



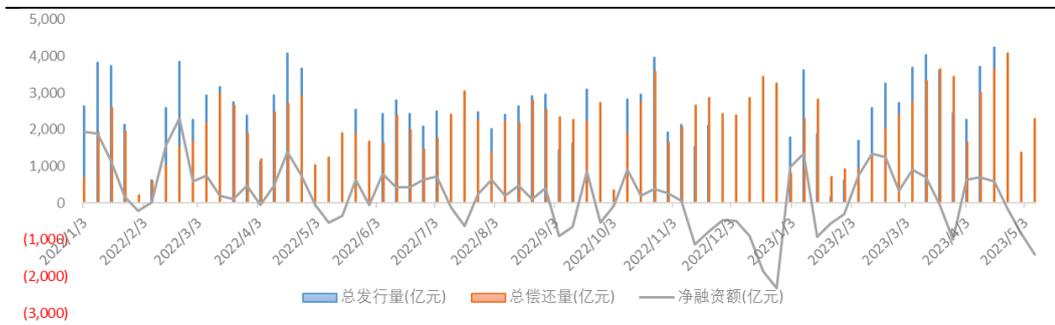
# 信用债双周报

报告期：2023/05/01—2023/05/14

## 一、 信用债一级发行

本周（2023/05/08至2023/05/14，下同），信用债发行规模891亿元，较上周（2023/05/01至2023/05/07，下同）变动341亿元；净融资规模-1400亿元，较上周变动-579亿元。

图表 1：信用债发行与到期

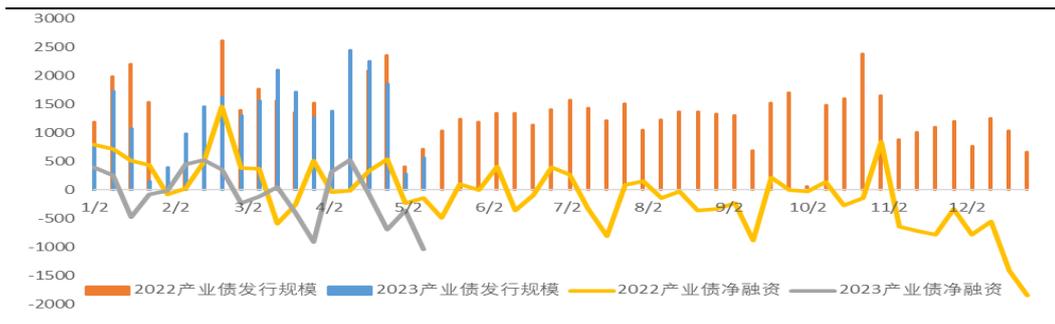


数据来源：Wind，兴合基金整理

## 1、 产业债发行情况

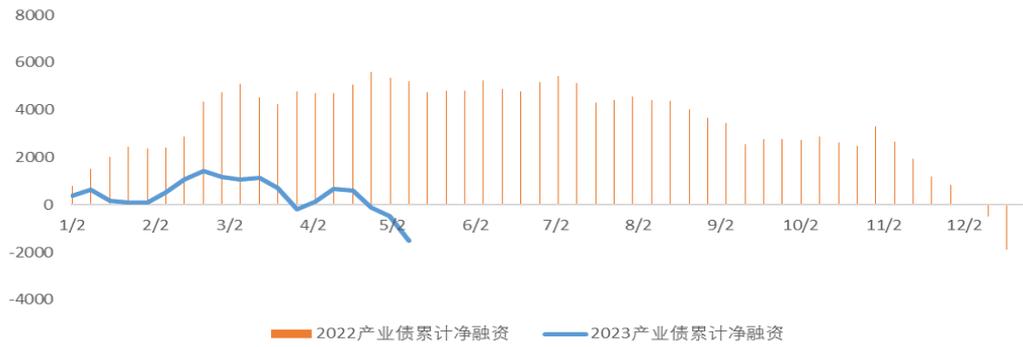
本周产业债发行规模565亿元，较上周变动282亿元；净融资规模-1042亿元，较上周变动-680亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+信用债发行规模分别为527亿元、38亿元。发行利率方面，本周0-3年期AAA、AA+、AA产业债加权平均发行利率分别为2.68%、3.27%，发行成本较上期报告有所下降。

