



# 中國銀行固定收益週報

2021.7.2-7.9

## ■ 市場要聞

### 融資信息追蹤

本周信用債市場共發行 2528.47 億元，總償還量 1803.11 億元，淨融資額 725.35 億元。其中，AAA 評級總發行量 1487.30 億元，淨融資額 226.19 億元；AA+ 評級總發行量 411.02 億元，淨融資額 214.83 億元；AA 及以下評級總發行量 630.15 億元，淨融資額 284.33 億元。資產證券化市場本周共發行 43 單，總計 551.02 億元，基礎資產包括消費貸款、供應鏈保理債權、票據收益、小微貸款、應收賬款、購房尾款、汽車貸款、租賃租金等。

## ■ 市場回顧

### 一、境內信用債市場

本周部分重点債券發行結果匯總				
債券簡稱	發行量 (億)	期限	主體評級	票面利率
21 光大證券 CP007BC	30	82D	AAA	2.20%
21 國泰君安 CP001	40	82D	AAA	2.20%
21 東財證券 CP004	20	84D	AAA	2.33%
21 聯合水泥 SCP001	10	269D	AAA	2.97%
21 平安租賃 MTN004	4	2Y	AAA	3.77%
21 武漢城建 MTN002	10	3Y+2Y	AAA	3.43%
21 中交路橋 MTN001	10	3Y+N	AAA	3.69%
21 金圓投資 MTN002	10	5Y	AAA	3.90%
21 鐘山資產 SCP002	3	120D	AA+	2.89%
21 珠海九洲 SCP015	3	120D	AA+	3.00%
21 青島黃島 SCP001	3	270D	AA+	3.08%
21 閩漳龍 CP003	8	1Y	AA+	2.97%
21 蘇新國資 PPN001	3	3Y	AA+	3.72%
21 吳江城投 PPN002	10	3Y	AA+	3.69%
21 甘電投 MTN001	20	3Y+2Y	AA+	4.39%

**一級信用債方面：**本周信用債發行總量僅有 1142 億元，前半周市場需求集中在長期限優質主體債券，後半周市場需求大範圍提升。

短融/超短融方面，優質主體市場化供給較少。前半周發行的短期限債券並未受到市場追捧，而周四發行的 AA+ 地方國企 21 閩漳龍 CP003，期限 1 年，票面 2.97%，低估值發行，全場 2.9 倍，需求較好。

中票方面，3+2 年期 AAA 評級主體的 21 武漢城建 MTN002，市場認購熱情高漲，全場倍數高達 6.07 倍，最終票面 3.43%，低估值 6bps；3+N 年永續中票 21 中交路橋 MTN001 最終結果 3.69%，持平該主體下 1.45+N 年期限永續中票。

PPN 方面，長期限優質城投獲得市場火爆認購。21 吳江城投 PPN002，期限 3 年，最終結果 3.69%，與估值基本持平，全場倍數 3.95 倍，獲得投資者火爆認購。21 蘇新國資 PPN001，期限 3 年，最終結果 3.72%，較同期限 MTN 溢價在 20bps 左右，

獲得全場 3.3 倍認購。

金融債方面，21 光大證券 CP007 和 21 國泰君安 CP001，期限 82 天，由於到期日不跨季，票面利率低至 2.2%。恒豐銀行發行 80 億 5+N 年永續債，最終結果發在 4.75%，較前日五年期國開債加點 159bps。

展望後市，降準帶來的流動性釋放對一級信用債市場的影響或是結構性的，優質企業的長期限融資和綠色融資或將受益明顯。

**二級信用債方面：**整體來看，本周信用債二級市場非常活躍，收益率快速下行。

短融方面，由於資金面持續維持寬鬆態勢，且市場不斷傳出降息和降準消息，因此市場熱情高漲，需求主要集中在 6M 左右的品種，收益率普遍下行。按中債估值來看，3M 短融收益率在 2.42%，下降 11bps；6M 短融收益率為 2.66%，下降 8bps；1Y 收益率為 2.88%，下降 6bps。1Y-6M 期限利差在 14bps，下跌 6bps。

