



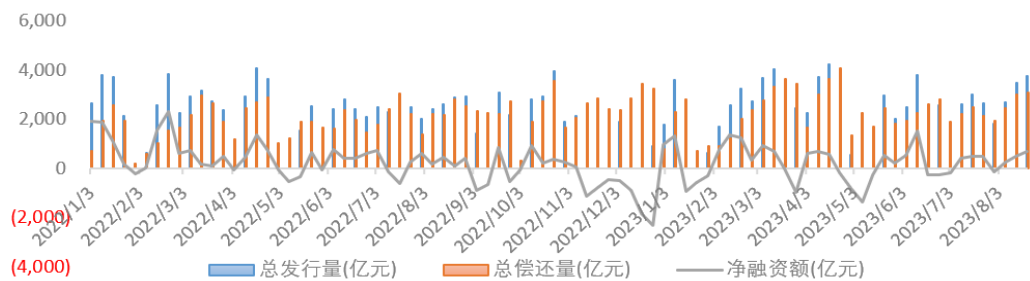
# 信用债双周报

报告期：2023/08/14—2023/08/27

## 一、 信用债一级发行

本周（2023/08/21 至 2023/08/27，下同），信用债发行规模 3788 亿元，较上周（2023/08/14 至 2023/08/20，下同）变动 288 亿元；净融资规模 684 亿元，较上周变动 194 亿元。

图表 1：信用债发行与到期

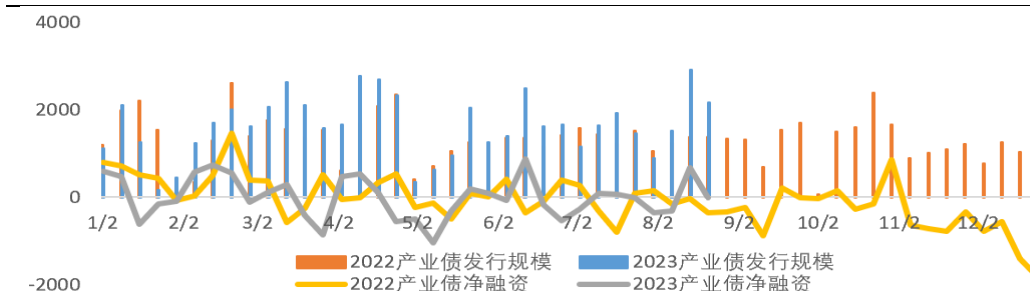


数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/27

## 1、 产业债发行情况

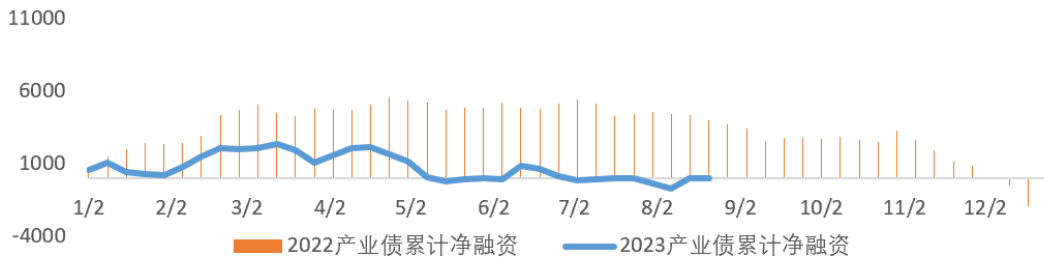
本周产业债发行规模 2150 亿元，较上周变动-765 亿元；净融资规模 -11 亿元，较上周变动-688 亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 1776.53 亿元、314.44 亿元、37.89 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 产业债加权平均发行利率分别为 2.20%、2.83%、4.51%。

