



中國銀行固定收益日報

2023年5月24日

■ 市场要闻

一、国内外重要新闻

1、国家副主席韩正在北京会见荷兰副首相兼外交大臣胡克斯特拉。韩正表示，中荷两国经济互补性强，合作潜力巨大，双边贸易呈现良好发展态势。中荷同为经济全球化和自由贸易的支持者、参与者、受益者，双方应立足长远，面向未来，加强沟通交流，聚焦互利共赢，为两国企业合作创造更好的条件，促进全球产业链供应链稳定畅通。

二、融资信息追踪

信用债市场共发行 979.16 亿元，总偿还量 369.21 亿元，净融资额 609.95 亿元。其中，AAA 评级总发行量 671 亿元，净融资额 409.5 亿元；AA+ 评级总发行量 132.48 亿元，净融资额 94.58 亿元；AA 及以下评级总发行量 175.68 亿元，净融资额 105.87 亿元。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

一级信用债方面：信用债一级情绪依旧向好，短券尤甚。短融超短方面，270 天的武汉城建超短融最终票面为 2.5%，较估值低 5bps，且较上月的发行的相同期限债券的票面下行 24bps，基金参与认购。AA+ 晋江城投发行 10 亿元 270 天超短，票面 2.65%，全场 3 倍，银行、券商有参与。金融债方面，人民人寿保险发行 5+5 年期资本补充债券，发行规模 120 亿元，市场机构认购情绪高，最终定价在 3.32%，银行、券商、保险均有参与。

5月24日AA以上信用债发行概况				
债券简称	发行量(亿)	期限	主体评级	发行情况
23豫航空港CP003	5	175D	AAA	4.70%
23武汉城建SCP005	13	270D	AAA	2.50%
23人民人寿资本补充债01	120	5+5	AAA	3.32%
23南京高科SCP006	4	148D	AA+	2.64%
23晋江城投SCP001	10	270D	AA+	2.65%
23即墨城投CP002	6	366D	AA+	3.08%
5月24日AA以上信用债发行概况(当日新发)				
债券简称	发行量(亿)	期限	主体评级	发行情况
23苏州高新MTN003	10	3Y	AAA	收量中
23镇江交通MTN002	5	2Y	AA+	收量中

二级信用债方面：资金面有所收敛，债券市场午后走弱，信用债收益率整体下行但下行幅度减小。按中债估值来看，3M AAA 中短期票据收益率收盘在 2.26%，下行 0.76bp；6M AAA 中短期票据收益率收盘在 2.33%，下行 1bp；1Y AAA 中短期票据收益率收盘在 2.52%，下行 0.5bp。1Y-6M 期限利差在 18.66bps，走阔 0.5bp。3Y AAA 估值 2.89%，下行 1bp；5Y AAA 估值 3.1%，下行 0.09bp。期限利差方面，5Y-3Y 利差为 21.3bps，走阔 0.91bp。信用利差方面，3Y AAA 信用债(相较于同期限国开债的)信用利差收窄 3.25bps 至 37.86bps；5Y AAA 信用利差收窄

2.09bps 至 47.7bps。

二、境内利率债市场

一级利率债方面：国债方面，今日发行 1 年期、10 年期国债边际综收分别较二级成交利率低 6.9bps 和 2.2bps。加权与边际利差分别为 3.8bps 和 1bp，显示发行结果符合市场一致预期。农发债方面，短期限情绪较好，1 年期农发债综收较二级低 9.5bps，10 年期农发债综收与二级基本持平。地方债方面，今日安徽和湖北发行总规模 426.57 亿元的地方债，结果较基准加点 10bps，30y 期限受到投资人热捧。

债券简称	债券代码	期限	发行量	中标利率	全场倍数	边际倍数
23附息国债10(续发)	230010	1Y	670亿	加权1.8961% 边际1.9337%	4.35	1.98
23附息国债12	230012	10Y	700亿	加权2.6656% 边际2.68%	5.09	2.35
23农发06(增2)	230406	1Y	90亿	1.9862%	3.7	3.38
23农发02(增10)	230402	10Y	140亿	2.888%	3.12	3.3

