



中國銀行固定收益日報

2023年5月25日

■ 市场要闻

一、国内外重要新闻

1、证监会副主席方星海在第20届上行论坛上致辞称，证监会将继续着力推进期货市场建设，服务国家初级产品保供稳价大局。继续稳步扩大期货特定品种开放，拓宽QFII、RQFII投资范围，吸引更多境外机构充分参与我国初级产品期货品种定价，提升我国期货价格的代表性和影响力，为产业企业提供更准确的价格信号。

2、日本央行行长植田和男表示，日本央行应坚持2%的通胀目标，日本央行必须避免过早收紧货币政策；如果政策的收益和成本平衡发生变化，可能会调整收益率曲线控制（YCC），如果未来要调整YCC，将涉及的债券期限从目前的10年缩短至五年将是选项之一。

二、融资信息追踪

前一工作日（5.25），信用债市场共发行854.14亿元，总偿还量702.92亿元，净融资额151.21亿元。其中，AAA评级总发行量470.50亿元，净融资额-57.93亿元；AA+评级总发行量217.64亿元，净融资额166.44亿元；AA及以下评级总发行量166.00亿元，净融资额42.70亿元。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

一级信用债方面：信用债方面，市场仍以观望情绪为主，多只债券簿记未完成，延时至次日。短融、超短方面，23吴中国太SCP003，AA+评级，250天超短，发行规模4亿，票面利率2.69%，高估值3bps，全场1.76倍。中票方面，23光大环境GN002（碳中和债），发行规模20亿元，3+N年，最终票面3.5%，达发行人预期。金融债方面，浙商银行发行5+5年期资本补充债券，发行规模200亿元，市场机构认购踊跃，最终定价在3.47%，银行、券商、保险均有参与。民生金融租赁发行3年期货运物流主题金融债，发行规模为20亿元，票面利率为3.27%，较同期限国开曲线加点77bps。

5月25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民生租赁债02	20	3Y	AAA	3.27
23光大环境GN002	30	3Y+NY	AAA	3.5
23浙商银行二级	200	5Y+5Y	AAA	3.47
23吴中国太SCP003	3	245D	AA+	2.69

5月25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川能投MTN001A	10	2Y+NY	AAA	收量中
23绿城地产MTN002A	8	1Y+1Y	AAA	收量中

今日债市继续盘整，信用债收益率先扬后抑，尤其短端受资金面影响窄幅波动，3-5Y二永收益率普遍上行3bps左右。按中债估值来看，3M AAA中短期票据收益率收盘在2.24%，下行2.23bps；6M AAA中短期票据收益率收盘在2.32%，下行1.05bps；1Y AAA中短期票据收益率收盘在2.5%，下行1.39bps。1Y-6M期限利差在18.32bps，收窄0.34bp。3Y AAA估值2.89%，下行0.17bp；5Y AAA估值3.09%，下行0.89bp。期限利差方面，5Y-3Y利差为20.58bps，收窄0.72bp。信用利差方面，3Y AAA信用债（相较于同期限国开债的）信用利差走阔0.08bp至37.94bps；5Y AAA信用利差收窄0.89bp至46.81bps。

二、境内利率债市场

一级利率债方面：口行债一级认购规模均高于上周，收益率环比下行2.2-4.8bps不等。3年、5年、10年口行债综收分别低于二级3.5bps、2.9bps、0.6bp，7年国开清发债综收较二级低约4.4bps。地方债方面，江西、吉林、四川和内蒙古发行地方债614.12亿元，内蒙5y债加点15bps，其余加点10bps，30y期限的江西债受到投资人热捧。

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国开清发01(增发18)	092302001	7Y	30亿	2.7714%	4.46	5.14
23进出03(增5)	230303Z	3Y	50亿	1.8505%	5.13	10.67
23进出05(增15)	230305	5Y	60亿	2.6363%	4.77	8.52
23进出10(增14)	230310	10Y	120亿	2.8977%	3.18	3.59
23国开14(增5)	230214	3Y	20亿	2.4668%	5.29	126.5
23国开10(增发)	230210	10Y	180亿	2.7983%	2.78	1.89
21国开20(增30)	210220	20Y	30亿	3.1234%	4.78	5.88

二级利率债方面：今日利率债收益率波动上行。跨月资金趋于收敛，70亿OMO操作迎合部分机构预期。A股止跌回升、人民币汇率续跌，叠加前期债市涨势过快，这两天交投情绪更加谨慎。尾盘时段资金边际转松，带动现券收益率上行幅度缩窄。截至日终，10年国债230004收报2.7045%，上行0.2bp。10Y国开债230205收报2.8665%，上行0.25bp。