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

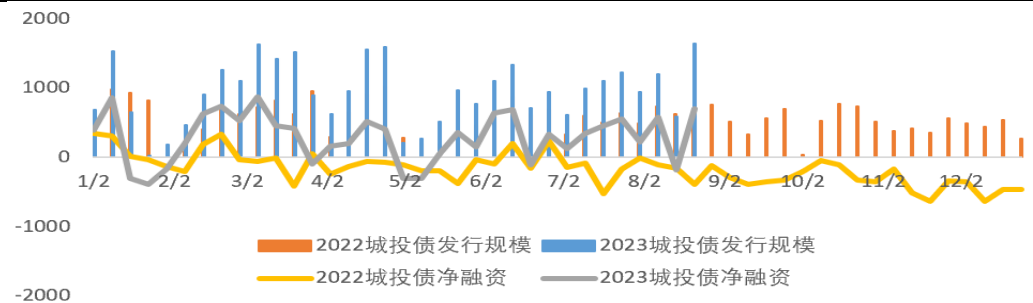


数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/27

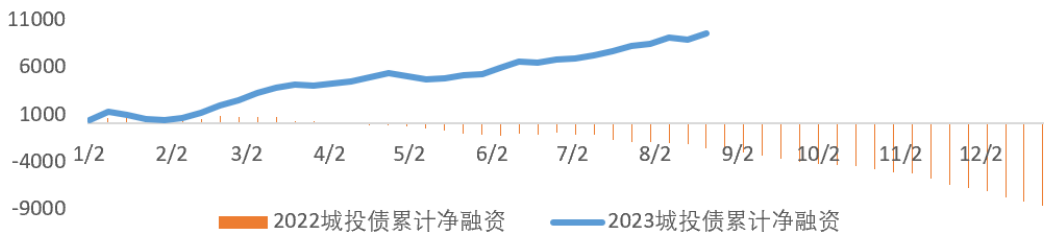
## 2、 城投债发行情况

本周城投债<sup>1</sup>发行规模 1638 亿元，较上周变动 1053 亿元；净融资规模 695 亿元，较上周变动 882 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 543.15 亿元、741.77 亿元、330.85 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 2.98%、2.87%、3.61%。

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



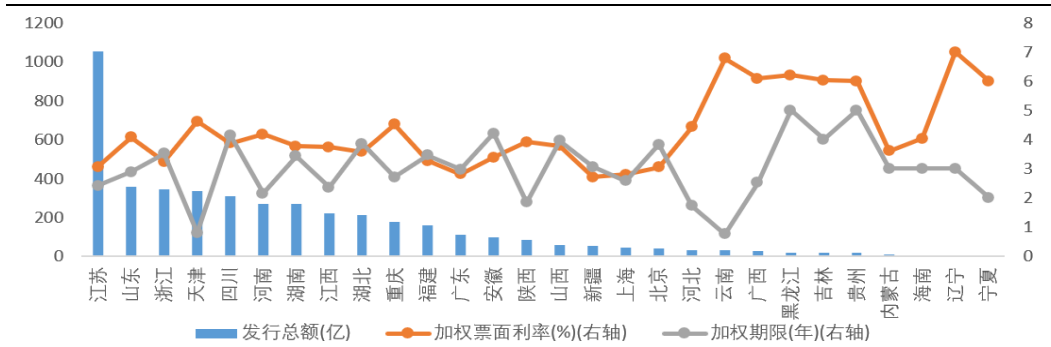
数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/27