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

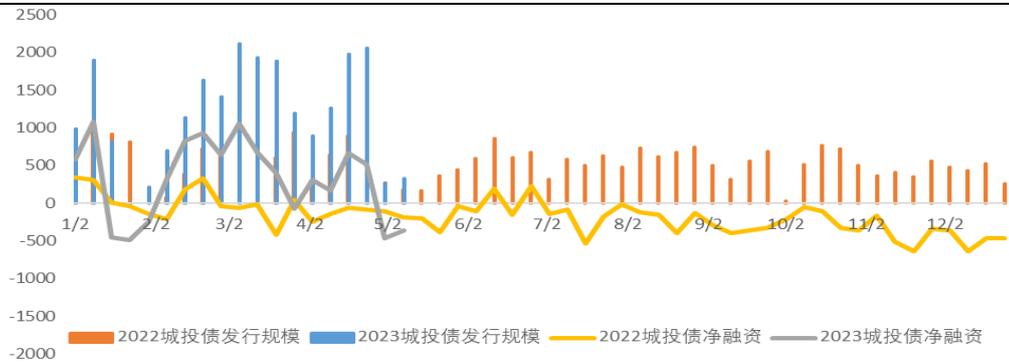


数据来源：Wind，兴合基金整理

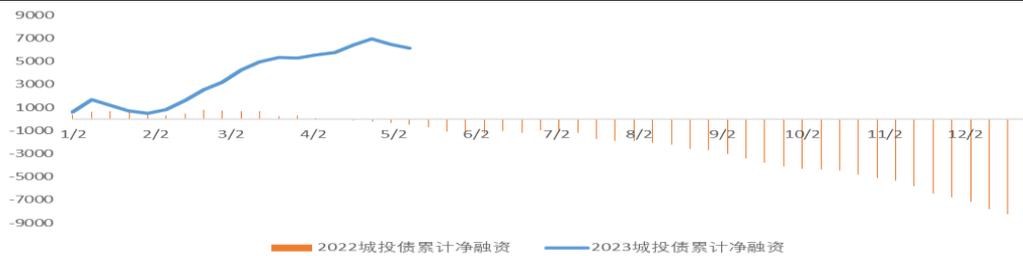
## 2、 城投债发行情况

本周城投债<sup>1</sup>发行规模 327 亿元，较上周变动 59 亿元；净融资规模 -357 亿元，较上周变动 102 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 96.7 亿元、170 亿元、52.82 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 4.96%、4.24%、5.84%，发行成本较上期报告有所上升。

