



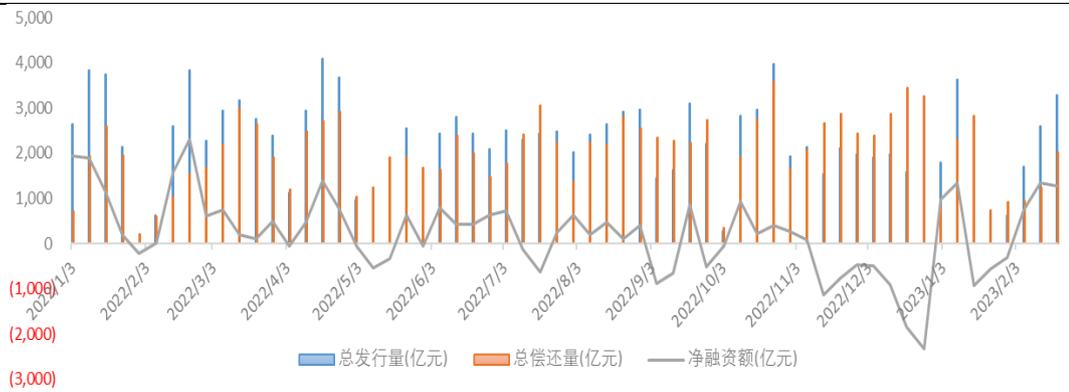
# 信用债双周报

报告期：2023/02/13—2023/02/26

## 一、 信用债一级发行

本周（2023/02/20 至 2023/02/26，下同），信用债发行规模 3288 亿元，较上周（2023/02/13 至 2023/02/19，下同）变动 698 亿元；净融资规模 1279 亿元，较上周变动-71 亿元。

图表 1：信用债发行与到期



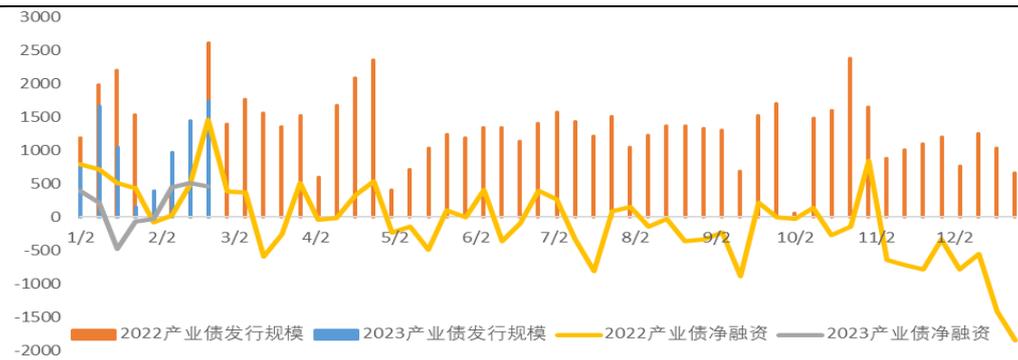
数据来源：Wind，兴合基金整理

## 1、 产业债发行情况

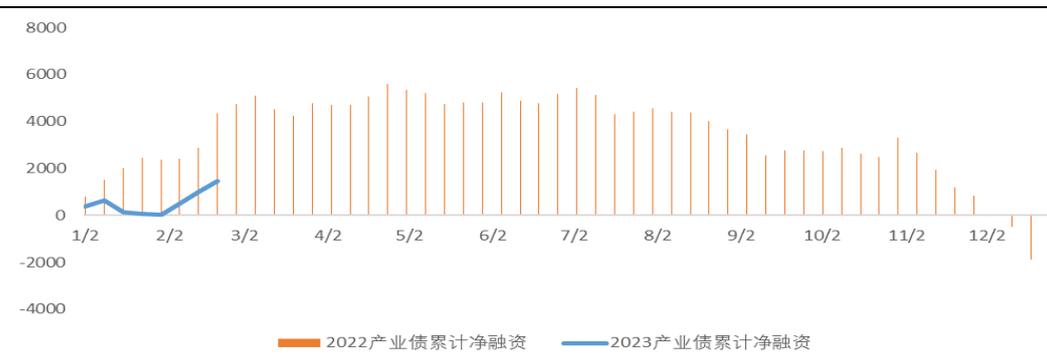
本周产业债发行规模 1744 亿元，较上周变动 300 亿元；净融资规模 462 亿元，较上周变动-49 亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 1338.5 亿元、282.15 亿元、65.8 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 产业债发行利率分别为 2.68%、2.79%、3.99%，各级别发行成本均较上周有所上升。



