



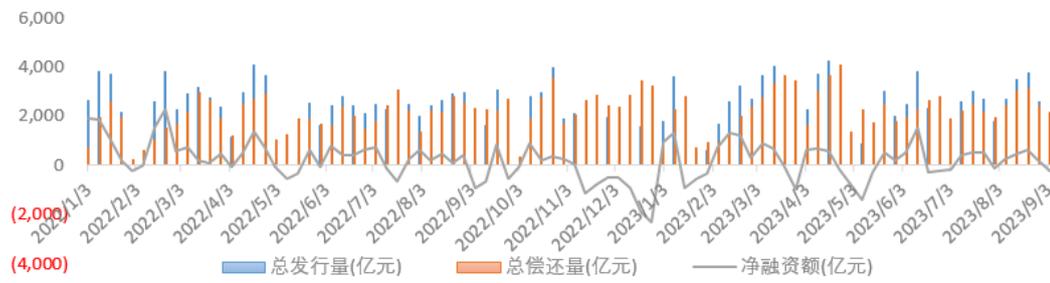
# 信用债双周报

报告期：2023/08/28—2023/09/10

## 一、 信用债一级发行

本周（2023/09/04 至 2023/09/10，下同），信用债发行规模 1951 亿元，较上周（2023/08/28 至 2023/09/03，下同）变动-664 亿元；净融资规模-209 亿元，较上周变动-410 亿元。

图表 1：信用债发行与到期

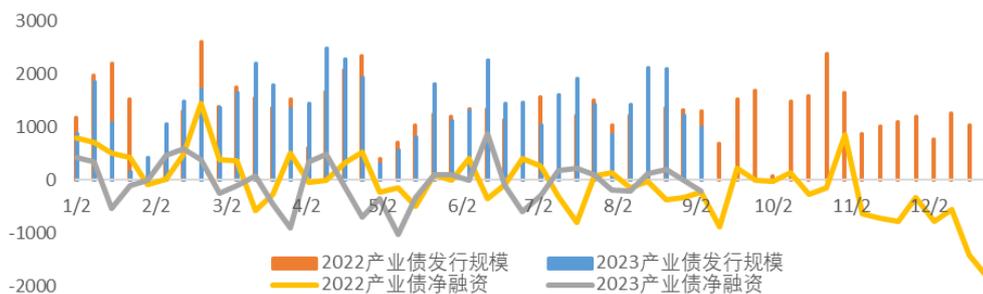


数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/9/10

## 1、 产业债发行情况

本周产业债发行规模 996 亿元，较上周变动-219 亿元；净融资规模 -201 亿元，较上周变动-195 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 777.72 亿元、169.74 亿元、28.47 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 2.80%、3.86%、5.37%，发行成本较上期报告有所提升。

