



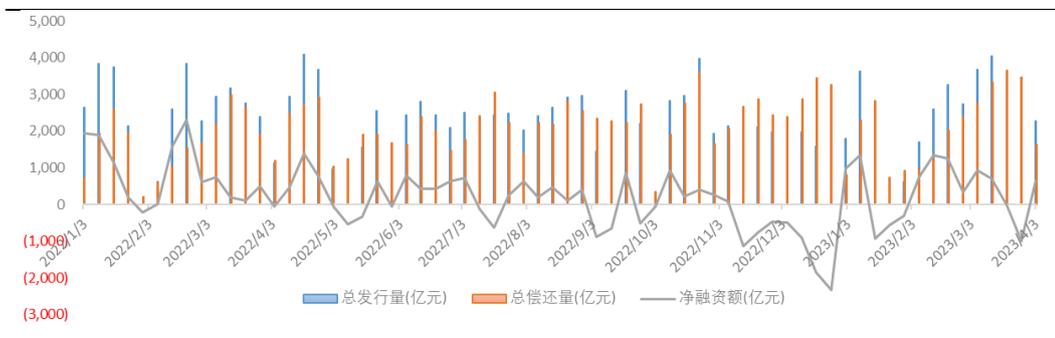
信用债双周报

报告期：2023/03/27—2023/04/09

一、 信用债一级发行

本周（2023/04/03 至 2023/04/09，下同），信用债发行规模 2281 亿元，较上周（2023/03/27 至 2023/04/02，下同）变动-181 亿元；净融资规模 648 亿元，较上周变动 1655 亿元。

图表 1：信用债发行与到期

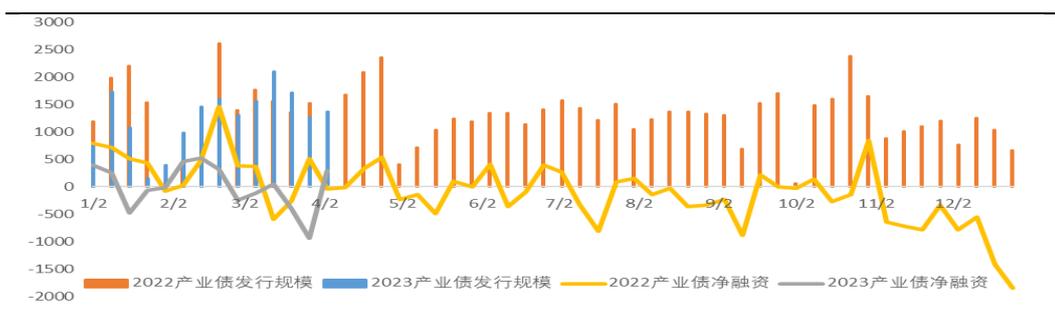


数据来源：Wind，兴合基金整理

1、 产业债发行情况

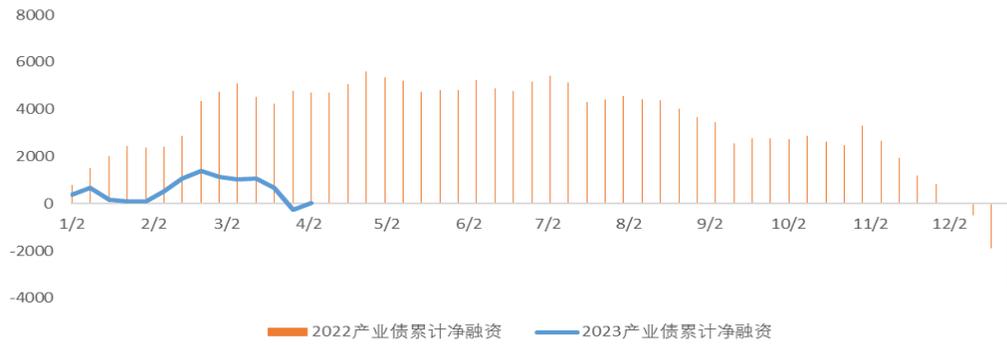
本周产业债发行规模 1368 亿元，较上周变动 104 亿元；净融资规模 294 亿元，较上周变动 1226 亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 1205 亿元、159.52 亿元、3 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+ 产业债加权平均发行利率分别为 2.21%、3.59%，较上期报告有所回落。

