



中國銀行固定收益周報

2021.9.6-9.10

■ 市場要聞

融資信息追蹤

本周，信用債市場共發行 2530.00 億元，總償還量 2850.10 億元，淨融資額-320.11 億元。其中，AAA 評級總發行量 1474.66 億元，淨融資額-401.51 億元；AA+ 評級總發行量 437.55 億元，淨融資額 94.94 億元；AA 及以下評級總發行量 617.79 億元，淨融資額-13.54 億元。資產證券化市場本周共發行 42 單，總計 678.15 億元，基礎資產包括 PPP 項目、不良貸款、消費貸款、供應鏈保理債權、小微貸款、應收賬款、個人住房抵押貸款、棚改/保障房、商業房地產抵押貸款、租賃租金等。

■ 市場回顧

一、境內信用債市場

本周部分重點債券發行結果彙總				
債券簡稱	發行量(億)	期限	主體評級	票面利率
21招商蛇口SCP006	15	180D	AAA	2.69%
21晉能煤業CP003	10	1Y	AAA	3.40%
21江北建投MTN003	5	3Y	AAA	3.30%
21張江集MTN001	15	3Y	AAA	3.17%
21長沙農商小微債01	20	3Y	AAA	3.12%
21粵能源MTN001	30	3Y	AAA	3.10%
21興城投資MTN002	10	5Y	AAA	3.55%
21成都農商二級01	70	5Y+5Y	AAA	4.20%
21株洲新材SCP001	2	90D	AA+	2.90%
21蘇州文旅SCP006	3	219D	AA	2.90%

一級信用債方面：信用債方面，本周簿記發行 113 只，發行規模 860.65 億。8 月 31 日後，大量項目進入刷半年報階段，信用債一級市場供給量還在逐步恢復中。短融超短融方面，短期限認購情緒仍然較高。21 晉能煤業 CP003，AAA 評級發行規模 10 億，1 年期短融，票面利率 3.4%，大幅低於估值 34bps，為發行人重組後最低票面利率，主要得益於山西省近日出台的省屬企業債務管理辦法增加了投資人信心。

中票方面，優質企業相關債券的認購情緒較好。21 張江集 MTN001，AAA 評級，3 年期中票，發行規模 15 億，票面利率 3.17%，略高於估值，全場超過 3 倍。21 興城投資 MTN002，AAA 評級，發行規模 10 億，5 年期中票，票面利率 3.55%，低於估值 5bps，市場需求較好，全場達到 2.91 倍。

券商短融發行新規發布後，招商證券、中信建投、國信證券及廣發證券成功發行新規下的首批券商短融。招商證券 100 天以及中信建投 3 個月期限的發行利率均大幅高於新規前，國信證券 1 年期期限、廣發證券半年期期限的收益率與股份制銀行同業存單利率接近。

近期銀保監會對銀行理財產品的新規一定程度上影響了理財產公司的投資，但其影響還有待進一步觀察。短期內市場較為均

衡，建議關注央行 MLF 操作及 8 月經濟數據的影響。

二級信用債方面：本周信用債二級市場交投活躍，收益率震蕩上行。

短融方面，資金面先緊後松，投資者趨向謹慎，收益率整體上行。按中債估值來看，3M AAA 短融收益率收盤在 2.48%，上漲 3bps；6M AAA 短融收益率為 2.62%，上行 2bps；1Y AAA 短融收益率 2.72%，與估值持平。1Y-6M 期限利差在 10bps，縮小 2bps。

中票方面，受股債跳板影響，市場交投活躍，以 1-3 年高評級債和國企為主，但收益率小幅上行。按估值來看，3Y AAA 估值 3.08%，與前周持平；5Y AAA 估值 3.46%，上行 2bps。期限利差方面，5Y-3Y 利差上漲 2bps 到 38bps。信用利差方面，3Y AAA 信用債(相較同期限國開債)信用利差下降 3bps 至 30bps，5Y AAA 信用利差下降 1bp 至 42bps。

