



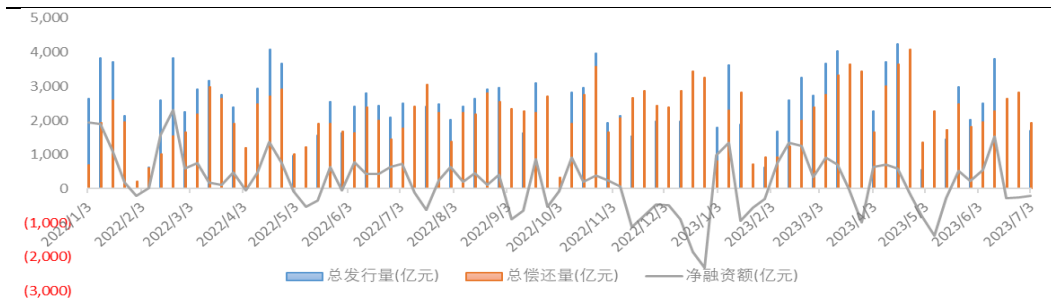
信用债双周报

报告期：2023/06/26—2023/07/09

一、 信用债一级发行

本周（2023/07/03 至 2023/07/09，下同），信用债发行规模 1709 亿元，较上周（2023/06/26 至 2023/07/02，下同）变动-875 亿元；净融资规模-219 亿元，较上周变动 24 亿元。

图表 1：信用债发行与到期

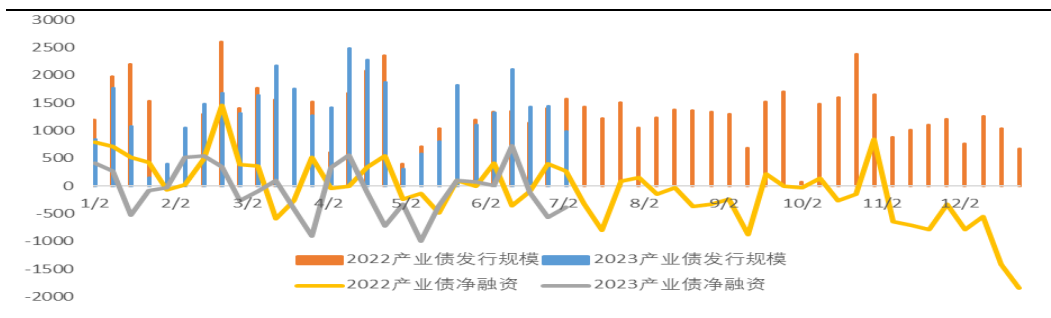


数据来源：Wind，兴合基金整理

1、 产业债发行情况

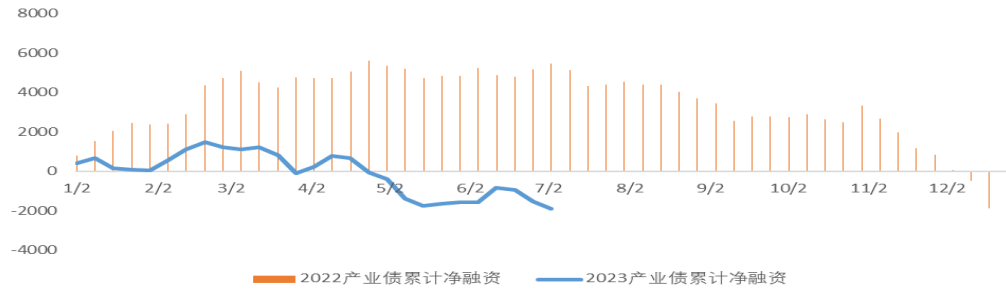
本周产业债发行规模 980 亿元，较上周变动-463 亿元；净融资规模 -386 亿元，较上周变动 177 亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 828 亿元、134.3 亿元、12.83 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 产业债加权平均发行利率分别为 2.28%、3.26%、5.26%，AA+和 AA 产业债发行成本较上期报告有所上升。

