



中国银行固定收益周报

2021.7.19-7.23

■ 市场要闻

融资信息追踪

信用债市场共发行 3893.17 亿元，总偿还量 3343.32 亿元，净融资额 549.85 亿元。其中，AAA 评级总发行量 1447.45 亿元，净融资额 87.99 亿元；AA+ 评级总发行量 236.45 亿元，净融资额 53.98 亿元；AA 及以下评级总发行量 2209.27 亿元，净融资额 407.89 亿元。资产证券化市场本周共发行 48 单，总计 465.72 亿元，基础资产包括不良贷款、消费贷款、供应链保理债权、票据收益、小微贷款、应收账款、购房尾款、知识产权、商业地产抵押贷款、租赁租金等。

7 月 23 日，央行发布新修订的《证券公司短期融资券管理办法》，明确募集资金不得用于股票投资。

7 月 24 日，央行副行长范一飞在“全球财富管理论坛 2021 北京峰会”上表示，人民银行将继续探索激励政策，包括补贴、贴息、减免税等财税政策，以及提升绿色信贷和绿色债券吸引力的监管政策。

■ 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 苏农垦 SCP004	8	60D	AAA	2.51%
21 中泰证券 CP002	25	81D	AAA	2.38%
21 陕有色 SCP004	5	90D	AAA	2.70%
21 华泰证券 CP006	30	90D	AAA	2.15%
21 苏州高新 SCP013	6	119D	AAA	2.49%
21 晋能电力 SCP004	10	180D	AAA	5.00%
21 晋能电力 SCP005	30	180D	AAA	5.49%
21 陕有色 SCP005	15	270D	AAA	3.06%
21 国网租赁 MTN001	10	2Y	AAA	3.16%
21 融和融资 GN001	10	3Y	AAA	3.43%
21 华侨城 MTN003A	10	3Y	AAA	3.16%
21 松江国投 MTN001	12	3Y+2Y	AAA	3.20%
21 中电投 MTN007	18	3Y+N	AAA	3.34%
21 江西交投 MTN005	20	3Y+N	AAA	3.45%
21 华侨城 MTN003B	10	5Y	AAA	3.52%
21 粤交投 MTN003	20	5Y	AAA	3.44%
21 安徽建工 SCP001	5	180D	AA+	3.08%
21 金城投资 SCP001	5	268D	AA+	2.89%
21 上饶城投 SCP003(乡村振兴)	3	269D	AA+	3.00%
21 义鸟国资 CP001	14	1Y	AA+	2.90%

一级信用债方面：本周信用债供给近 4000 亿，较上周增加 251.02 亿元，继续保持高位。受疫情反复及经济回落预期的影响，一级认购情绪较好，好资质需求旺盛，但在资金利率偏高的影响下票面并未出现大幅下行，一级招标结果窄幅震荡下行。

短融方面，多低于二级利率发出。AA+ 地方国企上饶城投发行 3 亿元 269 天的超短融，该债券为乡村振兴主题债，票面 3%，全场倍数 4.57，较估值低 13bps；晋能电力本周发行三期 180 天超短融，煤价的持续上涨给上半年疲软的煤炭板块债券带来

提振，最终票面分别为 5.49%、5.0%、4.5%，大幅低于目前估值，但与永煤违约前相比还有差距。

中票方面，AAA 评级上海国企松江国投完成银行间首次亮相，规模 12 亿、期限 3+2 年的中票全场收量近 4.5 倍，票面利率 3.20%。主题债方面，21 温州交运 GN001（碳中和债），票面 3.5%，全场 1.7 倍；AAA 央企 21 融和融资 GN001（碳中和债），募量近 2 倍，最终票面 3.43%，达到发行人 3.5% 预期；3 年期 50 亿的 21 国家能源 GN002，票面 2.99%，中标多集中在大行。

展望后市，行业利差持续走阔使得市场投资机构偏向低风险债券，需关注弱资质主体发行价格变化，同时注意跨月带来的资金面扰动。

二级信用债方面：本周信用债二级市场比较活跃，收益率继续下行。

短融方面，资金面稍有收紧，因此短融需求一般，主要以主承抛券为主，成交集中在年内到期品种，收益率有所下移。按中债估值来看，3M 短融收益率在 2.40%，没有变动；6M 短融收益率为 2.58%，下降 3bps；1Y 收益率为 2.70%，下降 6bps。1Y-6M 期限利差下跌 3bps 至 12bps。

