



中国银行固定收益日报

2023年11月28日

■ 市场要闻

一、国内外重要新闻

1、中共中央政治局11月27日下午就加强涉外法制建设进行第十次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要主动对接、积极吸纳高标准国际经贸规则，稳步扩大制度型开放，提升贸易和投资自由化便利化水平，建设更高水平开放型经济新体制。要对标国际先进水平，把自由贸易试验区等高水平对外开放的有效举措和成熟经验及时上升为法律，打造开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的对外开放新高地。

2、央行行长潘功胜在香港金融管理局—国际清算银行高级别会议上发表讲话称，中国经济持续恢复向好、总体回升态势更趋明显。前三季度，中国GDP同比增长5.2%，预计全年能够顺利实现5%的经济增长目标。展望未来，中国拥有创新能力强、市场广阔、基础设施完善、产业链完整以及人力资源丰富且质量高等优势，加上前期出台的一系列政策效应逐步显现，相信2024年及以后中国经济将保持健康、可持续增长。下一阶段，央行将继续实施稳健的货币政策，支持实体经济发展。潘功胜表示，人民币已初步具备国际使用的网络效应，为境内外主体提供更加多元化的货币选择，有利于为跨境贸易和投融资活动提供便利、降低汇率风险和汇兑成本。央行坚定维护香港国际金融中心地位，将不断优化跨境人民币业务政策体系，强化香港国际资产管理中心和风险管理中心功能，支持香港打造亚太地区金融科技枢纽和可持续金融中心。

二、融资信息追踪

信用债市场共发行795.74亿元，总偿还量418.67亿元，净融资额377.07亿元。其中，AAA评级总发行量409.6亿元，净融资额136.03亿元；AA+评级总发行量111.35亿元，净融资额38.83亿元；AA及以下评级总发行量274.79亿元，净融资额202.22亿元。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

11月28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甬开投MTN004	10	3Y	AAA	3.10%
23招商银行永续债	200	5Y+NY	AAA	3.41%
23六安城投SCP006	5	230D	AA+	2.95%
11月28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凤城河SCP004	5	270D	AA+	收量中

一级信用债方面：一级认购情绪较好。短融方面，AA+地市级城投23六安城投SCP006发行230天、5亿元超短融，最终票面2.95%，高于发行人预期，全场3.91倍。中票方面，AAA地方国企23甬开投MTN004发行3年、10亿元中票，最终票面3.1%，基本持平估值，全场5.2倍认购踊跃。金融债方面，

5+N年、300亿元招行永续债最终票面3.41%，较5年期国开曲线加点73.75bps。

二级信用债方面：

信用债交投情绪略有回暖，但二级存单收益率仍处高位，压制信用短端，收益率整体上行，3-5Y二永债收益率先上后下，收盘较前一日下行1-3bps。按中债估值来看，3M AAA中短期票据收益率收盘在2.68%，上行2.23bps；6M AAA中短期票据收益率收盘在2.69%，上行1.67bps；1Y AAA中短期票据收益率收盘在2.76%，上行1.5bps；1Y-6M期限利差在6.76bps，收窄0.17bp。3Y AAA中短期票据收益率收盘2.94%，下行0.05bp；5Y AAA中短期票据收益率收盘3.11%，上行1bp。期限利差方面，5Y-3Y利差为17.48bps，走阔1.05bps。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1.95bps至34.74bps；5Y AAA信用利差走阔1.97bps至43.75bps。

二、境内利率债市场

一级利率债方面：政金债方面，国开债增发1年、3年、5年期债券，农发行新发2年、增发7年期债券，合计规模较上周小幅减少。其中1年期国开债综收较二级价格小幅上行0.3bp，3年、5年期国开债综收较二级价格下行4.4bps、3.95bps。所有的招标收益率均较上周上行，其中1年期国开债招标收益率较上周上行幅度达27bps，招标收益率曲线走平。

地方债方面，今日河南省发行3只共计374.0119亿元地方债，较国债均值加点10-32bps。

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11(增11)	230211	1Y	98亿	2.4443%	1.83	2.7
23国开07(增20)	230207	3Y	60亿	2.4995%	2.99	1.74
23国开08(增26)	230208	5Y	60亿	2.5407%	3.81	1.1
23农发清发22	09230422	2Y	20亿	2.55%	3.93	1.37
23农发清发07(增发12)	09230407	7Y	20亿	2.7979%	3.97	2.05

二级利率债方面：利率债结束了连续六天的下跌，实现明显修复。昨夜发布三季度货币政策执行报告，要求灵活有力开展公开市场操作，并提出要进一步推动银行业降低实际贷款利率。今天央行继续通过OMO实现净投放，资金面总体平稳，隔夜宽裕。利率债收益率跳空下行开盘，9M-1Y存单市场涌入大量买盘，其收益率下行也带动利率债全线下行，国债期货高开高走，10Y国债230018重回2.7%整数关口之下。截至日终，10年国债230018收报2.685%，下行2.15bp。10Y国开债230210收报2.788%，下行2.5bp。其他期限利率债普遍也下行2bp左右。