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

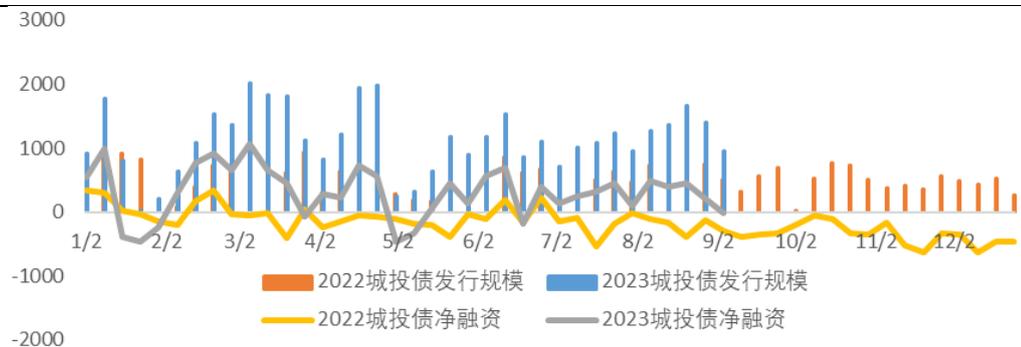


数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/9/10

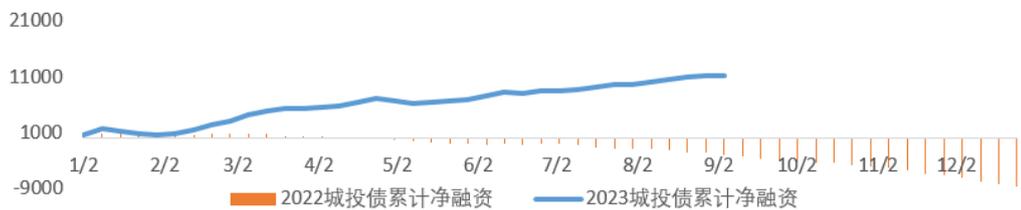
## 2、 城投债发行情况

本周城投债<sup>1</sup>发行规模 955 亿元，较上周变动-445 亿元；净融资规模 -8 亿元，较上周变动-214 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 250.48 亿元、580.866 亿元、123.31 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 3.63%、3.88%、5.06%，发行成本较上期报告有所提升。

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，截至 2023/9/10

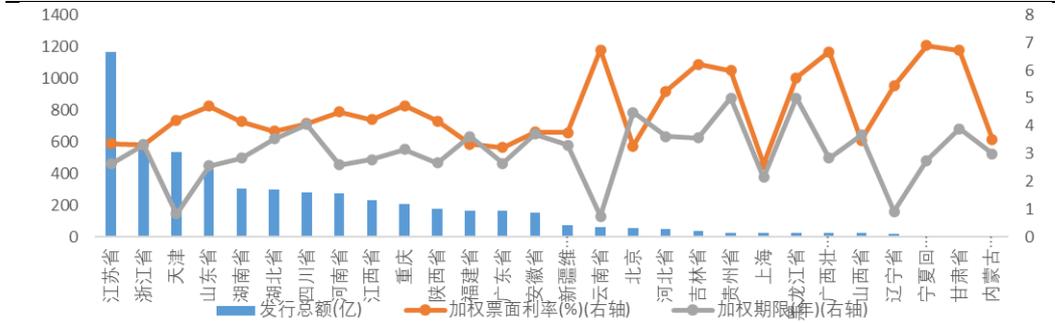
最近 4 周，城投债合计发行 5391.95 亿元，其中江苏、山东、浙江为发

<sup>1</sup> 城投债统计采用万得口径。

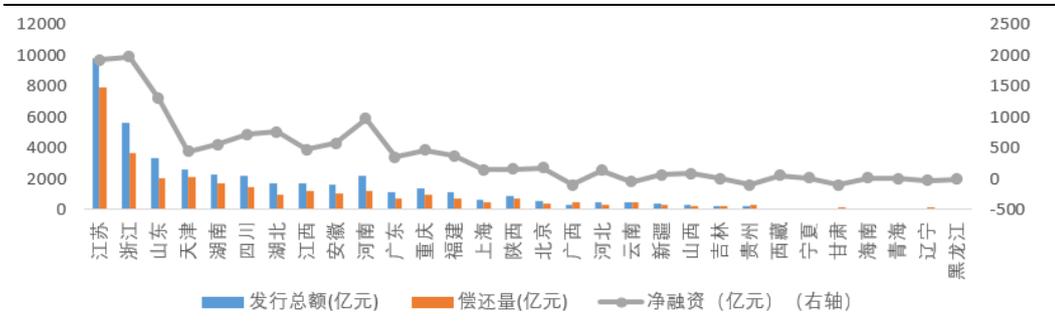


行规模最大的3个省份，发行金额分别为1052.47亿元、355.28亿元、344.25亿元。云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