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



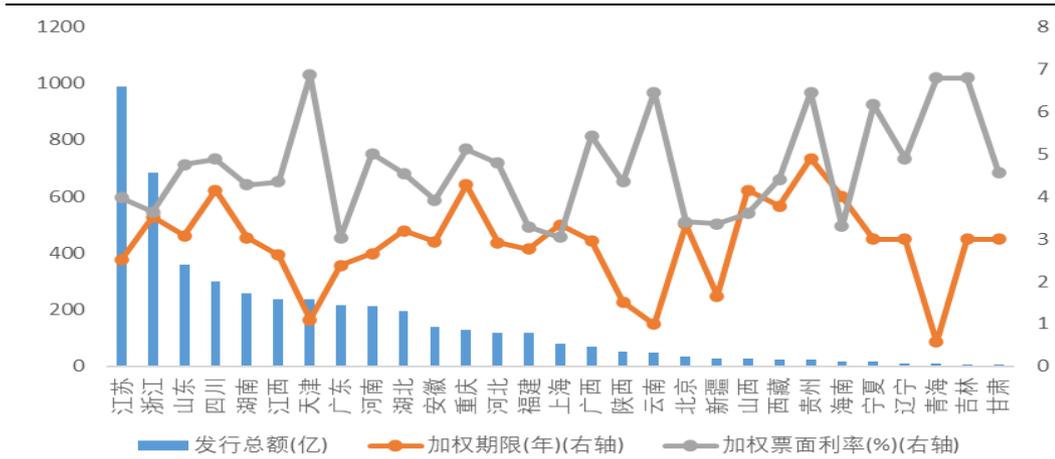
数据来源：Wind，兴合基金整理

<sup>1</sup> 城投债统计采用万得口径。

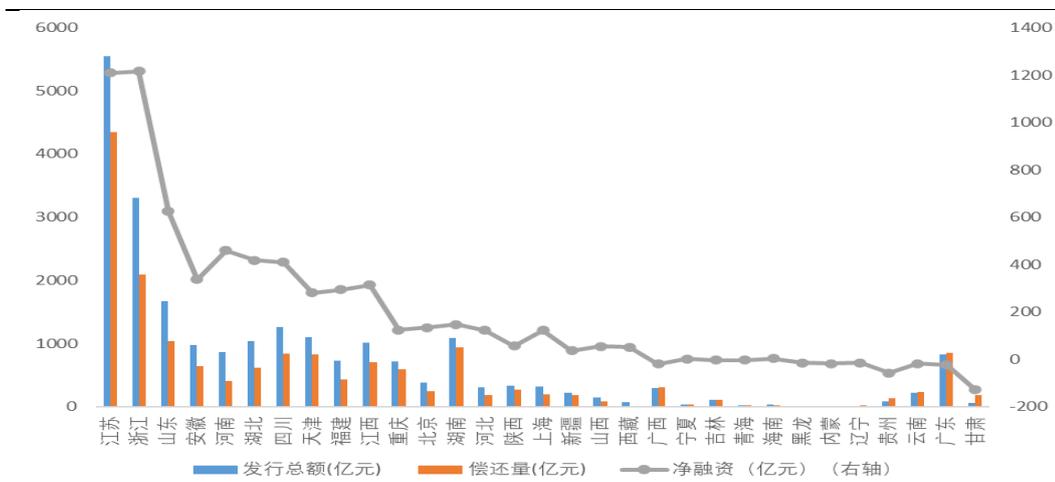


最近 4 周，城投债合计发行 4631 亿元，其中江苏、浙江、山东为发行规模最大的 3 个省份，发行金额分别为 989.56 亿元、684.59 亿元、359.82 亿元。从发行期限来看，青海、云南加权发行期限不足 1 年。发行利率方面，天津、青海、吉林加权平均发行利率均超过 6.8%。天津、云南、青海城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

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 4.62%、4.85%、5.18% 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 5.50%、6.93%、10.76%、19.87%历史分位。商业银行永续债处于 30.96%历史分位。

图表 8：3 年期各品种信用债 AA+债券收益率曲线

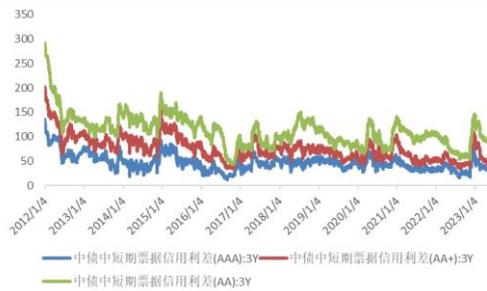
品种估值收益率 (%)	2022/1/4	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/5/12	当前历史分位数
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	3.0445	4.62%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	3.0405	4.85%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	3.055	5.18%
煤炭债 (3Y,AA+)	3.2675	3.4432	3.1769	2.9186	3.8151	3.3405	3.0936	5.50%
钢铁债 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.7313	3.2961	3.0744	6.93%
地产债 (3Y,AA+)	3.4446	3.4701	3.2323	2.9835	3.7766	3.3613	3.208	10.76%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	3.1202	19.87%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.1685	30.96%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.5139	12.43%

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升，AAA 级商业银行二永债信用利差回升超过 10BP。3 年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 4.49BP、5.49BP、3.49BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 7.59BP、4.59BP、5.59BP。3 年期商业银行二级资本债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 10.18BP、9.988BP、7.98BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 10.96BP、9.97BP、6.97BP。

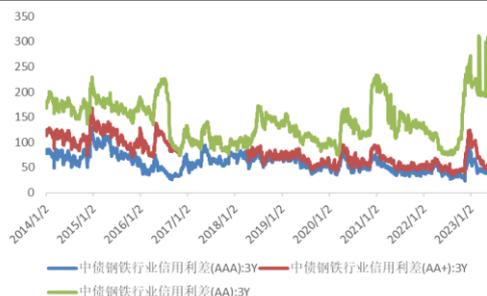
图表 9：中短期票据信用利差



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

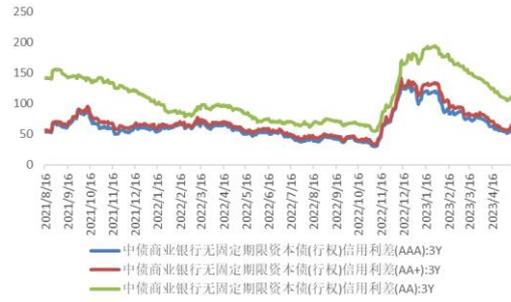




图表 13: 商业银行二级债信用利差



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

本周等级利差表现分化, 除企业债和钢铁债以外, 3 年期 AA 级别信用债等级利差全面收窄, 其中商业银行永续债等级利差收窄 3.99BP; 3 年期 AA+级别信用债等级利差分化, 中票、企业债、钢铁债等级利差走阔。

图表 15: 3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/05/12(BP)	历史分位数	近一周	2023/05/12(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	14.86	5.9%	1	60.86	39.0%	-1.00
3Y企业债	14.25	7.2%	3	60.25	35.6%	3.00
3Y城投债	13.94	24.0%	-3	34.44	24.6%	-2
3Y煤炭行业	19.77	13.3%	-3.68	82.5	28.8%	-0.9
3Y钢铁行业	7.99	12.2%	0.3	260.6	99.8%	1.9
3Y房地产行业	27	41.1%	-2.38	103.12	58.4%	-0.77
3Y商业银行二级资本债	7.55	44.1%	-0.2	31.55	30.5%	-2.2
3Y商业银行永续债	2.72	14.5%	-0.99	48.72	55.6%	-3.99