二级利率债方面：利率债收益率波动上行。虽然 A 股出现明显回落，但是债市前几日的大涨已对此做出反应。当天交投情绪更多受到资金面边际收紧的影响，收益率有所上行。截至日终，10 年国债 230004 收报 2.705%，上行 0.5bp。10Y 国开债 230205 收报 2.864%，上行 0.4bp。

三、境内资金市场

央行开展 20 亿元 7 天逆回购，到期 20 亿，净投放为 0。资金面早盘整体偏紧，隔夜利率小幅上行。下午三点后转宽松。市场需求整体旺盛，成交量上升至 8.2 万亿，为历史新高。截至当日收盘，DR001 报 1.29%，上行 6bps。DR007 报 1.75%，下行 2bps。

同业存单方面，一级累计公告 607 亿元。3M 在 2.12% 需求尚可。二级收益率上行，1Y 成交在 2.44% 左右。

同业存单收益率曲线[5月24日]						
	AAA (%)	涨跌 (bp)	AA+ (%)	涨跌 (bp)	AA (%)	涨跌 (bp)
1月	1.89	1.6	1.95	1.6	2.00	1.6
3月	2.14	-0.5	2.20	-0.5	2.25	-0.5
6月	2.25	0.0	2.31	0.0	2.38	0.0
9月	2.36	-0.5	2.43	-1.5	2.52	-1.5
1年	2.43	2.0	2.50	1.0	2.62	1.0

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

资金面边际收紧，利率互换市场在连续下行之后有所回调。FR007 下行 5bps 定于 1.8%，3M Shibor 下行 0.3bp 定于 2.252%。Repo 方面，payer 主要是券商，receiver 主要是股份制银行，5Y Repo 开盘成交在 2.515%，收盘在 2.5525%，全天成交在 2.515%-2.555%。与此同时，1Y Repo 开盘在 2.08%，全天成交在 2.08%-2.1125%。Shibor 方面，5Y Shibor 成交在 2.89% 附近，1Y Shibor 成交在 2.33%-2.355%。

2、外汇掉期

银行间掉期市场承压下行。美国加息预期迟迟尚未出现退坡，且统计数据显示美国经济仍然火热，迫使美联储官员保持对于通胀的鹰派态度。另一方面，中国复苏力度相对孱弱，人民币利率反弹乏力，加之客户结汇需求踊跃，因此掉期价格难以出现实质反弹。日间隔夜掉期低于利率平价水平，最低至-8。一年掉期价格由-2130 跌至-2160。各期限价格在纷纷创下年内新低的同时，预计将延续寻底的过程。

五、中资离岸债券

一级市场方面：中资离岸债券一级市场有一笔新发。江苏悦达集团发行3年期离岸人民币无评级固息自贸区债券，最终定价为5.5%。

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
江苏悦达集团	固息	3	-/-/-	CNH	5.50% Area	5.50%

二级市场方面：信用风险开盘走弱 1-3bps，随后市场整体企稳。国企标的小幅收窄。高波动标的整体走阔 2-6bps。近期新发的中银航空租赁略有承压。科技板块窄幅波动。韩国标的小幅收窄。新发 CCB 收窄 3bps。综合收益率下行约 10bps。

■ 市场观点

债市短期是否该出现回调了？从最近两天的走势看，利率确实出现了“下不动”的情况：日中的涨幅在收盘都会被抹去一部分。而期货在关键的 60 分钟线上也出现了阻碍，特别是今日股市走弱，而期货并未大涨，代表了多头力量有所减弱。当前市场对经济预期彻底转弱，债券在此基础上已经交易逾一个月而未出现集中的止盈。随着二季度末的到来，许多考核盈利的机构或将逐渐止盈，锁定上半年的利润，因而多头在这一阶段力量将有所分化。此外近期债市杠杆率仍在悄然提升，去杠杆始终是一个可能的风险点，去年其压力集中释放的情形仍历历在目。虽然资金面未必会陡然趋紧，但是监管的态度始终是值得在意的，杠杆率过高的情况下长端的风险是在放大的。而从基本面角度看，当前的利率水平较为适宜，总体低位震荡的趋势没有出现改变，这暗含了对经济的中性定价。若本月及下月出现超预期的弱数据，那中枢向下还是可能的，但是如果数据虽不佳但未超预期或者出现回暖，那么可能这就是二季度止盈的关键时点了。

● **执笔人**

马晨 仓硕 谢智健 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