



# 信用债双周报

报告期：2023/10/16—2023/10/29

## 一、收益率走势

截至10月27日，3年期中票、企业债、城投债AA+债券收益率分别为3.16%、3.15%、3.17%，分别处于11.44%、10.44%、13.19%较低的历史分位。3年期商业银行二级资本债AA+收益率为3.26%，处于37.47%历史分位。3年期商业银行永续债AA+收益率为3.34%，与别的品种相比，处于65.15%相对较高的历史分位。

受资金面较紧影响，3年期各品种信用债收益率较前两周（10月13日）有所上行。其中，3年期AA+商业银行二级资本债、商业银行永续债、城投债收益率分别上行8.42BP、7.82BP、6.27BP，幅度较大。

图表1：3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	2023/10/27	当前历史分位数	较2023/10/13变动(BP)
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	3.1574	11.44%	2.22
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	3.1522	10.44%	2.37
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	3.1735	13.19%	6.27
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	3.2611	37.47%	8.42
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.3367	65.15%	7.82
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.5078	13.71%	1.15

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/10/27

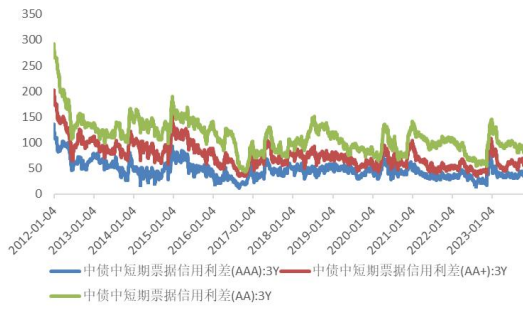
## 二、利差情况

### 1、信用利差

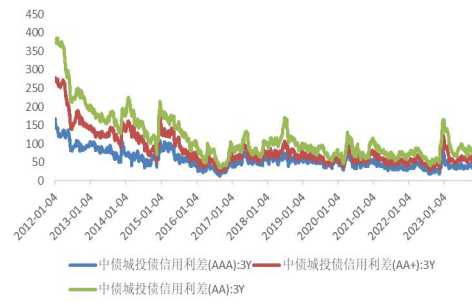
本周（10月23日-10月27日，下同）3年期各品种信用利差全面走阔。3年期中短期票据AAA、AA+、AA信用利差分别变动5.96BP、5.96BP、4.96BP；3年期城投债AAA、AA+、AA信用利差较上周分别变动8.90BP、9.90BP、9.90BP。3年期商业银行二级资本债AAA、AA+、AA信用利差较上周分别变动2.11BP、4.30BP、5.30BP；3年期商业银行永续债AAA、AA+、AA信用利差较上周分别变动5.19BP、6.18BP、10.18BP。



