



# 中国银行固定收益周报

2021.6.28-7.2

## ■ 市场要闻

### 融资信息追踪

本周信用债市场共发行 2561.72 亿元,总偿还量 1983.97 亿元,净融资额 577.75 亿元。其中,AAA 评级总发行量 1271.7 亿元,净融资额 338.91 亿元;AA+评级总发行量 621.28 亿元,净融资额 485.01 亿元;AA 及以下评级总发行量 668.74 亿元,净融资额 -246.18 亿元。本周共有 38 家企业主体评级下调。全国银行间同业拆借中心于 7 月 1 日正式发布 CFETS 银行间绿色债券指数和 CFETS 银行间碳中和债券指数。资产证券化市场本周共发行 66 单,总计 783.89 亿元,基础资产包括消费贷款、供应链保理债权、票据收益、小微贷款、商业房地产抵押贷款、应收账款、购房尾款、租赁租金等。

## ■ 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深燃气SCP002	25	270D	AAA	2.89%
21贵州高速MTN004	10	3Y	AAA	3.92%
21西基投MTN001	10	3Y	AAA	3.57%
21鲁黄金MTN004	10	3Y	AAA	3.55%
21华润控股MTN002A	20	3Y	AAA	3.38%
21华润控股MTN002B	15	5Y	AAA	3.70%
21海安开投SCP002	5	270D	AA+	4.60%
21南投集团SCP002	5	270D	AA+	3.40%
21海润城发MTN002	5	3Y	AA+	3.98%
21迪荡新投MTN001	10	3Y+2Y	AA+	4.05%

**一级信用债方面:**受跨季因素影响,本周信用债供给维持低位。长期限好名字主体持续收到市场热捧;资金利率冲高回落后,短券投标情绪明显升温。

超短融方面,深圳市燃气集团发行 25 亿、270 天超短融,最终票面利率 2.89%,低于市场预期,全场 3.4 倍,基金多有参与。四川高速发行 10 亿元、270 天超短融,最终全场达到 4.37 倍,票面利率 2.90%,低估值约 4bps。

中票方面,优质主体表现十分亮眼。双向回拨的 21 华润控股 MTN002,3 年 20 亿、5 年 15 亿,3 年期全场超 4.6 倍,票面利率 3.38%,银行资管多有参与;5 年期保险认购踊跃,全场 3.86 倍,票面利率 3.70%,达到小区间下限。5 年期的 21 沪国际 MTN001,最终发行价格 3.65%,低于同期限中债 AAA 到期收益率 3.5bps。此外,山东黄金、湖北能源等企业的中期票据也均获得较多订单并低于估值水平发出。

城投债方面,中低评级主体多低估值发行。AA+评级南阳投资集团发行 270 天超短融,市场认购火爆,全场倍数 4.2 倍,最终票面利率 3.40%,低估值达 20bps。21 迪荡新投 MTN001,发行人为 AA+绍兴国企,期限 3+2 年,最终票面利率 4.05%,较

估值下行超 20bps。

展望后市,伴随券商短融和银行金融债下周开始放量发行,信用债一级供给预计逐步抬升。跨月后流动性充裕,市场认购情绪料将更加踊跃,供需匹配程度有望进一步契合。

**二级信用债方面:**整体来看,本周信用债二级市场比较活跃,收益率继续下行。

短融方面,跨过半年末后,资金面非常宽松,短端买盘需求进一步释放,需求主要集中在 3M 和 1Y 左右的品种,收益率普遍下行。按中债估值来看,3M 短融收益率在 2.53%,下降 9bps;6M 短融收益率为 2.74%,下降 3bps;1Y 收益率为 2.94%,下降 6bps。1Y-6M 期限利差在 20bps,下跌 3bps。

