



信用债周报

报告期：2024/2/3—2024/2/9

一、市场跟踪

宏观方面，节前主要关注物价和金融数据。1月CPI同比增长-0.8%，环比增长0.3%。具体看，核心CPI环比增长0.3%，同比增长0.4%，季节性角度考虑相对中性，2019、2018、2017年1月核心CPI环比则分别增长0.4%、0.2%、0.6%；食品项是主要拖累，环比增长0.4%，同比增长-5.9%，受春节错位影响较大。1月PPI环比增长-0.2%，同比增长-2.5%，较前值略有收窄，但仍相对偏弱；从行业看，负增长行业主要包括原油相关行业与部分新兴产业，包括锂电池、汽车制造等。金融数据方面，1月社融同比多增5061亿元，增速9.5%，显著高于市场预期；信贷方面不乏亮点，企业中长期贷款为3.31万亿元，同比少增0.19万亿元，但考虑去年高基数影响，这一数据仍偏强；居民中长期贷款为6272亿元，同比多增4041亿元。货币方面，本月剪刀差出现明显收敛，M1同比增长5.9%，增幅达4.6%；M2同比增长8.7%，增幅回落1%，其原因可能有二：财政前置发力资金与PSL资金回流企业，推动M1上升；去年1月春节，企业发放奖金导致企业存款流向居民存款，使得M1基数较低。

临近春节，节前政策面相对较空，可以关注央行发布的四季度货币政策报告。货币政策基调方面，央行延续了一贯的“灵活适度、精准有效”表述，财货协同仍为主基调；央行提出“合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系”，“继续推动公司信用类债券和金融债券市场发展”，相对更强调直接融资市场发展，或推动一批新兴优质企业债券发行；“支持金融机构积极挖掘信贷需求和项目储备，促进贷款合理增长，加强信贷均衡投放”，联系后文“着力提升贷款使用效率，通过部分贷款到期回收后转投更高效率的经营主体、优化新增贷款投向、推动必要的市场化出清”，我们认为意在强调加大对小微民企贷款需求的挖掘，对部分过剩行业进行出清。利率方面，央行提出“发挥贷款市场报价利率改革效能，加强行业自律协调和管理，督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券收益率等市



场利率的关系，维护市场竞争秩序，推动社会综合融资成本稳中有降”，已与本周一 5 年期 LPR 贷款利率调降相印证；央行强调“风险定价”，联系央行提出理顺贷款利率和债券利率关系、大行与中小行利率关系，可能意在防止部分银行使用过低贷款利率不正当竞争，防范金融风险。

债市方面，节前债市资金面偏松，受股债跷跷板影响债市整体震荡走弱。周一开盘，受降准影响债市全天震荡偏强，十年期国债利率一度向下突破 2.4%；周二随证监会消息面利好，股市明显走强，债市显著走弱，十年期国债大幅拉升；周三股市仍偏强，但宽松的资金面和降息预期下债市仍震荡偏强；周四股市延续偏强走势，债市维持震荡，受止盈情绪影响尾盘出现小幅拉升。周五，除夕当天 10 年期国债收益率变动有限，全日小幅下行 0.7BP。全周看，1 年、3 年、5 年、10 年期国债到期收益率分别变动 4.62BP、1.48BP、1.57BP、2.49BP 至 1.9265%、2.1891%、2.2885%、2.4302%。

图 1：国债利率走势

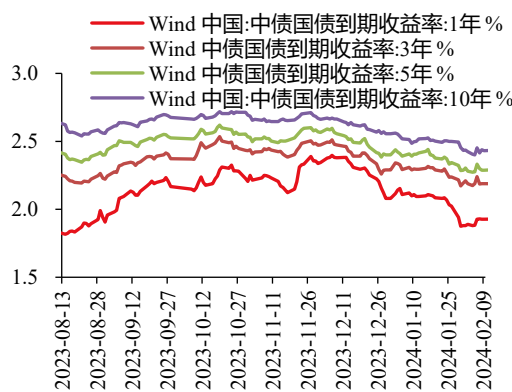
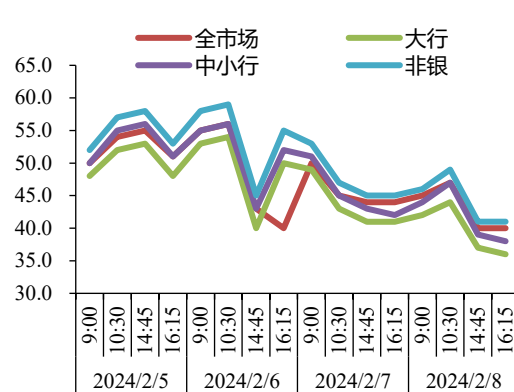


