



中國銀行固定收益周報

2021.7.12-7.16

■ 市場要聞

融資信息追蹤

信用債市場共發行 3642.15 億元，總償還量 2959.23 億元，淨融資額 682.92 億元。其中，AAA 評級總發行量 2629.15 億元，淨融資額 493.55 億元；AA+ 評級總發行量 526.2 億元，淨融資額 181.55 億元；AA 及以下評級總發行量 287.89 億元，淨融資額 160.99 億元。資產證券化市場本周共發行 52 單，總計 387.19 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、知識產權、租賃租金等。

央行：擬於今年第三季度開始對轄內銀行業金融機構開展綠色金融評價，評價結果將納入央行金融機構評級等央行政策和審慎管理工具，以鼓勵銀行業金融機構積極拓展綠色金融業務。

■ 市場回顧

一、境內信用債市場

本周部分重點債券發行結果匯總				
債券簡稱	發行量(億)	期限	主體評級	票面利率
21招商證券CP008BC	40	90D	AAA	2.37%
21中建六局SCP001	7	120D	AAA	2.75%
21嘉興城投SCP002	5	270D	AAA	2.70%
21冀港集SCP002	7	270D	AAA	2.87%
21京能源GN001	10	2Y	AAA	2.98%
21華電股MTN001	30	2Y+N	AAA	3.25%
21蘇國信MTN006	10	3Y	AAA	3.14%
21中節能GN002	12	3Y	AAA	3.33%
21皖投集MTN002	15	3Y	AAA	3.25%
21川投能源GN001	9	3Y+2Y	AAA	3.58%
21閩投MTN004	10	10Y	AAA	3.89%
21宿遷水務SCP004	5	270D	AA	3.10%

一級信用債方面：受降準影響，本周信用債供需兩旺，一級發行利率整體下行 10bps 左右。

短融方面，投資人認購較為踴躍，但因降準並未帶來資金利率下行，短融收益率有所下行但幅度有限。21 冀港集 SCP002，270 天，AAA 地方國企，全場超 4 倍，票面 2.87%，低估值 8bps。

中票發行情況更為亮眼。優質企業綠債受到投資人熱烈追捧，21 國家能源 GN001，AAA 央企，3 年，票面利率 3.05%，創今年以來 3 年期中票新低。超長債方面，21 閩投 MTN004，AAA 地方國企，10 年，票面利率 3.89%，銀行、券商認購踴躍，全場超 4 倍，基本持平 8.6 年中票估值。永續債方面，21 華電股 MTN001，AAA 央企，2+N 次級永續，票面利率 3.25%，永續利差 32bps，主要為銀行理財子公司及證券公司參與。

金融債方面，部分券商短融定價 2.15%，已大幅低於國股行存單利率。

展望後市，稅期過後資金面將進一步轉松，但因資金成本無明顯下降，預計債市收益率下行空間有限。

二級信用債方面：整體來看，本周信用債二級市場非常活躍，收益率先下後上，曲線平坦化移動。

短融方面，央行降準激活短端配置力量，6 個月至 1 年的品種買盤較多，但周四央行 MLF 縮量平價，市場對於降息的預期落空，收益率有一定反彈，市場賣盤以主承拋券為主，買盤則以基金居多。按中債估值來看，3M 短融收益率在 2.40%，下降 2bps；6M 短融收益率為 2.61%，下降 5bps；1Y 收益率為 2.76%，下降 12bps。1Y-6M 期限利差在 15bps，下跌 6bps。

中票方面，收益率先下後上，上半周市場焦點主要在 MLF 降息預期，買盤極其活躍，不乏有 10 年期的信用債成交。隨著降息預期落空，以及經濟數據較為平穩，止盈盤湧現，推升收益率。目前 3Y AAA 估值在 3.19%，下降 9bps；5Y 估值在 3.43%，下降 12bps。期限利差上，5-3Y 利差下降 3bps 至 24bps。信用利差方面，3Y AAA 信用利差下降 4bps 到 32bps；5y AAA 信用利差穩定在 35bps 附近。

後市來看，隨著央行降準落地、二季度經濟數據出爐以及市場對降息預期的落空，近期市場焦點將回到資金面。短期內市場會在空頭和止盈盤的影響下，收益率震盪上行。因此，建議維持久期中性，票息套利策略。

二、境內利率債市場

一級利率債方面：

受降準行情推動，國債、政金債、地方債認購熱情均較高。

國債方面，周三發行 2 年、5 年國債各 720 億元，發行規模為今年新高，去年以來第二高。天量供給之下認購量分別達到 2500 億元、4000 億元，邊緣綜合收益率僅高於二級 1.8bps、0.4bp，體現了市場強勁需求。周五發行 91 天貼現國債，邊緣收益率低於上周 2.4bps，低於二級 5.7bps。

