



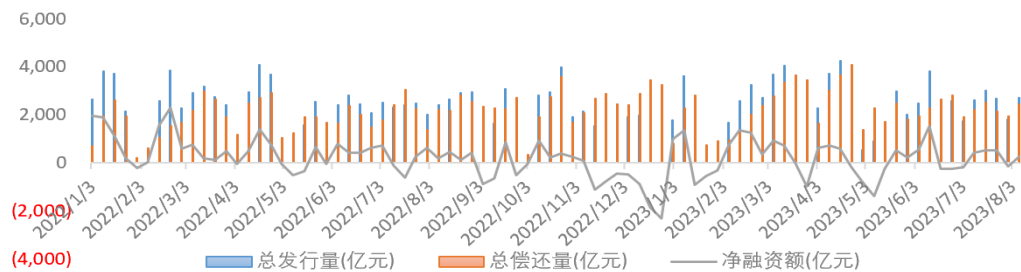
信用债双周报

报告期：2023/07/31—2023/08/13

一、 信用债一级发行

本周（2023/08/07 至 2023/08/13，下同），信用债发行规模 2708 亿元，较上周（2023/07/31 至 2023/08/06，下同）变动 895 亿元；净融资规模 257 亿元，较上周变动 395 亿元。

图表 1：信用债发行与到期

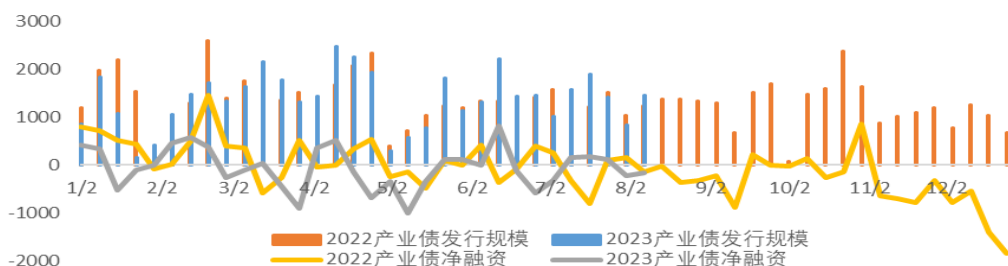


数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/13

1、 产业债发行情况

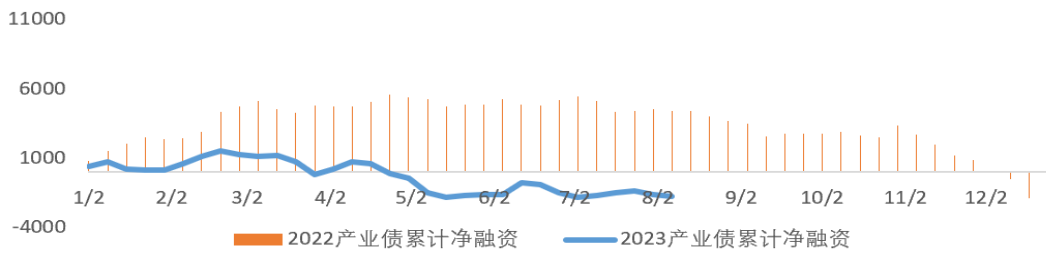
本周产业债发行规模 1464 亿元，较上周变动 627 亿元；净融资规模 -158 亿元，较上周变动 59 亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 1234.25 亿元、167.58 亿元、11.8 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 产业债加权平均发行利率分别为 2.28%、2.37%、6.30%。AAA、AA+ 产业债发行成本较上期报告有所下降，AA 级产业债发行成本有所上升。