图表 2：产业债发行与到期，单位：亿元





图表 3：产业债累计净融资，单位：亿元

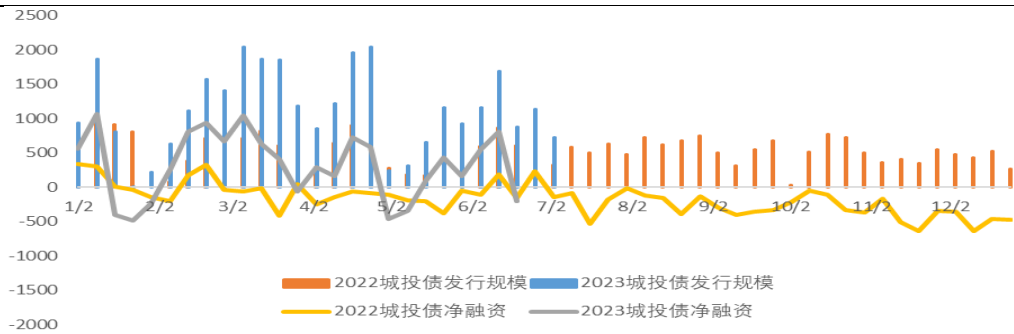


数据来源：Wind，兴合基金整理

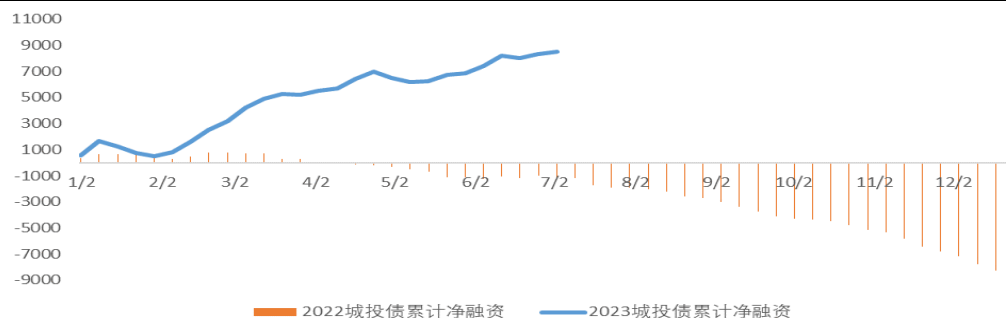
2、 城投债发行情况

本周城投债发行规模 729 亿元，较上周变动-411 亿元；净融资规模 167 亿元，较上周变动-153 亿元。城投债发行以 AA+债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 267.78 亿元、349.44 亿元、111.76 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 城投债加权平均发行利率分别为 2.23%、3.54%、3.36%，发行成本较上期报告有所下降。

