



# 信用债双周报

报告期：2023/11/13—2023/11/26

## 一、市场跟踪

宏观方面，上周（11月20日-11月24日）基本面数据真空，主要跟踪高频数据观测经济。①高频数据普遍止跌反弹，包括开工率、产能利用率、工业品的产量和价格、人员出行和物流数据。②地产销售高频延续弱势，30城商品房周度成交面积的同比增速较10月明显下降，二手房挂牌价指数继续下行。③进出口方面，美国制造业PMI转跌、韩国11月前二十天出口边际走弱，或反映出口有震荡。

政策方面，政策延续稳增长稳信心稳地产，也致力于改善外部关系，包括：①外部关系改善迹象增多，包括11.15中美元首会晤、11.24外交部宣布试行对法德意等6国单方面免签等；②进一步稳地产，包括11.24政协座谈会聚焦地产、11.17央行等多部门要求加大对房地产金融支持力度、深圳下调二套房首付比、厦门全面取消限购、广州推进城中村改造立法等；③多部门谋划2024年政策发力，11.17央行要求“统筹今年后两个月和明年开年信贷节奏”、11.16发改委强调“统筹做好今明两年宏观政策的有效衔接，做好明年政策靠前发力的各项准备工作”；④多部门继续落实中央金融工作会议精神，包括11.20中央金融委审议通过了推动金融高质量发展相关重点任务分工方案，11.20央行等召开科技金融工作交流推进会等。

债券市场方面，上周资金面再度收紧，债市再度调整；其中短端债券利率上升最为明显，曲线进一步平坦化。1年、3年、5年和10年国债分别变动20.96BP、10.59BP、9.03BP和5.29BP至2.3317%、2.4911%、2.5961%和2.7053%；1年、3年、5年和10年国开债分别变动10.02BP、10.00BP、8.88BP和5.74BP至2.4803%、2.5778%、2.6697%和2.7706%。债市压力依然在于资金面较为紧张，12月是银行资金压力较大的月份，警惕收益率曲线进一步平坦化可能。



## 二、收益率走势

信用债收益率有所抬升。截至 11 月 24 日，3 年期中票、企业债、城投债 AA+ 债券收益率分别为 3.10%、3.10%、3.06%，分别处于 8.61%、8.67%、7.62% 较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+ 收益率为 3.15%，处于 28.27% 历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+ 收益率为 3.22%，与别的品种相比，处于 48.78% 相对较高的历史分位。

3 年期各品种 AA+ 信用债收益率较前两周（11 月 10 日）有所回升。其中，3 年期 AA+ 银行永续债估值收益率上行 2.5BP，幅度较大；商业银行二级资本债估值收益率上行 0.45BP，幅度较小。

表 1：3 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	2023/11/24	当前历史分位数	较2023/11/10变动(BP)
中短期票据 (3Y, AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	3.1	8.61%	1.04
企业债 (3Y, AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	3.1015	8.67%	1.62
城投债 (3Y, AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	3.0629	7.62%	1.22
银行二级资本债 (3Y, AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	3.1527	28.27%	0.45
银行永续债 (3Y, AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.2222	48.78%	2.50
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.5778	16.75%	7.00

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/11/24

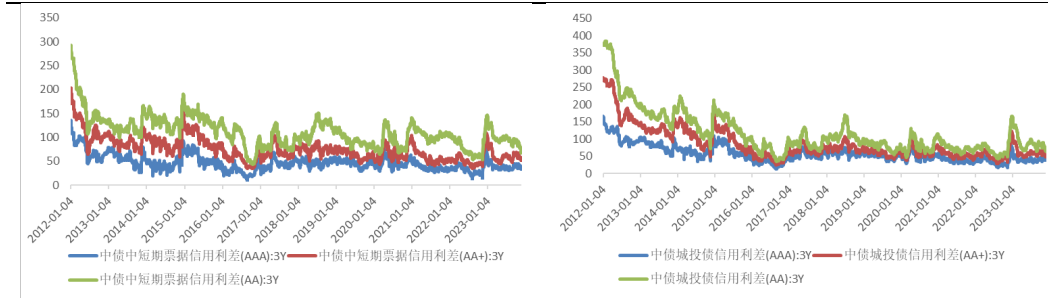
## 三、利差情况

### 1、信用利差

本周（11 月 20 日-11 月 24 日，下同）3 年期各品种信用利差全面收敛；低等级信用债信用利差收窄幅度更大。3 年期中短期票据 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-3.78BP、-4.78BP、-7.78BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-2.79BP、-6.80BP、-6.80BP。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-1.00BP、-3.35BP、-10.35BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-1.81BP、-0.82BP、-9.82BP。