图 2：资金情绪指数



数据来源：Wind，截至 2024/2/9

二、收益率走势

相较 2 月 2 日，各信用债券种收益率普遍小幅下行。截至 2 月 9 日，城投债收益率普遍下行 2-5BP 不等，短久期高评级城投债下行幅度更大。中票和企业债收益率普遍下行，下行幅度在 0-6BP 之间，短久期高评级下行幅度更大；各期限等级银行二永债收益率均有所下行，下行幅度在 0-7BP 之间，存在哑铃配置行情。



表 1：各品种期限等级信用债收益率情况

2024-02-09		收益率情况					历史分位数				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	2.4529	2.5450	2.6297	2.6794	2.7400	21.2%	12.4%	7.6%	0.1%	0.0%
	AA+	2.5188	2.6297	2.7086	2.7586	2.8195	19.5%	11.5%	2.4%	0.2%	0.0%
	AA	2.5888	2.7097	2.8136	2.8986	2.9545	17.6%	9.4%	0.6%	0.3%	0.0%
中票	AAA	2.3969	2.4973	2.5771	2.6273	2.7277	17.6%	11.7%	5.3%	0.1%	0.0%
	AAA-	2.4472	2.5582	2.6403	2.7037	2.8058	17.4%	11.4%	2.9%	0.2%	0.0%
	AA+	2.4972	2.6082	2.7003	2.7637	2.8658	17.2%	10.9%	1.6%	0.2%	0.0%
企业	AA	2.5472	2.6982	2.8503	2.9137	3.0158	15.4%	5.9%	0.5%	0.1%	0.0%
	AAA	2.4294	2.5022	2.5851	2.6353	2.7359	21.4%	11.4%	6.0%	0.2%	0.0%
	AAA-	2.4789	2.5573	2.6420	2.6987	2.8012	20.5%	11.5%	3.8%	0.2%	0.0%
二级	AA+	2.5301	2.6217	2.7159	2.7703	2.8703	19.2%	11.4%	2.1%	0.3%	0.0%
	AA	2.5840	2.6743	2.8615	2.9264	3.0294	15.6%	1.4%	0.8%	0.2%	0.0%
	AAA-	2.4500	2.5484	2.6538	2.7221	2.7649	16.6%	10.6%	4.1%	0.3%	0.4%
永续	AA+	2.4599	2.5590	2.6633	2.7559	2.8008	15.6%	9.8%	1.2%	0.3%	0.7%
	AA	2.5135	2.6277	2.7435	2.8658	2.9322	13.0%	7.1%	0.2%	0.3%	0.5%
	AAA-	2.5382	2.5886	2.7011	2.7745	2.7932	19.5%	12.2%	2.3%	0.3%	0.4%
	AA+	2.5524	2.6054	2.7236	2.7942	2.8340	17.5%	11.6%	1.7%	0.3%	0.4%
	AA	2.6124	2.7054	2.8236	2.9492	3.0340	12.8%	2.3%	0.7%	0.6%	0.3%

数据来源：Wind，截至 2024/2/9

表 2：各品种期限等级信用债收益率变化情况

2024-02-09		收益率变动 (BP)				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	-5.3	-3.4	-1.5	-1.0	-4.2
	AA+	-3.3	-2.4	-0.5	0.0	-3.2
	AA	-2.3	-2.4	-0.5	0.0	-3.2
中票	AAA	-4.5	-5.1	-1.0	-1.1	-2.5
	AAA-	-4.5	-4.1	-2.0	-1.1	-2.5
	AA+	-4.5	-4.1	-1.0	-0.1	-1.5
企业	AA	-4.5	-0.1	-0.5	-1.1	-2.5
	AAA	-4.2	-6.2	-1.1	-1.9	-0.9
	AAA-	-4.2	-5.2	-0.1	-1.9	-2.3
二级	AA+	-4.2	-4.2	1.9	-0.9	-3.3
	AA	-4.2	-4.2	1.9	-2.9	-5.3
	AAA-	-4.8	-3.5	-1.7	-0.7	0.0
永续	AA+	-5.8	-3.9	-3.9	-0.7	1.1
	AA	-5.8	-3.9	-2.9	-0.7	0.1
	AAA-	-3.1	-3.7	-3.3	-3.3	-4.9
	AA+	-3.1	-2.7	-3.3	-3.3	-3.9
	AA	-4.1	-1.7	-2.3	-1.3	-7.0

数据来源：Wind，截至 2024/2/9

三、 利差情况

1、 信用利差

本周国债收益率上行，信用利差涨跌互现。具体看，短久期城投债信用利差小幅走阔，长久期则大幅收窄；中票、企业债短久期信用利差小幅走阔，长端则大幅收窄。二永债方面，短久期信用利差同样小幅走阔，中长久期信用利差则收窄。