图表 4：城投债周度发行与到期，单位：亿元



图表 5：城投债累计净融资，单位：亿元

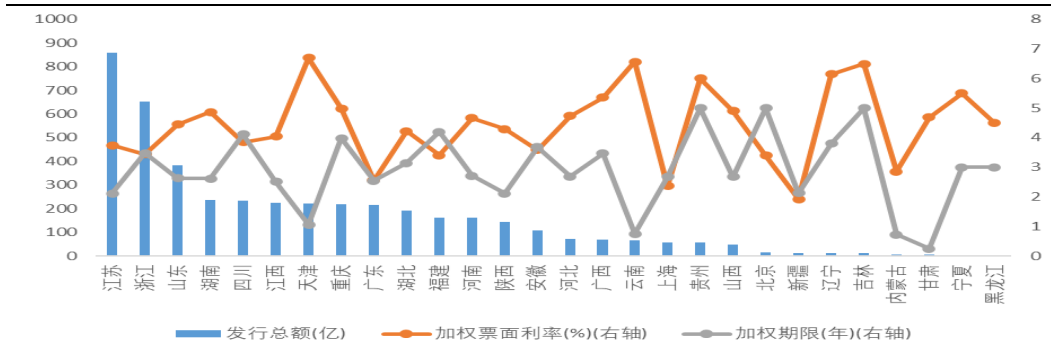


数据来源：Wind，兴合基金整理

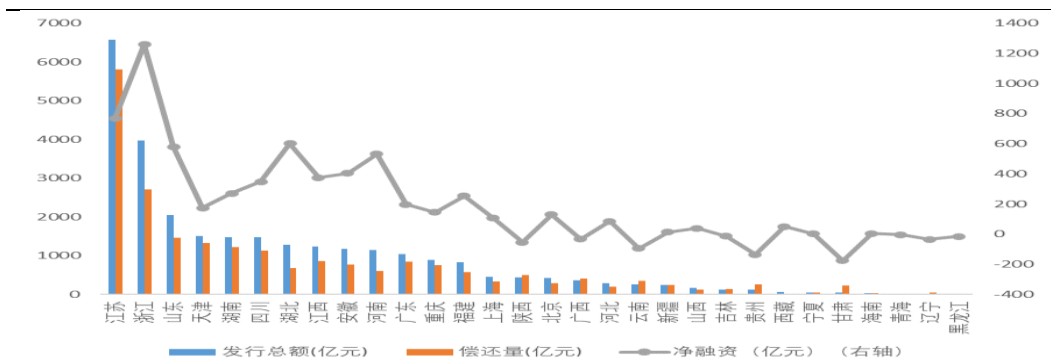


最近 4 周，城投债合计发行 4446.32 亿元，其中江苏、浙江、山东为发行规模最大的 3 个省份，发行金额分别为 857.86 亿元、652.05 亿元、384.45 亿元。天津、云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

图表 6：最近 4 周，各省市城投债发行情况



图表 7：今年以来，各省市城投债融资情况



数据来源：Wind，兴合基金整理

二、 利差情况

1、 收益率走势

截至报告期末，3 年期中票、企业债、城投债 AA+债券收益率分别为 3.00%、2.99%、2.99%，分别处于 4.10%、3.81%、3.63%较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+收益率为 2.97%，处于 11.67%历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+收益率为 3.06%，与别的品种相比，处于 19.83%相对较高的历史分位。



图表 8：3 年期各品种信用债 AA+债券收益率曲线

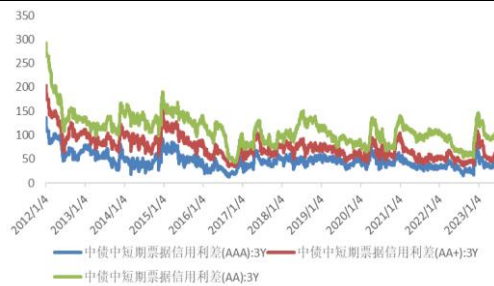
品种估值收益率 (%)	2022/1/4	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/7/7	当前历史分位数
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	2.9993	4.10%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	2.9947	3.81%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	2.9864	3.63%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	2.9734	11.67%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.0631	19.83%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.3615	8.81%

数据来源：Wind，兴合基金整理

2、 信用利差

本周 3 年期各品类信用利差全面收窄。3 年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-6.80BP、-2.80BP、-4.80BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-7.03BP、-4.03BP、-5.03BP。3 年期商业银行二级资本债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-4.21BP、-3.048BP、-2.04BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-3.55BP、-2.54BP、-1.54BP。