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

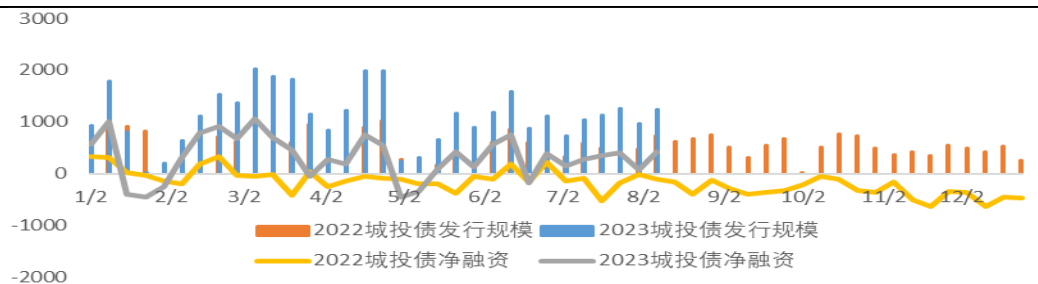


数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/13

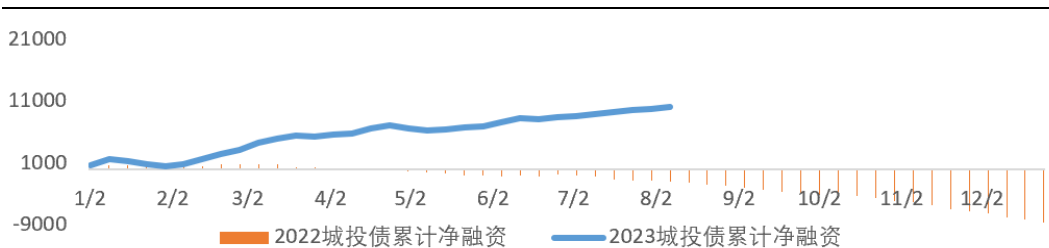
2、 城投债发行情况

本周城投债¹发行规模 1244 亿元，较上周变动 268 亿元；净融资规模 415 亿元，较上周变动 336 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 375.55 亿元、663.47 亿元、177.03 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 3.76%、3.27%、3.51%，发行成本较上期报告均有所下降。

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，截至 2023/8/13

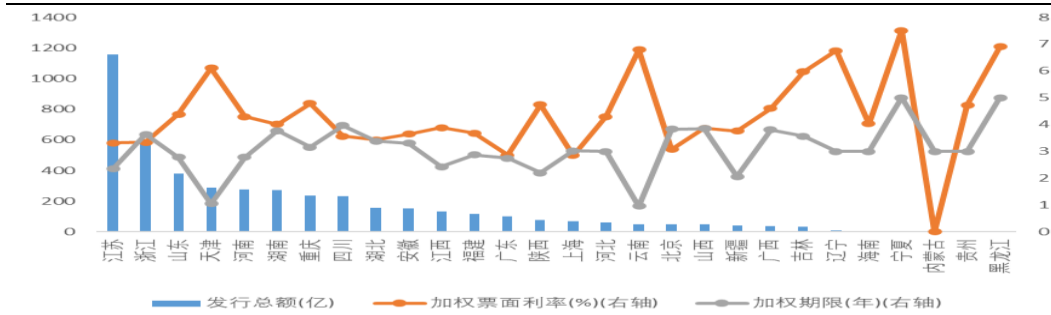
最近 4 周，城投债合计发行 4597.73 亿元，其中江苏、浙江、山东为发行规模最大的 3 个省份，发行金额分别为 1155.54 亿元、596.67 亿元、378.66 亿元。

¹ 城投债统计采用万得口径。

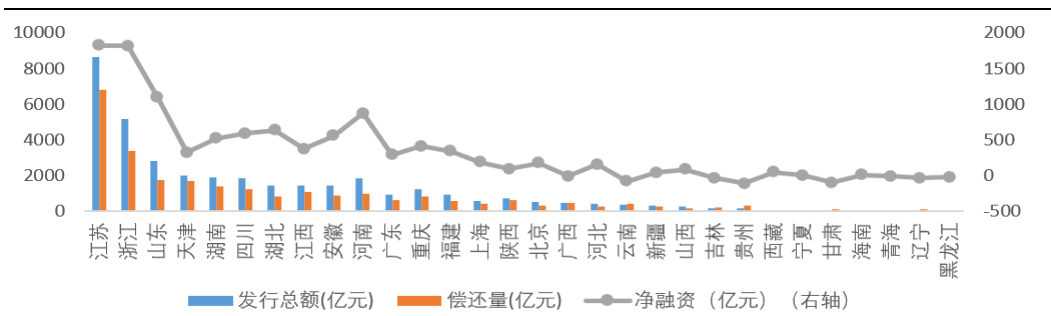


天津、云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

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，截至 2023/8/13

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 2.91%、2.94%、2.93%，分别处于 3.00%、3.15%、3.20%较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+收益率为 2.95%，处于 10.64%历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+收益率为 3.07%，与别的品种相比，处于 21.24%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	2023/8/11	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	2.9146	3.00%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	2.9446	3.15%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	2.9347	3.20%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	2.9548	10.64%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.0663	21.24%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.3744	9.36%

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/11

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

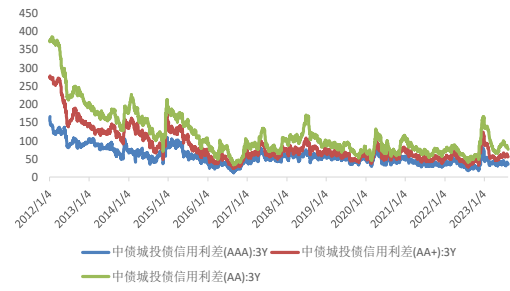


用利差较上周分别变动-4.83BP、-5.83BP、-5.83BP；3年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-5.23BP、-4.24BP、-8.24BP。3年期商业银行二级资本债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-6.34BP、-5.818BP、-5.80BP；3年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-4.58BP、-6.59BP、-5.59BP。