政金債方面，與上周相比，前半周收益率環比下行 10bps 以上，後半周環比下行 5-10bps。除 30 年農發外綜收均低於二級，30 年高於二級 1.5bps。此外，周二口行發行 2 年期境內美元債，規模 10 億美元，票面利率 0.6%。周五發行兩只 3 年國開綠債，綜收大幅低於二級 20bps 左右，其中新發綠債為浮動利率定價，基準為 DR007，最終利差 46bps。

地方債方面，本周河北、貴州、大連、廈門發行地方債 544 億元，較國債五日均值加點 25bps。周初認購情緒極為高漲，後半周認購情緒隨著地方債票面利率逐步回落有所下降。

展望後市，貨幣政策邊緣轉松，市場已迅速對此進行了定價。市場對 LPR 調整尚抱有一定期待，LPR 結果將左右下周債市方向。

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
7/12	21农发02(增16)	210402	3Y	50	2.8309%	5.05	3.92
7/12	21农发03(增13)	210403	5Y	60	3.0789%	6	2.05
7/12	17农发15(增34)	170415	6Y	20	3.2251%	8.43	1.88
7/13	21国开06(增13)	210206Z	1Y	100	2.1485%	4.63	2.42
7/13	21国开03(增19)	210203	5Y	100	2.9907%	5.36	1.1
7/13	21农发清发02(增发18)	092118002	2Y	40	2.6037%	5.34	4.63
7/13	21农发清发01(增发20)	092118001	7Y	50	3.291%	3.74	1.72
7/14	21付息国债08(续2)	210008	2Y	720	加权2.4424% 边际2.486%	3.53	202.06
7/14	21付息国债02(续4)	210002	5Y	720	加权2.6854% 边际2.7258%	5.57	2.63
7/14	21农发04(增8)	210404	1Y	30	2.1453%	6.42	1.26
7/14	21农发05(增8)	210405	10Y	100	3.3465%	3.53	2.95
7/14	21农发30(增2)	210430	30Y	30	3.6771%	6.26	10.84
7/15	21国开04(增25)	210204	7Y	30	3.2393%	7.2	1.04
7/15	21国开10(增6)	210210	10Y	190	3.3026%	3.94	2.47
7/15	21进出684	2103684	0.25Y	50	1.5813%	3.4	1.62
7/15	21进出03(增12)	210303	3Y	40	2.8041%	4.72	1.85
7/15	21进出05(增9)	210305	5Y	50	3.1021%	4.41	1.38
7/15	21进出10	210310	10Y	60	3.38%	3.55	1
7/16	21贴现国债32	219932	0.25Y	200	加权1.7152% 边际1.7726%	3.6	2.15
7/16	21国开绿债01(增发)	2102001	3Y	70	2.5794%	9.08	3
7/16	21国开绿债02	2102002	3Y	30	2.55%	7.57	3
7/16	21进出04(增7)	210304	1Y	40	2.1783%	5.26	1.01
7/16	21进出12(增17)	210312	2Y	30	2.6028%	5.94	1.43

二级利率债方面：本周利率债市场表现整体依然偏强，收益率上半周快速下行随后略有调整。前半周，受降准政策的利好刺激，利率债市场买盘强劲。国债期货高开高走，全线收涨。尽管周二公布的进出口数据较为强劲，但下午国新办新闻发布会人民银行货币政策司长孙国峰讲话令市场对于货币政策的放松空间抱有更多信心，做多的热情继续被点燃，收益率再度加速下行。周三尾盘市场热情逐渐开始降温，因对MLF操作的不确定性保持谨慎，部分机构落袋为安，静观其变，收益率小幅上行。周四央行开展1000亿元MLF操作，利率维持不变。随后经济数据出炉，二季度GDP同比增幅7.9%，基本符合预期，但工业增加值、固定资产投资、零售等数据增幅均高于预期，显示经济复苏较为稳定。总体看，全面降准的落地、MLF利率下调预期的落空以及较好的经济数据均令债市承压，机构止盈需求涌现，现券收益率快速上行。国债期货10年期主力合约T2109全天收跌0.42%，收于99.24元，创下1月26日以来最大单日跌幅。经过此番调整后，周四尾盘及周五陆续有买盘入场抄底，期货再次启动拉升行情，现券收益率随后小幅下行。截至周五收盘，10y国债200016收报2.978%，较上周五下行3.7bps，10y国开210205收报3.365%，较上周五下行5bps。

展望后市，降准落地后利好已有所兑现，在未有增量信息的情况下，债市或将进入新的震荡区间。但从中期来看，此次降准或标志货币政策边际放松，现券收益率仍有一定下行空间。

利率债重点债券跟踪

券种	期限	代码	剩余期限	收盘价		变动
				2021/7/16	2021/7/9	
国债	5Y	210002	4.65Y	2.7575	2.83	-7.25
	10Y	200016	9.34Y	2.978	3.015	-3.70
国开	5Y	210203	4.62Y	3.055	3.13	-7.50
	10Y	210205	9.62Y	3.365	3.415	-5.00
非国开	5Y	210403	4.68Y	3.13	3.18	-5.00
	10Y	200410	9.27Y	3.41	3.4725	-6.25

