



信用债周报

报告期：2024/1/19—2024/1/26

一、市场跟踪

宏观方面，上周主要关注工企利润，**EPMI** 以及其他高频数据。2023 年 1-12 月工企利润累计同比增速-2.3%，降幅进一步收窄；量价上看，考虑 11 月以来 **PPI** 连续两月走负，价格因素为主要拖累，深层原因仍为需求不足。随年关后财政货币两端发力，出口存在边际改善，工企利润则有望进一步回升。12 月 **EPMI**（战略性新兴产业采购经理指数）录得 **50.8**，环比上行 **1.0** 个点；高频数据方面，南方八省日均耗煤量较 12 月略有上行，粗钢产量环比上行，汽车开工率较为平稳，**PX** 和 **PTA** 开工率回落；石油沥青装置开工率环比下行，水泥价格指数回落，总体互有涨跌。本周主要关注月末 **PMI** 指数，基于高频数据和 **EMPI** 指数，预计 1 月 **PMI** 环比小幅回升。

政策方面，1 月 24 日央行宣布降准 **50BP**，同时下调支农支小再贷款、再贴现利率 **25BP**，约释放长期流动性一万亿元。其一，降准本身向市场投放了基础货币，推动真实利率中枢下移；其二，年关附近资金面偏紧，国债、地方政府债缴款较多，下调存款准备金利率则为市场提供了流动性；其三，降准让银行能够支配更多低成本资金，在净息差较为逼仄的背景下稳定银行负债端成本，为后续的降息打开空间。

债市方面，本周债市走势偏震荡为主，受政策面影响较大。周一 **LPR** 不变基本符合预期，资金面整体均衡，股债跷跷板作用下十年期国债利率向下突破 **2.5%**；周二资金面均衡偏松，股市走强下现券震荡走弱，午后维持震荡。周三，受存款准备金率调降 **50Bps** 消息影响，债市快速走强，但或受利多出尽情绪以及宽信用预期影响，10 年国债收益率再次回升至 **2.5%** 上方。周四早盘央行公开市场操作净投放超 **3000** 亿元，现券震荡走强；午后金融监管总局引导银行加大信贷投放等表态提升宽信用预期，现券涨幅略有收窄。周五，央行公开市场操作净投放近 **4000** 亿元，现券偏强震荡。午后股市有所走强，叠加住建部多项支持房企融资政策提升宽信用预期，现券震荡走弱，10 年国债收益率再次回升至 **2.5%**。全周看，**1Y**、**3Y**、**5Y**、



10Y 期国债到期收益率分别较 1 月 19 日下行 6.12BP、5.1BP、3.39BP、0.33BP 至 2.0229%、2.2391%、2.3441%、2.4994%。

图 1：国债利率走势

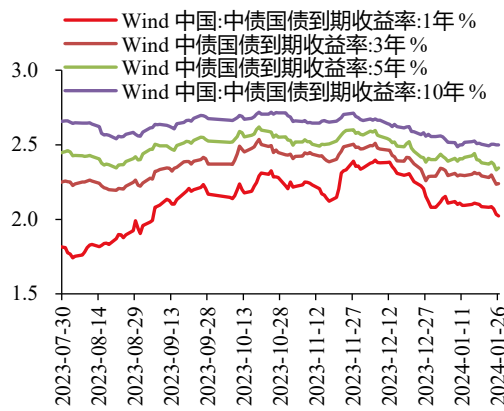
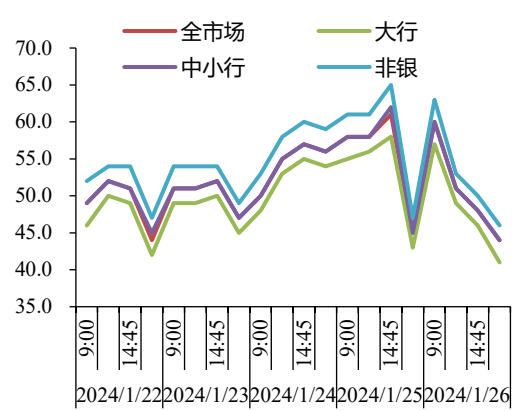


图 2：资金情绪指数



数据来源：Wind，截至 2024/1/26

二、收益率走势

受降准影响，本周各信用券种不同期限等级收益率普遍下行。截至 1 月 26 日，多数城投债收益率下行 1-9BP 不等，长久期城投债下行幅度普遍较大。中票和企业债收益率普遍下行，下行幅度在 0-18BP 之间，弱资质长久期中票和企业债下行幅度更大；各期限等级银行二永债收益率均有所下行，下行幅度在 2-8BP 之间。