<sup>1</sup> 城投债统计采用万得口径。

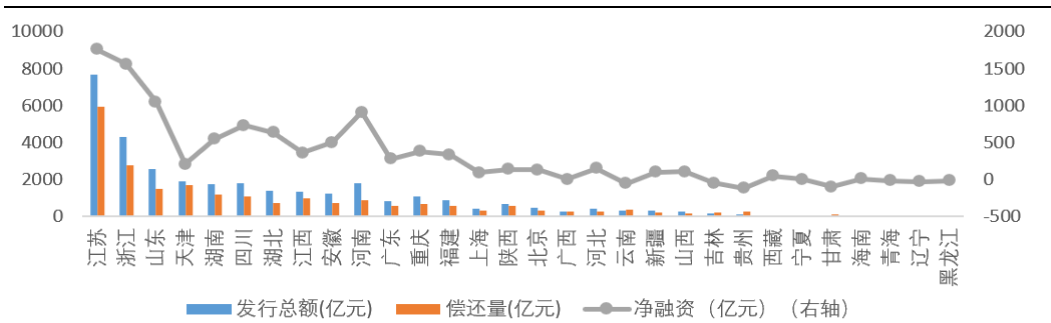


最近 4 周，城投债合计发行 4355.46 亿元，其中江苏、山东、浙江为发行规模最大的 3 个省份，发行金额分别为 1052.47 亿元、355.28 亿元、344.25 亿元。云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

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，截至 2023/8/27

## 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+债券收益率分别为 2.81%、2.83%、2.84%，分别处于 2.32%、2.67%、2.77%较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+收益率为 2.90%，处于 9.19%历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+收益率为 3.03%，与别的品种相比，处于 18.66%相对较高的历史分位。

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	2023/3/31	2023/8/25	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	2.8064	2.32%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	2.828	2.67%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	2.838	2.77%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	2.9006	9.19%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.0271	18.66%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.3343	8.31%

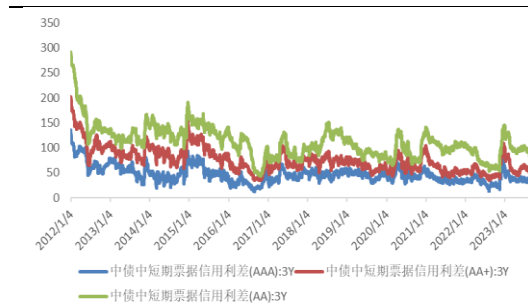
数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/25



## 2、 信用利差

本周 3 年期各品类信用利差以收窄为主，AA 级别信用利差收窄明显。3 年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-1.92BP、-3.91BP、-8.91BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-1.72BP、-4.73BP、-9.73BP。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-0.51BP、-1.158BP、-3.15BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 0.11BP、0.10BP、-6.90BP。

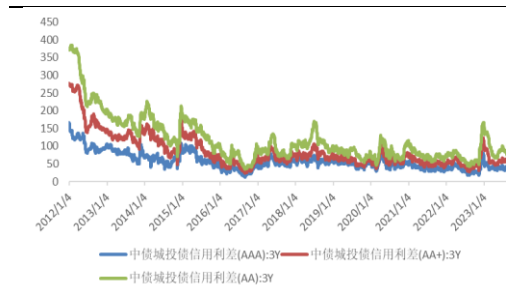
图表 9：中短期票据信用利差



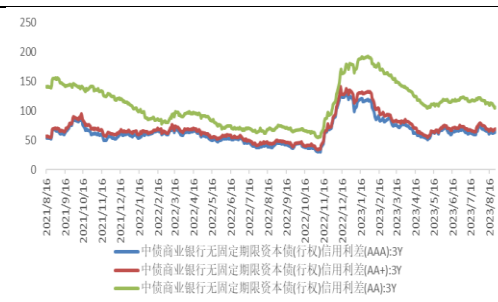
图表 10：城投债信用利差



图表 11：商业银行二级债信用利差



图表 12：商业银行永续债信用利差



数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/08/25

## 3、 等级利差

本周 3 年期信用债等级利差全面收窄。

图表 13：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/08/25(BP)	历史分位数	近一周	2023/08/25(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	24.84	7.1%	-1.99	63.84	20.2%	-6.99
3Y企业债	22.25	13.9%	-4	60.25	24.6%	-11.00
3Y城投债	20.92	35.1%	-3.01	51.42	17.3%	-8.01
3Y商业银行二级资本债	7.3	37.9%	-0.64	38.32	49.2%	-2.64
3Y商业银行永续债	6.71	50.3%	(0.01)	52.71	45.0%	-7.01