中票方面，受到降息和降準傳言的影響，買盤之間競爭較為激烈，基金為主要買家，多數 ofr 只要在估值 5bps 以內即會被 tkn。按估值看，目前 3Y AAA 估值在 3.28%，下降 10bps；5Y 估值在 3.55%，下降 11bps。期限利差上，5-3Y 利差下降 2bps 至 27bps。信用利差方面，3Y AAA 信用利差下降 3bps 到 36bps；5y AAA 信用利差下降 6bps 在 35bps 附近。

後市來看，周五晚間央行公告全面降準，市場熱情在夜盤時段再次被點燃，下周買盤功能可能仍然會持續。但是，回顧歷史，一般降準不會帶動收益率長久下行，隨着利好逐漸釋放，應該注意市場回調的風險，建議下周把握節奏，適時止盈。

### 二、境內利率債市場

#### 一級利率債方面：

本周共發行利率債 4727.77 億元，較上周供給增加 2466.19 億元，巨量供給在月初資金面寬鬆以及國常會降準消息的配合下，發行情況較好。

周一到周三受到月初資金面寬鬆影響，1 年、3 年、5 年期國開債發行利率較上周下行 8.1bps、3.5bps、1.3bps。2 年、3 年、7 年期農發債發行結果較上周下行 4.9bps、5.1bps、2.1bps。

周四周五市場被降準信號點燃，下行幅度加大，3 月、30 年期國債發行結果較上周下行 7.2bps、7.2bps。3 年、7 年、10 年期國開債發行結果較上周下降 9.7bps、9.8bps、11.4bps。3 月、1 年、2 年、3 年、5 年、10 年期口行債發行結果較上周下降 7.4bps、2.3bps、7.9bps、7.1bps、8.4bps、6.7bps。

展望後市，7 月 15 日降準約釋放長期資金 1 萬億人民幣，將給利率債一級發行利率帶來進一步下行空間。

本周利率债发行结果汇总							
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
7/5	21农发02(增15)	210402	3Y	50亿	2.9149%	5.4	1.41
7/5	21农发03(增12)	210403	5Y	70亿	3.2253%	4.67	17.84
7/6	21国开06(增12)	210206	1Y	100亿	2.2379%	3.88	2.61
7/6	21国开07(增3)	210207	3Y	50亿	2.8887%	6.11	1.01
7/6	21国开03(增18)	210203	5Y	100亿	3.1538%	4.88	3.89
7/6	21农发清发02(增发17)	092118002	2Y	40亿	2.7316%	5.28	5.15
7/6	21农发清发01(增发19)	092118001	7Y	50亿	3.4032%	3.62	1.47
7/7	21付息国债04(续3)	210004	3Y	710亿	加权2.7199% 边际2.7524%	3.43	32.79
7/7	21付息国债07(续2)	210007	7Y	710亿	加权3.0631% 边际3.0783%	4.85	1.1
7/7	21农发04(增7)	210404	1Y	30亿	2.1957%	7.11	2.04
7/7	21农发05(增7)	210405	10Y	100亿	3.4905%	4.48	31.23
7/8	21国开13(增12)	210213	3Y	40亿	2.8583%	5.16	2.31
7/8	21国开04(增24)	210204	7Y	30亿	3.3009%	7.58	6.17
7/8	21国开10(增5)	210210	10Y	190亿	3.3525%	4.15	20.89
7/8	21进出683	2103683	0.25Y	50亿	1.5453%	3.92	1.68
7/8	21进出03(增11)	210303	3Y	50亿	2.8754%	3.18	1
7/8	21进出05(增8)	210305	5Y	60亿	3.1517%	3.07	1.61
7/8	20进出11(增27)	200311	10Y	60亿	3.4361%	2.95	1.11
7/9	21贴现国债31	219931	0.25Y	200亿	加权1.7504% 边际1.7969%	3.07	1.09
7/9	21付息国债05(续3)	210005	30Y	260亿	加权3.5736% 边际3.5736%	3.36	9.49
7/9	21进出04(增6)	210304	1Y	50亿	2.2446%	3.72	2.01
7/9	21进出12(增16)	210312	2Y	30亿	2.6462%	5.53	1.64

