化仍是影响短期市场波动的核心因素，跨月后利率短期内大幅上行的风险已经缓和，但利率下行依然缺乏明确的触发因素，预计维持震荡格局，建议谨慎操作。另外也需要关注违约事件对流动性的影响以及对利率债产生的压力。

利率债重点债券跟踪						
券种	期限	代码	剩余期限	收盘价		变动
				2021/2/5	2021/1/29	
国债	5Y	200013	4.7Y	3.045	2.975	7.00
	10Y	200016	9.8Y	3.215	3.175	4.00
国开	5Y	200212	4.5Y	3.42	3.325	9.50
	10Y	200215	9.7Y	3.68	3.5825	9.75
非国开	5Y	200405	4.2Y	3.43	3.36	7.00
	10Y	200404	9.2Y	3.725	3.67	5.50

三、境内资金市场

公开市场方面，本周央行通过逆回购操作净投放流动性 960 亿元，同时叠加财政款投放的助力，流动性紧张的局面得以缓解。前半周市场呈现宽松的态势，供给充足，减点隔夜成交活跃，资金利率显著下行。下半周随着需求上升，资金面转为均衡。周五收盘，R001 加权报 1.89%，R007 加权报 2.3%，分别低于上周五收盘价 454bps 和 206bps。本周央行重启 14D 期逆回购操作为跨春节提前布局，节前仍将有 2800 亿元的逆回购到期，预计下周央行将继续通过公开市场操作维护春节前后流动性平稳。

同业存单方面，一级市场投资人持观望态度，需求整体偏弱。大行，国股行发行集中在 9M 和 1Y，发行人分别提价至 3.02% 和 3.10%-3.11%，获得一定募集量。二级市场交投活跃，成交利率跟随资金面的波动先跌后涨，特别是后半周长端上行动能较强，周五接近 1 年期的大行、国股行成交在 3.13%-3.15%，一二级市场利差加大。一级市场存单利率有望在二级市场的带动下进一步上行。

同业存单收益率曲线								
期限	AAA (%)			AA+ (%)			AA (%)	
	2月5日	1月29日	涨跌(bp)	2月5日	1月29日	涨跌(bp)	2月5日	1月29日
1月	2.65	3.45	-80.3	2.77	3.55	-78.3	2.82	3.60
3月	2.87	3.07	-19.6	2.99	3.17	-17.6	3.06	3.22
6月	2.99	3.07	-7.9	3.09	3.19	-9.9	3.16	3.29
9月	3.03	3.07	-4.1	3.13	3.19	-6.1	3.21	3.29
1年	3.08	3.08	0.0	3.20	3.20	0.0	3.28	3.30

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

本周利率互换收益率上行。从市场行情来看，Repo 端，5Y Repo 从 2.955% 上行 8.75bps 到本周收盘的 3.0425%，1Y Repo 从 2.625% 上行 6bps 到本周收盘的 2.685%。1x5 Repo 收在 35.75bps。Shibor 端，5Y Shibor 从 3.54% 上行 10bps 到 3.64%，1Y Shibor 从 3.07% 上行 8bps 到 3.15%。

与上周相比，本周资金面大幅转松，但利率市场收益率仍然走高。主要原因是市场对流动性收紧的预期已经形成。虽然本周前两天资金净投放略微缓解了紧张的资金市场，但周三盘中，

市场机构传出央行对隔夜利率进行窗口指导,导致市场情绪大幅转空,此前预期的降准、CRA、MLF等在节前出现的概率降低,进一步打压了脆弱的利率市场。

展望后市,未来3至6个月仍处于经济复苏较快的时期,货币市场刺激政策退出只是时间问题,应看到基本面的强劲。利率市场仍处于寻顶的过程中,有较大的上行压力。

2、外汇掉期

银行间市场在跨月结束后的第一周发生主题切换,价格变动的驱动因素由跨月前的人民币资金面紧张转变为人民币债券长端利率上行。具体来看,在本周二中午前,由于跨月后人民币资金面紧张情绪缓解,人民币资金利率回落,带动人民币债券利率下行。受此影响掉期曲线大幅回调,一年期由前周的1590附近最低跌至1500附近,1m由176附近跌至150附近。周二午后,由于市场对后续人民币资金面的情况维持谨慎悲观态度,人民币债券长端利率和IRS利率不断抬升,带动掉期曲线长端上行。一年期限自低点涨约160点至周五收盘的1660。虽然长端不断走高,但由于人民币资金面周内维持稳定,tn价格周内持续回落至周五的3.5附近,一个月附近短期价格总体维持震荡走势。周五收盘一个月收于154,三个月收于463,六个月收于865,一年收于1660。

展望后市,预计春节前人民币资金面将维持总体宽松的格局,跨春节价格将易下难上。春节后伴随中国央行公开市场操作的到期,资金面将重回紧平衡,短端价格可能有所抬升。长端方面人民币债券利率目前处于上行通道中,预计掉期长端价格将继续维持震荡上行的走势。