图表 2：产业债发行与到期，单位：亿元



图表 3：产业债累计净融资，单位：亿元

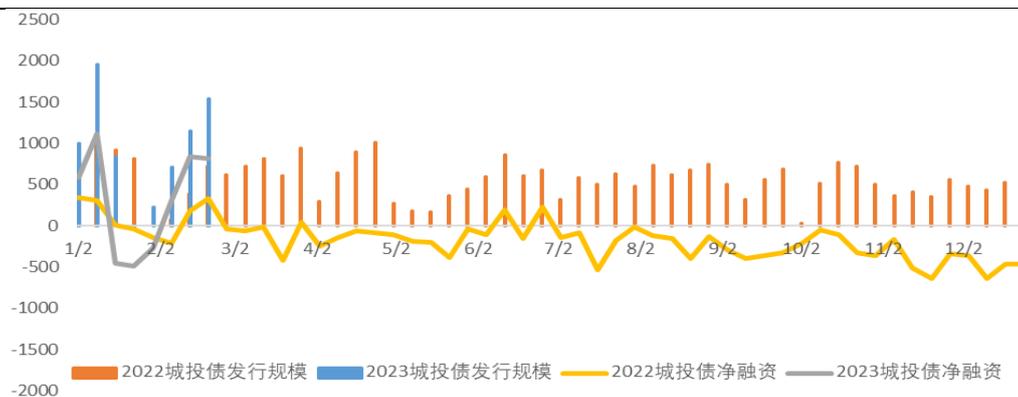


数据来源：Wind，兴合基金整理

## 2、 城投债发行情况

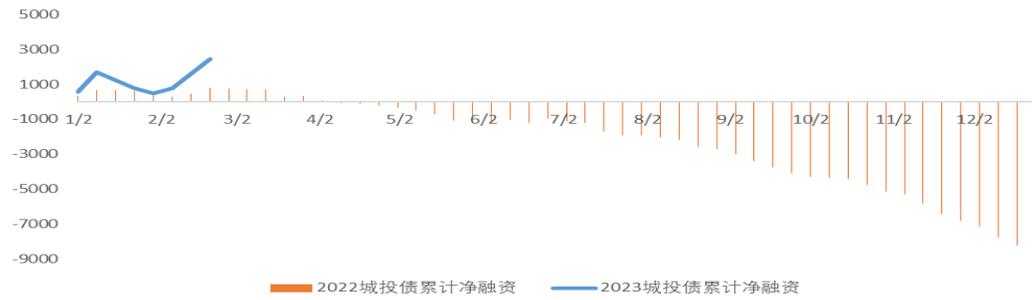
本周城投债发行规模 1544 亿元，较上周变动 398 亿元；净融资规模 817 亿元，较上周变动-21 亿元。城投债发行以 AA+债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 485.4 亿元、752.57 亿元、264.66 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 城投债发行利率分别为 3.93%、4.24%、4.94%，各级别发行成本均较上周有所上升。