表 1：各品种期限等级信用债收益率情况

	2024-01-26	收益率情况					历史分位数				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	2.5533	2.6511	2.6867	2.7556	2.8314	29.4%	17.5%	11.2%	0.5%	0.0%
	AA+	2.6092	2.7357	2.7756	2.8648	2.9409	25.4%	14.7%	5.6%	0.0%	0.0%
中票	AA	2.6792	2.8157	2.8806	3.0148	3.0959	22.5%	12.9%	3.2%	0.0%	0.0%
	AAA	2.5100	2.6236	2.6530	2.7160	2.8167	28.0%	17.6%	9.8%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.5603	2.6745	2.7262	2.7924	2.9048	27.4%	17.3%	9.0%	0.0%	0.0%
	AA+	2.6103	2.7245	2.7762	2.8424	2.9548	26.4%	15.8%	5.8%	0.0%	0.0%
企业	AA	2.6603	2.7745	2.9162	3.0424	3.1548	23.7%	8.6%	0.5%	0.0%	0.0%
	AAA	2.5455	2.6353	2.6777	2.7303	2.8089	30.2%	17.6%	11.3%	0.1%	0.0%
	AAA-	2.5943	2.6805	2.7246	2.8037	2.8984	29.8%	16.9%	9.5%	0.0%	0.0%
	AA+	2.6462	2.7349	2.7785	2.8653	2.9774	28.9%	15.8%	6.6%	0.0%	0.0%
二级	AA	2.7000	2.7874	2.9141	3.1314	3.2465	24.2%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.5708	2.6537	2.7404	2.8182	2.8648	25.9%	14.4%	8.0%	0.0%	0.0%
	AA+	2.5857	2.6822	2.7791	2.8533	2.8934	24.5%	13.5%	6.5%	0.0%	0.0%
永续	AA	2.6393	2.7308	2.8593	2.9632	3.0248	21.0%	8.3%	3.7%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.6191	2.6956	2.8019	2.9048	2.9531	28.8%	14.1%	9.2%	0.3%	0.3%
	AA+	2.6333	2.7024	2.8245	2.9245	2.9739	27.1%	13.1%	8.3%	0.1%	0.1%
	AA	2.7333	2.8024	2.9345	3.0695	3.2139	14.8%	11.5%	0.9%	0.0%	0.1%

数据来源：Wind，截至 2024/1/26



表 2：各品种期限等级信用债收益率变化情况

2024-01-26		收益率变动 (BP)				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	-1.0	-1.8	-2.4	-4.1	-5.9
	AA+	-2.0	-2.8	-3.4	-4.1	-8.9
	AA	-2.0	-3.8	-3.4	-5.1	-8.9
中票	AAA	-1.3	-2.1	-4.8	-5.8	-3.9
	AAA-	-1.3	-2.1	-4.8	-6.8	-3.9
	AA+	-1.3	-2.1	-4.8	-7.8	-4.9
企业	AA	-1.3	-3.1	-5.8	-17.8	-14.9
	AAA	-1.4	-2.6	-5.2	-5.5	-3.1
	AAA-	-1.4	-2.6	-5.2	-5.5	-3.1
二级	AA+	-1.4	-2.6	-5.2	-5.5	-4.1
	AA	-1.4	-2.6	-6.2	-13.5	-12.1
	AAA-	0.3	-5.3	-4.7	-4.0	-4.2
永续	AA+	-1.5	-3.8	-5.6	-3.9	-4.0
	AA	-4.5	-6.8	-6.6	-7.9	-8.1
	AAA-	-5.6	-6.3	-5.2	-4.0	-3.1
永续	AA+	-5.6	-7.3	-5.2	-4.0	-4.1
	AA	-3.6	-5.3	-6.2	-6.0	-6.1

数据来源：Wind，截至 2024/1/26

三、利差情况

1、信用利差

本周各品种信用利差普遍下行。具体看，城投债信用利差普遍下行，幅度在 0-7BP 之间不等；宽信用政策与预期下，中票短久期信用利差多数下行，幅度在 0-10BP 之间，长久期弱资质压缩幅度最大。企业债短久期信用利差下行幅度在 1-3BP 之间，二永债信用利差下行幅度在 0-13BP 之间，高等级二永债压缩幅度较大。