中票方面,成交主要围绕在 1-3 年的城投品种,买盘较多,卖盘主要为主承的抛盘,收益率下降较快,5 年以上成交比较清淡,银行永续债活跃度有所下降。按估值看,目前 3Y AAA 估值在 3.37%,下降 10bps;5Y 估值在 3.66%,下降 8bps。期限利差上,5-3Y 利差上升 2bps 至 29bps。信用利差方面,3Y AAA 信用利差下降 5bps 到 39bps;5Y AAA 信用利差下降 7bps 在 41bps 附近。

后市来看,市场焦点依然在资金面,基本面数据短期内难以对债市产生扰动,因此在基金买盘的推动下,收益率仍有继续下行空间,建议适当加仓,博取资本利得。

### 二、境内利率债市场

#### 一级利率债方面:

本周国债招标情绪较弱,短期限政金债追低态势明显,机构对基准加点低于传统利差地方债参与意愿不强。

国债方面,本周仅发行 200 亿元、91 天贴现国债,因到期日在十一假期,市场需求较弱。本期边际与加权利率利差达到 8bps,显示出一定的市场分歧。

政金债方面,因季末承销团冲量叠加跨季后资金利率回落,周内短期限政金债招标结果整体更优。1 年期中标收益率普遍低于二级价格 6-10bps,认购量较上周增加明显,3 年期国开债中标收益率较上周下降达 8.6bps。中长期政金债认购量除周五口行债外均有不同程度下滑,30 年期农发债认购量较上周首发时减少 189.3 亿元。

地方债方面,北京、浙江和宁夏发行总规模为 725 亿元地方债,发行结果较基准上浮 15-25bps 不等。对于加点在 25bps 以内的品种,边际倍数仅为 1-2 倍,表明机构下限参与意愿并不强烈。

展望后市,7 月份已公布的 3 年、7 年国债单期发行量较 6 月各增加 160 亿至 710 亿,但本月国债到期量达 7990 亿元,为近四年来单月到期量新高,利率债供给缺口犹存,招标利率易下难上。此外,需进一步关注地方债打破传统加点模式后的市场反应。

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
6/28	21农发02(增14)	210402	3Y	50	2.9659%	4.48	3.17
6/28	21农发03(增11)	210403	5Y	70	3.2336%	3.48	1.42
6/28	18农发08(增19)	180408	2Y	60	2.7858%	4.82	1.27
6/29	21国开06(增11)	210206	1Y	90	2.3186%	5.55	5
6/29	21国开04(增23)	210204	7Y	30	3.3993%	5.76	20.24
6/29	21国开10(增4)	210210	10Y	180	3.4667%	3.35	82.53
6/29	21农发清发02(增发16)	092118002	2Y	40	2.7803%	5.03	1.16
6/29	21农发清发01(增发18)	092118001	7Y	50	3.4244%	2.8	1.79
6/30	21农发04(增6)	210404	1Y	40	2.2829%	5.3	3.13
6/30	21农发05(增6)	210405	10Y	100	3.5079%	3.06	2.67
6/30	21农发30(增发)	210430	30Y	30	3.8477%	7.19	1.86
7/1	21国开07(增2)	210207	3Y	71	2.9232%	5.82	2.57
7/1	21国开03(增17)	210203	5Y	100	3.1664%	5.71	1.29
7/2	21贴现国债30	219930	0.25Y	200	加权1.822% 边际1.9022%	2.73	3.2
7/2	21进出682	2103682	0.24Y	30	1.6189%	7.44	3.72
7/2	21进出04(增5)	210304	1Y	50	2.2678%	4.86	1.42
7/2	21进出12(增15)	210312	2Y	50	2.7255%	5.24	1.09
7/2	18进出09(增21)	180309	5Y	20	2.7832%	8.85	3.38
7/2	21进出03(增10)	210303	3Y	50	2.9468%	3.53	1
7/2	21进出05(增7)	210305	5Y	60	3.2361%	2.9	1
7/2	20进出11(增26)	200311	10Y	60	3.5026%	3.56	1

