



信用债双周报

报告期：2023/12/11—2023/12/24

一、市场跟踪

宏观方面，本周（12月18日-12月22日）基本面数据真空，主要跟踪高频数据观测经济。①价格方面，猪肉价格环比+2.2%，蔬菜、水果环比+4.0%、-0.5%，菜篮子产品批发价格指数环比+2.5%，食品价格涨幅走扩。②受季节性影响，大部分开工率数据出现边际回落，或指向季节性影响下工业生产存在一定转弱趋势。此外，螺纹钢库存继续季节性回升，钢厂盈利率进一步回落，水泥价格维持低位，受低温等因素影响建筑施工终端需求亦明显转弱。③地产方面，政策支持下一二线城市商品房销售面积明显回升，此外百城土地成交面积上行幅度较大。关注后续放松政策进一步加码的可能性以及政策效力的可持续性如何。④进出口方面，红海地缘局势问题导致亚洲、欧洲等航线运力紧张，运价大幅上涨，带动集运综合指数走高。

政策方面延续稳增长稳信心。①12月23日发改委发布2023年增发国债第二批项目清单，前两批项目涉及安排增发国债金额超8000亿，1万亿增发国债已大部分落实到具体项目，第二批项目以水利工程为主，后续关注实物工作量形成。②地产继续放松，各地继续发放购房补贴、消费券等，尤其是北京、上海调整普宅标准、下调首付比和房贷利率，北京也修订预售资金监管办法、监管主体由商业银行调整为政府。③多家国有银行于12月22日下调存款挂牌利率，这是年内第三轮存款降息。商业银行存款降息意味着银行负债端压力将有所降低，市场流动性格局改善。

债券市场方面，在存款利率降息预期发酵等因素影响下，利率债收益率有所下行，本周1年、3年、5年和10年国债分别变动-5.50BP、-1.89BP、-3.54BP和-3.50BP至2.2526%、2.3726%、2.4562%和2.5877%。节前债券市场可能对PMI预期博弈进行交易，债市或延续偏强震荡格局。



二、收益率走势

截至 12 月 22 日，3 年期中票、企业债、城投债 AA+ 债券收益率分别为 2.97%、2.98%、3.01%，分别处于 4.54%、4.29%、5.08% 较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+ 收益率为 2.98%，处于 12.97% 历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+ 收益率为 3.09%，与别的品种相比，处于 22.67% 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（12 月 8 日）明显下行。其中，城投债估值收益率下降 12.28BP，幅度较小；其余品种均下行超过 14BP。

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	2023/12/22	当前历史分位数	较2023/12/8变动(BP)
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	2.9737	4.54%	-17.29
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	2.9769	4.29%	-16.64
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	3.0061	5.08%	-12.28
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	2.9792	12.97%	-18.50
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.0885	22.67%	-14.75
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.4663	12.37%	-11.38

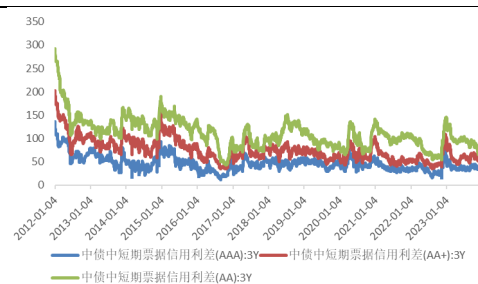
数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/12/22

三、利差情况

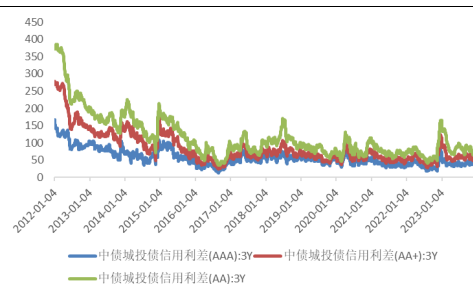
1、信用利差

本周（12 月 18 日-12 月 22 日，下同）3 年期各品种信用利差全面收窄。3 年期中短期票据 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-8.14BP、-8.14BP、-6.14BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-4.89BP、-4.89BP、-6.89BP。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-2.38BP、-5.28BP、-2.28BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-3.13BP、-2.13BP、-6.13BP。