三、境内资金市场

今日央行开展70亿7天逆回购，到期20亿，净投放50亿。隔夜期限早盘均衡，午盘相对宽松。在跨月需求的带动下，7天期限价量齐升。市场整体活跃，成交量仍维持高位。截至当日收盘，DR001报1.55%，上行27bps。DR007报1.92%，上行17bps。

同业存单方面，各期限均正常到期，一级市场累计公告亿元。3M及9M分别募集在2.1%及2.37%。1Y在2.44%需求较好，二级成交在2.43-2.44%。

同业存单收益率曲线[5月25日]						
	AAA (%)	涨跌 (bp)	AA+ (%)	涨跌 (bp)	AA (%)	涨跌 (bp)
1月	1.92	3.0	1.98	3.0	2.03	3.0
3月	2.13	-0.5	2.19	-0.5	2.28	3.5
6月	2.25	0.0	2.31	0.0	2.40	2.0
9月	2.36	0.5	2.42	-0.5	2.52	0.5
1年	2.44	0.5	2.50	-0.5	2.62	-0.5

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

周四，资金面较平稳，尾盘境外机构交易活跃并看利率走低，利率互换市场整体呈震荡走势。FR007 上行 30bps 定于 2.1%，3M Shibor 下行 0.9bp 定于 2.243%。Repo 方面，payer 主要是券商，receiver 主要是外资银行，5Y Repo 开盘成交在 2.5525%，收盘在 2.5375%，全天成交在 2.535%-2.5625%。与此同时，1Y Repo 开盘在 2.11%，全天成交在 2.095%-2.115%。Shibor 方面，5Y Shibor 成交在 2.90%-2.92%，1Y Shibor 成交在 2.335%-2.35%。

2、外汇掉期

周四人民币货币市场利率有所上行，但是在债务上限谈判阴霾下，美债收益率上行幅度较大，掉期曲线整体承压，曲线形态有所陡峭化。1 年掉期开于 -2281，午后加速下跌，收报 -2375，下行幅度约 100 pips。目前，掉期曲线隐含美元利率水平已经远高于美元 IRS 利率水平，需要警惕境内美元流动性趋紧对掉期曲线持续形成积压。

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四笔新发，均为自贸区债券。太原市龙城发展投资集团发行 3 年期离岸人民币无评级固息债券，最终定价为 4.3%。衢州工业发展集团有限公司发行 3 年期离岸人民币无评级固息债券，最终定价为 4.2%。江西金融资管以邮储银行备证形式发行 2.5 年期离岸人民币无评级固息债券，最终定价为 3.50%。常州新运城市发展集团发行 3 年期离岸人民币无评级固息债券，最终定价为 4.5%。

发行人	币种	发行期	信用评级 (穆迪/标普/惠)	货币	初始定价	最终定价
太原市龙城发展投资集团	人民币	3	-/-/-	CNH	4.50% Area	4.30%
衢州工业发展集团有限公司	人民币	3	-/-/-	CNH	-	4.20%
江西金融资管 (邮储银行备证)	人民币	2.5	-/-/-	CNH	3.70% Area	3.50%
常州新运城市发展集团	人民币	3	-/-/-	CNH	-	4.50%

二级市场方面：信用市场整体呈现窄幅震荡。低波动标的仍然能够被很好的吸纳。长久期受到更多欢迎。曲线短端有部分卖盘。

■ 市场观点

债市在关键点位进入焦灼状态，期货日内走势创除股债对冲的部分整体趋势向下，但回调力度并不大，且持仓量仍在增加，证明多空双方并未有战胜对方的压倒性优势，都在加注未来从而形成分歧。一定程度上这也表达了债券包括期货市场短期的迷茫：技术面上，期货主力合约切换的缺口已经补完，均线开始收敛，如果这个关口没有出现数据利空，那么后续几天再次冲向前高，利率再次下探是有一定可能的。但是目前临近月末，央行已经连续一个月地量续作逆回购，跨月的资金面情况是相对未知的，如果资金利率出现大幅上行那么对多头的再次集合将产生阻碍。此外昨日对一些机构的止盈情况进行了分析，这也是影响多头的重要因素。而从大类资产角度看，权益的指数出现一定背离，目前点位将有一定支撑，指数的回暖可能会压制债市利率的下行动能。从基本面看，以今日公布的钢材数据看，由于步入淡季需求偏弱，成材去库放缓，后市仍不甚乐观；昨日公布的 5 月战略性新兴产业采购经理人指数 (EPMI) 环比下降 2.4 个点至 50.7，预告本月 PMI 可能仍旧偏弱。综合来看，在跨过 5 月末的关口时期，若资金面稳定，且权益未出现大幅回暖，那么利率下行仍旧可期；直到偏弱数据逐渐公布，止盈盘在利多出尽的背景下涌现，本轮走势可能将告一段落。

● **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