



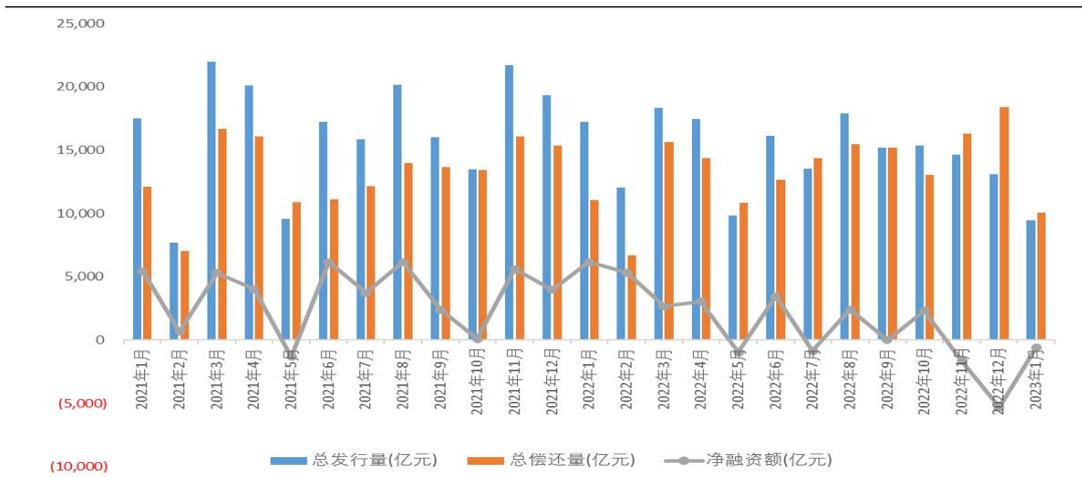
信用双周报

2023-02-10

一、 信用债一级发行

2023年1月份信用债发行9458亿元，到期10047亿元，净融资-589亿元。信用债净融资连续3个月为负值。

图表 1：信用债净融资连续 3 个月为负值

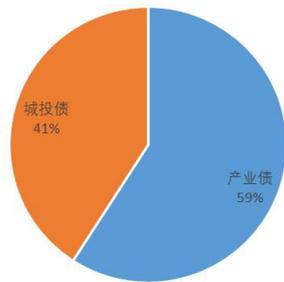


注：信用债口径不含利率债（国债、地方债、央票、政策银行债）、同业存单
数据来源：Wind，兴合基金整理

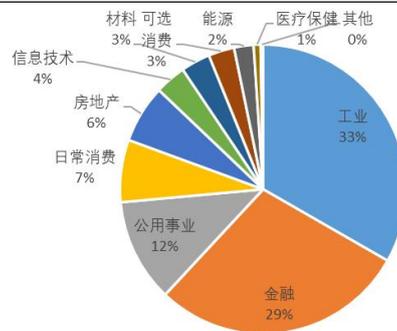
1、 产业债发行

2023年1月份，产业债发行5587亿元，占信用债发行总额的59%。其中工业、金融、公用事业为发行规模最大的三个行业，发行金额分别为1856亿元、1609亿元、646亿元。房地产行业发行362亿元，占比6%。

图表 2：信用债发行结构



图表 3：产业债发行行业分布



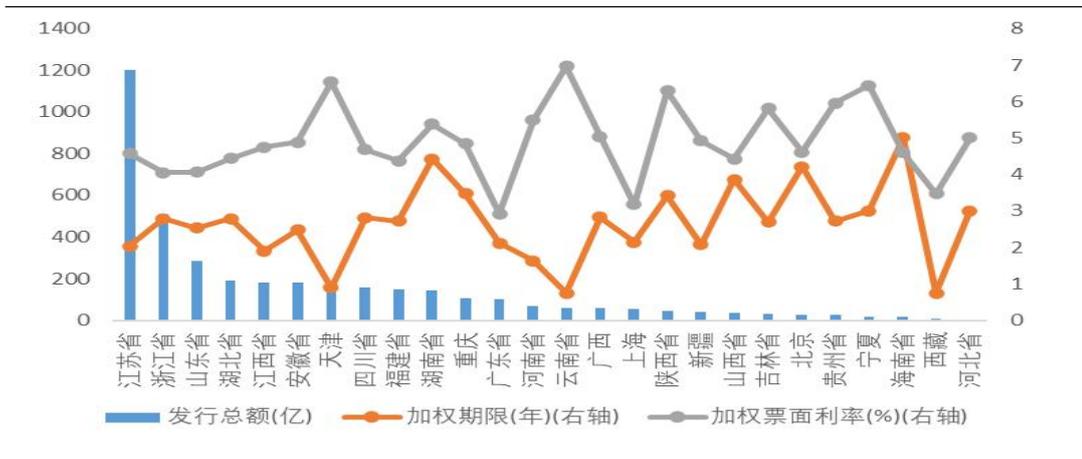
数据来源：Wind，兴合基金整理



2、 城投债发行

1 月份城投债发行 3864 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 1201 亿元、511 亿元、287 亿元。从发行期限来看，西藏、云南、天津加权发行期限较短，均不足 1 年。发行利率方面，云南、天津、宁夏、陕西的加权发行利率均超过 6%。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 4：天津、云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题