後市來看，近期市場交投活躍且周五的社融、M2 數據與預期基本一致，但股債跳板效應使得信用債收益率走勢一般。建議適度觀望，等待更為明確的交易機會。

二、境內利率債市場

本周利率債發行結果彙總							
招標日	債券簡稱	債券代碼	期限	發行量(億)	中標利率	全場倍數	邊際倍數
9/6	21農發06(增7)	210406	3Y	40億	2.6753%	5.16	1.12
9/6	21農發08(增4)	210408	5Y	50億	2.9637%	5.07	5.51
9/7	21國開11(增6)	210211	1Y	122億	2.1499%	3.89	7.6
9/7	21國開07(增10)	210207	3Y	90.4億	2.6363%	5.32	5.75
9/7	21國開08	210208	5Y	70.2億	2.83%	6.77	1.36
9/7	21農發清發03(增發7)	092118003	2Y	30億	2.5218%	6.07	1.58
9/7	21農發清發04(增發4)	092118004	7Y	50億	3.1739%	4.05	72
9/8	21附息國債08(續4)	210008	2Y	580億	加權2.4373% 邊際2.4553%	4.23	1.93
9/8	21附息國債11(續發)	210011	5Y	580億	加權2.65% 邊際2.6755%	4.1	14.04
9/8	21進出清發02	092103012	1.09Y	40億	2.3164%	2.66	1.00
9/8	21農發07(增6)	210407	1Y	70億	2.1583%	3.37	2.98
9/8	21農發05(增16)	210405	10Y	70億	3.2531%	3.77	2.37
9/9	21國開09(增5)	210209	7Y	30億	3.0985%	7.01	1.9
9/9	21國開15	210215	10Y	190億	3.12%	4.44	2.1
9/9	21進出03(增19)	210303	3Y	50億	2.7076%	3.76	45
9/9	21進出05(增15)	210305	5Y	60億	2.9898%	4.25	2.76
9/9	21進出10(增7)	210310	10Y	70億	3.2598%	3.71	24.53
9/10	21貼現國債44	219944	0.25Y	300億	加權1.9131% 邊際1.967%	3.29	1.39
9/10	21附息國債03(續2)	210003	50Y	260億	3.5499%	3.51	1.06
9/10	21進出06	210306	1Y	50億	2.2%	3.08	1
9/10	21進出12(增23)	210312	2Y	40億	2.4662%	5.08	1

一級利率債方面：

本周利率債方面，市場情緒較一般，短端表現好於中長期。國債方面，財政部發行 91 天、2 年、5 年和 50 年國債，發行情況較好。50 年國債增發綜收低於同期二級市場 1.5bps，並帶動二級市場下行。2 年和 5 年邊際綜收均與二級市場持平，5

年期全场参与量较上次发行增加 330 亿。

政金债方面，本周共发行 1208.2 亿，较前一周略有降低。国开行 5 年新发债综收较二级市场老券成交下行 4.8bps，10 年新发券增发综收较二级老券成交下行 4.1bps。农发行发行 1 年期增发情绪较好，综收较二级市场下行 11.5bps。进出口行在上清所发行 397 天贴现债，增发综收较上期上行 12bps 且认购量有所下降，市场对该品种认可度不高。

本周政府债券发行进度仍不及预期，但下周有所增长，供给将有所平衡。短期内关注央行 MLF 操作和 8 月经济数据对市场的影响。

二级利率债方面：

本周利率债二级市场收益率总体上行，仅周五小幅下行。近来 A 股及商品期货市场表现强势，令债市承压，走势疲弱。周二下午彭博报道孙国峰讲话，指出目前条件下不需要原来那么多流动性来保持货币市场利率平稳，引起市场关注。尽管孙司长整体讲话内容显示流动性会保持基本平衡，但是该讲话仍动摇了投资者对货币宽松的信心。周三路透新闻报道中国发改委官员言论，称争取明年专项债早发行早使用，及早形成实物工作量。这再次引起市场关注，使得现券收益率走高。在利空信息和止盈抛盘情绪影响之下，本周国债期货一路探低，直至周五才偏强震荡。周五下午社融数据公布，社融数据略高于预期，M2 和新增人民币贷款数据略低于预期，市场对此表现较为平淡。

截至周五收盘，10 年国债 210009 收报 2.8625%，较上一周上行 3.25bps；10 年国开 210210 收报 3.188%，较上一周上行 1.8bps；中端利率债较上周上行 3-5bps。国债期货方面，T2112 收报 99.985，本周跌幅 0.31%；TF2112 收报 101.04，本周跌幅 0.19%。

本周债市回调，主要由于本周的数据表现出经济反弹趋势，市场对宽货币的预期也产生了分歧。在当前的点位，我们认为大涨或大跌的概率均不大。经济是否转暖尚需验证，建议关注即将公布的八月经济数据，并关注央行的 MLF 续做情况。

券种	期限	代码	剩余期限	收盘价		变动
				2021/9/10	2021/9/3	
国债	5Y	210002	4.51Y	2.685	2.6425	4.25
	10Y	210009	9.72Y	2.8625	2.83	3.25
国开	5Y	210203	4.49Y	2.9475	2.9175	3.00
	10Y	210210	9.75Y	3.188	3.17	1.80
非国开	5Y	210403	4.55Y	3.0325	2.99	4.25
	10Y	210405	9.72Y	3.283	3.2625	2.05