**二级利率债方面：**本周利率债整体走势震荡偏强。周初，受资金面收敛影响，对半年末资金的担忧令市场情绪谨慎，现券震荡走弱。周二，债市开始进入偏强震荡走势中，大宗商品及股市等风险资产表现疲弱，国债期货快速翻红拉升，带动现券收益率下行。尽管周中月末资金面有所转紧，但随着午盘资金边际缓和后，期货强势拉升带领现券收益率稳步下行。下午财政部公布下周国债发行计划，3年和7年期国债各710亿元，供给放量的消息令市场情绪短暂收敛，但随着资金利率的持续走低，多头情绪再次占据上风，收益率快速下行。其中中短端现券表现较好，曲线有所走陡。周四，债市则先扬后抑，在收益率快速下行至低位后，止盈盘涌现，现券收益率小幅上行。周五则在资金面宽松和风险资产走弱的背景下现券全天窄幅震荡。截至周五收盘，10y国债200016收报3.10%，较上周五下行0.75bp，10y国开210205收报3.50%，较上周五下行1.25bps。

展望后市，在现券收益率下行至当前较低位置后，缺乏进一步突破的增量信息，且资金价格近期处于相对较低的区间，在隔夜回购量高位徘徊期，谨防资金利率中枢抬升对现券的冲击。同时我们建议关注供给缓慢放量后市场的承接能力，保持谨慎情绪。

利率债重点债券跟踪						
券种	期限	代码	剩余期限	收盘价		变动
				2021/7/2	2021/6/25	
国债	5Y	210002	4.68Y	2.9125	2.92	-0.75
	10Y	200016	9.38Y	3.10	3.1075	-0.75
国开	5Y	210203	4.66Y	3.2225	3.2325	-1.00
	10Y	210205	9.66Y	3.50	3.5125	-1.25
非国开	5Y	210403	4.72Y	3.265	3.27	-0.50
	10Y	200410	9.31Y	3.52	3.5350	-1.50

### 三、境内资金市场

本周央行开展了1100亿元7天逆回购操作，有900亿元7天逆回购到期，实现净投放200亿元。上半周跨月市场较为紧张，回购利率抬升至近期高位的3.65%。随着财政支出的陆续到位，市场顺利跨月，货币市场重回平稳格局，但日内波动较大。截至周五，R001收报1.65%，上行8bps，R007收报2.01%，下行72bps。后续重点关注回购利率波动中枢是否发生变化。同业存单方面，国股行发行的重心集中在3M和1Y期限，各期限发行利率均有下行。具体来看，3M期限从周初2.44%位置下行6bps至2.38%，1Y期限从2.87%下行至2.84%。目前存单利率下行趋势已经持续了数周的时间，下行的空间已经非常有限。

由于1Y NCD收益率低于MLF 2.95%的利率，投资者对长端收益率仍存上行预期。

同业存单收益率曲线									
期限	AAA (%)			AA+ (%)			AA (%)		
	7月2日	6月25日	涨跌(bp)	7月2日	6月25日	涨跌(bp)	7月2日	6月25日	涨跌(bp)
1月	2.10	2.44	-33.8	2.16	2.50	-33.8	2.21	2.57	-35.8
3月	2.29	2.44	-15.0	2.35	2.52	-17.0	2.49	2.67	-18.0
6月	2.60	2.57	2.5	2.66	2.65	0.5	2.80	2.81	-1.5
9月	2.82	2.84	-1.6	2.89	2.91	-1.6	3.03	3.07	-3.6
1年	2.84	2.87	-3.5	2.94	2.94	-0.5	3.09	3.10	-1.5

### 四、境内衍生品市场

#### 1、利率掉期

本周利率互换收益率小幅下行，曲线变陡，basis走窄。从市场行情来看，Repo端，5Y Repo从2.895%下行0.5bp到本周收盘的2.89%，1Y Repo从2.4875%小幅下行0.75bp到本周收盘的2.48%。1x5 Repo从40.75bps变陡到41.5bps。Shibor端，5Y Shibor从3.37%下行0.5bp到3.365%，1Y Shibor从2.76%下行1.5bps到2.745%。