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

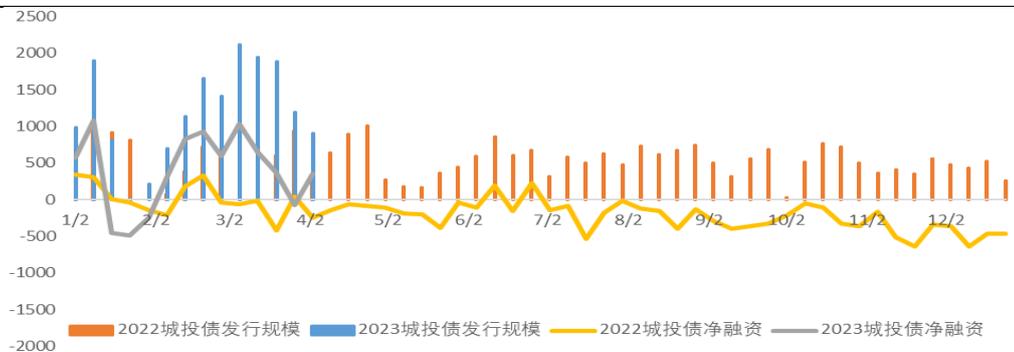


数据来源：Wind，兴合基金整理

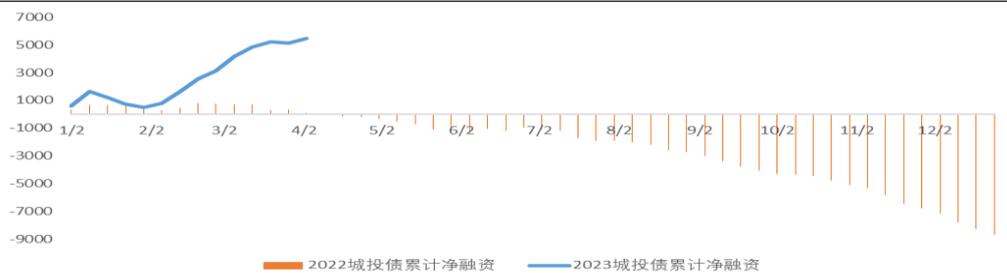
2、 城投债发行情况

本周城投债¹发行规模 914 亿元，较上周变动-285 亿元；净融资规模 354 亿元，较上周变动 428 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 341.18 亿元、433.11 亿元、108.41 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 城投债加权平均发行利率分别为 3.89%、3.58%、4.27%，较上期报告有所回落。