图表 4：城投债周度发行与到期，单位：亿元





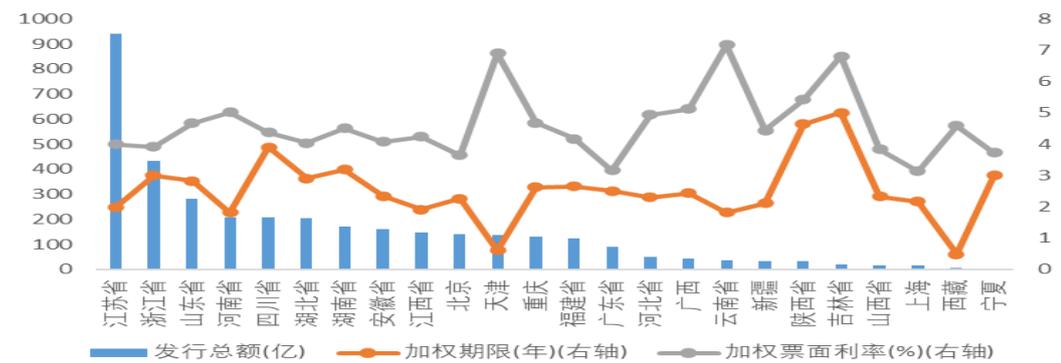
图表 5：城投债累计净融资，单位：亿元



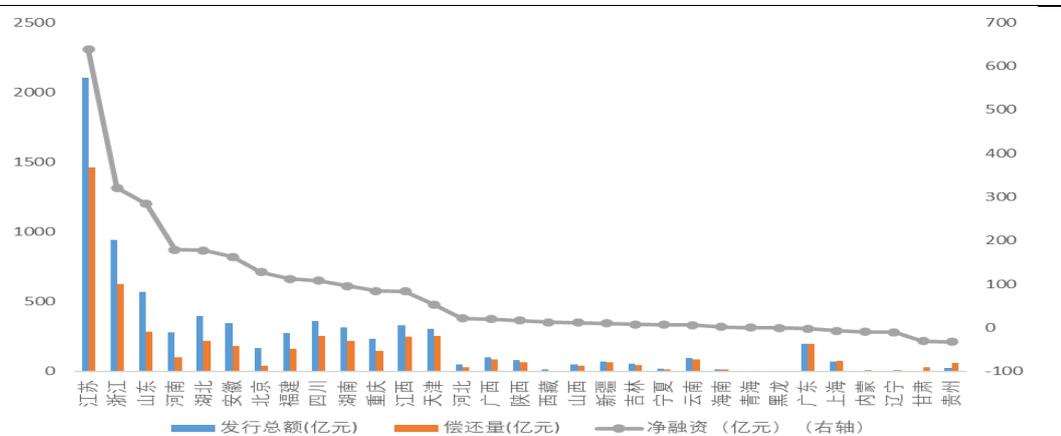
数据来源：Wind，兴合基金整理

最近 4 周，城投债合计发行 3630 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 939 亿元、432 亿元、282 亿元。从发行期限来看，西藏、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、吉林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 6：最近 4 周，各省市城投债发行情况



图表 7：今年以来，各省市城投债融资情况



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分别处于 22.15%、22.6%、31.41%、44.8% 历史分位。商业银行永续债仍处于 84.33%较高的历史分位。

图表 8：3 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	2023/2/24	当前历史分位数
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.3735	16.94%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.3857	17.31%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.3234	15.20%
煤炭债 (3Y,AA+)	3.1375	3.2885	3.1085	2.8285	3.5725	3.3735	22.15%
钢铁债 (3Y,AA+)	3.0914	3.2613	3.0661	2.8035	3.5725	3.3735	22.60%
地产债 (3Y,AA+)	3.0996	3.2563	3.0798	2.8136	3.6737	3.3836	31.41%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.5247	44.80%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.7255	84.33%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.8045	29.39%

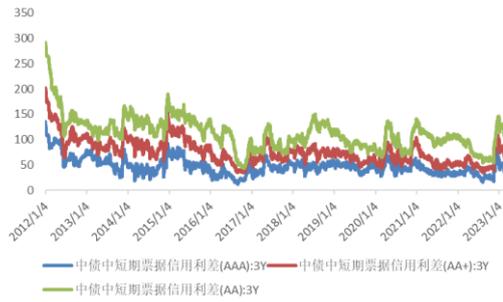
数据来源：Wind，兴合基金整理

### 2、 信用利差

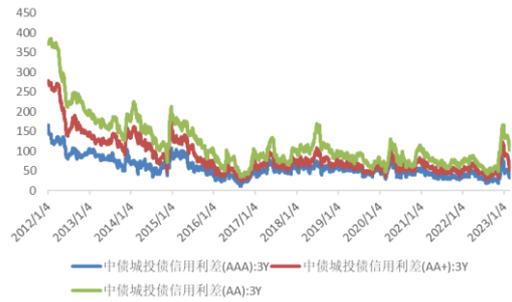
本周 3 年期各品类信用利差延续回落，中低等级信用利差下降更快。3 年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-1.63BP、-11.62BP、-8.62BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-5.35BP、-14.35BP、-15.35BP。商业银行二级资本债、永续债受《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》风险权重提升影响，信用利差收窄幅度小于非金融企业信用债，3 年期银行二级资本债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-2.86BP、-5.08BP、-9.08BP；3 年期银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-0.7BP、-1.68BP、-6.68BP。