三、境内资金市场

央行开展4150亿元7天逆回购操作，到期3190亿元，净投放960亿元。今日银行间市场流动性充裕，资金利率走低，截至收盘，DR001报1.69%，下行9bp，DR007报2.11%，下行2BP。

同业存单方面，一级市场总公告发行577.20亿元，市场需求主要集中在中短端，3个月期限的在2.63-2.65%有较多募集。

同业存单收益率曲线[11月28日]

	AAA (%)	涨跌 (bp)	AA+ (%)	涨跌 (bp)	AA (%)	涨跌 (bp)
1月	2.40	9.2	2.46	9.1	2.51	9.1
3月	2.63	1.8	2.69	1.8	2.75	1.8
6月	2.67	1.8	2.74	1.8	2.80	1.8
9月	2.66	0.0	2.74	0.0	2.81	0.0
1年	2.65	-1.0	2.73	-1.0	2.83	-1.0

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

国债期货反弹，利率互换市场收益率整体下行。FR007 上行 10bps 定于 3.40%，3M Shibor 上行 0.2bps 定于 2.465%。Repo 方面，payer 主要是外资银行，receiver 主要是券商，5Y Repo 开盘成交在 2.4875%，收盘在 2.465%，全天成交在 2.46%-2.4875%。与此同时，1Y Repo 开盘在 2.1725%，全天成交在 2.155%-2.1725%。Shibor 方面，5Y Shibor 成交在 2.755%-2.76%，1Y Shibor 成交在 2.37%-2.39%。

2、外汇掉期

人民币掉期整体震荡。周一，中国央行发布三季度货币政策报告，中国央行淡化了对通缩的担忧，并表示要统筹衔接好年末年初的信贷工作，适度平滑信贷波动，同时承诺推动银行降低实际贷款利率。叠加央行持续 4 天净投放短期资金，国债期货全线大涨，掉期曲线承压。1 年期掉期开于-2574，开市后震荡下行，最低触及-2588 日低。隔夜掉期也是跟随下行，ON 最低触及-7.1。午后，美国债券利率小幅下行，叠加银行间 1 年及以上期限买盘涌出，市场逐步上行。最终 1 年期收在-2570。

展望后市，美元收益率近期在目前价格展开盘整。人民币收益率可能短暂下行，但需警惕跨年紧张，收益率以波动为主。掉期曲线依旧是盘整态势，多空交投活跃，中美两国仍需等待进一步的数据。

五、中资离岸债券

一级市场方面：中资离岸债券一级市场有两笔新发。中信银行（国际）（Baa2/-/-）发行 10YNC5 年期美元固息债券，最终定价为 T+165bps。日照城市建设投资集团以邮储银行备证形式发行 3 年期离岸人民币无评级固息债券，最终定价为 3.9%。

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
中信银行(国际)	固息	10YNC5	Baa2/-/-	USD	T+200bps Area	T+165bps
日照城市建设投资集团(邮储银行备证)	固息	3	-/-/-	CNH	-	3.90%

二级市场方面：隔夜新房销售数据及达拉斯联储制造业数据均较预期偏弱，疲软的数据带动美债上涨。同时，5 年期国债新发需求强劲，继续提振美债市场。隔夜美债反弹后，中资投资级市场上，卖家数量超过买家。债券大多是 2-7 年期的。由于做市商很乐意为明年补充债券，所以市场接受度较好。整体利差走阔至 0-2 个基点。TMT 名字利差变动在 0-1bp 间。金融和国企板块，随着卖家的出现，短期限券供求逐步变得平衡，利差不变或有 1-2bp 的拉宽。

■ 市场观点

今天市场走出“抢跑”行情，提前定价跨月后资金转松预期，各期限收益率全线下行。但是从长期来看，资金利率可能在未来的一段时间加剧波动，并可能出现假性紧张或松弛。主要原因在于央行货币供应节奏可能出现变化。

在第三季度货币政策执行报告中，央行从更长时间的跨周期视角切入，提出“以债务拉动经济增长的效能降低，房地产供求关系发生重大变化，推动经济加快转型的紧迫性上升”的论断，居民消费、制造业投资与“三大工程”投资和出口将作为未来一段时间经济增长的基本驱动力。在经济增长内生动能转换期间，货币供应以及社会融资规模也将随之出现结构切换。因此我们预计在未来一段时间，信贷高频数据的总量和结构可能都会出现较大幅度的波动。同时央行再次强调中央金融工作会议提出的“盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率”的明确要求。为使货币供应与波动的信贷数据和经济复苏进程“基本匹配”，并考虑到对盘活存量金融资源的相对侧重，货币的增量供给预计将相应呈现小步快跑、少量多次的特征，这也与报告在关于公开市场操作方面在第二季度“灵活”的基础上新增“有力”的表述相一致。在此背景下，金融机构或将与央行新的货币供应节奏有一段时间的磨合期，资金利率的波动率在未来一段时间内可能走阔，并对短端利率产生一定影响。

● **执笔人**

马晨 邹雨汐 张舜 徐敬旭 金艺玲 郝斯阳

蔡晓彤 李喆学 孙奕文 孙璇 黄一晟

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