



中國銀行固定收益日報

2023年5月17日

■ 市場要聞

一、國內外重要新聞

1、IMF 第一副總裁戈皮納特表示，新興市場的经济增長在 2023 年將保持相對穩定，新興市場通貨膨脹意外高企，持續不退，新興市場緊縮的全面影響尚未显现。

2、英國央行行長貝利表示，貨幣政策委員會將根據其任務，在中期內適當調整銀行利率，以可持續地將通脹回歸目標水平，如果有證據表明，壓力將持續更久，那麼就需要進一步收緊貨幣政策；從 4 月開始，有充分理由預計通脹率在未來幾個月內會急劇下降。

二、融資信息追蹤

信用債市場共發行 252.99 億元，總償還量 198.66 億元，淨融資額 54.33 億元。其中，AAA 評級總發行量 129 億元，淨融資額 -15 億元；AA+ 評級總發行量 56.6 億元，淨融資額 27.6 億元；AA 及以下評級總發行量 67.39 億元，淨融資額 41.73 億元。

■ 市場回顧

一、境內信用債市場

一級信用債方面：信用債供給量有所恢復，當日新發協會產品較昨日增加約 140 億元。短融方面，23 華能水電 GN009，AAA 地方國企，120 天，票面 2.33%，持平剩餘 72 天債券估值。中票方面，23 渝高速 MTN001（鄉村振興），AAA 地方國企，5 年，票面利率 3.24%，全場認購超 5 倍，基本持平剩餘 4.5 年債券估值。國鐵集團發行 10 年期、30 年期鐵道債，10 年期票面利率 2.99%，低估值 1bp；30 年期票面利率 3.27%，高估值 2.5bps。

5月17日AA以上信用債發行概況				
債券簡稱	發行量(億)	期限	主體評級	發行情況
23華能水電GN009	3	120D	AAA	2.33
23渝高速MTN001(鄉村振興)	5	5Y	AAA	3.24
23鐵道09	70	10Y	AAA	2.99
23鐵道10	130	30Y	AAA	3.27
5月17日AA以上信用債發行概況(當日新發)				
債券簡稱	發行量(億)	期限	主體評級	發行情況
23華能新能MTN001	20	2Y+NY	AAA	收量中
23厦港務MTN001	5	3Y+NY	AAA	收量中

二級信用債方面：今日資金面整體平穩，債券市場窄幅震蕩，信用債 AAA 品種日內波動較小，AA+ 品種以低於估值成交居多，信用利差小幅縮窄。按中債估值來看，3M AAA 中短期票據收益率收盤在 2.28%，上行 0.18bp；6M AAA 短融收益率收盤在 2.37%，下行 0.14bp；1Y AAA 中短期票據收益率收盤在 2.56%，下行 0.17bp。1Y-6M 期限利差在 18.58bps，收窄 0.03bp。3Y AAA 估值 2.91%，上行 0.28bp；5Y AAA 估值 3.1%，上行 0.5bp。期限利差方面，5Y-3Y 利差為 18.73bps，走闊 0.22bp。信用

利差方面，3Y AAA 信用債(相較同期限國開債的)信用利差收窄 2.22bps 至 33.67bps；5Y AAA 信用利差收窄 1.35bps 至 41.19bps。

二、境內利率債市場

一級利率債方面：國債招標結果整體符合預期，2 年、7 年國債邊際綜合收益率分別低於二級 1.3bps、0.5bp。農發債發行結果稍顯一般，1 年、10 年認購量分別較上周下滑約 100 億、190 億元，收益率上行 3.4bps、1.3bps，但 1 年農發債綜收仍低於二級 6.9bps。地方債方面，青島債較國債五日均值加點 10bps，廣東債指導加點則進一步降低到 5bps，最終除 15 年廣東債加點 10bps 外其餘均發在國債加 5bps 位置。

債券簡稱	債券代碼	期限	發行量	中標利率	全場倍數	邊際倍數
23進出清發01(增發3)	092303001	3.25Y	20億	2.516%	4.95	2.5
23附息國債05(續2)	230005	2Y	850億	加權2.183% 邊際2.2297%	4.66	5.32
23附息國債06(續2)	230006	7Y	850億	加權2.6575% 邊際2.6721%	4.68	1.69
23農發06(增發)	230406	1Y	90億	2.1436%	2.49	2.75
23農發02(增9)	230402Z	10Y	140億	2.9097%	2	3.73

二級利率債方面：周三利率債普遍調整，收益率全線上行。今天資金面平穩充裕，上午利率債窄幅波動。下午時段，匯率破 7 整數關口開始影響市場對後續貨幣政策的預期，止盈情緒占據上風，收益率走升。截至日終，10 年國債 230004 收報 2.72%，上行 0.8bp。10Y 國開債 230205 收報 2.884%，上行 0.7bp。其他期限普遍上行 2bps 以內。