中票方面，前半周投资者比较谨慎，但下半周配置力量再次显现，在避险情绪的带动下，收益率跟随利率债下行，长期品种受到青睐。总体来看，高评级城投和央企成交较多。按估值看，目前 3Y AAA 估值在 3.08%，下降 11bps；5Y 估值在 3.38%，下降 5bps。期限利差上，5-3Y 利差下降 6bps 至 30bps。信用利差方面，3Y AAA 信用利差下降 1bp 到 32bps；5Y AAA 信用利差下降 2bps 在 33bps 附近。

后市来看，近期市场情绪较好，收益率继续下行，即使资金稍有趋紧，曲线仍平坦化移动。但也应该注意市场回调的风险，建议下周把握节奏，适时止盈。

二、境内利率债市场

一级利率债方面：本周共发行 5400 亿，较上周增加 2036 亿元；净供给同比增长较多，但在机构欠配外加避险情绪作用下，整体需求强劲，招标利率整周呈震荡下行。

国债方面，本周发行 2000 亿，较上周增加 360 亿元。周三 10 年期国债表现亮眼，市场需求大幅上升，认购量较上期增加 817.4 亿元，带动债市整体走强；1 年期新发国债边际与加权利差达 12bps，显示出一定市场分歧。

政金债方面，本周发行 1075.8 亿，较上周减少 161.2 亿元，配置盘参与情绪旺盛，3 年、5 年期需求较为突出。周一情绪清淡，3 年、5 年农发债，整体认购量较上周减少 180 亿；周二 LPR 未调价对市场影响有限，认购情绪尚可，国开、农发均有 2-4bps 下行；周三国债市场需求大幅上升，认购量较上期增加 817.4 亿元，带动债市走强，10 年农发也顺势下行 1.31bps；周四美债上行，需求一般，10 年期国开、口行认购量较上周降低较多；周五股市下跌叠加资金面转松，情绪走强，1 年、2 年口行债招标结果下行明显。

地方债方面，本周发行7省地方债共计1924.35亿，较上周增加1379.92亿。其中湖北、北京、山东、江苏四省发行下限为国债均值加点15bps，湖北、北京全部期限均发在下限，10年发行价格为首次低于国债加点25bps。加点为25bps的三省中，安徽债除10年期外，其余期限全部为30倍左右，吉林、黑龙江需求较差。

展望后市，财政部表示将指导地方债合理把握发行节奏，8月、9月或将面临专项债密集发行，需关注放量供给对资金面的影响。

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
7/19	21农发06	210406	3Y	30	2.78%	7.74	2.34
7/19	21农发03(增14)	210403	5Y	70	3.0811%	4.44	2.94
7/20	21国开06(增14)	210206	1Y	100	2.1091%	3.83	1.1
7/20	21国开07(增4)	210207	3Y	50	2.733%	6.93	2.98
7/20	21国开03(增20)	210203	5Y	100	2.9576%	5.37	1.84
7/20	21农发清发03	092118003	2Y	40	2.58%	4	1.96
7/20	21农发清发01(增发21)	092118001	7Y	50	3.2568%	3.49	3.88
7/21	21附息国债10	210010	1Y	700	加权2.0% 边际2.12%	2.75	5.9
7/21	21附息国债09(续2)	210009	10Y	700	加权2.9027% 边际2.9232%	4.05	4.4
7/21	21进出清发01	092103	1.09Y	20	2.1912%	7.59	4.50
7/21	21农发04(增9)	210404	1Y	30	2.0806%	6.67	1.07
7/21	21农发05(增9)	210405	10Y	100	3.3567%	3.56	1.45
7/21	17农发05(增31)	170405	5.46Y	40	3.0541%	6.32	1
7/22	21国开13(增13)	210213	3Y	30	2.8064%	7.25	1.22
7/22	21国开04(增26)	210204	7Y	30	3.2087%	6.96	3.23
7/22	21国开10(增7)	210210	10Y	190	3.2624%	3.92	1.02
7/22	21进出685	2103685	0.25Y	30	1.5094%	4.34	1.41
7/22	21进出03(增13)	210303	3Y	30	2.7321%	6.43	4.59
7/22	21进出05(增10)	210305	5Y	40	3.0432%	5.65	1.16
7/22	21进出10(增发)	210310	10Y	50	3.3697%	2.87	1
7/23	21贴现国债34	219934	0.25Y	200	加权1.6986% 边际1.7484%	3.79	11.6
7/23	21贴现国债33	219933	0.5Y	400	加权1.8849% 边际2.0155%	2.33	1.38
7/23	21进出04(增8)	210304	1Y	30	2.0769%	5.56	2.5
7/23	21进出12(增18)	210312	2Y	20	2.4698%	8.83	1.33