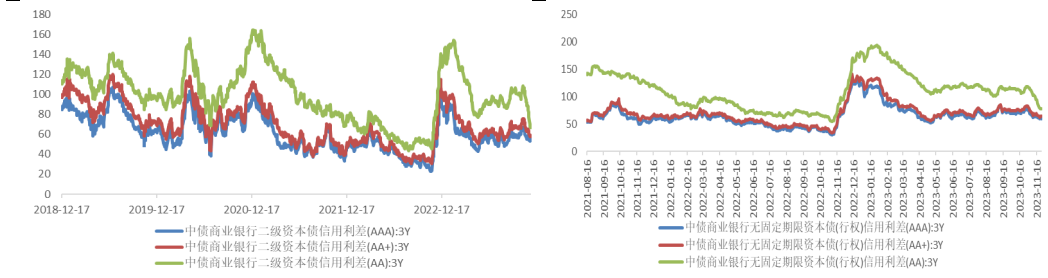
图表 2：中短期票据信用利差

图表 3：城投债信用利差



图表 4：商业银行二级债信用利差

图表 5：商业银行永续债信用利差



数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/11/24

## 2、 等级利差

本周 3 年期 AA 级信用债等级利差全面收窄，其中银行二级债和永续债收窄幅度最大；AA+级信用债等级利差以收窄为主，仅企业债和银行永续债等级利差走阔近 1BP。

图表 6：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/11/24(BP)	历史分位数	近一周	2023/11/24(BP)	历史分位数	近一周
	(AA+)-AAA	(AA+)-AAA	等级利差变动(BP)	AA-AAA	AA-AAA	等级利差变动(BP)
3Y中短期票据	18.82	19.5%	-4.00	34.82	5.3%	-4.00
3Y企业债	19.55	23.4%	-0.89	35.16	10.8%	-4.31
3Y城投债	8.89	5.7%	-4.01	27.39	11.6%	-4.01
3Y商业银行二级资本债	8.57	16.7%	-2.35	40.59	2.3%	-9.35
3Y商业银行永续债	5.26	34.2%	-0.99	42.26	0.9%	-8.01

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/11/24

## 3、 期限利差

本周信用债期限利差表现分化，5 年期信用债期限利差以收窄为主，仅 AAA 和 AA+级商业银行永续债期限利差走阔；3 年期信用债期限利差表现分化。

图表 7：各品种信用债期限利差



期限利差	2023/11/24(BP)	历史分位数	近一周	2023/11/24(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	19.18	21.2%	-2.07	36	20.8%	-1.81
中短期票据AA+	28.72	27.0%	-1.07	55.03	26.0%	-1.81
中短期票据AA	39.22	30.3%	-2.93	84.53	31.4%	-2.81
企业债AAA	14.6	16.1%	-0.57	31.14	18.5%	-4.60
企业债AA+	24.13	22.0%	0.32	51.36	23.6%	-5.03
企业债AA	33.52	24.9%	-4.89	79.05	32.0%	-6.04
城投债AAA	19.99	25.5%	0.46	34.17	21.4%	-5.28
城投债AA+	23.29	24.3%	-2.55	39.53	17.1%	-6.28
城投债AA	33.79	26.9%	-3.55	58.03	22.7%	-9.28
商业银行二级资本债AAA	30.56	9.5%	0.25	43.73	2.6%	-0.87
商业银行二级资本债AA+	32.1	10.2%	-2.79	46.33	1.6%	-1.41
商业银行二级资本债AA	34.75	8.7%	-6.80	51.96	1.5%	-7.41
商业银行永续债AAA	30.87	5.4%	2.10	52.13	1.4%	-2.68
商业银行永续债AA+	33.7	7.9%	3.09	54.79	1.4%	-0.68
商业银行永续债AA	37.7	10.5%	-2.91	81.79	6.3%	-6.32

数据来源: Wind, 兴合基金整理, 截至2023/11/24

#### 四、信用事件及评级调整

发债主体	最新负面事件		
	公告日期	对象	事件类别
万科企业股份有限公司	2023-11-24	发债主体	主体评级下调
中国林业集团有限公司	2023-11-23	19 中林集团 MTN002	触发交叉违约
大连万达商业管理集团股份有限公司	2023-11-23	发债主体	主体评级下调
江苏中南建设集团股份有限公司	2023-11-22	19 中南 03	展期
俊发集团有限公司	2023-11-22	19 俊发 01	展期
广州市时代控股集团有限公司	2023-11-21	H 时粤 1 优	展期
奥园集团有限公司	2023-11-17	19 奥园 02	展期
贵州盘州旅游文化投资有限责任公司	2023-11-16	发债主体	推迟评级
融侨集团股份有限公司	2023-11-14	21 融侨 A	展期

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。