本周喜迎我党建党100周年，虽然跨半年末时点资金利率有所走高，但在央行偏暖态度的支持下，市场流动性整体保持合理充裕，利率互换市场仍以多头主导。进入七月的第一天，央行由300亿逆回购恢复到100亿，市场对央行收水的担忧一时让收益率小幅上行。但周中随着流动性恢复平稳，PMI数据受到广东疫情影响走低，股市回调，利率互换收益率小幅收涨。

展望后市，关注本周五将要公布的六月通胀数据。通胀担忧虽短期消退，但随着猪周期的复苏和大宗商品的上涨，通胀仍是债市的潜在威胁。目前利率互换市场仍以资金为导向，仿佛货币不紧，市场无忧。七月是缴税大月，且公开市场和MLF到期较大，资金波动难免，加之地方债供给延后的压力或将在下半年有所释放，建议密切关注流动性变化，相机抉择。

#### 2、外汇掉期

本周掉期市场小幅上涨，上涨主要推手为受时点因素影响而上行的短端价格。

上半周，时值跨半年时点，存款类机构融资成本利率相对稳定，但反映非银机构的GC001则出现了较大幅度的波动，利率一度冲高至6%，尾盘报收于4.1%附近。机构进入掉期市场筹措人民币需求提升。其次，跨半年时点机构资金结算安排令供给减少，隔夜掉期供不应求；此外，美元融出需求也在短端隔夜掉期价格上涨行情中起到推波助澜的作用。因此，跨半年末时点一天掉期由18涨至58。在上述三个影响因素消退后，其掉期价格回落至10左右。其他期限表现则较为平稳，1年在1540-1580之间徘徊，较前一周仅有小幅上涨。

下半周，经历本轮时点期间较为极端的市场行情后，机构提高了时点效应的敏感性，提前开始对跨国庆时点进行头寸摆布。目前跨国庆八天掉期日均成交价格8pips。受此影响，1至3个月掉期价格易涨难跌，隔夜价格也维持在4上方，支撑1年掉期价格升至1580一线。

展望后市，当前机构对于刚过去的时点极端价格心有余悸，谨慎情绪促使市场已开始逐渐建立时点性的防御头寸。预计未来一周市场仍然以人民币利率与预期作为交易主题，择机逢低适当买入关键时点掉期是较为稳妥的策略。

## 五、中资离岸债券

日期	发行人	币种	发行年期	信用评级(初始/最新)	货币	规模(亿)	初始溢价	最终溢价
2021/6/28	临沭城建	美元	3	-/-/BBB-	USD	3.00	2% area	2.60%
2021/6/28	光大集团	美元	5NC3	Baa3/-/BB	USD	3.00	5.95% area	4.75%
2021/6/28	香港地产	美元	1.5	-/B+/B+	USD	6.00	-	11.95%
2021/6/29	武汉城市建设	美元	3	Baa2/-/BBB+	USD	5.00	2.75% area	2.25%
2021/6/29	威海港口集团分行	美元	10NC5	-/BBB/BBB+	USD	10.00	1+175bps area	1+145bps
2021/6/29	晋北能源集团	美元	3	-/BBB/BBB	USD	3.50	4.7% area	4.20%
2021/6/29	中国煤炭能源	美元	6	Baa3/-/BBB	USD	4.00	3.45% area	3.15%
2021/6/29	融创控股	美元	4.25NC2.25	Ba1/-/BB+	USD	3.00	5.15% area	4.78%
2021/6/29	西部水泥集团	美元	3	-/BBB/-	USD	1.00	5.95% area	5.50%
2021/6/29	尚德水泥	美元	5NC3	Ba2/-/BB	USD	6	5.45% area	4.95%
2021/6/29	中泰证券集团(上海)集团	美元	3	-/BBB/-	USD	1.2	2.5% area	2.25%
2021/6/29	招商局	美元	3	-/BBB/-	USD	0.5	5.2% area	5.05%
2021/6/29	三鼎控股	美元	364天	-/BBB/-	USD	1.00	-	13.95%