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



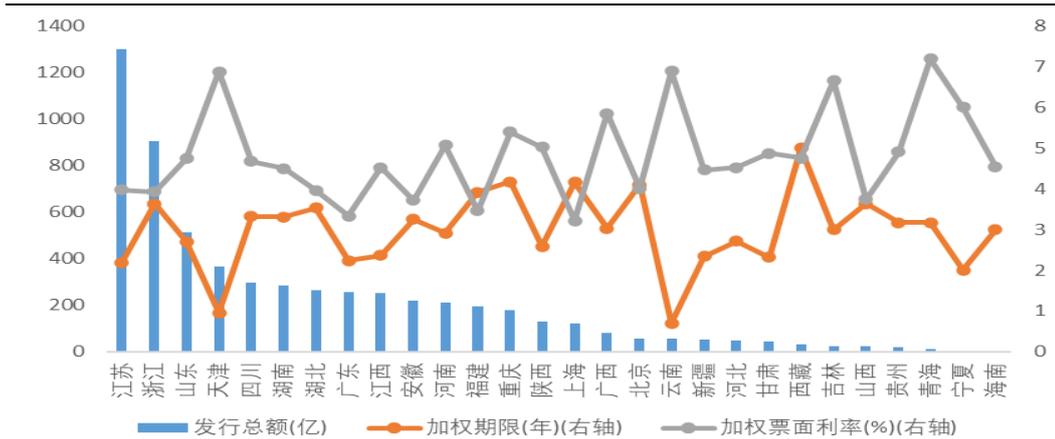
数据来源：Wind，兴合基金整理

¹ 城投债统计采用万得口径。

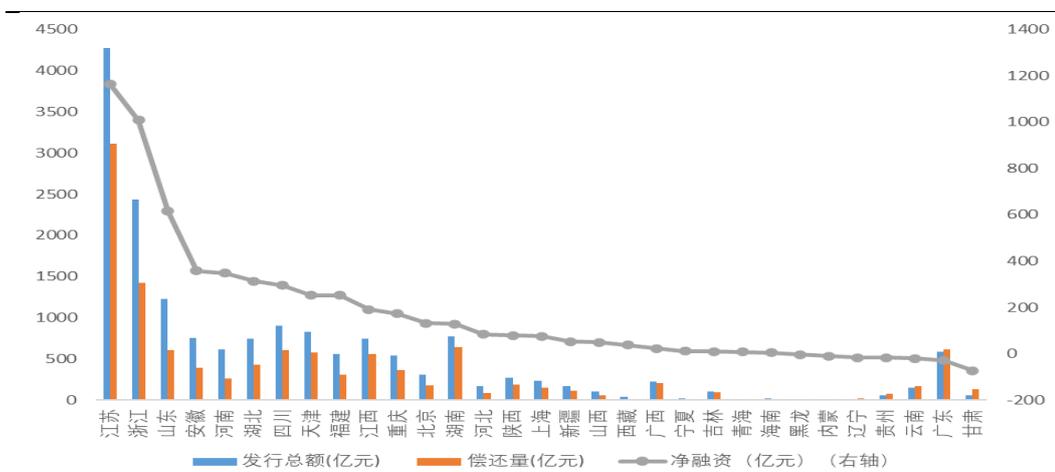


最近 4 周，城投债合计发行 5953 亿元，其中江苏、浙江、山东为发行规模最大的 3 个省份，发行金额分别为 1300.61 亿元、903.23 亿元、512.1 亿元。从发行期限来看，天津、云南加权发行期限不足 1 年。发行利率方面，云南、天津加权平均发行利率均超过 6.5%。天津、云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

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，分别处于 12.59%、9.45%、12.22% 历史分位。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 14.11%、16.38%、22.18%、



36.86%历史分位。商业银行永续债仍处于 68.86%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

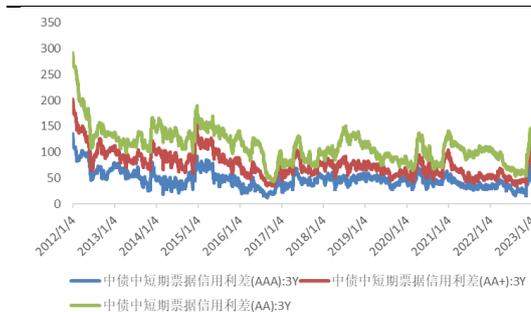
品种估值收益率 (%)	2022/1/4	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/4/7	当前历史分位数
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.2269	12.59%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2014	9.45%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2289	12.22%
煤炭债 (3Y,AA+)	3.2675	3.4432	3.1769	2.9186	3.8151	3.3232	14.11%
钢铁债 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.7313	3.3029	16.38%
地产债 (3Y,AA+)	3.4446	3.4701	3.2323	2.9835	3.7766	3.3868	22.18%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3544	36.86%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.4838	68.86%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6936	19.84%

数据来源：Wind，兴合基金整理

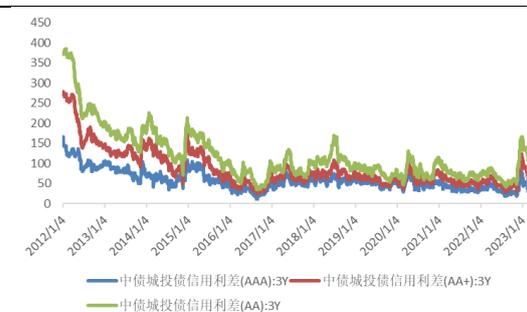
2、信用利差

本周 3 年期各品类信用利差全面回落，商业银行二级资本债回落幅度明显。3 年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-2.77BP、0.23BP、-3.77BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-3.11BP、-4.11BP、-4.11BP。3 年期银行二级资本债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-3.83BP、-6.038BP、-9.04BP；3 年期银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-4.56BP、-4.55BP、-5.55BP。