五、中资离岸债券

日期	发行人	类型	发行年期	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)	货币	规模 (亿元)	初始定价	最终定价
2021/2/2	中国海外宏洋集团	固息	5	Baa2/-/BBB	USD	5.12	T+250bps area	T+202.5bps
2021/2/2	远东宏信	固息	3	-/BBB-/	CNH	17.00	5% area	4.700%
2021/2/2	兴证国际	固息	3	-/-/-	USD	3.00	2.5% area	2.000%
2021/2/3	中航资本	固息	5	A3/-/A-	USD	3.00	T+235bps area	T+195bps
2021/2/3	天津物产集团第四有限公司	固息	3	-/-/-	USD	1.78	4.6% area	4.000%
2021/2/4	阿里巴巴	固息	10	A1/A+/A+	USD	15.00	T+130bps area	T+100bps
2021/2/4	阿里巴巴	固息	20	A2/A+/A+	USD	10.00	T+140bps area	T+100bps
2021/2/4	阿里巴巴	固息	30	A3/A+/A+	USD	15.00	0LB30+150bps area	0LB30+120bps
2021/2/4	阿里巴巴	固息	40	A4/A+/A+	USD	10.00	0LB30+160bps area	0LB30+120bps
2021/2/4	普洛斯中国	固息	3	-/BBB-/	USD	0.66	-	2.600%
2021/2/4	金川集团	固息	3	-/-/BBB-	USD	2.80	4.5% area	4.000%

一级市场方面:

临近春节假期,一级市场新发放缓,但在阿里巴巴的50亿美元债券发行推动下,亚洲(非日本)美元债券发行规模从前周123亿美元增长6%至130亿美元,其中中资美元债公募发行(不含增发及私募)在亚洲(非日本)发行中占比51%,发行量66亿美元,较前周49亿美元增长35%。利差方面,亚洲(非日本)美元债券信用利差整体收窄,投资级利差收窄5bps至127bps水平;高收益板块,整体收窄22bps至635bps水平。

本周共八家中资发行人参与公开市场发行,共计发行十一笔债券,发行币种包括美元及人民币,互联网为主要发行板块。阿里巴巴发行五个月来中资最大规模的美元债券,包括10、20、30及40年期,共计50亿美元,占本周离岸债券市场发行量76%。其最终定价较初始定价收窄幅度达到30-40bps,共获得超过380亿美元的认购。另外,中国海外宏洋集团发行5年期5.12亿规模美元债券,最终定价较初始定价收窄47.5bps,获得投资人踊跃认购,认购倍数超过9倍,其首个交易日收窄

17bps。中航资本发行3年期5亿规模固息美元债券,最终定价较初始定价收窄40bps,认购倍数超过2.9倍,其首个交易日收窄5bps。

二级市场方面:本周市场先抑后扬,中资美元债投资级指数周涨0.12%,高收益指数基本持平,市场本周呈现特点如下:

从信用风险角度来看,尽管本周有华夏幸福违约及海航申请破产重组等信用风险事件,但均未超出市场预期,整体IG/HY市场信用风险事件较少。而且相对去年年末,在中央及监管当局的大力化解下,当前市场对于境内企业,尤其是国企类名字的无序违约担忧已经有明显下降的趋势。

从地缘政治风险来看,市场对当前的地缘政治风险预期似乎过于正面。本周曾一度传出拜登新政府将前政府的制裁期限推迟至5月,但从近期候任商务部长的听证会发言来看,拜登并不急于调整前政府策略,且后续中美关系在回归稳固前仍存在一定的不确定性。

地缘政策的乐观预期带动本周制裁名单相关名字表现活跃,来自大型国际资管公司及私银本周大量买入相关名字,并带动做市商头寸明显回补。SINOPEC/HAOHUA/CNOOC为代表的名字利差大幅收窄,尤其是在资金对于收益率的追逐下长端表现较为耀眼。

从风险情绪来讲,本周由GameStop股票带来的波动对整体情绪影响一度明显显现,但后续发展影响有限,尤其是在该事件不会发展成系统性金融风险之后,风险偏好情绪再度恢复。

从下周开始,市场将进入春节假期期间。从往年经验来看,一二级市场交易量将大幅萎缩。本周交易的活跃也与投资者抢在流动性消失之前完成年初配置任务有关。本周供给并不过量,阿里巴巴/中航资本等优质企业新发债券获得投资者追捧。

■ 市场观点

本周尽管资金面宽松,但资金利率处于中性水平,债券收益率有所上行。市场预期国开债将面临新老换券,因国开200215存量规模较大,做空较为容易,此举进一步助推收益率上行。2月4日,央行终于开启了14天期逆回购操作,但对资金面的预期已经发生转变,预计后续央行将继续精准投放,保障市场平稳跨年,资金面保持紧平衡,资金利率中枢维持当前水平,机构持券过节的意愿有所降低。短期来看,债市仍然聚焦资金面,市场情绪较为谨慎,收益率易上难下,同时建议关注海航、华夏幸福等事件的进展和影响。

● 执笔人

刘晓宇 黄思婧 谢智健 应宸杰 闫欣 蒋辰 尹佳
杨宁 贵一鸣 林子莹 赵颢 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