表 3：各品种期限等级信用债信用利差变化情况

2024-01-26		信用利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AAA	37	33	35	-0.3	0.2	-3.5
	AA+	43	42	46	-1.3	-0.8	-6.5
	AA	50	52	62	-1.3	-0.8	-6.5
中票	AAA	37	32	33	-0.7	-2.5	-0.7
	AAA-	42	36	42	-0.7	-2.5	-0.7
	AA+	47	42	50	-0.7	-2.5	-1.7
企业	AA	52	55	77	-0.7	-3.5	-9.7
	AAA	28	25	28	-2.0	-1.0	-1.5
	AAA-	33	29	34	-0.6	-2.2	-1.5
二级	AA+	38	37	42	-0.6	-2.2	-1.5
	AA	43	42	47	-0.6	-2.2	-2.5
	AAA-	48	56	67	-0.6	-3.2	-12.5
永续	AA+	39	38	38	1.0	-2.1	-1.8
	AA	41	42	41	-0.8	-2.9	-1.6
	AAA-	46	50	54	-3.8	-3.9	-5.6
永续	AA+	44	44	47	-4.9	-2.5	-0.6
	AA	45	46	49	-4.9	-2.5	-1.7

数据来源：Wind，截至 2024/1/26



2、 期限利差

本周期限利差收窄为主。城投利差普遍收窄，长久期压缩更明显；中票利差普遍收窄，长久期弱资质压缩幅度最大。企业债各等级期限利差存在不同程度压缩；二永债期限利差以收窄为主，低等级永续债期限利差小幅走阔。

表 4：各品种期限信用债期限利差

2024-01-26		期限利差		较之前变动	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
城投	AAA	13	28	-1.4	-4.8
	AA+	17	33	-1.4	-6.8
	AA	20	42	-1.4	-6.8
中票	AAA	13	26	-3.8	-1.8
	AAA-	13	30	-3.8	-1.8
	AA+	13	33	-3.8	-2.7
	AA	21	55	-4.8	-10.8
企业	AAA	16	26	-1.0	-4.6
	AAA-	14	30	-3.5	-1.2
	AA+	17	31	-3.5	-2.6
	AA	17	34	-3.6	-2.6
二级	AAA-	34	19	-3.6	-4.1
	AA+	49	22	-13.6	-2.1
	AA	17	29	-5.0	-4.5
永续	AAA-	31	19	-2.6	0.4
	AA+	39	20	-3.6	-2.6
	AA	18	33	0.4	2.5

数据来源：Wind，截至 2024/1/26

3、 等级利差

本周等级利差以下行为主。具体看，城投债等级利差以下行为主，幅度在 1-3BP 之间；中票、企业债等级利差多数下行，低等级长久期下沉情况较为严重，高等级短久期则变化幅度不大或有上行；二级资本债等级利差普遍收窄，永续债等级利差涨跌互现。

表 5：各品种信用债等级利差

2024-01-26		等级利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AA+	6	9	11	-1.0	-1.0	-3.0
	AA	13	19	26	-1.0	-1.0	-3.0
中票	AA+	10	10	17	0.0	0.0	-1.0
	AA	15	24	44	0.0	-1.0	-9.0
企业	AA+	15	16	20	1.4	-1.2	-1.0
	AA	20	30	40	1.4	-2.2	-11.0
二级	AA+	1	4	3	-1.8	-0.9	0.2
	AA	7	12	16	-4.8	-1.9	-3.9
永续	AA+	1	2	2	0.0	0.0	-1.0
	AA	11	13	26	2.0	-1.0	-3.0

数据来源：Wind，截至 2024/1/26



四、 信用事件及评级调整

发债主体	公告日期	最新负面事件		发生日期
		对象	事件类别	
梅溪湖投资(长沙)有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
深业集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
中原豫资投资控股集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
临沂城市发展集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
广西交通投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
广西北部湾投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
河南省铁路建设投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
湖南湘江新区发展集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
拉萨市城市建设投资经营有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
株洲市城市建设发展集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
弋阳县城投综合体项目建设有限责任公司	2024-01-25	20 弋阳 02	中债隐含评级下调	2024-01-25
水发集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
烟台芝罘财金控股集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
银川通联资本投资运营集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
郑州地铁集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
常德市经济建设投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
临沂城市建设投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
广西投资集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
山东省土地发展集团有限公司	2024-01-25	发债主体	主体评级下调	2024-01-25
金华市多湖中央商务区建设投资有限公司	2024-01-24	22 多湖债	中债隐含评级下调	2024-01-24
长顺县农村信用合作联社	2024-01-23	发债主体	主体评级下调	2023-10-07
东兴证券股份有限公司	2024-01-22	发债主体	主体评级下调	2024-01-22

数据来源：Wind，截至 2024/1/26



【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。