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 2023/9/10

## 二、利差情况

### 1、收益率走势

信用债收益率较上期报告明显上行。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 3.12%、3.13%、3.14%，分别处于 9.29%、9.21%、10.98% 较低的历史分位。3年期商业银行二级资本债 AA+收益率为 3.18%，处于 31.26% 历史分位。3年期商业银行永续债 AA+收益率为 3.30%，与别的品种相比，处于 58.16% 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 | 2023/9/8 | 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    | 3.1191   | 9.29%   |
| 企业债 (3Y,AA+)     | 3.1136   | 3.2925    | 3.0391    | 2.8212    | 3.579      | 3.2075    | 3.129    | 9.21%   |
| 城投债 (3Y,AA+)     | 3.0807   | 3.2879    | 3.0578    | 2.8244    | 3.6873     | 3.2408    | 3.1367   | 10.98%  |
| 银行二级资本债 (3Y,AA+) | 3.11     | 3.2001    | 3.0555    | 2.7776    | 3.5609     | 3.3855    | 3.1837   | 31.26%  |
| 银行永续债 (3Y,AA+)   | 3.2155   | 3.2876    | 3.1945    | 2.8481    | 3.8731     | 3.5001    | 3.2974   | 58.16%  |
| 国开债 (3Y)         | 2.5794   | 2.6196    | 2.6153    | 2.3921    | 2.5417     | 2.6644    | 2.4664   | 12.37%  |

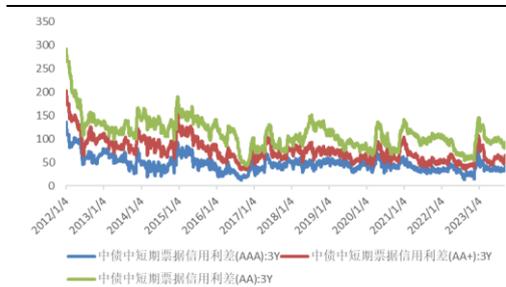
数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/09/08



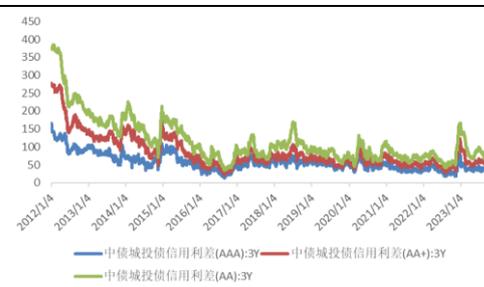
## 2、 信用利差

本周3年期各品类信用利差全面走阔，其中中低等级信用债和商业银行二永债走阔明显。3年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 7.78BP、12.78BP、12.78BP；3年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 9.11BP、16.10BP、21.10BP。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 11.35BP、11.17BP、11.17BP；3年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 12.03BP、11.58BP、12.58BP。

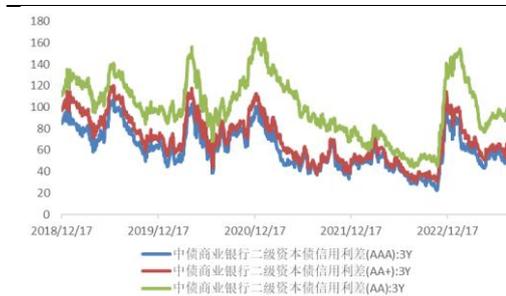
图表 9：中短期票据信用利差



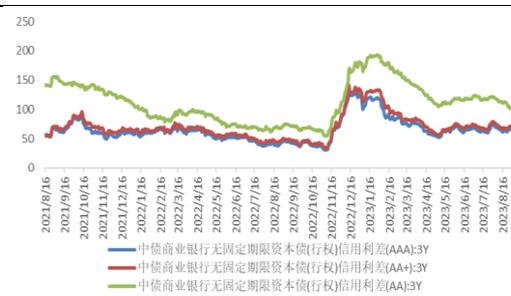
图表 10：城投债信用利差



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 2023/09/08

## 3、 等级利差

本周3年期信用债等级利差以走阔为主，其中城投债等级利差走阔更为明显。

图表 13：3年期各品种信用债等级利差

| 等级利差        | 2023/09/08(BP) | 历史分位数 | 近一周        | 2023/09/08(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     | 23.82          | 33.5% | 5.00       | 51.82          | 22.8% | 5.00       |
| 3Y企业债       | 20.27          | 25.4% | 1.99       | 45.27          | 21.1% | -2.01      |
| 3Y城投债       | 23.89          | 50.7% | 6.99       | 45.39          | 41.7% | 11.99      |
| 3Y商业银行二级资本债 | 6.2            | 32.3% | -0.18      | 35.21          | 55.2% | -0.18      |
| 3Y商业银行永续债   | 4.71           | 5.8%  | -0.45      | 41.71          | 41.0% | 0.55       |