数据来源: Wind, 兴合基金整理

### 4、 期限利差

本周 3 年期信用债期限利差全面走阔; 5 年期信用债期限利差表现分化, 期限利差走阔品种多余收窄品种。



图表 16：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/05/12(BP)	历史分位数	近一周	2023/05/12(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	34.35	43.5%	5.65	54.39	36.6%	2.74
中短期票据AA+	37.42	41.2%	6.64	61.93	31.3%	0.73
中短期票据AA	76.42	80.0%	4.64	102.93	48.0%	0.73
企业债AAA	32.28	42.1%	2.68	51.6	34.9%	2.68
企业债AA+	34.45	36.6%	3.69	62.18	33.1%	(2.30)
企业债AA	71.45	77.2%	1.69	99.18	45.8%	(4.30)
城投债AAA	31.43	41.3%	6.37	52.76	36.6%	(0.32)
城投债AA+	37.79	42.9%	4.37	63.15	34.7%	(1.33)
城投债AA	47.29	46.2%	4.37	91.65	44.1%	(1.33)
煤炭行业AAA	34.35	52.3%	5.65	54.39	44.0%	2.74
煤炭行业AA+	37.37	43.5%	2.01	62.27	31.9%	(4.46)
煤炭行业AA	78.79	73.2%	3.89	106.94	52.2%	(0.23)
钢铁行业AAA	37.42	55.3%	6.64	57.93	42.9%	1.73
钢铁行业AA+	38.21	48.9%	4.74	62.96	27.1%	(1.20)
钢铁行业AA	122.12	99.2%	8.66	164.49	96.1%	2.94
房地产行业AAA	33.33	47.1%	4.91	53.66	39.0%	1.91
房地产行业AA+	38.98	42.7%	1.80	64.81	33.8%	(4.80)
房地产行业AA	84.67	96.1%	12.67	114.7	79.7%	8.26
商业银行二级资本债AAA	42.82	36.1%	10.08	59.7	25.9%	10.67
商业银行二级资本债AA+	43.63	32.3%	7.62	61.04	21.1%	8.24
商业银行二级资本债AA	60.27	63.9%	8.61	90.65	69.8%	4.22
商业银行永续债AAA	41.51	27.4%	10.61	67.84	9.4%	6.86
商业银行永续债AA+	40.8	24.6%	8.62	72.48	12.6%	5.86
商业银行永续债AA	40.8	19.5%	5.62	120.48	95.9%	4.86

数据来源：Wind，兴合基金整理

### 三、 信用事件及评级调整

#### 1、贵州省府“71 号文”原则同意黔东南州对接融入粤港澳大湾区规划，允许城投存量隐性债务适当展期、重组

贵州省人民政府发布《关于贵州省打造黔东南自治州“黎从榕”对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”规划（2022—2035 年）的批复》（黔府函〔2023〕71 号）。原则同意《贵州省打造黔东南自治州“黎从榕”对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”规划(2022—2035 年)》，由省发改委印发并认真组织实施，按规定做好公开及政策解读工作。2022 年贵州省发改委发布的《规划》正文指出，按照市场化、法治化原则，在黔东南州落实化债责任和不新增隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。



## 2、大连万达与部分银行商讨无还本续贷的方案，暂未形成具体方案

5月11日，据澎湃新闻，大连万达集团近期正与银行商讨今年到期的境内贷款无还本续贷的方案。据了解，近期大连万达集团与中国工商银行等一些集团的主要债权行开始商讨无还本续贷的方案，但目前仅是初期磋商，暂未形成具体的方案。万达方面希望其旗下的子公司还能从银行获得新增贷款授信。

## 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
鑫苑(中国)置业有限公司	2023-05-12	20 鑫苑 01	展期
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	2023-05-11	发债主体	主体评级下调
红星美凯龙控股集团有限公司	2023-05-10	19 红 01EB	展期
蓝盾信息安全技术股份有限公司	2023-05-09	蓝盾转债	兑付风险警示
恒大地产集团有限公司	2023-05-08	19 恒大 01	展期
大连万达商业管理集团股份有限公司	2023-05-05	发债主体	主体评级下调
江西正邦科技股份有限公司	2023-05-05	发债主体	主体评级下调
遵义和平投资建设有限责任公司	2023-05-05	20 遵和 02	债项评级下调
融信(福建)投资集团有限公司	2023-05-04	19 融信 02	展期

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。