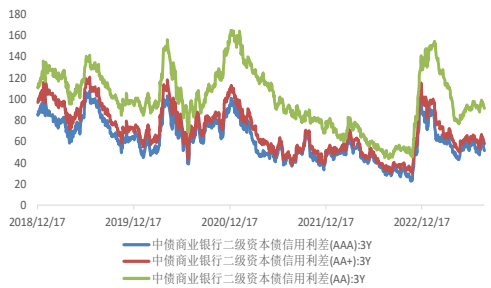
图表 9：中短期票据信用利差



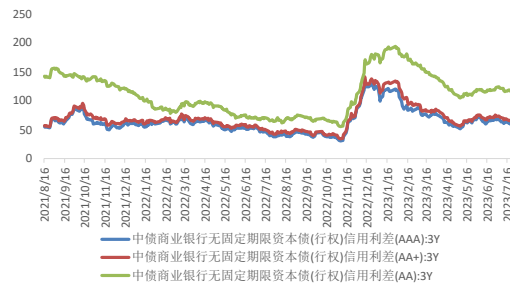
图表 10：城投债信用利差



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，截至 2023/08/11

3、 等级利差

本周 3 年期信用债等级利差以收窄为主，仅 AA+城投债、AA+银行二级债、AA 银行二级债等级利差有所走阔。

图表 13：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/08/11(BP)	历史分位数	近一周	2023/08/11(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	27.4%	-1	63.84	34.1%	-1.00
3Y企业债	22.25	33.7%	0	60.25	34.0%	-1.00
3Y城投债	20.92	44.5%	0.99	51.42	33.3%	-3.01
3Y商业银行二级资本债	7.3	39.4%	0.53	38.32	60.9%	0.54
3Y商业银行永续债	6.71	28.5%	(2.01)	52.71	51.7%	-1.01

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/11

4、 期限利差

本周信用债期限利差表现分化，中短期票据、企业债、中高信用等级城投



债（AAA、AA+）期限利差走阔；AA 级城投债、商业银行二级债、AAA 和 AA+级商业银行永续债期限利差收窄。

图表 14：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/08/11(BP)	历史分位数	近一周	2023/08/11(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	48.2%	1.17	61.3	49.6%	2.82
中短期票据AA+	48.85	57.2%	0.17	80.85	58.0%	1.82
中短期票据AA	79.85	82.8%	1.17	111.85	71.8%	4.82
企业债AAA	37.55	47.3%	1.31	60.88	50.2%	4.35
企业债AA+	48.7	58.8%	3.30	80.45	61.9%	7.33
企业债AA	77.7	83.1%	3.30	109.45	69.8%	8.33
城投债AAA	31.56	49.4%	0.80	64.14	52.9%	2.73
城投债AA+	43.87	56.2%	0.79	76.53	55.0%	1.72
城投债AA	59.37	61.4%	(3.21)	93.03	60.5%	(2.28)
商业银行二级资本债AAA	47.32	50.9%	(3.98)	68.11	41.2%	(3.59)
商业银行二级资本债AA+	48.85	56.4%	(2.10)	70.05	49.8%	(0.35)
商业银行二级资本债AA	73.48	88.9%	(2.09)	103.62	83.6%	(2.35)
商业银行永续债AAA	44.61	51.9%	(1.84)	73.56	32.5%	(2.12)
商业银行永续债AA+	49.87	55.9%	(2.85)	82.18	41.9%	(1.12)
商业银行永续债AA	49.87	70.3%	2.15	113.18	47.1%	3.88

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/8/11

三、 信用事件及评级调整

1、碧桂园境内多只债券8月14日起停牌，拟就兑付安排召开债券持有人会议

近期碧桂园负面舆情持续爆发，被爆出未及时缴纳佛山市某地块出让价款。8月7日碧桂园未能支付两笔美元债票息，共0.225亿美元。据中债数据显示，8月11日，碧桂园地产集团、广东腾跃建筑工程债项隐含评级由B下调至CCC。碧桂园地产集团有限公司8月12日晚间公告，因近期拟就公司债券兑付安排事项召开债券持有人会议，根据相关规定，经公司申请，“19碧地03”、“20碧地03”、“20碧地04”、“16腾越02”将自8月14日开市起停牌，复牌时间另行确定。据财新，碧桂园业已聘请中金公司作为财务顾问，对于公开市场债务重组，近几日将做出初步决策。

2、评级变动

发债主体	最新负面事件		
	公告日期	对象	事件类别



青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	2023-08-09	发债主体	主体评级下调
上海世茂建设有限公司	2023-08-08	发债主体	推迟评级
江西正邦科技股份有限公司	2023-08-08	发债主体	主体评级下调
佳源创盛控股集团有限公司	2023-08-04	20 佳源创盛 MTN002	未按时兑付本息
中国长城资产管理股份有限公司	2023-08-03	发债主体	主体评级下调
旭辉集团股份有限公司	2023-08-03	21 旭辉 03	兑付风险警示
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2023-08-01	20 宝龙 04	展期
昆明轨道交通集团有限公司	2023-07-31	发债主体	评级展望下调为负面
昆明市城建投资开发有限责任公司	2023-07-31	发债主体	评级展望下调为负面

数据来源：Wind，截至 2023/8/13

【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。