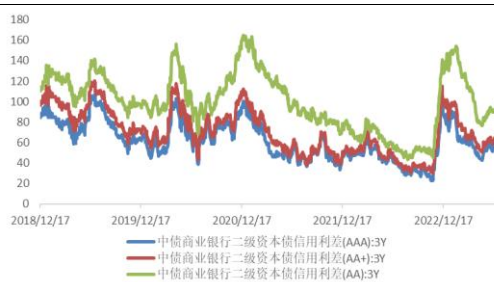
图表 9：中短期票据信用利差



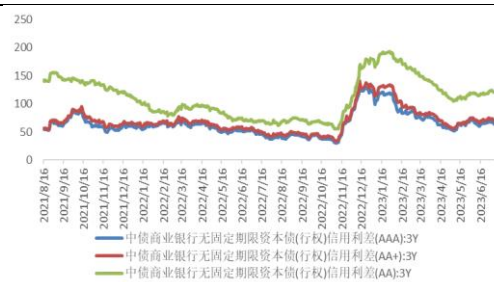
图表 10：城投债信用利差



图表 11：商业银行二级债信用利差



图表 12：商业银行永续债信用利差



数据来源：Wind，兴合基金整理

3、 等级利差

本周 3 年期信用债等级利差全面走阔，其中 3 年期企业债等级利差走阔



最为明显。

图表 13：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/07/07(BP)	历史分位数	近一周	2023/07/07(BP)	历史分位数	近一周
	(AA+)-AAA		等级利差变动(BP)	AA-AAA		等级利差变动(BP)
3Y中短期票据	24.84	52.5%	4	63.84	46.5%	2.00
3Y企业债	22.25	40.3%	4.01	60.25	37.5%	4.01
3Y城投债	20.92	50.3%	3	51.42	48.9%	2
3Y商业银行二级资本债	7.3	45.5%	1.17	38.32	64.9%	2.17
3Y商业银行永续债	6.71	78.3%	1.01	52.71	66.2%	2.01

数据来源：Wind，兴合基金整理

4、 期限利差

本周 3 年期信用债期限利差表现分化，5 年期信用债期限利差以走阔为主。

图表 14：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/07/07(BP)	历史分位数	近一周	2023/07/07(BP)	历史分位数	近一周
	3Y-1Y		期限利差变动(BP)	5Y-1Y		期限利差变动(BP)
中短期票据AAA	33.79	34.1%	(2.24)	61.3	45.7%	3.30
中短期票据AA+	48.85	57.2%	1.76	80.85	54.3%	2.29
中短期票据AA	79.85	80.1%	(0.24)	111.85	63.6%	4.29
企业债AAA	37.55	38.0%	(2.28)	60.88	42.9%	0.44
企业债AA+	48.7	47.3%	(1.27)	80.45	48.3%	(2.56)
企业债AA	77.7	75.4%	(1.27)	109.45	54.7%	(2.56)
城投债AAA	31.56	37.8%	(1.56)	64.14	52.3%	5.42
城投债AA+	43.87	49.7%	1.45	76.53	54.4%	5.42
城投债AA	59.37	63.6%	(2.55)	93.03	56.3%	1.42
商业银行二级资本债AAA	47.32	39.6%	3.62	68.11	32.3%	4.60
商业银行二级资本债AA+	48.85	33.6%	4.53	70.05	33.0%	4.83
商业银行二级资本债AA	73.48	75.8%	3.53	103.62	81.8%	7.84
商业银行永续债AAA	44.61	38.8%	3.88	73.56	27.2%	4.67
商业银行永续债AA+	49.87	43.9%	3.89	82.18	34.4%	3.68
商业银行永续债AA	49.87	39.7%	3.89	113.18	19.4%	2.68

数据来源：Wind，兴合基金整理

三、 信用事件及评级调整

1、 民生证券：2023 年城投主体评级调整变化

年初至今，被上调评级的城投主体数量共 15 家，被下调的城投主体仅有 1 家。行政层级上：2023 上半年评级上调和下调的城投平台均以地级市、区县级为主。省份分布上：2023 上半年评级调升的平台主要分布在江苏 3 家、浙江、四川、湖南和湖北均为 2 家。下调主体分部在贵州。从评级调整原因来看：上调原因主要为区域经济财政实力增长；公司地位突出；地方政府



支持力度加大（财政注资、资产注入、股权划转深化整合转型），并且有一定的区域集中性。下调原因：公司面临重大诉讼风险、或有负债风险较大、偿债压力很大、募投项目建设进度滞后等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2、“第三支箭”后 A 股首批上市房企再融资项目落地

6 月 27 日，据沪深交易所官网消息显示，沪市上市房企保利发展、大名城以及深市上市房企福星股份、中交地产 4 家企业再融资项目申请获证监会注册生效，分别拟募资 125 亿元、25.5 亿元、13.41 亿元和 35 亿元，主要投向棚户区改造项目和“保交楼、保民生”的房地产项目以及补充流动资金等，成为“第三支箭”后，A 股首批落地的上市房企再融资项目。