三、境内资金市场

本周央行公开市场累计开展了500亿元逆回购和1000亿元MLF操作，同时有500亿元逆回购到期和4000亿元MLF到期，因此全口径净回笼3000亿元。全周资金面保持均衡偏松的态势，税期的扰动相对有限。前半周市场在降准引发的宽松预期

下，融出积极。周四降准落地后，资金面的宽松程度进一步加大。银行间回购市场供需两旺，隔夜成交占比最高，加权利率呈小幅上行的趋势。7D期品种则维持在政策利率上方窄幅波动。周五收盘，R001加权和R007加权分别收报2.12%和2.21%，分别较上周五收盘下跌12bps和3bps。

展望后市，下周央行公开市场将有500亿元逆回购到期。月末来临之前流动性扰动因素不高，预计整体仍将保持平稳偏宽松的格局。同时伴随税期的影响逐渐消退，月内到期的融资利率有望趋于下行。此外，本次MLF利率维持不变，而市场对本月LPR的下调预期并未完全消退，周二即将出炉的LPR报价值得关注。

同业存单方面，一级市场1Y期品种备受市场关注。前半周发行收益率呈下行趋势，最低触及2.68%，几乎无需求。MLF利率调降预期落空后，同业存单开始出现明显的回调迹象，周五1Y期部分大行、国股行在2.74%至2.75%位置需求火爆，供不应求。预计收益率仍有上行的空间，但幅度有限。二级市场交投活跃，长端利率跟随一级市场走势先下后上，波动较大。

同业存单收益率曲线

期限	AAA (%)			AA+ (%)			AA (%)		
	7月16日	7月9日	涨跌(bp)	7月16日	7月9日	涨跌(bp)	7月16日	7月9日	涨跌(bp)
1月	2.19	2.23	-3.9	2.25	2.29	-3.9	2.30	2.36	-5.9
3月	2.35	2.36	-0.7	2.41	2.42	-0.7	2.49	2.52	-2.7
6月	2.55	2.66	-11.1	2.61	2.72	-11.1	2.69	2.82	-13.1
9月	2.68	2.77	-9.3	2.74	2.83	-9.3	2.86	2.95	-9.3
1年	2.73	2.81	-8.0	2.79	2.89	-10.0	2.91	3.01	-10.0

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

本周利率互换市场收益率继续下行，多头情绪继续发酵。从市场行情来看，Repo端，5Y Repo从2.775%下行3.25bps到本周收盘的2.7425%，1Y Repo从2.395%下行3bps到本周收盘的2.365%。1x5 Repo从38bps变平到37.5bps。Shibor端，5Y Shibor从3.23%下行5bps到3.18%，1Y Shibor从2.67%下行6.75bps到2.6025%。

本周债市在降准的氛围中延续多头趋势。周二，央行货币政策司长孙国峰表示“美联储货币政策转向对中国金融市场影响较小。”市场将此解读成利率还有下行的空间。周四，MLF缩量续作，续作符合市场预期，平价令MLF降息预期落空，随后10点钟公布的经济数据好于预期。利率互换收益率因此有所上行，一度抹平周内涨幅。周五，隔夜耶伦表示通胀仍在控制之内，隔夜美债收益率下行，利率互换收益率也在离岸的带动下再次下行。

展望后市，市场的关注重点转向为下周二的LPR，这成为市场观测本轮货币政策和实体融资成本的最重要窗口。1Y Lpr1Y目前成交在3.895%，短端降息预期强烈。在债市预期打满的基础上，预计市场波动率将再次加大。建议保持多头仓位，待LPR落地后再行积极应对。

2、外汇掉期

本周掉期市场总体呈现窄幅震荡趋势。短端价格表现强势，长端卖盘较重，曲线形态日趋平坦。

7月10日中国人民银行公布降准消息后，掉期曾出现快速下行。但在本周初，掉期市场基本消化降准消息，价格水平企稳，

并在短时间内出现小幅反弹。隔夜价格日均成交在 4 上方，持续高于利率平价水平。短端价格方面，受时点价格和对于大行司库买盘的忌惮，价格居高不下，其中三个月接近日均 4.8bps，1 年交投至 1570 左右。

周四降准落地，由于市场已经充分预期，掉期价格并未出现明显波澜，依然处于高位震荡的格局。短端资金需求带来的买盘和长期限中美利差收窄预期所形成的买盘形成一定均势。虽然交投活跃度较高，但价格水平波动非常有限。