三、境内资金市场

本周央行累计投放 500 亿元 7 天逆回购，有 1300 亿元到期，净回笼 800 亿元。资金面整体前紧后松，利率水平较上周跨月后有所回升。周一周二需求较多，隔夜利率上行至 2.23%。周四资金供给充裕，利率回落至 2.07%。截至周五收盘，R001 报 2.14%，一周累计上行 17bps。R007 报 2.21%，一周累计上行 14bps。

同业存单方面，本周累计公告发行约 3735.9 亿元。周二市场需求较好，其他较为平淡。发行收益率略有上行，3M 期限收益率抬升至 2.3%至 2.35%，1Y 期限维持在 2.66%至 2.68%区间。

周二国务院政策例行吹风会上，对于基础货币缺口有关的提问，孙国峰司长表示“并不存在很大的基础货币缺口”，并阐释了

由于央行言行一致的预期管理，降低了金融机构的预防性流动性囤积，因此“目前条件下不需要原来那么多流动性来保持货币市场利率平稳”。此番发言表达了央行对于流动性水平维护的意愿，但也显示了相对克制的货币政策态度。周五公布的 8 月社融数据仍在底部，在再贷款等工具拉动下，预计后续数据有所反弹。但结合前述表态，即使在信用扩张的过程中，对于后续货币投放不宜有过高预期。此外，下周将有 6000 亿 MLF 到期，建议关注央行相应对冲操作。

期限	AAA (%)			AA+ (%)			AA (%)		
	9月10日	9月3日	涨跌 (bp)	9月10日	9月3日	涨跌 (bp)	9月10日	9月3日	涨跌 (bp)
1月	2.36	1.95	40.8	2.42	2.01	40.8	2.47	2.06	40.8
3月	2.38	2.31	6.1	2.44	2.37	6.1	2.50	2.43	6.1
6月	2.58	2.51	6.6	2.64	2.57	6.6	2.72	2.68	3.6
9月	2.64	2.58	5.6	2.70	2.64	5.6	2.78	2.75	2.6
1年	2.68	2.66	2.0	2.74	2.73	1.0	2.84	2.84	0.0

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

本周，利率互换市场收益率整体上行。从市场行情来看，Repo 端，5Y Repo 从 2.655%上行 4.5bps 到本周收盘的 2.70%，1Y Repo 从 2.2975%上行 4.25bps 到本周收盘的 2.34%。1x5 Repo 曲线从 35.75bps 略微变陡到 36bps。Shibor 端，5Y Shibor 从 3.10%上行 3.5bps 到 3.135%，1Y Shibor 从 2.57%上行 4.5bps 到 2.615%。

本周，利率互换收益率表现出快速上行行情，主要受以下几方面的影响：第一，上周收益率已提前反映经济下行和货币宽松的预期。9 月以来逆回购到期量较大，公开市场连续多日净回笼，资金利率出现上行。第二，货币政策司司长孙国峰提出“可能并不存在很大的基础货币缺口”，意味着短期内不会有降准、降息，大大降低了市场的降准预期，因此周二债券收益率出现大幅回调。第三，8 月 CPI 同比回落并低于预期，主要因为猪肉价格下跌和疫情拖累服务价格；PPI 在大宗商品价格上涨的推动下继续回升，创 2008 年 9 月以来的新高。PPI 的高位、加上前几日央行官员关于货币政策的讲话，使得市场对宽松预期有所修正。

展望后市，周五尾盘发布的 8 月货币信贷社融数据，基本符合预期，信贷结构进一步恶化，宽信用政策尚未体现在数据上，带动尾盘利率小幅回落。由于收益率临近历史低位，且已提前反映了经济下行和货币宽松的预期，如果没有进一步利好因素的刺激，收益率下行空间有限。资金面方面，下周三（9 月 15 日）有 6000 亿元的 MLF 到期，大量 MLF 到期且续做规模未公布前，投资者心态尚未完全放松，市场对央行降息降准预期依旧浓烈。临近中旬，资金面逐渐开始承压，短期内资金面平稳状态依赖于央行操作，市场对跨季逆回购存在一定需求，重点关注本月央行 MLF 操作。当前市场仍处于牛市趋势中，回调风险不大，在大方向上仍可以乐观心态应对。

2、外汇掉期

本周银行间掉期市场价格总体上行。

全周掉期价格的主要驱动因素依然为对九月底跨季度末的担忧以及超长期限的实需买盘。周初由于人民币资金面维持宽松，一周以内价格成交在低位，日均曲线形态近低远高程度较大，

机构在曲线各期限成交较为均衡,买卖双方都没能明显的改变价格的成交中枢。然而随着跨月末大型机构买盘积极配置一至三个月期限,市场卖盘力量有限,价格随后拉升较多。一个月期限在周五拉升12个点,日内最高涨幅接近20个点。涨幅在单一交易日属于较大水平。显示市场对于跨季末期限不敢大规模卖出。长端方面由于市场依旧在消化两年附近的买盘,人民币利率抬升较多,叠加跨月价格上涨,一年期价格在周五拉升较多,全周上行约80点收于1750附近。由于机构目前配置跨季末期限一个月较多,每日平补头寸卖出tn规模较大,导致tn从上月持续高于利率平价的成交水平回落至贴近利率平价水平成交。预计此现象将持续。