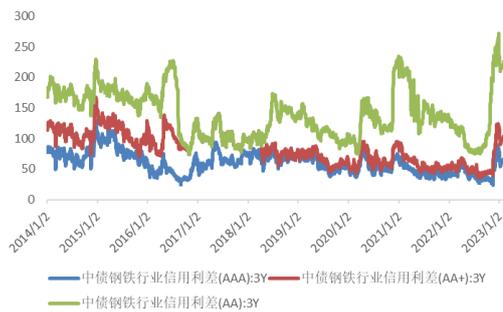
图表 9：中短期票据信用利差



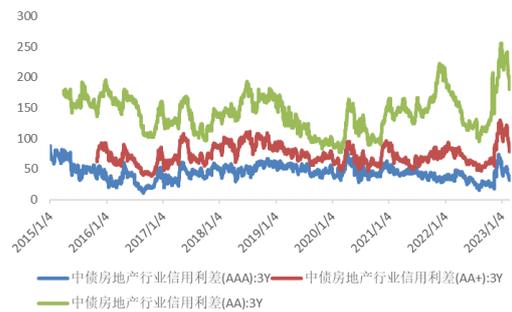
图表 10：城投债信用利差



图表 11：钢铁行业信用利差



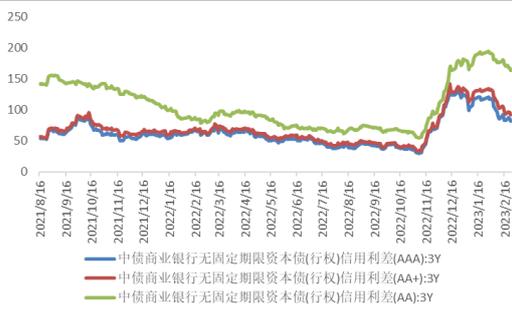
图表 12：房地产行业信用利差



图表 13：商业银行二级债信用利差



图表 14：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

本周除企业债处于历史 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。环比来看，各品种 3 年期信用债等级利差较上周全部收窄。



图表 15: 3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/2/24 (BP)	历史分位数	近一周	2023/2/24 (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	20.85	23.7%	-9.99	63.85	43.5%	-6.99
3Y企业债	23.24	32.5%	-6	61.24	35.4%	-9
3Y城投债	18.94	41.6%	-9	70.44	53.2%	-10
3Y煤炭行业	35.37	40.3%	-9.96	93.22	43.8%	-13.34
3Y钢铁行业	28.78	64.1%	-7.11	155.15	94.1%	-4.36
3Y房地产行业	43.5	85.4%	-9.73	145.35	93.3%	-17.41
3Y商业银行二级资本债	12.28	79.0%	-2.22	64.32	91.3%	-6.22
3Y商业银行永续债	9.72	90.6%	-0.98	80.72	90.6%	-5.98