数据来源：Wind，兴合基金整理

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+ 债券收益率处于历史较低水平，均低于 20% 分位。煤炭债、钢铁债、地产债、商业银行二级资本债收益率处于历史 20%-50% 分位区间。商业银行永续债仍处于 85.79% 较高的历史分位。

图表 5：3 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	2023/2/10	当前历史分位数
中短期票据	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.4709	19.55%
企业债	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.4703	19.31%
城投债	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.4868	18.53%
煤炭债	3.2675	3.4432	3.1769	2.9186	3.8151	3.6644	31.77%
钢铁债	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.7313	3.5996	25.11%
地产债	3.4446	3.4701	3.2323	2.9835	3.7766	3.7498	46.55%
银行二级资本债	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.4616	42.64%
银行永续债	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.7262	85.79%



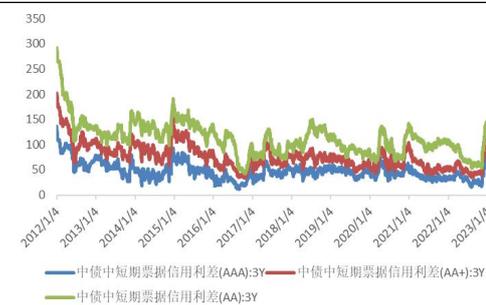
国开债	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.7033	20.40%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源：Wind，兴合基金整理

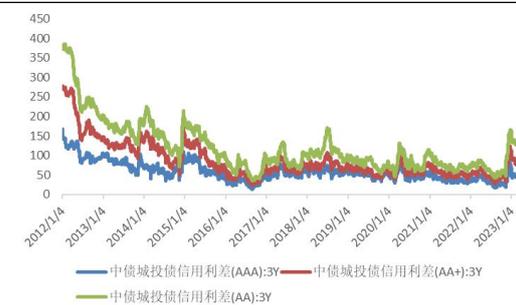
2、信用利差

节后以来，3年期各品类信用债利差全面下行，其中高等级商业银行二级资本债、永续债信用利差下行最为明显，3年期商业银行二级资本债AAA下行22.55BP，3年期商业银行永续债AAA下行25.96B。此外，3年期企业债AA+、3年期城投债AA+信用利差也下行超过10BP。

图表 6：中短期票据信用利差



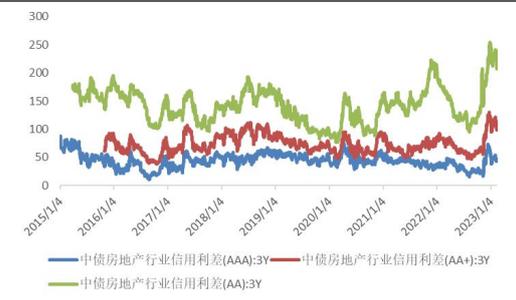
图表 7：城投债信用利差



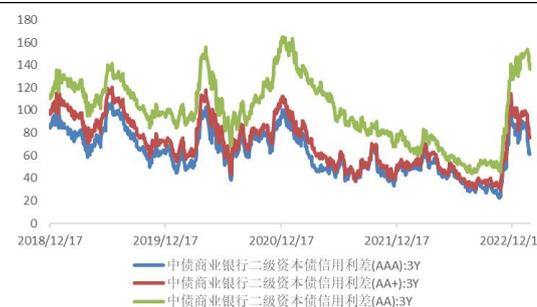
图表 8：钢铁行业信用利差



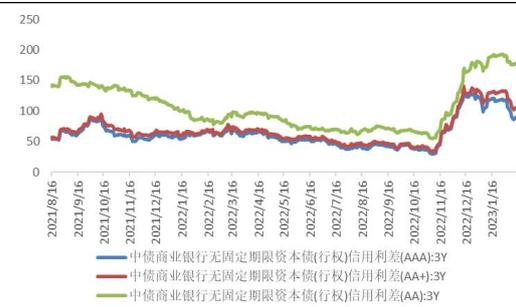
图表 9：房地产行业信用利差



图表 10：商业银行二级债信用利差



图表 11：商业银行永续债信用利差



数据来源：Wind，兴合基金整理



3、 等级利差

截至报告期末，除企业债处于历史 50%分位以下外，3 年期各品种信用债等级利差仍处于较高历史分位。

图表 12：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/2/10 (BP)	历史分位数	2023/2/10 (BP)	历史分位数
	(AA+)-AAA		AA-AAA	
3Y 中短期票据	32.84	56.5%	79.84	69.5%
3Y 企业债	30.24	42.8%	68.24	42.1%
3Y 城投债	33.94	55.5%	84.44	65.7%
3Y 煤炭行业	52.19	70.4%	118.14	75.1%
3Y 钢铁行业	34.87	73.5%	165.24	97.2%
3Y 房地产行业	61.04	98.8%	184.16	99.0%
3Y 商业银行二级资本债	14.88	92.1%	77.93	99.5%
3Y 商业银行永续债	16.72	100.0%	89.72	99.5%