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/9/8



## 4、 期限利差

本周 3 年期信用债期限利差分化，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         | 2023/09/08(BP) | 历史分位数 | 近一周        | 2023/09/08(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     | 26.54          | 30.8% | (4.18)     | 43.7           | 26.5% | (8.8)      |
| 中短期票据AA+     | 40.08          | 44.2% | 0.83       | 67.73          | 36.3% | (7.4)      |
| 中短期票据AA      | 60.58          | 55.1% | (2.17)     | 99.23          | 41.6% | (31.9)     |
| 企业债AAA       | 34.97          | 46.4% | 1.40       | 50.78          | 33.5% | (1.8)      |
| 企业债AA+       | 44.32          | 51.3% | 2.39       | 73.52          | 45.6% | (1.8)      |
| 企业债AA        | 64.32          | 64.6% | (1.61)     | 107.52         | 57.2% | (2.8)      |
| 城投债AAA       | 34.31          | 46.6% | 3.32       | 60.75          | 42.2% | (0.7)      |
| 城投债AA+       | 42.61          | 49.1% | 2.31       | 69.11          | 39.6% | (7.7)      |
| 城投债AA        | 51.11          | 50.3% | 2.31       | 82.61          | 36.9% | (31.5)     |
| 商业银行二级资本债AAA | 44.1           | 38.4% | (1.67)     | 56.32          | 18.7% | (7.7)      |
| 商业银行二级资本债AA+ | 49.57          | 50.7% | (0.47)     | 65.31          | 30.5% | (4.5)      |
| 商业银行二级资本债AA  | 68.22          | 78.5% | (2.48)     | 88.93          | 61.5% | (2.5)      |
| 商业银行永续债AAA   | 43.48          | 30.6% | (3.63)     | 60.16          | 2.3%  | (22.4)     |
| 商业银行永续债AA+   | 44.32          | 30.8% | (4.08)     | 66.82          | 5.6%  | (22.4)     |
| 商业银行永续债AA    | 60.32          | 79.0% | (3.08)     | 106.82         | 63.6% | (33.2)     |

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/9/8

## 三、 信用事件及评级调整

### 1、十四届全国人大常委会第五次会议审议《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》

国务院明确下一步合理加快财政支出进度，9 月底前基本完成 3.8 万亿元新增专项债发行，落实税费政策。另外，针对防范化解地方政府债务风险，报告指出，制定实施一揽子化债方案。加强跨部门联合监管，始终保持高压态势，强化定期监审评估，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边化债一边新增。

### 2、评级变动

| 发债主体           | 最新负面事件     |          |        |
|----------------|------------|----------|--------|
|                | 公告日期       | 对象       | 事件类别   |
| 新城控股集团股份有限公司   | 2023-09-08 | 发债主体     | 主体评级下调 |
| 武汉当代科技投资有限公司   | 2023-09-07 | 20 科技 04 | 展期     |
| 中国长城资产管理股份有限公司 | 2023-09-01 | 发债主体     | 主体评级下调 |



|                  |            |              |        |
|------------------|------------|--------------|--------|
| 旭辉集团股份有限公司       | 2023-09-01 | 发债主体         | 推迟评级   |
| 远洋控股集团(中国)有限公司   | 2023-08-31 | 18 远洋 01     | 展期     |
| 广东海伦堡地产集团有限公司    | 2023-08-30 | 发债主体         | 推迟评级   |
| 红星美凯龙控股集团有限公司    | 2023-08-30 | 发债主体         | 推迟评级   |
| 奥园集团有限公司         | 2023-08-30 | 发债主体         | 推迟评级   |
| 金地(集团)股份有限公司     | 2023-08-28 | 发债主体         | 主体评级下调 |
| 上海宝龙实业发展(集团)有限公司 | 2023-08-28 | 20 宝龙 MTN001 | 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。