数据来源: Wind, 兴合基金整理

#### 4、 期限利差

本周低等级信用债、商业银行永续债期限利差仍处于历史较高水平；  
环比来看，各品种信用债期限利差较上周大多收窄。

图表 16: 各品种信用债期限利差

期限利差	2023/2/24 (BP)	历史分位数	近一周	2023/2/24 (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	33.77	41.8%	(3.95)	56.18	37.4%	(9.40)
中短期票据AA+	44.85	51.1%	(12.93)	78.74	48.0%	(13.39)
中短期票据AA	81.85	85.2%	(0.93)	118.74	67.1%	(3.39)
企业债AAA	33.72	43.7%	(6.67)	57.78	41.1%	(10.88)
企业债AA+	46.83	55.0%	(12.67)	78.32	50.8%	(13.88)
企业债AA	70.83	76.4%	(2.67)	107.32	57.4%	0.12
城投债AAA	31.74	41.5%	(3.75)	51.64	35.0%	(4.88)
城投债AA+	40.08	45.5%	(13.75)	64.04	34.8%	(9.88)
城投债AA	79.58	83.6%	(12.75)	111.54	66.8%	(9.88)
煤炭行业AAA	33.77	50.1%	(3.95)	56.18	45.1%	(9.40)
煤炭行业AA+	54.07	70.4%	(13.26)	89.42	66.5%	(13.74)
煤炭行业AA	91.33	84.4%	(7.09)	131.07	69.6%	(10.42)
钢铁行业AAA	33.85	47.4%	(5.93)	63.74	49.6%	(10.39)
钢铁行业AA+	53.04	76.8%	(7.79)	88.21	71.4%	(8.28)
钢铁行业AA	112.39	98.4%	8.24	158.6	95.0%	5.05
房地产行业AAA	33.01	45.4%	(4.71)	55.36	39.6%	(10.22)
房地产行业AA+	52.23	68.2%	(9.86)	88.3	63.1%	(10.42)
房地产行业AA	14.85	28.2%	(9.86)	59.56	33.4%	(14.07)
商业银行二级资本债AAA	47.21	46.8%	(2.29)	71.3	50.8%	0.47
商业银行二级资本债AA+	52.7	55.5%	(3.96)	77.28	52.8%	(1.18)
商业银行二级资本债AA	69.57	83.2%	8.03	98.09	84.2%	8.81
商业银行永续债AAA	60.2	83.0%	(2.88)	89.59	45.3%	(9.48)
商业银行永续债AA+	62.49	88.5%	0.13	100.23	73.0%	(9.50)
商业银行永续债AA	63.49	87.4%	0.13	115.23	94.5%	(2.50)

数据来源: Wind, 兴合基金整理



### 三、 信用事件及评级调整

#### 1、 银保监会、央行发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》

2月18日，银保监会、央行发布了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），以下简要分析征求意见稿对债券市场的潜在影响。首先，征求意见稿完善了内评法的实施细则，并将整体底线要求调低至72.5%，与新巴III底线要求一致，对目前实施内评法的六大行而言释放了部分资本空间。其次，商业银行普通债权的风险权重由原先的25%提升至40%，商业银行二级资本债从100%上升至新巴III的150%风险权重要求，商业银行债权风险资本成本将整体抬升。第三，对于投资级企业债权的风险权重为75%，对于中小企业债权的风险权重为85%，均低于现行风险权重100%，有利于银行边际增配企业信用债。第四，地方政府债方面，一般地方政府债在银行表内的风险资本权重由20%下调至10%，或将带来一般地方政府债与地方政府专项债在一二级定价上的差异。

#### 2、 银保监会印发《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》

2月20日中国银保监会办公厅印发银行业保险业贯彻落实《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》实施意见，银保监办发〔2023〕11号。意见指出，督促银行保险机构深化数据治理和应用，增强数据分析穿透能力，建立健全风险监测预警体系。指导银行保险机构常态化排查各类金融风险隐患，密切关注大企业担保圈、产能过剩行业、企业债券违约、交叉性金融业务及非法集资等领域风险，跟踪监测重点区域、重点企业风险态势，动态分析可能存在的风险触点，及时防控和化解风险，防止风险交叉、蔓延。

#### 3、 评级变动

发债主体	最新负面事件			
	公告日期	对象	事件类别	发生日期
奥园集团有限公司	2023-02-24	19 奥园 02	展期	2022-09-15



遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司	2023-02-23	20 娄海情	债项评级下调	2023-02-23
遵义鸭溪大地投资开发有限责任公司	2023-02-23	20 溪地 02	债项评级下调	2023-02-23
赤水市城市建设投资经营有限公司	2023-02-23	PR 赤城建	债项评级下调	2023-02-23
传化集团有限公司	2023-02-17	发债主体	推迟评级	2023-02-16
广汇汽车服务集团股份公司	2023-02-16	发债主体	主体评级下调	2023-02-16

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。