**二级利率债方面：**本周利率债市场表现较强，收益率全周震荡下行。周一、周二两天利率债收益率仍延续区间窄幅震荡格局。周三开始收益率快速震荡下行。资金面依旧平稳宽松的态势下，现券买盘旺盛。尽管国债供给放量发行，但结果出炉后显示债市承接能力依然较强，收益率快速下行。周三午后，彭博新闻关于央行前官员盛松成提到下半年货币政策宜稳中趋松并适当降准降息的讲话流出，多头情绪瞬间被点燃。国债期货罕见的日内增仓一万三千多手，拉升三毛左右，带动现券收益率快速下行。晚间央视新闻报道国务院常务会议决定适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济支持。消息一出，市场买盘涌现，收益率继续快速下探。截至晚间八点，中长端活跃券较五点时收益率普遍再下行 3-5bps。周四债市多头热情延续，国债期货跳空高开，全天稳步拉升，带动现券收益率进一步下行。最终 10 年国债期货主力合约 T2109 全天拉涨 0.49%，创 2020 年 5 月 22 日以来最大涨幅。期货收盘后，买盘依旧旺盛，多头热情依然不减。相较于政金债，国债全天表现更为优异，10 年期最新活跃券 210009 收益率成功下探突破 3%重要阻力关口。周五利率债收益率略有回调。早盘资金利率有所抬升，市场情绪略显谨慎，现券收益率小幅上行。午盘三十年国债发行结果不及市场预期，国债期货跳水并带动现券收益率快速走高。尾盘金融数据出炉，社融及信贷数据均好于市场预期，现券收益率高位震荡。随后中国人民银行宣布决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 的存款准备金率的金融机构）。消息一出，活跃券收益率均下探 2-3bps。截至周五收盘，10y 国债 200016 收报 3.015%，较上周五下行 8.5bps，10y 国开 210205 收报 3.415%，较上周五下行 8.5bps。

展望后市，此次降准为全面降准，对债市情绪有所提振。利率债收益率或仍存在一定下行空间，建议密切关注后续 MLF 操作及流动性情况。

利率债重点债券跟踪						
券种	期限	代码	剩余期限	收盘价		变动
				2021/7/9	2021/7/2	
国债	5Y	210002	4.67Y	2.83	2.9125	-8.25
	10Y	200016	9.36Y	3.015	3.10	-8.50
国开	5Y	210203	4.64Y	3.13	3.2225	-9.25
	10Y	210205	9.64Y	3.415	3.50	-8.50
非国开	5Y	210403	4.70Y	3.18	3.265	-8.50
	10Y	200410	9.29Y	3.4725	3.52	-4.75

### 三、境内资金市场

本周央行开展了 500 亿元 7D 期逆回购操作，逆回购到期 1100 亿元。另外还有 700 亿元国库现金定存到期。流动性总量水平充足，但是货币市场摩擦加大，回购利率波动上升。R001 全周在 1.71% 到 2.24% 区间波动，收报于 2.24%，较前周上行 59bps。R007 收报 2.24%，上行 23bps。同业存单方面，上半周收益率缓慢上行，下半周受国务院常务会议决定适时运用降准等货币政策工具消息影响，收益率快速下行，但由于资金面波动加大、回购利率中枢抬升至 2.0% 上方，一级市场 1Y 期存单收益率从最低的 2.78% 回升至 2.82% 附近。周五，央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。消息一出，二级市场交投活跃，1Y 国股行存单成交在 2.75-2.76%，下行 8bps。

展望后市，下周央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，周四还有 4000 亿元 MLF 到期。央行表示，7 月 15 日降准所释放的资金将被金融机构用于归还到期的 MLF 和弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，建议持续关注央行公开市场和 MLF 操作情况。

同业存单收益率曲线									
期限	AAA (%)			AA+ (%)			AA (%)		
	7月9日	7月2日	涨跌(bp)	7月9日	7月2日	涨跌(bp)	7月9日	7月2日	涨跌(bp)
1月	2.23	2.10	12.8	2.29	2.16	12.8	2.36	2.21	14.8
3月	2.36	2.29	6.9	2.42	2.35	6.9	2.52	2.49	2.9
6月	2.66	2.60	6.0	2.72	2.66	6.0	2.82	2.80	2.0
9月	2.77	2.82	-4.6	2.83	2.89	-5.6	2.95	3.03	-7.6
1年	2.81	2.84	-2.5	2.89	2.94	-4.5	3.01	3.09	-7.5