二级利率债方面：本周利率债收益率整体呈现震荡下行态势。周初，投资者多处于观望态势，国债期货与现券收益率均进入震荡整理区间。周二受隔夜全球避险情绪及美债收益率快速下行的影响，现券市场收益率有所下行。当日发布的LPR报价持平前期，LPR价格已连续15个月不变，但国债期货表现依然强势，带动现券收益率进一步下行。周三和周四两个交易日资金面略有收敛，市场情绪稍显谨慎，利率债收益率呈现出窄幅震荡形态；周五利率债收益率再次启动下行。资金面边际转松，银行间流动性充裕，买盘情绪大幅提振，各期限券种收益率全天下行1-3bps不等。国债期货合约高开高走，并一举突破前期高点，最终10年期主力合约T2109收于99.735元，当日收涨0.19%，本周收涨0.37%。期货收盘后，强劲买盘继续推动收益率继续下行。截至周五收盘，10年国债200016收报2.93%，较上周五下行4.8bps，10年国开210205收报3.329%，较上周五下行3.6bps。

展望后市，债市做多的惯性仍在，利率债或仍将保持偏强的震荡区间。但整体来看近期国债期货表现持续强于现货，市场对于后续供给压力及货币政策预期仍有一定分歧，对此我们认为短期风险相对可控，后续建议密切关注政治局会议情况并及时调整风险敞口。

利率债重点债券跟踪						
券种	期限	代码	剩余期限	收盘价		变动
				2021/7/23	2021/7/16	
国债	5Y	210002	4.63Y	2.705	2.7575	-5.25
	10Y	200016	9.32Y	2.93	2.978	-4.80
国开	5Y	210203	4.61Y	3.0	3.055	-5.50
	10Y	210205	9.60Y	3.329	3.365	-3.60
非国开	5Y	210403	4.66Y	3.0625	3.13	-6.75
	10Y	200410	9.25Y	3.37	3.41	-4.00

三、境内资金市场

央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，完全对冲了本周到期的规模。市场流动性先收斂后转松。前半周在税期走款高峰期的影响下，资金供需呈现紧平衡的格局。机构融出谨慎推升资金利率，隔夜回购利率一度与7D期品种出现小幅倒挂。随着税期的扰动接近尾声，后半周资金面逐渐改善。周五收盘，R001加权和R007加权分别收报2.07%和2.16%，均较上周五收盘下跌5bps。

同业存单方面，一级市场除了1Y期品种以外，3M期限也有较好募集。当前的市场情绪更利于发行人，在投资人的强烈认购下，3M和1Y发行收益率分别从周内最高2.4%和2.76%位置下行至2.35%和2.73%。周五有部分大行在2.72%位置也有量的支持，下行趋势未见明显的扭转迹象。二级市场成交利率基本维持窄幅波动，周五受资金面宽松程度加大影响利率曲线整体下移。

展望后市，下周有500亿元公开市场到期，同时跨月时点也将临近，预计货币市场流动性将在总量保持充裕的情况下出现结构性波动。建议持续关注央行公开市场操作情况以及月末财政投放等因素所带来的影响。

同业存单收益率曲线									
期限	AAA(%)			AA+(%)			AA(%)		
	7月23日	7月16日	涨跌(bp)	7月23日	7月16日	涨跌(bp)	7月23日	7月16日	涨跌(bp)
1月	2.19	2.19	-0.1	2.25	2.25	-0.1	2.30	2.30	-0.1
3月	2.33	2.35	-2.3	2.39	2.41	-2.3	2.47	2.49	-2.3
6月	2.50	2.55	-4.9	2.56	2.61	-4.9	2.64	2.69	-4.9
9月	2.63	2.68	-4.7	2.69	2.74	-4.7	2.81	2.86	-4.7
1年	2.72	2.73	-0.7	2.78	2.79	-0.7	2.90	2.91	-0.8