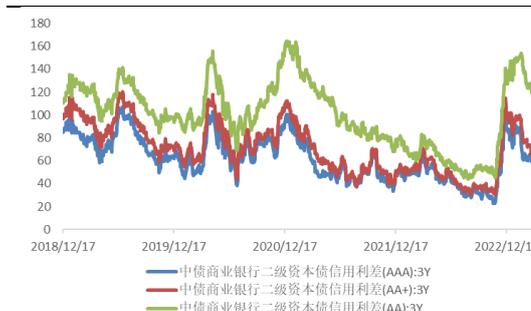
图表 9：中短期票据信用利差



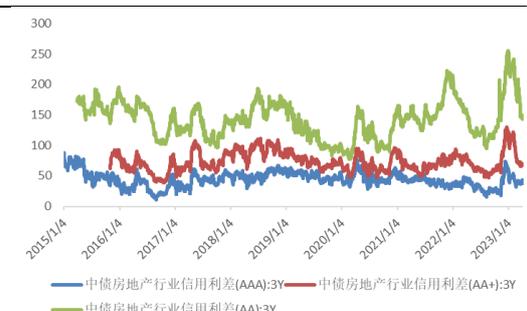
图表 10：城投债信用利差



图表 11：钢铁行业信用利差



图表 12：房地产行业信用利差

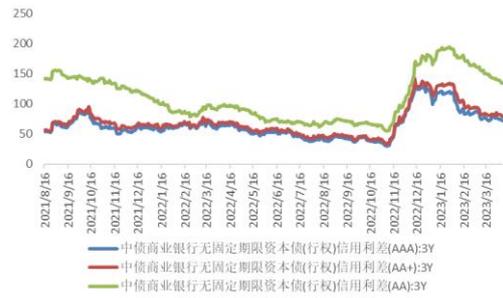




图表 13: 商业银行二级债信用利差



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 3 年期 AA 级别信用债等级利差全面收窄, 其中商业银行二级资本债等级利差收窄 5.21BP; 3 年期 AA+级别信用债等级利差分化, 中短期票据、钢铁债、地产债等级利差走阔。

图表 15: 3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/04/07(BP)	历史分位数	近一周	2023/04/07(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	15.85	7.6%	3	56.85	29.2%	-1
3Y企业债	12.26	0.3%	0	54.26	30.6%	-1
3Y城投债	12.93	19.9%	-1	31.43	18.2%	-1
3Y煤炭行业	25.48	22.8%	-1.88	86.27	33.2%	-1.12
3Y钢铁行业	17.6	47.1%	0.53	152.18	92.3%	-0.99
3Y房地产行业	30.58	53.6%	3.09	105.92	64.5%	-2.16
3Y商业银行二级资本债	10.15	63.5%	-2.2	45.17	73.9%	-5.21
3Y商业银行永续债	7.72	80.8%	0.01	62.72	67.6%	-0.99

数据来源: Wind, 兴合基金整理

4、 期限利差

本周低等级信用债、商业银行二级资本债期限利差仍处于历史较高水平。环比来看, 3 年期信用债期限利差大多走阔; 5 年期信用债期限利差表现分化。



图表 16：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/04/07(BP)	历史分位数	近一周	2023/04/07(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	32.72	40.3%	2.68	51.99	33.6%	(1.44)
中短期票据AA+	37.8	41.3%	5.68	67.55	36.3%	0.56
中短期票据AA	71.8	74.9%	0.68	104.55	49.8%	(2.44)
企业债AAA	34.1	44.6%	3.02	51.34	34.3%	(0.42)
企业债AA+	35.26	37.4%	3.04	66.9	37.2%	2.60
企业债AA	70.26	75.5%	1.04	103.9	52.7%	0.60
城投债AAA	31.59	41.3%	2.78	49.59	34.2%	0.54
城投债AA+	34.94	38.7%	(0.22)	55.99	30.3%	0.53
城投债AA	42.44	39.4%	(1.22)	94.49	46.4%	(3.47)
煤炭行业AAA	32.72	47.8%	2.68	51.99	40.5%	(1.44)
煤炭行业AA+	42.14	50.9%	1.75	72.78	44.2%	(4.07)
煤炭行业AA	88.85	82.2%	5.98	124.25	65.2%	2.61
钢铁行业AAA	32.8	44.9%	2.68	54.55	38.1%	0.56
钢铁行业AA+	40.57	53.5%	4.50	71.03	41.7%	(1.01)
钢铁行业AA	7.97	6.5%	0.16	49.83	14.7%	(3.81)
房地产行业AAA	28.97	36.4%	1.79	48.32	32.7%	(2.41)
房地产行业AA+	38.81	41.6%	5.95	70.03	38.9%	0.49
房地产行业AA	51.43	72.6%	4.49	88.71	60.4%	0.77
商业银行二级资本债AAA	38.81	27.4%	0.14	60.15	25.3%	1.78
商业银行二级资本债AA+	48.07	43.0%	3.30	68.59	36.2%	5.47
商业银行二级资本债AA	68.73	80.9%	(0.72)	105.22	90.1%	6.46
商业银行永续债AAA	45.89	35.0%	0.03	72.99	14.4%	(0.55)
商业银行永续债AA+	45.17	33.1%	0.03	74.62	12.7%	(0.56)
商业银行永续债AA	45.17	27.5%	(0.97)	115.62	93.7%	(0.56)

