



中國銀行固定收益日報

2024年9月25日

■ 市场要闻

一、国内外重要新闻

1、中共中央、国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》。其中提出，城镇就业稳定增长，失业水平有效控制，劳动参与率基本会；把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标，纳入国民经济和社会发展规划，促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力，提高发展的就业带动力。

二、融资信息追踪

信用债市场共发行1,044.46亿元，总偿还量614.97亿元，净融资额429.49亿元。其中，AAA评级发行人总发行量642.18亿元，净融资额264.43亿元；AA+评级总发行量99.82亿元，净融资额-40.95亿元；AA及以下评级总发行量302.47亿元，净融资额206.01亿元。

■ 市场回顾

一、境内信用债市场

一级信用债方面：信用债一级，短融/超短方面，AAA民企红狮控股集团，发行365天短融，发行规模10亿元，票面2.3%，基本持平于估值。中票方面，AAA评级的中建投资发行3+N年期15亿元永续中票，票面2.29%，全场2.41倍。中国能建发行5年期、10年期双向回拨科创票据，规模各5亿元，其中5年期票面利率2.13%，10年期票面利率2.35%。投资人主要来自银行和券商。

金融债方面，24中国银行三农债01，规模100亿元，期限3年期，最终票面1.92%，较国开曲线加点约18bps。

| 9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 |
| 24象屿SCP004 | 15 | 211D | AAA | 2.25% |
| 24南航股MTN009 | 30 | 3Y | AAA | 2.12% |
| 24中核汇能MTN004 | 10 | 10Y | AAA | 2.47% |
| 24川水电SCP005 | 10 | 60D | AA+ | 2.10% |
| 9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 |
| 24交行债02 | 200 | 3Y | AAA | 收量中 |
| 24江西交投MTN011 | 15 | 3Y | AAA | 收量中 |

二级信用债方面：今日信用债市场交投活跃，受MLF下调影响，隔夜成本继续回落，资管户配置需求回升，带动各期限收益率下行。按中债估值来看，3M AAA中短期票据收益率收盘在1.91%，下行1.81bps；6M AAA中短期票据收益率收盘在1.97%，下行1.6bps；1Y AAA中短期票据收益率收盘在1.99%，下行1.45bps；3Y AAA中短期票据收益率收盘2.06%，下行2.12bps；5Y AAA中短期票据收益率收盘2.14%，下行1.47bps。期限利差方面，5Y-3Y利差为8.03bps，走阔0.65bp。信用利差方面，1Y-6M利差在1.88bps，走阔0.15bp；3Y AAA信用债(相较同

期限国开债的)信用利差走阔3.09bps至31.96bps；5Y AAA信用利差走阔5.11bps至35.06bps。

二、境内利率债市场

一级利率债方面：利率债方面，农发债需求稍有分化，增发的3年期农发债考虑综收后的收益率较二级高13.9bps，1年期、1.05年期和10年期农发债考虑综收后的收益率较二级分别下行10.9bps、14bps和3.5bps。地方债方面，上海、黑龙江等地共计发行地方债约2100.5亿元，各期限较国债前五日均值加点均为5bps，延续本周以来的清淡行情。

| 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 |
|------------|--------|-------|------|---------|--------|------|
| 24农发21(增9) | 240421 | 1Y | 110亿 | 1.4065% | 2.0364 | 1.31 |
| 24农发31 | 240431 | 1.05Y | 20亿 | 1.48% | 3.365 | 2.00 |
| 24农发09(增2) | 240409 | 3Y | 20亿 | 1.9937% | 2.675 | 2.31 |
| 24农发30 | 240430 | 10Y | 140亿 | 2.09% | 2.4329 | 2.17 |

二级利率债方面：周三债市大幅回暖，收益率曲线陡峭下行。今天上午开展的MLF操作利率下调30bps，中标利率为2.00%，资金面总体平稳充裕，短端直接受益，走势强劲。且由于此前政金债较国债滞涨，今日中短端国开债领涨。午后随权益市场冲高回落，长端情绪也明显好转。截至日终，10年期国债240011收报2.0275%，下行3.26bps；10Y国开债240210收报2.105%，下行3.75bps，中短端政金债下行6bps左右，中短端国债下行4bps左右。而10Y以上长债收益率普遍下行3bps左右。

三、境内资金市场

今日央行开展了1965亿元14天期逆回购操作，利率保持1.85%不变，到期5682亿7天逆回购。同时，央行开展了3000亿元MLF操作，公示最高、最低投标利率分别是2.3%和1.9%，中标利率为2.0%，较上月下行0.3%。这是昨日央行行长潘功胜在新闻发布会宣布近期将降准、降息的安排后，第一个下行的市场化利率，体现了政策利率下调后对市场化利率的引导作用，符合市场预期。MLF利率下降能够节约银行资金成本，通过银行内部定价传导，预计LPR和存款利率等也会近期随之下行。从操作规模来看，此次MLF操作量比到期量低2910亿元，主要是由于昨日央行宣布将降准补充银行体系长期流动性缺口，MLF大额续作的必要性降低，央行表示后续可能再次降准预计也将合理对冲四季度的MLF到期。此外，本次MLF首次公开了投标利率情况，反应出市场不同类型机构对于MLF需求的差异，以及MLF作为中长期流动性供给工具的进一步市场化。全天公开市场全口径净回笼717亿，流动性较为均衡，利率较前日继续下行。截至收盘，DR001报1.63%，下行14bps，DR007报1.87%，下行4bps。同业存单方面，一级市场总公告发行2095.1亿，发行期限主要集中于3个月和9个月，股份行AAA/3M报1.82%，上行3bps，AAA/9M报1.91%，持平前日。