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

利率互换市场收益率小幅震荡，曲线继续变平。从市场行情来看，Repo端，5Y Repo从2.7425%下行1.25bps到本周收盘的2.73%，1Y Repo从2.365%上行0.5bp到本周收盘的2.37%。1x5 Repo从37.5bps变平到36.5bps。Shibor端，5Y Shibor维持在3.18%，1Y Shibor从2.6025%上行1.5bps到2.6175%。

国内债市情绪在经历了两周的降准亢奋后趋于平静。周二，LPR利率未变，全面降准后再降息的预期落空。外围市场因新冠Delta变异毒株反扑，全球央行纷纷表示对经济前景有所担忧，油价下挫，十年美债收益率先下破2月以来的低位1.2%。后半周，外围对再次实施新冠封锁的担忧缓解，美股反弹，十年美债盘中转而升破1.3%。但国内市场仍“以我为主”，债市多头动力仍强。资金因缴税小幅收斂后重回宽松，南京疫情反弹，河南暴雨灾害，股市创业板暴跌，国债期货再创新高。

目前市场整体呈现国债期货强于现货强于利率互换的格局。在整体宽货币紧信用的氛围中，市场仍是多头时间。但随着绝对

点位的下行，债市止盈情绪渐起，继续做多的赔率降低。若无后续降准降息预期，收益率向下的空间想象力已经有限。当前，10年国债收益率略低于1年MLF的操作利率，1年AAA存单和1年MLF利差也处在历史偏低水平，建议密切观测利差水平，逐渐降低多头仓位，做陡曲线，做扩shibor-repo基差。

2、外汇掉期

本周银行间掉期市场价格整体上行。人民币资金面整体宽松，回购利率成交在低位，掉期短期限价格回落，向利率平价水平靠拢。截至周五收盘tn附近价格稳定成交于单月4以下，卖盘以股份制和大为行。tn附近价格稳定后机构在跨月期限上情绪较为稳定，一周附近成交量较大，买卖较为均衡。临近月底仍需关注机构买盘的动向。3m全周出现大量外资行买盘。从日均曲线看3m和6m为曲线最高点，和tn价格相差较大，如果tn可以持续稳定在4以下的位置，预计3m和6m价格会出现回落。长端方面本周成交活跃。1y价格不断遇到配置盘青睐，叠加离岸价格不断拉升，使得在岸1y价格震荡上行，即便短端价格回落时长端也未见明显下行。周五外资行配置超长期期的兴趣较大，2y和3y买卖点差较近，成交活跃。周五tn收于3.85，1y收于1600。下周将迎来跨月，从曲线形态看，目前1y期限日均点数在中长端期限中较低，预计下行空间非常有限，3m附近价格预计会受到低位tn价格影响出现下行，曲线整体平坦化变动的可能性较大。目前跨月期限成交稳定，在经历了上个月的跨月价格飙升后市场目前卖盘总体非常谨慎。机构在头寸摆布方面依然需要提前布局，密切关注配置型买盘的动向。

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
7/19	工银国际	固息	3	A2/-/-	USD	6.00	T+120bps area	T+75bps
7/19	宝龙地产	固息	364天	-/-/-	USD	2.00	-	4.35%
7/19	路劲基建	固息	5NC3	Ba3/BB-/	USD	5.00	5.5% area	5.13%
7/19	安联油田服务	固息	3.5NC2.5	B1/-/-	USD	1.50	9.25% area	9.25%
7/19	上坤地产	固息	364天	-/-/-	USD	2.10	-	13.00%
7/19	汇京控股	固息	364天	-/-/-	USD	1.38	-	12.50%
7/21	中铝香港投资有限公司	固息	3	-/-/A-	USD	5.00	T+170bps area	T+125bps area
7/21	中铝香港投资有限公司	固息	5	-/-/A-	USD	5.00	T+185bps area	T+145bps area
7/21	广汽汽车服务有限公司	固息	2.5	-/-/B+	USD	2.32	-	9.75%
7/21	江苏世纪新城投资控股集团	固息	364天	-/-/-	USD	1.10	-	6.50%
7/21	中国船舶(香港)航运租赁	固息	5	-/A-/A	USD	5.00	T+185bps area	T+145bps area
7/22	平安不动产资本有限公司	固息	3	Baa3/-/-	USD	3.00	T+285bps area	T+245bps
7/22	平安不动产资本有限公司	固息	5	Baa3/-/-	USD	3.00	T+315bps area	T+282.5bps
7/22	山东钢铁	固息	3	-/-/-	USD	5.00	5.35% area	4.80%
7/22	中信银行(国际)有限公司	固息	PNCS	Ba2/-/-	USD	6.00	3.75% area	3.25%
7/22	广州产投基金	固息	5	-/-/A-	USD	3.00	3.35% area	2.85%
7/23	南昌金开(九江银行)	固息	2.92	-/-/-	USD	2.25	-	3.450%