展望后市，随着税期到来，短端买盘力量将有所增强，届时价格有可能小幅上升。而如果 1 年价格因短端价格上涨而触及 1600 以上水平，或将激发卖盘，并使得曲线重新回到较为平坦化的均势形态。

五、中资离岸债券

日期	发行人	类型	发行年期	信用评级 (标普/穆迪)	货币	规模 (亿)	初始定价	最终定价
2021/7/12	余粮饲料控股	固息	364天	-/BBB-	USD	1.00	2.9% area	2.500%
2021/7/13	浙江能源	固息	5	A2/-/A+	USD	5.00	T+140bps area	T+95bps
2021/7/15	建信金租	固息	5	A2/-/A	USD	6.00	T+150bps area	T+105bps
2021/7/15	雅居乐集团	固息	3.75/5/2.75	Ba3/-/-	USD	3.14	5.9% area	5.60%
2021/7/15	江苏鑫石桥家纺 (江苏银行备证)	固息	3	-/-/-	USD	1.00	2.40% area	2.200%
2021/7/15	中国五矿	固息	5	-/-/-	USD	3.00	5.30% area	4.950%
2021/7/15	佳兆业集团	固息	364天	-/-/-	USD	2.00	-	8.650%
2021/7/15	资本策略地产	固息	4/NC.3	-/-/-	USD	3.00	5.70% area	5.450%
2021/7/16	湖州垦平山南集团	固息	3	-/-/-	USD	2.10	-	3.500%

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较上周下降 30% 至 65 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 40%，发行量为 26 亿美元，较上周 44 亿美元大幅下降 41%。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 2bps 至 132bps 水平；高收益板块收窄 23bps 至 719bps 水平。

本周有九家中资企业发行人进行新发，共计九笔债券，发行币种均为美元，板块主要集中在政府融资平台及地产企业。浙江能源（A2/-/-）以维好结构发行 5 年期 5 亿规模固息美元债券，最终定价较初始定价收窄 45bps 至 T+95bps 水平。该笔债券由于定价相对较窄，首个交易日大幅走阔 10bps。建信金租（A2/-/A）发行 5 年期 6 亿规模固息美元债券，最终定价较初始定价收窄 45bps 至 T+105bps，首个交易日小幅拉宽 2bps。另外，地产企业方面，本周受到境内降准信号影响，板块整体回暖。新发项目包括佳兆业、资本策略地产均实现 5 倍以上认购倍数。

二级市场方面：本周中资美元债市场震荡收窄，交投活跃度尚可。一级高质量新发标的较少。

二级市场方面，中美投资级指数略有分化。美国投资级指数本周走阔 2bps，而亚洲非日本以及中资投资级指数收窄 3-5bps。全市场来看，周二随着 10 年期美债上行至 1.4% 关口，信用债投资者加仓情绪较强，推动市场小幅收窄。此后基准利率逐步下行，市场双边交投相对活跃，市场以加仓短久期债券为主，保险机构加仓超长端科技名字和国企名字为主，然而 5-10 年期品种的方向性较差。板块来看，国企板块波动有限，收窄 1-2bps，科技板块收窄 3-6bps，high beta 和 low beta 表现差异不大。华融将于 9 月赎回 5 亿美元永续债，该只债券首个赎回日为 9 月 14 日。该消息一出，市场情绪大为提振。此前由于华融年报迟迟无法公布，致使整条曲线在过去两周内下跌 7-10pt。而本次消息后，永续债率先领涨，该只即将被赎回的债券从 90 美元附近涨至 98.5 美元，收益率约 12%。其他永续债的收益率也从此前的 70%-90% 附近下行至 50% 以下。需要注意的是，华融其他存续的永续债中，有 15 亿美元首次赎回日为 2022 年 1 月 24 日，有 7 亿美元首次赎回日为 2022 年 11

月 7 日，还有 2.5 亿美元的首次赎回日为 2025 年。除了华融永续债表现突出外，华融普通债券本周整体上涨超过 10 美元。其他资管和金融名字，在整体市场良好的情绪下，收窄 3-8bps 不等。

■ 市场观点

本周市场已基本消化了降准落地带来的利好，各期限债券收益率均出现明显下行。当前收益率位于一年来的低点，近期收益率大幅上行或下行的空间均不大：一方面，虽然市场普遍预计下半年经济边际放缓，但当前经济仍然处在复苏通道，短期内下行压力不大；另一方面降准已经基本覆盖 7 月缴税走款的压力，月内资金面将保持平稳。从本周国债一级招标情况看，需求较好，显示当前市场配置力量仍然较强。下周重点关注 LPR 是否调降，预计债券收益率将保持震荡格局。

● **执笔人**

马晨 赵红彬 王稀楠 王璐珩 徐梦笛 陈天翔 尹佳
丁昂 吴燧源 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