### 四、境内衍生品市场

#### 1、利率掉期

本周利率互换市场走出小牛市格局，收益率大幅下行，曲线走平。从市场行情来看，Repo 端，5Y Repo 从 2.89% 下行 11.5bps 到本周收盘的 2.775%，1Y Repo 从 2.48% 下行 8.5bps 到本周收盘的 2.395%。1x5 Repo 从 41.5bps 变平到 38bps。Shibor 端，5Y Shibor 从 3.365% 下行 13.5bps 到 3.23%，1Y Shibor 从 2.745% 下行 7.5bps 到 2.67%。

本周债市多头行情集中演绎，重点事项层出不穷。周三，十年美债大幅下行 7bps，央行前司长盛松成表示下半年货币政策可能采取降息的方式，晚间央视报道国常会“适时运用降准等货币政策工具”，多头亢奋，利率互换 5Y Repo 连夜下行 7.5bps 至 2.82% 位置成交。周四到周五早盘，美债连续大幅下行，叠加国内降准降息消息带动，多头情绪发酵。6 月通胀数据出炉，CPI 和 PPI 均较上月有所回落，国债期货翻红，5Y Repo 在 2.80% 整数关口持稳盘整。周五尾盘，金融数据出炉好于市场预期，利率互换收益率上行 2bps 左右，但随后央行宣布降准，利率互换收益率再次大幅下行 5bps，5Y Repo 收在 2.775% 位置。

展望后市,降准的强心针或会对利率互换市场多头提供持续动力,虽然降准有部分是置换MLF的中性操作,但全面降准的信号和这么快的降准落地也证明央行观测到疫情后的经济复苏仍有一定的困难,客观上对债市形成利好,继续关注本周将要公布的六月经济数据。但同时也要提醒的是,收益率短期下行较快,要做好仓位控制,谨慎追涨。

## 2、外汇掉期

本周银行间掉期市场总体震荡。掉期价格的走势主要受人民币利率影响。前半周,人民币IRS利率小幅走升,掉期一年价格走高30余点,最高达到1615附近。周三午后IRS利率回落,人民币资金面整体宽松,但掉期价格并未出现回落。晚间新闻联播提及降准相关消息后,一年掉期价格快速走低至1570附近。周四周五主要时段中,由于市场对于央行降准消息是否落地存在疑虑,并且短端tn附近价格持续高于利率平价,对长端形成支撑,掉期各期限反弹。一年触及1595附近,反弹近30点。三个月期限伴随外资行买盘发力,快速反弹10个点。在周五收盘后,中国央行宣布降准,各期限快速下行,一年价格成交于1570附近,下行20余点。掉期全周振幅不大但方向变动频繁,波动加剧。

进入7月中旬,人民币资金成交中枢有望随着降准实施走低。掉期曲线的走势需要重点关注日均曲线形态的变动和长端购汇力量的变化。如果一个月内短端价格向利率平价水平靠拢,维持在低位成交,长端有望回落。市场超长期限的买盘兴趣较大,预计日均曲线陡峭化下行的可能性大。

## 五、中资离岸债券

日期	发行人	类型	发行年期	信用评级 (穆迪/标普/惠誉)	货币	规模 (亿)	初始定价	最终定价
2021/7/6	浦发银行香港分行	固息	3	Baa2/-/-	USD	7.00	T+85bps area	T+47bps
2021/7/6	浦发银行香港分行	固息	2	Baa2/-/-	HKD	20.00	0.95% area	0.60%
2021/7/6	福建投资集团	固息	364天	-/-/-	USD	1.50	2.3% area	1.880%
2021/7/6	远洋集团	固息	3.5	Baa3/-/BBB-	USD	3.20	T+270bps area	T+245bps
2021/7/7	浙江沪杭甬高速公路	固息	5	-/A/At	USD	4.70	T+130bps area	T+85bps
2021/7/7	小米集团	固息	10	Baa2/-/-	USD	8.00	T+200bps area	T+165bps
2021/7/7	小米集团	固息	30	Baa2/-/-	USD	4.00	0LB+260bps area	0LB+220bps
2021/7/7	现代牧业	固息	5	-/BBB/-	USD	5.00	T+170bps area	T+140bps
2021/7/7	中万宏源	固息	5	Baa2/BBB/-	USD	5.00	T+160bps area	T+105bps
2021/7/8	北京首都开发	固息	5	-/-/BBB	USD	6.00	T+300bps area	T+270bps
2021/7/8	东航海外香港有限公司	固息	5	-/-/BBB	SGD	5	2.4% area	2.00%
2021/7/9	潍坊滨海投资	固息	363天	-/-/-	USD	0.78	5.7% area	5.50%