数据来源：Wind，兴合基金整理

4、 期限利差

各品种信用债期限利差表现分化，其中中高等级期限利差大多收窄。

图表 13：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/2/10 (BP)	历史分位数	2023/2/10 (BP)	历史分位数
	3Y-1Y		5Y-1Y	
中短期票据 AAA	41.45	53.2%	69.71	53.3%
中短期票据 AA+	64.5	80.2%	98.25	73.7%
中短期票据 AA	81.5	85.0%	115.25	62.7%
企业债 AAA	44.39	61.4%	73.12	60.9%
企业债 AA+	63.5	81.8%	99.66	75.6%
企业债 AA	73.5	79.6%	110.66	60.5%
城投债 AAA	40.05	53.8%	69.31	53.1%
城投债 AA+	62.39	77.4%	84.71	55.7%
城投债 AA	89.89	88.6%	123.21	77.1%
煤炭行业 AAA	41.45	64.3%	69.71	63.2%
煤炭行业 AA+	68.97	91.0%	104.6	82.2%
煤炭行业 AA	95.45	88.1%	132.48	70.7%
钢铁行业 AAA	47.5	71.1%	81.25	74.8%
钢铁行业 AA+	65.01	92.7%	100.02	88.0%
钢铁行业 AA	99.67	94.6%	141.66	83.2%
房地产行业 AAA	42.99	67.3%	71.23	62.4%
房地产行业 AA+	67.21	95.9%	103.68	87.4%
房地产行业 AA	40.12	60.7%	82.77	54.8%
商业银行二级资本债 AAA	46.12	43.1%	71.99	52.4%
商业银行二级资本债 AA+	53	57.0%	79.13	59.4%



商业银行二级资本债 AA	63.88	74.9%	95.95	81.5%
商业银行永续债 AAA	63.32	89.8%	102.57	85.8%
商业银行永续债 AA+	65.63	91.9%	111.24	97.3%
商业银行永续债 AA	68.63	91.7%	121.24	98.4%

数据来源：Wind，兴合基金整理

三、 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
江苏南通二建集团有限公司	2023-02-10	发债主体	主体评级下调	2023-02-10
维尔利环保科技集团股份有限公司	2023-02-09	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2023-02-07
永城煤电控股集团有限公司	2023-02-09	20 永煤 PPN001	展期	2023-01-20
上海全筑控股集团股份有限公司	2023-02-08	发债主体	主体评级下调	2023-02-06
蒙娜丽莎集团股份有限公司	2023-02-04	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2023-02-03
广州富力地产股份有限公司	2023-02-03	16 富力 05	展期	2023-04-07
奥园集团有限公司	2023-02-01	20 奥园 02	展期	2023-02-06
江西正邦科技股份有限公司	2023-01-31	发债主体	主体评级下调	2023-01-29
融创房地产集团有限公司	2023-01-31	发债主体	推迟评级	2023-01-31
金科地产集团股份有限公司	2023-01-31	20 金科地产 MTN001	未按时兑付本息	2023-01-30
鸿达兴业集团有限公司	2023-01-30	20 鸿达 02	未按时兑付利息	2023-01-30
步步高投资集团股份有限公司	2023-01-30	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2023-01-30
景瑞地产(集团)有限公司	2023-01-30	发债主体	推迟评级	2023-01-29
泛海控股股份有限公司	2023-01-30	20 泛控 01	未按时兑付本息	2023-01-30
阳光城集团股份有限公司	2023-01-30	H1 阳城 01	未按时兑付回售款和利息	2023-01-30
临沂投资发展集团有限公司	2023-01-29	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2023-01-29

数据来源：Wind

四、 宏观基本面

宏观方面，2月10日央行发布2023年1月金融数，1月信贷“开门红”总量虽强，但结构偏弱。1月新增社融5.98万亿元，环比多增4.67万亿元，同比少增1959亿元。社会融资规模增速为9.4%，较上月下降0.2个百分点，连续第4个月下降。同比来看，1月社融支撑项主要是新增人民币贷款；未贴现银行承兑汇票、企业债券、政府债券融资是主要拖累项。1月新增人民币贷款（央行口径）4.9万亿元，同比多增9200亿元，但居民信贷需求仍



然偏弱。具体来看，1月居民贷款增加2572亿元，同比少增5858亿元，其中新增短期贷款341亿元，同比少增665亿元；新增中长期贷款2231亿元，同比少增5193亿元，仍是主要拖累项。1月新增企业贷款4.68万亿元，同比多增1.32万亿元，其中新增短期贷款1.51万亿元，同比多增5000亿元；新增中长期贷款3.5万亿元，同比多增1.4万亿元；票据融资减少4127亿元，同比多减5915亿元。企业端信贷投放延续中长期贷款支撑的特征。

1月通胀数据公布，因春节假期蔬菜、鲜果和服务项价格季节性上涨，CPI同比自前值1.8%上行至2.1%；核心CPI同比上升1.0%，较前值0.7%上涨0.3%。因油价和煤炭价格下跌，PPI同比-0.8%，较前值下降0.1%。

【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。