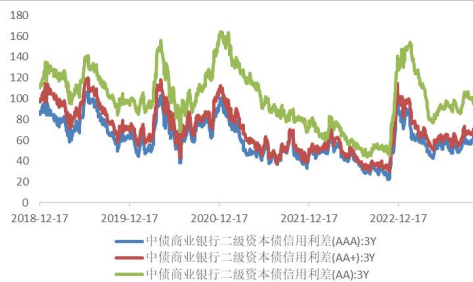
图表 2：中短期票据信用利差



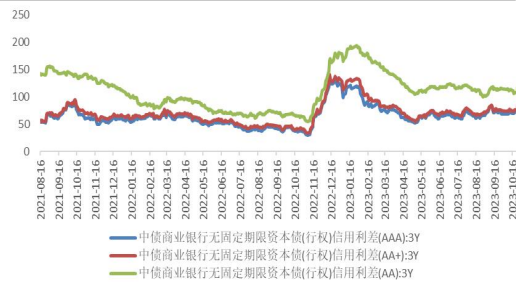
图表 3：城投债信用利差



图表 4：商业银行二级债信用利差



图表 5：商业银行永续债信用利差



数据来源：Wind，兴合基金整理，截至 2023/10/27

## 2、 等级利差

本周除 3 年期 AA+中短期票据以外，3 年期信用债等级利差全面走阔，其中 AA 等级利差走阔较 AA+更为明显。

图表 6：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/10/27(BP)	历史分位数	近一周	2023/10/27(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	21.82	27.7%	0.00	45.82	16.7%	-1.00
3Y企业债	21.52	28.9%	2.22	46.45	22.8%	2.21
3Y城投债	18.89	41.3%	1	41.39	35.5%	1
3Y商业银行二级资本债	8.57	52.1%	2.19	40.59	60.0%	3.19
3Y商业银行永续债	5.26	65.3%	0.99	42.26	45.3%	4.99

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/10/27

## 3、 期限利差

本周信用债期限利差表现分化，3 年期期限利差多数收窄，5 年期期限利差多数走阔；高等级信用债期限利差以收窄为主，AA 级别期限利差多数走阔。



图表 7：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/10/27(BP)	历史分位数	近一周		2023/10/27(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	23.54	26.8%	(3.77)		43.65	26.3%	(0.55)	
中短期票据AA+	34.08	34.8%	(3.77)		64.68	33.1%	(0.55)	
中短期票据AA	51.58	43.0%	(4.77)		91.18	34.9%	2.45	
企业债AAA	23.33	26.8%	(5.59)		44.01	27.2%	0.39	
企业债AA+	33.28	33.7%	(4.53)		64.99	34.9%	(0.77)	
企业债AA	51.78	43.8%	(3.55)		90.91	37.1%	3.22	
城投债AAA	22.87	28.5%	0.17		41.67	26.8%	(1.06)	
城投债AA+	36.17	39.7%	1.17		58.03	30.3%	0.94	
城投债AA	47.67	45.7%	2.17		72.53	29.5%	2.94	
商业银行二级资本债AAA	36.62	22.6%	(3.19)		53.37	12.6%	(0.82)	
商业银行二级资本债AA+	42.83	29.5%	(2.15)		56.64	12.9%	(2.67)	
商业银行二级资本债AA	65.49	73.0%	2.86		81.27	40.6%	0.34	
商业银行永续债AAA	38.18	14.5%	(1.58)		62.04	7.8%	1.98	
商业银行永续债AA+	41.02	21.6%	(1.59)		69.71	11.8%	2.98	
商业银行永续债AA	59.02	72.0%	2.41		113.71	80.2%	5.98	

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/10/27

### 三、信用事件及评级调整

#### 1、申万宏源：增发一万亿国债对城投影响

10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债的决议：四季度将增发2023年国债一万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方。其中，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。

城投将作为重要项目主体参与到相关项目实施中。城投公司通常是城市基础设施建设的重要主体，在灾后恢复重建、防洪工程以及自然灾害防治体系建设等项目建设中也可发挥重要力量。本次增发一万亿元国债全部通过转移支付方式给地方，而地方在各区域的灾后重建统筹规划部署中，当地城投公司通常会有着重要建设作用，或进一步加大对城投的支持力度。

#### 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
武汉天盈投资集团有限公司	2023-10-24	21 学费 03	展期
温氏食品集团股份有限公司	2023-10-23	发债主体	主体评级下调
华夏幸福基业控股股份公司	2023-10-23	19 华控 03	展期



恒大地产集团有限公司	2023-10-19	20 恒大 05	展期
广州开发区控股集团有限公司	2023-10-18	发债主体	主体评级下调
保利发展控股集团股份有限公司	2023-10-17	发债主体	主体评级下调
万科企业股份有限公司	2023-10-17	发债主体	主体评级下调
永城煤电控股集团有限公司	2023-10-17	20 永煤 MTN006	展期
旭辉集团股份有限公司	2023-10-17	20 旭辉 03	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。