图表 2：中短期票据信用利差

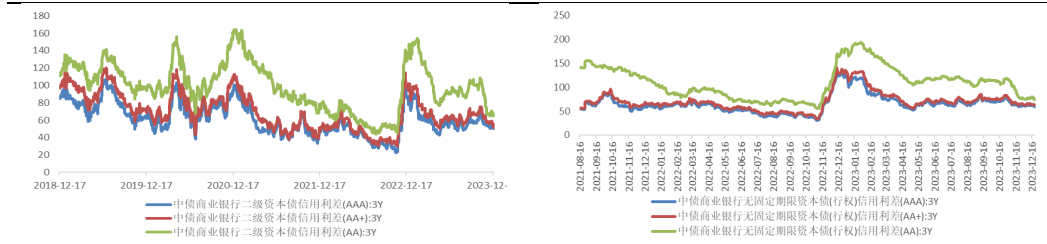


图表 3：城投债信用利差



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 2023/12/22

2、 等级利差

本周 3 年期信用债等级利差走势分化。3 年期 AA+级企业债、银行二级资本债等级利差收窄，AA+级银行永续债等级利差走阔。

图表 6：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/12/22(BP)	历史分位数	近一周	2023/12/22(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	15.82	7.2%	0.00	35.82	7.4%	2.00
3Y企业债	13.54	3.4%	-3.01	33.64	8.8%	-0.56
3Y城投债	13.89	22.7%	0	28.39	13.3%	-2
3Y商业银行二级资本债	0.8	0.2%	-2.9	15.82	7.2%	0.1
3Y商业银行永续债	3.26	22.7%	1	14.26	1.4%	-3.00

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/12/22

3、 期限利差

本周信用债期限利差以收窄为主，其中商业银行二永债期限利差收窄幅度更为明显；中票、企业债、城投债期限利差走势分化。

图表 7：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/12/22(BP)	历史分位数	近一周	2023/12/22(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	9.83	12.1%	-3.53	28.91	17.0%	0.68
中短期票据AA+	15.71	15.4%	-3.54	40.78	20.2%	0.17
中短期票据AA	27.71	21.8%	-4.55	67.78	26.9%	-1.85
企业债AAA	9.17	10.8%	1.01	26.26	14.9%	2.92
企业债AA+	12.94	11.3%	-2.00	37.86	17.5%	0.92
企业债AA	26.82	19.6%	0.45	66.55	28.2%	2.92
城投债AAA	10.61	13.1%	0.44	26.72	15.9%	2.54
城投债AA+	14.91	12.7%	-1.55	33.08	13.1%	1.54
城投债AA	19.41	12.6%	-4.55	41.58	10.6%	-2.46
商业银行二级资本债AAA	10.08	0.2%	-3.92	15.96	0.1%	-6.52
商业银行二级资本债AA+	10.77	0.1%	-5.96	18.41	0.1%	-11.76
商业银行二级资本债AA	18.43	0.2%	-2.96	26.04	0.1%	-8.76
商业银行永续债AAA	11.11	0.2%	-8.00	18.36	0.2%	-13.51
商业银行永续债AA+	12.96	0.2%	-6.99	24.03	0.2%	-11.50
商业银行永续债AA	15.96	0.2%	-10.99	41.03	0.2%	-14.50

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/12/22

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
宁波市北仑区现代服务业发展集团有限公司	2023-12-22	23 北仑现代 PPN001	中债隐含评级下调
远东国际融资租赁有限公司	2023-12-21	23 远东助力 ABN001 优先 A1	中债隐含评级下调
浙江晨丰科技股份有限公司	2023-12-21	发债主体	发行人被列入评级观察名单
招商局通商融资租赁有限公司	2023-12-21	21 通商 A2	中债隐含评级下调
泰州引江城市建设发展有限公司	2023-12-21	20 引江 01	中债隐含评级下调
大连万达商业管理集团股份有限公司	2023-12-20	发债主体	主体评级下调
中国五冶集团有限公司	2023-12-18	22 五冶优	中债隐含评级下调
东方时尚驾驶学校股份有限公司	2023-12-16	发债主体	发行人被列入评级观察名单
武汉天盈投资集团有限公司	2023-12-13	20 天盈 03	展期
远洋控股集团(中国)有限公司	2023-12-13	远洋 R1A2	展期
沂水城市建设投资集团有限公司	2023-12-12	20 沂水 01	中债隐含评级下调
腾冲实兴邦投资开发有限公司	2023-12-12	19 腾冲物流园 NPB	中债隐含评级下调

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。