展望后市,进入月中,人民币资金面预计继续宽松的可能性有限。短期限价格在不断涌入的跨季末买盘的推动下存在进一步上行可能。长端和超长端方面机构配置兴趣依然较高,预计价格依然会上行为主。预计曲线会维持陡峭化上行的趋势。

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)	初始定价	最终定价
9/7	中国光大银行户森堡分行	固息	3	-/BBB+/-	USD	5.00	T+80bps area	T+40bps
9/8	建信金融租赁	固息	5	A2/-/A	USD	4.00	T+140bps area	T+90bps
9/8	广发控股(南洋商业银行备证)	固息	3	A2/-/-	USD	3.00	T+115bps area	T+73bps
9/8	正商集团	固息	2	B3/-/-	USD	2.00	-	12.50%
9/9	招商证券国际	固息	3	Baa2/-/-	USD	5.00	T+130bps area	T+86bps
9/9	招银金融租赁	固息	3	-/BBB+/-	EUR	1.00	MS+125bps area	MS+100bps area
9/9	招银金融租赁	固息	3	-/BBB+/-	USD	6.00	T+130bps area	T+88bps
9/9	招银金融租赁	固息	5	-/BBB+/-	USD	3.00	T+150bps area	T+105bps
9/10	湖州吴兴城市投资发展集团	固息	3	-/-/-	USD	2.00	-	2.050%

一级市场方面:随着全球央行逐步迈向减码的迹象增多,本周亚洲(非日本)美元债券一级市场发行规模升至七周以来最高,较上周62亿美元小幅上升至63亿美元。其中中资美元债公募发行(不含增发及私募)在亚洲(非日本)发行中占比达50%,发行量为31亿美元,较上周36.2亿美元下降14%。利差方面,亚洲(非日本)美元债券信用利差表现与上周基本保持一致,投资级利差小幅收窄1bps至120bps水平;高收益板块维持在857bps水平不变。

本周有七家中资企业发行人进行公募新发,共计九笔债券,发行币种为美元及欧元,主要集中在金融板块。其中,中国光大银行(-/BBB+/-)发行3年期固息美元债券,最终定价较初始定价收窄40bps至T+40bps水平,实现-5bps的新发溢价。首个交易日,此笔债券大幅收窄4bps。招银金融租赁(-/BBB+/-)发行3年期固息欧元债券,3年期固息美元债券及5年期固息美元债券,最终定价较初始定价分别收窄25bps/42bps/45bps至MS+100bps/T+88bps/T+105bps水平,分别实现-2bps/-7bps/-5至-10bps的新发溢价。首个交易日,3年期固息美元债券维持稳定。5年期固息美元债券大幅走宽6bps。另外,同为招商系的招商证券国际(Baa2/-/-)发行3年期5亿美元固息债券,最终定价较初始定价收窄44bps至T+86bps水平,同样获得市场踊跃认购,获得超过6倍认购倍数,首个交易日小幅走宽1bp。

二级市场方面:中资美元债市场震荡收窄。金融板块名字和实业名字领涨。

二级市场方面,全球投资级市场小幅收窄1-2bps。中资高收益债券进一步下挫。具体板块方面,国企板块十分稳健,金融

板块领涨,其中在租赁板块新发带动下,二级市场租赁名字收窄3-5bps。券商名字收窄5bps。科技和实业板块方面,惠誉调低美团评级展望至BBB-负面展望,至此三大评级公司均对美团的展望均为BBB-负面展望,周五美团走阔15bps。其他科技板块名字整体收窄3-5bps。整体来看,市场受到充裕资金的影响,买盘的力量仍然较为夯实。

■ 市场观点

8月社融增速同比回落主要因为政府债发行虽然环比加快,但仍然不及往年,同时贷款和非标也有所拖累。当周进出口数据超预期回升、央行官员关于货币政策的讲话、PPI的创新高带动债券收益率上行。当前位置上债市走势较为纠结,没有明显增量利好或利空信息,收益率大幅上行和下行的概率均不高。下周将发布8月经济数据,之前市场普遍预期8月经济下行压力较大,且债市已提前反应,如果届时数据好于预期,收益率可能会有回调压力。下周政府债发行缴款略高于本周,且会迎来税期和大量MLF到期,关注央行MLF续作情况。

● 执笔人

马晨 刘新铨 荀雅梅 王璐珩 徐敬旭 樊懿辉 李泽
朱宇奇 贵一鸣 杜爽 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