表 3：各品种期限等级信用债信用利差变化情况

2024-02-09		信用利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AAA	40	30	30	-0.3	-2.2	-7.9
	AA+	46	38	38	1.7	-1.2	-6.9
	AA	53	48	52	2.7	-1.2	-6.9
中票	AAA	38	25	30	0.7	-1.8	-4.6
	AAA-	42	31	36	0.8	-0.8	-6.0
	AA+	48	39	43	0.7	1.2	-7.0
	AA	53	53	59	0.7	1.2	-9.0
企业	AAA	33	22	24	2.9	0.1	-5.1
	AAA-	34	25	29	0.4	-1.7	-6.3
	AA+	39	31	37	0.4	-2.7	-6.3
	AA	44	37	43	0.4	-1.7	-5.2
二级	AAA-	49	52	58	0.4	-1.2	-6.3
	AA+	40	32	33	0.1	-2.4	-3.8
	AA	41	33	36	-0.9	-4.6	-2.7
永续	AAA-	46	41	49	-0.9	-3.6	-3.7
	AA+	48	37	36	1.8	-4.0	-8.7
	AA	50	39	40	1.8	-4.0	-7.7

数据来源：Wind，截至 2024/2/9

2、 期限利差

本周期限利差多数走阔。城投债期限利差多数走阔，幅度在 0-4BP 之间，AA 级 5Y/1Y 利差走窄；中票、企业债期限利差普遍走阔，幅度在 1-7BP 之间；二永债期限利差多数走阔，3Y/1Y 利差普遍走阔，幅度在 2-7BP 之间；5Y/1Y 利差多数走阔，永续债 AAA-与 AA 级则小幅收窄。

表 4：各品种期限信用债期限利差

2024-02-09		期限利差		较之前变动	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
城投	AAA	18	29	3.8	1.1
	AA+	19	30	2.8	0.1
	AA	22	37	1.8	-0.9
中票	AAA	16	31	3.2	3.4
	AAA-	16	32	4.1	1.9
	AA+	19	34	6.2	1.0
	AA	28	45	6.2	-1.0
企业	AAA	17	30	2.8	4.1
	AAA-	18	30	3.6	0.7
	AA+	19	33	2.6	2.0
	AA	20	36	3.6	2.0
二级	AAA-	37	20	3.0	1.9
	AA+	47	23	2.0	2.9
	AA	20	31	3.1	4.8
永续	AAA-	34	17	6.9	-0.2
	AA+	42	21	5.9	1.8
	AA	16	26	-0.2	-1.8

数据来源：Wind，截至 2024/2/9



3、 等级利差

本周等级利差涨跌互现。具体看，城投债等级利差以走阔为主，幅度在 1-3BP 之间；中票等级利差互有涨跌，3Y 普遍走阔，5Y 则普遍收窄；企业债等级利差普遍收窄，幅度在 0-3BP 之间；二永债等级利差则以收窄为主，5Y 等级利差多数走阔。

表 5：各品种信用债等级利差

2024-02-09		等级利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AA+	7	8	8	2.0	1.0	1.0
	AA	14	18	21	3.0	1.0	1.0
中票	AA+	10	13	13	0.0	3.0	-2.4
	AA	15	28	29	0.0	3.0	-4.4
企业	AA+	11	15	18	-2.5	-1.8	-0.2
	AA	16	30	33	-2.5	-1.3	-1.2
二级	AA+	1	1	4	-1.0	-2.3	1.1
	AA	6	9	17	-1.0	-1.2	0.1
永续	AA+	1	2	4	0.0	0.0	1.0
	AA	7	12	24	-1.0	1.0	-2.0

数据来源：Wind，截至 2024/2/9

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	发生日期
上海城地香江数据科技股份有限公司	2024-02-09	发债主体	主体评级下调	2024-02-07
思创医惠科技股份有限公司	2024-02-09	发债主体	主体评级下调	2024-02-07
红相股份有限公司	2024-02-08	发债主体	主体评级下调	2024-02-07
岭南生态文旅股份有限公司	2024-02-08	发债主体	主体评级下调	2024-02-07
成都市简州新城投资集团有限公司	2024-02-08	20简州债	中债隐含评级下调	2024-02-08
莲花县宝莲投资开发有限公司	2024-02-07	20宝莲空压机项目NPB	中债隐含评级下调	2024-02-07
东方时尚驾驶学校股份有限公司	2024-02-06	发债主体	主体评级下调	2024-02-04
青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	2024-02-05	发债主体	主体评级下调	2024-02-05
西安建工集团有限公司	2024-02-05	发债主体	行人被列入评级观察名	2024-02-05
贵阳经济开发区城市建设投资(集团)股份有限公司	2024-02-04	发债主体	主体评级下调	2024-02-02

数据来源：Wind，截至 2024/2/9



【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。