三、境內資金市場

今日央行開展 20 億元 7 天逆回購，到期 20 億，淨投放為 0。資金面仍維持寬松，尾盤隔夜報價回落至 1.3%。截至當日收盤，DR001 報 1.51%，上行 6bp。DR007 報 1.86%，上行 6bp。同業存單方面，一級市場累計公告 766 億元。9M 期限募在 2.42%。二級市場方面，1Y 仍成交在 2.46%-2.47%。

同業存單收益率曲線[2023-05-17]						
	AAA (%)	漲跌(bp)	AA+ (%)	漲跌(bp)	AA (%)	漲跌(bp)
1月	1.99	0.0	2.05	0.0	2.10	0.0
3月	2.22	0.3	2.28	0.3	2.34	-2.7
6月	2.31	-0.5	2.37	-0.5	2.48	1.5
9月	2.40	-1.5	2.46	-1.5	2.57	-1.5
1年	2.46	-0.2	2.52	-0.2	2.66	-0.2

四、境內衍生品市場

1、利率掉期

周三，情緒依日主導走勢，利率互換市場繼續回調。FR007 上行 5bps 定於 2.00%，3M Shibor 下行 0.6bps 定於 2.288%。Repo 方面，payer 主要是券商，receiver 主要是股份制銀行，5Y Repo 開盤成交在 2.625%，收盤在 2.65%，全天下成交在 2.6175%-2.6525%。與此同時，1Y Repo 開盤在 2.165%，全天下成交在 2.1575%-2.19%。Shibor 方面，5Y Shibor 成交在 2.9775%-3.0025%，1Y Shibor 成交在 2.3875%-2.41%。

2、外汇掉期

周三银行间掉期市场快速。国内经济基本面阶段性走弱，即期汇价走高，激发部分客户长期结汇需求。美元方面，随着债务问题的 X-date 逐渐临近，避险情绪推高短期美债收益率，导致中美利差收窄暂时结束而重新走阔，掉期价格承压。一年以上期限掉期 BID 流动性缺失，为对冲头寸，一年掉期遭遇大量卖盘，其价格由开市-2000 跌至最低-2048。从利率平价水平看，掉期价格已属于低估。但目前大量结汇形成的供需失衡短期内尚未结束，预计掉期将在低位徘徊。

五、中资离岸债券

一级市场方面：今日中资离岸债券一级市场有一笔新发。青田县交通发展投资有限公司以宁波银行备证形式发行 3 年期离岸人民币无评级固息自贸区债券，最终定价为 3.7%。

发行人	类型	发行年期	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)	货币	初始定价	最终定价
青田县交通发展投资有限公司 (宁波银行备证)	固息	3	-/-/-	CNH	3.80% Area	3.70%

二级市场方面：隔夜美债利率在公司债供给压力的情况下显著推升。隔夜美股风险情绪较弱，美国投资级走阔 2bps。但是亚洲信用市场今日的风险情绪较好。中资国企标的整体呈现买盘，利差窄幅震荡。科技板块小幅收窄 1-2bps。中银航空租赁新发 5 年期债券收窄约 8bps。韩资标的方面，5 年期金融机构小幅收窄。

■ 市场观点

债市短期处于一种相对平衡的状态：赚了钱就止盈回调。表现上看，不同的力量在拉扯债市：虽然“资产荒”仍旧持续，但机构增配的力度已经边际下滑；虽然经济数据疲软，但债市明显在数据公布第二天出现止盈的动作。从行情演绎的角度看，本轮止盈是短期的行为，平衡状态仍有可能被打破。首先从经济的伤疤效应看，本轮经济复苏根基不稳，仍有反复筑底的可能，对应的债市基准仍旧是 MLF 略偏低的位置。一是拉动经济的三驾马车均有一定掣肘，投资端基建投资和房地产投资受限于债务预算与资金周转，消费端疫情的第二波传染高峰也将在一定程度上削弱社零的恢复，出口端新动能与衰退并存，无法独立支撑经济修复。二是青年就业情况的不容乐观会在未来一段时间持续影响新生需求的释放，最终使得居民端扩表意愿持续维持低位，货币投放有进入流动性陷阱的风险。经济更可能在环比较低水平持续运行，直到需求真正开始回暖。而从债券供需看，存款搬家进入理财的情况仍有可能延续。多款存款产品利率下行，理财的替代优势仍存。且去年以来居民超额储蓄高增，存量资金在今年理财产品收益回暖的背景下对理财的支撑将维持一定力度。理财对存单等短期产品的追求将使得短端在目前的位置保持稳定，而长端在出现止盈回调后仍存有向下的动能。综合来看，债市若回调至 MLF 利率上方，具有相当的买入价值。

● **执笔人**

马晨 赵红彬 周静 徐敬旭 金艺玲 李泽 蔡晓彤

吴燧源 孙奕文 孟睿 钮锴

复核：陈天翔

● **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：Allen Guo 郭启伦 电话：+852 39828852

彭博：Allen Guo

邮箱：guoqilun@bocgroup.com

伦敦

联系人：Xiaoyu Liu 刘霄羽 电话：+0044 20 72828706

彭博：Xiaoyu Liu

邮箱：Xiaoyu.liu@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