**一级市场方面：**本周亚洲（非日本）美元债券一级市场发行规模持续回升，从上周 68.1 亿美元增长 40% 至 95 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 41%，发行量为 39.2 亿美元，较上周 10.75 亿美元大幅下降。利差方面，亚洲（非日本）美元债券信用利差表现不一，投资级利差横盘在 130bps 水平；高收益板块继续拉宽 9bps 至 703bps 水平。

本周有十三家中资企业发行人进行新发，共计十三笔债券，发行币种包括美元及人民币，板块主要集中在政府融资平台及地产板块。政府融资平台方面，武汉城市建设（Baa2/-/BBB）发行 3 年期 5 亿规模固息美元债，最终定价较初始定价收窄 50bps 至 2.25% 水平。该项目发行实现新发溢价-15bps，并获得 5.9 倍认购倍数，但首个交易日基本在新发价格附近徘徊。重庆南岸城建（-/BBB/BBB）发行 3 年期 1.5 亿美元固息美元债券，最终定价较初始定价收窄 50bps 至 4.2% 水平，实现 0bp 新发溢价。由于价格较有吸引力，投资人踊跃认购，首个交易日更是上涨 0.8pt。另外，交通银行香港分行（-/BBB/BBB+）发行 10NC5 年期 10 亿规模固息美元债券，最终定价较初始定价收窄 35bps，获得超过 2.8 倍认购，但首个交易日拉宽 2-3bps。高收益板块方面，西部水泥（Ba2/-/BB）发行 5NC3 年期 6 亿规模固息美元债券，最终定价较初始定价收窄 50bps，首个交易日开盘一度上涨 1pt，后风险偏好减弱而回落至 0.625pt。

**二级市场方面：**中资美元债市场本周窄幅波动，跨半年末时点以及香港公共假期，导致市场交投相对有限。

二级市场方面，本周市场交投清淡。市场对于周五发布的非农就业数据较为关注。尤其周五当日，亚洲时段避险情绪较为旺盛。各类新发和标杆债券均有不少做市商和快钱投资者降低头寸。从指数方面来看，美国投资级指数本周调整有限，中资投资级指数则进一步收窄 3bps；高收益指数方面，美国高收益指数持续收窄，本周收窄 8bps；但是中国恒大在穆迪调降评级的压力下，本周持续下挫，拖累中资高收益率指数走阔 17bps。板块方面，国企板块在 +/-3bps 内区间波动；金融板块有所走阔，约 2-5bps，主要在终端投资者降风险需求下，降低头寸，但是市场吸收能力较强。科技板块方面，市场波动比较有限，个别名字在做市商空头回补的情况下收窄 5bps，大部分标的仅收窄 2-3bps。资管板块，由于华融年报未能在半年末之前出炉，市场情绪走弱，本周整体下跌 3 美元左右。7 月 3 日，4 亿美元债务如期兑付，未能提振市场情绪，市场普遍关注后期的重组进展。其他资管标的方面，市场逐步吸收前期卖压后，本周小幅收窄约 2-3bps。

## ■ 市场观点

6 月在上半月资金面边际收敛，下半月回归平稳的影响下，债券收益先上后下，整体较上月末略有上行。7 月初资金面回归平稳，尽管 6 月官方制造业 PMI 数据显示经济边际放缓，但整体在预期范围内。近期债市对经济数据反应不大，主要聚焦资金面。从二季度货币政策委员会例会可以看出，短期内央行货币政策未发生变化，仍然以“稳”为主。下周国债的单只发行量提高至 710 亿元，建议关注发行情况和通胀数据。预计下周债市收益率呈现震荡格局，策略建议保持不变。



## ● 执笔人

刘晓宇 徐家盛 王翀 王璐珩 徐梦笛 陈天翔 潘璠  
丁昂 吴燧源 林子莹 孟睿 赵飙 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：Xinquan Liu 刘新铨 电话：010-66595079

彭博：Xinquan Liu

邮箱：liuxinquan\_hq@bankofchina.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