同业存单收益率曲线 [2024-09-25]

| | AAA (%) | 涨跌 (bp) | AA+ (%) | 涨跌 (bp) | AA (%) | 涨跌 (bp) |
|----|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 1月 | 1.82 | -6.0 | 1.85 | -6.0 | 1.90 | -6.0 |
| 3月 | 1.84 | -0.4 | 1.89 | 0.5 | 1.95 | 0.6 |
| 6月 | 1.86 | -3.7 | 1.92 | -4.7 | 2.00 | -2.7 |
| 9月 | 1.87 | -3.5 | 1.92 | -4.5 | 2.05 | -2.5 |
| 1年 | 1.87 | -4.0 | 1.92 | -5.0 | 2.05 | -3.0 |

四、境内衍生品市场

1、利率掉期

周三，央行开展 3000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限 1 年，中标利率 2.00%，较前期下降 30bps，股债跷跷板效应明显，利率互换收益率先上后下。FR007 下行 5bp 定于 2.00%，3M Shibor 下行 0.5bp 定于 1.845%。Repo 方面，5Y Repo 开盘成交在 1.705%，收盘在 1.645%，全天成交在 1.645%-1.7175%。与此同时，1Y Repo 开盘在 1.655%，全天成交在 1.60%-1.6675%。Shibor 方面，5Y Shibor 成交在 1.7225%-1.77%，1Y Shibor 成交在 1.65%-1.705%。

2、外汇掉期

今日掉期曲线整体上行。早盘前央行发布公告，调降 1 年期 MLF 操作利率 30 个基点至 2%，市场对于央行后续降息也有所定价，债券市场利率全线下行，但是掉期并未跟随人民币利率下行，反而在即期汇率走强以及实需购汇盘的推动下持续上涨，其中 1Y 从-1035 上行至-1000，1Y 从-1880 涨至-1840。尾盘市场上出现了一些 2Y、3Y 的掉期卖盘，价格较日间变化不大。展望后市，随着人民币降准、降息逐步落地，人民币货币市场利率有望进一步下行，可能带动掉期短端价格下行。同时，掉期已经在年内高位附近震荡，若即期汇率波动持续加大，客盘中长期实需结汇可能出现，继而对掉期价格产生影响。关注本周美国即将公布的经济数据。

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五笔新发。中华人民共和国财政部分别发行 3 年期欧元固息债券，最终定价为 MS+23bp；和 7 年期欧元固息债券，最终定价为 MS+40bp。济南高新控股（-/-/BBB）发行 3 年期美元固息债券，最终定价为 5%。河北顺德投资集团 发行 3 年期美元无评级固息债券，最终定价为 8.2%。江苏方洋控股有限公司发行 2 年期美元无评级固息债券，最终定价为 5.7%。

| 发行人 | 类型 | 发行年期 | 信用评级 (穆迪/标普/惠誉) | 货币 | 初始定价 | 最终定价 |
|------------|----|------|--------------------|-----|--------------|---------|
| 中华人民共和国财政部 | 固定 | 3 | AAA | EUR | MS+40bp Area | MS+23bp |
| 中华人民共和国财政部 | 固定 | 7 | AAA | EUR | MS+40bp Area | MS+40bp |
| 济南高新控股 | 固定 | 3 | BBB | USD | 5.1% Area | 5.0% |
| 河北顺德投资集团 | 固定 | 3 | BBB | USD | - | 8.2% |
| 江苏方洋控股有限公司 | 固定 | 2 | BBB | USD | - | 5.7% |

二级市场方面：中资投资级债券利差主要在+2 bps 至-2 bps 的区间内波动。零售投资者仍在买入基准债券，但现在实钱账户和对冲基金之间有双向交投。新发的美团 29 年债券表现不佳，因此拖累了板块上其他债券表现，高贝塔的科技债券利差走阔 3-5 个基点。

■ 市场观点

周三，在大手笔的增量货币政策出台后，市场对财政政策的跟进有所预期。然而短期内尚无重磅政策出现，一定程度上缓解了市场的担忧，前期止盈资金随着债市情绪的缓和重新入场。

后续，财政政策与货币政策的协同配合将是市场博弈的主题之一。在交易层面，周二股市的大涨加强了投资者对股债联动的关注，在市场的学习效应下，周三股债市场继续保持强相关性，后续这一关联可能仍然存在。另一方面，2 年、5 年和 10 年期国债期货持仓量出现明显回升，表明短期内交易盘对国债后续的走势偏向乐观。展望后市，双降带来的乐观情绪仍在演绎中。但时空维度来看，时间上临近国庆假期，投资者止盈落袋的需求在后半周可能逐渐显现；空间上长端收益率再度逼近历史低点，短期内十债“破 2”的动力仍需更强的利多刺激。预计后续收益率可能走出探底回升的行情。

● **执笔人**

张婷 仓硕 金艺玲 张舜 徐敬旭 蒋楠

蔡晓彤 孙奕文 黄一晟 李璐 孙璇

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：Jiasheng Xu 徐家盛 电话：010-66595027

彭博：Jiasheng Xu

邮箱：murphy@bank-of-china.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：Nan Xiang 向男 电话：+852 39828845

彭博：Nan Xiang

邮箱：xiangnan@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