**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基本与上周持平,在93亿美元。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44亿美元,较上周39.2亿美元小幅上升13%。利差方面,亚洲(非日本)美元债券信用利差整体拉宽,投资级利差拉宽4bps至134bps水平;高收益板块继续拉宽40bps至742bps水平。

本周有九家中资企业发行人进行新发,共计十一笔债券,发行币种包括美元、港币及新加坡元,板块主要集中在政府融资平台及金融机构。金融机构方面,上海浦发银行(Baa2/-/-)发行3年期7亿规模美元及2年期20亿规模港币固息债券,最终定价较初始定价分别收窄38bps、35bps至T+47bps、0.6%水平,首个交易日稍走阔1bp。申万宏源(Baa2/BBB/-)发行5年期5亿规模固息美元债券,最终定价初始定价收窄55bps至T+114bps水平,为其首次境外债券发行,获得投资者的关注。该项目实现-10bps新发溢价,在首个交易日大幅收窄10bps。另外,小米集团(Baa2/-/-)发行10年期8亿规模及30年期4亿规模固息美元债券,分别收窄35bps、40bps至T+165bps、0LB+220bps,获得超过6倍的认购倍数。其中投资者40%来自亚太地区,31%来自美国,29%来自欧洲、中东和非洲,投资者类型也较为广泛,可以看出全球投资者对中国大型

优质科技公司的追捧。

**二级市场方面:**通胀交易逐步消退的行情下,本周美国国债市场大幅上涨,10年期美国国债收益率一度下行20bps。基准利率较大的波动,带动信用债市场避险情绪快速走强,全周中美元债投资级市场信用利差整体走阔约5-20bp,高波动名字领跌。

二级市场方面,本周市场交投还算活跃,但是以获利了结的投资者和做市商降低风险头寸为主,部分快钱随着利差走阔而小幅加仓。从指数方面来看,美国投资级、亚洲非日本投资级、中国投资级指数均小幅走阔3-5bps,本周各期限美债收益率下行5-8bps不等,信用债的整体收益率仍在小幅下行;高收益指数方面,美国高收益指数小幅走阔2bps,中国高收益指数在整个地产板块的拖累以及市场情绪走阔的行情下,本周走阔63bps。板块方面,国企板块走阔5-15bps,高波动名字如HAOHUA和中铝领跌;金融板块卖压也不小,券商和租赁板块3-5年期整体走阔约5-10bps,实钱获利了结者不断,做市商也不愿过多持有库存。AMC板块中,信达波动较为可克制,10年期品种市场估值走阔10bps,与10年期美债下行幅度相匹配;华融曲线在年报迟迟未出的影响下进一步承受较大的估值波动:曲线整体下移5-7pt,目前曲线在65美元上下徘徊。科技板块方面卖压显著,BAT名字走阔8-10bps;在中国对数据安全整治趋严的大环境,高波动名字走阔10-15bps,美团、联想、瑞声科技等名字的估值调整显著,小米新发后一度下挫,但是整体表现还算稳健。

## ■ 市场观点

通胀数据显示,6月CPI同比增速走弱且低于预期,主要因猪肉价格下行拖累;PPI同比增速冲高回落。展望后市,随着中央储备猪肉收储工作启动,猪肉价格将企稳回升,CPI将温和上行,PPI在大宗商品价格降温的情况下,增速可能继续回落,但仍处于高位。6月社融数据和新增贷款均高于预期。本周债券收益率大幅下行主要因为国常会超预期提出降准,点燃了长时间窄幅震荡、压抑已久的市场情绪。下周关注经济数据和MLF续作情况,预计6月经济增速将放缓。周五晚间的全面降准再次超出市场预期,反映政策层面稳定经济增长的意图,预计下周收益率有一定下行空间,但需谨防降准靴子落地后收益率回弹的风险。

## ● 执笔人

刘晓宇 李欣童 程派豪 王璐珩 徐梦笛 陈天翔  
潘璠 何艺婷 贵一鸣 林子莹 孟睿 赵飙 叶美林

复核： 夏季

审核： 何琮

## ● 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