数据来源：Wind，兴合基金整理

三、 信用事件及评级调整

1、4万亿债券基金正迎来最新监管要求

据中国基金报，4万亿债券基金正迎来最新的要求。近期披露的部分债券基金招募说明书显示，在投资范围中，AA+信用债占信用资产的比例不超过 20%，而此前这一标准多为“不高于 50%”，大幅调低了投资比例上限。除此之外，目前新批复的债券基金投资信用评级为 AAA 的信用债才可使用杠杆，且需加强对债券基金的投资者结构管控，要合理把控投资者集中度等。

2、湖北孝感农商行决定不赎回“18孝感农商二级 01”，系年内第 6 家，中小银行放弃行权或为常态

湖北孝感农村商业银行公告，决定不行使“18 孝感农商二级 01”赎回选择权，未赎回票息 5.6%，发行总额 2 亿元。继九江银行、营口银行、烟台农商行、



安徽太和农商行、荆门农商行不行使赎回选择权后，孝感农商行系年内第 6 家。

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
浙江太湖新城实业投资有限公司	2023-04-07	20 太湖 02	中债隐含评级下调
昆明产业开发投资有限责任公司	2023-04-07	23 昆明产投 SCP001	中债隐含评级下调
云南泰佳鑫投资有限公司	2023-04-06	20 佳鑫 01	中债隐含评级下调
上海全筑控股集团股份有限公司	2023-04-05	发债主体	主体评级下调
银川通联资本投资运营集团有限公司	2023-04-05	发债主体	主体评级下调
舟山市畅道交通投资集团有限公司	2023-04-04	20 畅道 01	中债隐含评级下调
远洋集团控股有限公司	2023-04-04	发债主体	主体评级下调
利安人寿保险股份有限公司	2023-04-03	发债主体	发行人被列入评级观察名单
聊城市兴业控股集团有限公司	2023-04-03	16 聊城兴业债	中债隐含评级下调
青岛胶州湾发展集团有限公司	2023-04-03	发债主体	主体评级下调
合众人寿保险股份有限公司	2023-04-01	发债主体	推迟评级
幸福人寿保险股份有限公司	2023-03-31	18 幸福人寿	债项评级下调
珠江人寿保险股份有限公司	2023-03-31	发债主体	推迟评级
鑫苑(中国)置业有限公司	2023-03-31	19 鑫苑 01	展期
普洛斯中国控股有限公司	2023-03-31	20 普洛斯 MTN001	中债隐含评级下调
靖江市润新建设有限公司	2023-03-31	20 润新债	中债隐含评级下调
长安责任保险股份有限公司	2023-03-31	16 长安保险	债项评级下调
山东省鑫诚恒业集团有限公司	2023-03-30	21 恒业 Y3	中债隐含评级下调
汇丰银行(中国)有限公司	2023-03-30	20 汇丰银行 01	中债隐含评级下调
四川天府银行股份有限公司	2023-03-30	发债主体	发行人被列入评级观察名单
蓝盾信息安全技术股份有限公司	2023-03-30	蓝盾转债	兑付风险警示
渣打银行(中国)有限公司	2023-03-30	20 渣打二级资本债 01	中债隐含评级下调
百年人寿保险股份有限公司	2023-03-30	发债主体	主体评级下调
苏宁易购集团股份有限公司	2023-03-28	20 云享 A	债券被列入评级观察名单
华夏幸福基业股份有限公司	2023-03-27	19 华夏 01	未按时兑付回售款和利息
奥园集团有限公司	2023-03-27	发债主体	推迟评级

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。