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增长41%至89亿美元。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66%，发行量为59亿美元，较上周26亿美元翻了一倍有余。利差方面，亚洲(非日本)美元债券信用利差变化不一，投资级利差横盘在132bps水平；高收益板块大幅拉宽52bps至761bps水平。

本周有十五家中资企业发行人进行新发，共计十七笔债券，发行币种均为美元，板块主要集中在政府融资平台、地产及央企板块。其中，广州产投基金发行5年期3亿规模固息美元债券，最终定价较初始定价收窄50bps，并实现10.5倍认购倍数，为上周认购倍数最高的项目。山东钢铁发行3年期5亿美元债券，最终定价较初始定价收窄55bps，实现-10bps新发溢价，并获得超过4倍认购倍数。该债券首个交易日在买盘助推下上涨0.85pt。另外，中国铝业发行3年期及5年期共计10亿规模债券，均实现新发溢价-5bps。首个交易日，基本在发行价格附近徘徊。地产板块方面，尽管本周仍有较多地产企业参与一级市场融资。但从最终价格较初始价格收窄程度来看，整个板块受到恒大新闻影响，发行动能较此前大幅减弱。

二级市场方面：中资美元债市场本周先抑后扬。基准利率的先下后上，带动信用利差先阔后窄。但各板块表现略有分化。

二级市场，美国、亚洲非日本、中国投资级指数本周均波动幅度有限。高收益方面，美国高收益指数走阔7bps，而中国高收益指数在恒大利空不断的消息中，股债齐跌，拖累中资美元债高收益指数本周走阔100bps。投资级市场来看，本周利率波动再度触发信用利差调整，10年美债下破1.2%以后，实钱投资者获利了结的需求明显走强。尤其对于前期新发的标的，由于较窄的发行利差拖累相关债券的二级市场表现，投资者纷纷希望随着基准利率的下行，给新发债券出水带来机会；此外，美债利率的快速下跌也导致标杆债券一度走阔，做市商盘面则呈现双边交投的情形。此后美债利率快速回调，信用利差稳步收窄，但板块的表现略有差异。国企板块本周小幅走阔3-4bps，后半周信用利差的收敛速度显著放慢，投资者面对当前较窄的信用利差、较低的基准利率，加仓国企名字的欲望较弱；但是haohua曲线则在周五有显著的买盘，相比而言，haohua的信用利差更为诱人，本周haohua曲线信用利差收窄2-6bps。金融板块中券商和银行名字本周波动有限，租赁名字在前半周一度走阔5bps，随着利率回升，信用利差再度收窄，但是与前一周的收盘水平基本持平。资管板块方面，前一周在华融宣布将在9月赎回5亿美元债后，本周市场小幅调整，曲线前端有买盘兴趣；浮息债券的估值本周也有所回升。目前1-2年华融美元债收益率在15-17%左右。其他资管名字信用利差波动有限，市场有买盘兴趣，但信达前端亦有双向交投。科技板块的表现要好于国企名字，整体收窄2-5bps。虽然前半周受到利率快速下行的影响一度走阔，但是买盘夯实。Beta名字领涨。

■ 市场观点

债券收益率经历了前期的大幅下行后，目前市场以观望为主，短期内收益率上行、下行的幅度均不高：一方面，从本周的一级发行情况看，市场需求较为旺盛，且预期相对一致。近期短端收益率下行较多，收益率曲线更为陡峭化，主要因为非银机构偏好短债，策略以加杠杆和票息为主。在配置力量较强的支撑下，收益率回弹的幅度不大。另一方面，经济仍在复苏通道，央行对货币政策和对银行间市场流动性的表述无明显变化。虽然债券收益率不断下行，资金利率中枢仍然维持稳定，债券收益率的进一步下行的幅度也不大，需要更多利好因素的刺激。策略建议保持不变。

● **执笔人**

马晨 徐苏 李宋乐颖 王璐珩 徐梦笛 陈天翔 尹佳
丁昂 贵一鸣 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