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/8/25

## 4、 期限利差



本周除 AAA 级商业银行二级资本债、AA 级商业银行永续债以外，3 年期信用债和 5 年期信用债期限利差全面收窄。

图表 14：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/08/25(BP)	历史分位数	近一周	2023/08/25(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	32.86	40.7%	(3.01)	59.32	40.6%	(5.09)
中短期票据AA+	38.39	41.7%	(4.99)	82.34	53.1%	(3.08)
中短期票据AA	67.89	66.2%	(9.99)	117.84	66.7%	(4.08)
企业债AAA	32.19	41.6%	(4.76)	57.33	41.0%	(8.48)
企业债AA+	38.55	42.5%	(8.75)	80.07	53.7%	(7.47)
企业债AA	65.55	66.6%	(9.75)	115.07	65.6%	(3.47)
城投债AAA	33.82	45.7%	(0.44)	65.52	49.6%	(3.29)
城投债AA+	45.14	52.9%	(2.45)	82.87	54.5%	0.71
城投债AA	50.64	49.8%	(9.45)	98.37	50.8%	(9.29)
商业银行二级资本债AAA	48.61	55.1%	2.74	68.31	48.5%	4.71
商业银行二级资本债AA+	48.32	46.0%	(0.09)	68.08	37.8%	(1.28)
商业银行二级资本债AA	68.95	80.1%	(3.11)	89.69	64.1%	(7.30)
商业银行永续债AAA	46.09	41.1%	(4.25)	72.62	20.2%	(2.17)
商业银行永续债AA+	49.38	48.5%	(2.26)	81.28	34.8%	(0.17)
商业银行永续债AA	66.38	92.5%	5.74	117.28	90.2%	10.83

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/8/25

### 三、 信用事件及评级调整

#### 1、渤海证券：发行指导利率全部下行，整体变化幅度为-11BP 至-3BP

交易商协会公布的发行指导利率全部下行，整体变化幅度为-11BP 至-3BP。分期限看，1 年期品种利率变化幅度为-10BP 至-3BP，3 年期品种利率变化幅度为-10BP 至-4BP，5 年期品种利率变化幅度为-11BP 至-6BP，7 年期品种利率变化幅度为-7BP 至-5BP。分等级看，重点 AAA 级及 AAA 级品种利率变化幅度为-7BP 至-3BP，AA+级品种利率变化幅度为-11BP 至-5BP，AA 级品种利率变化幅度为-10BP 至-3BP，AA-级品种利率变化幅度为-10BP 至-5BP。

#### 2、央行和财政部酝酿第四轮债务置换方案

政治局会议指出“制定实施一揽子化债方案”，市场密切关注具体进展举措。据媒体报道，过去的两个月，各地方政府已上报建制县隐性债务风险化解试点方案。目前监管部门已初步批复方案及额度，特殊再融资债券或在下半年重启发行，额度约 1.5 万亿。目前各大机构对于再融资债券重新



启动的观点一致性较强，但是具体额度和分配机制不尚明确。

### 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
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	2023-08-25	23 恒信 Y2	中债隐含评级下调
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	2023-08-23	20 兴旅 01	中债隐含评级下调
苏宁易购集团股份有限公司	2023-08-21	20 云享 A	中债隐含评级下调
永城煤电控股集团有限公司	2023-08-21	20 永煤 MTN005	展期
佳源创盛控股集团有限公司	2023-08-21	19 佳源 03	未按时兑付本息
广东腾越建筑工程有限公司	2023-08-17	16 腾越 02	中债隐含评级下调
贵州省水利投资(集团)有限责任公司	2023-08-17	G20 水利 1	中债隐含评级下调
碧桂园地产集团有限公司	2023-08-17	22 碧地 02	中债隐含评级下调
重庆市迪马实业股份有限公司	2023-08-14	21 迪马 01	中债隐含评级下调
新密市财源投资集团有限公司	2023-08-14	22 新密 01	中债隐含评级下调

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。