3、评级变动

发债主体	最新负面事件		
	公告日期	对象	事件类别
佳源创盛控股集团有限公司	2023-07-07	22 佳源 02	未按时兑付本息
大连万达商业管理集团股份有限公司	2023-07-06	发债主体	主体评级下调
贵州东湖新城市建设投资有限公司	2023-07-05	发债主体	评级展望下调为负面
蓝盾信息安全技术股份有限公司	2023-07-01	蓝盾转债	兑付风险警示
利安人寿保险股份有限公司	2023-07-01	发债主体	发行人被列入评级观察名单
鸿达兴业股份有限公司	2023-07-01	发债主体	主体评级下调
百年人寿保险股份有限公司	2023-06-30	19 百年人寿	债项评级下调
花王生态工程股份有限公司	2023-06-30	发债主体	主体评级下调
贵州水城水务投资有限责任公司	2023-06-30	发债主体	主体评级下调
民生人寿保险股份有限公司	2023-06-30	20 民生人寿 01	债项评级下调
六盘水市农业投资开发有限责任公司	2023-06-30	PR 凉农投	债项评级下调
广东英联包装股份有限公司	2023-06-30	发债主体	主体评级下调
曲靖市经济开发投资集团有限公司	2023-06-30	发债主体	评级展望下调为负面
贵阳白云工业发展投资有限公司	2023-06-30	发债主体	评级展望下调为负面



岭南生态文旅股份有限公司	2023-06-29	发债主体	主体评级下调
苏州科达科技股份有限公司	2023-06-29	发债主体	主体评级下调
大方县建设投资有限公司	2023-06-29	PR 大方债	债项评级下调
毕节市碧海新区建设投资有限责任公司	2023-06-29	发债主体	评级展望下调为负面
贵州双龙航空港置业有限公司	2023-06-29	发债主体	评级展望下调为负面
贵州省铜仁市文化旅游开发投资集团有限公司	2023-06-29	发债主体	评级展望下调为负面
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	2023-06-29	发债主体	评级展望下调为负面
潍坊渤海水产综合开发有限公司	2023-06-29	发债主体	发行人被列入评级观察名单
高密市远大建设有限公司	2023-06-29	发债主体	发行人被列入评级观察名单
六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司	2023-06-29	发债主体	主体评级下调
黔南州国有资本营运有限责任公司	2023-06-29	发债主体	评级展望下调为负面
昆明轨道交通集团有限公司	2023-06-29	发债主体	主体评级下调
郑州通航建设发展有限公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
起步股份有限公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
红相股份有限公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
贵州省红果经济开发区开发有限责任公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
昆明产业开发投资有限责任公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
天创时尚股份有限公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
塞力斯医疗科技集团股份有限公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
山鹰国际控股股份公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
深圳市中装建设集团股份有限公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
毕节市安方建设投资(集团)有限公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
贵阳白云城市建设投资集团有限公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
同方国信投资控股有限公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
铜仁市黔东汇能物流有限公司	2023-06-28	20 黔东 01	债项评级下调
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	2023-06-28	发债主体	评级展望下调为负面
湖南景峰医药股份有限公司	2023-06-28	发债主体	主体评级下调
贵阳高新产业投资(集团)有限公司	2023-06-28	PR 优 A	债项评级下调
秦皇岛开发区国有资产经营有限公司	2023-06-27	发债主体	评级展望下调为负面
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	2023-06-27	发债主体	评级展望下调为负面
柳州市城市投资建设发展有限公司	2023-06-27	发债主体	评级展望下调为负面



遵义文旅投资(集团)有限公司	2023-06-27	PR 遵旅 02	债项评级下调
山东大业股份有限公司	2023-06-27	发债主体	主体评级下调
铜仁市九龙地矿投资开发集团有限责任公司	2023-06-27	发债主体	主体评级下调
思创医惠科技股份有限公司	2023-06-27	发债主体	主体评级下调
潍坊滨海旅游集团有限公司	2023-06-27	发债主体	发行人被列入评级观察名单
瀛通通讯股份有限公司	2023-06-27	发债主体	主体评级下调
远洋集团控股有限公司	2023-06-27	发债主体	主体评级下调
东方航空产业投资有限公司	2023-06-26	发债主体	发行人被列入评级观察名单
深圳市新星轻合金材料股份有限公司	2023-06-26	发债主体	主体评级下调
毕节市德溪建设开发投资有限公司	2023-06-26	发债主体	评级展望下调为负面

数据来源：Wind

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。