



# 信用债双周报

报告期：2023/10/30—2023/11/12

## 一、信用债市场观察

### 1、债券基金三季报解析（信达证券）

**Q3债基规模维持增长，中长期纯债基金规模升幅最大。**2023Q3新发债券基金78只，环比减少6只；债券基金新发份额达到1725亿份，环比Q2略有提升，但仍在历史同期低位。Q3公募债券基金总规模8.51万亿，提升1447亿，环比继续增长。从债基分类上看，中长期纯债基金增长绝对规模最大。**Q3各类债基净值多数上涨，2023Q3债基加权平均净值上涨0.25%。**具体来看，中长债与短债基金Q3净值分别上涨0.55%与0.57%，短债基金对信用债配置比例高或是超额收益来源。**从券种配置角度来看，各类债基在Q3均增持信用债，混合型债基持续增配可转债。**各类债基对低等级信用债配置比例均有所提升。从债基策略上看，在资金面收紧的背景下，**Q3纯债基金均降低了杠杆比例，混合型债基杠杆比例小幅提升。**各类债基整体调降久期，混合型债券基金久期下降更明显。**从其对后市的展望看，混合债基方面，多数绩优基金季报中对四季度权益市场表现较为乐观，认为市场处于阶段性战略底部区域，看好具有长逻辑的价值板块，选取一些具备性价比，基本面较为坚实的公司进行布局；纯债方面，绩优基金认为四季度债券收益率平衡震荡的概率偏大，策略上以票息策略为主，适时调整组合久期，短端安全性高于长端。**

### 2、短期仍可关注城投债短端下沉结构性投资机会（国海证券）

近期城投债下沉区域主要围绕债务压力相对较高且直接受益于化债政策的区域。短期仍可关注城投债短端下沉结构性投资机会。一方面，建议重点关注云南、广西等财政相对一般，但直接受益于化债政策区域，关注化债措施落地带来的区域估值修复。云南省建议关注省级及昆明市级有产业的相关主体，如昆交产、昆高速等，其城投债短端也有一定规模。广西



短端城投债主要集中在省级、柳州和南宁，其中省级和柳州市 1Y 内到期规模均超 300 亿，可重点关注广西隐含评级 AA 和 AA 城投债短端投资机会。另外关注湖南、重庆等化债信息较充分区域政策落地带来的投资机会。另一方面，建议关注山东、河南等具备高挖掘空间的区域。山东、河南等区域到期收益率 3.5-4% 存量城投债规模较高，虽然区域内时有舆情，但在化债政策逐步落地中，配置情绪有望继续蔓延，建议重点关注市级隐含 AA 和 AA（2）城投债投资机会。

## 二、收益率走势

信用债收益率明显下行。截至 11 月 10 日，3 年期中票、企业债、城投债 AA+ 债券收益率分别为 3.09%、3.09%、3.05%，分别处于 7.84%、8.00%、6.46% 较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+ 收益率为 3.15%，处于 27.55% 历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+ 收益率为 3.20%，与别的品种相比，处于 42.42% 相对较高的历史分位。

3 年期各品种信用债收益率较前两周（10 月 27 日）明显下行。其中，中短期票据和企业债估值收益率下降近 7BP；城投债和商业银行二永债估值收益率均下降超过 10BP。

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	2023/11/10	当前历史分位数	较2023/10/27变动(BP)
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	3.0896	7.84%	-6.78
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	3.0853	8.00%	-6.69
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	3.0507	6.46%	-12.28
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	3.1482	27.55%	-11.29
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.1972	42.42%	-13.95
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.5078	13.80%	0.00

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/11/10

## 三、利差情况

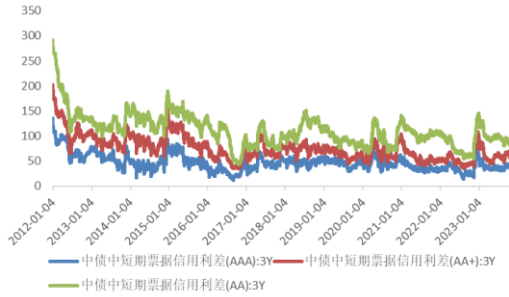
### 1、信用利差

本周（11 月 6 日-11 月 10 日，下同）3 年期各品种信用利差全面收敛；低等级信用债信用利差收窄幅度更大。3 年期中短期票据 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-2.03BP、-2.03BP、-5.03BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-2.64BP、-5.64BP、-6.64BP。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-3.08BP、-3.88BP、-8.88BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-6.25BP、-6.24BP、-10.24BP。

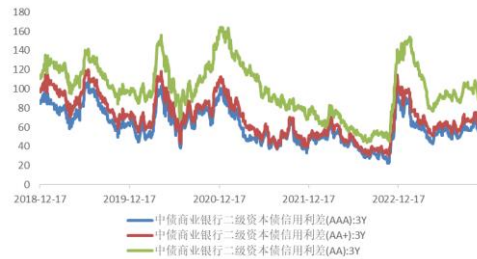
图表 2：中短期票据信用利差



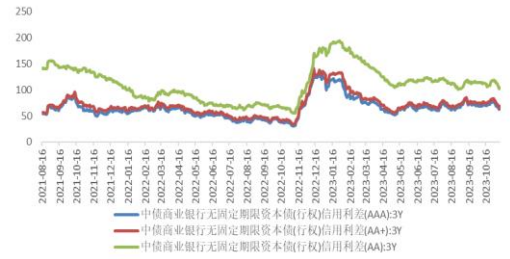
图表 3：城投债信用利差



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 2023/11/10

## 2、 等级利差

本周除企业债以外，3 年期信用债等级利差全面收窄，其中 AA 等级利差收窄较 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	2023/11/10(BP)	历史分位数		近一周		2023/11/10(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	20.82	24.5%		0.00		42.82	13.2%		-3.00	
3Y企业债	22.67	32.5%		2.37		45.49	21.3%		0.25	
3Y城投债	13.89	22.2%		-3		35.39	24.7%		-4	
3Y商业银行二级资本债	8.57	46.7%		-0.8		40.59	33.5%		-5.6	
3Y商业银行永续债	5.26	67.1%		0.01		42.26	45.0%		-3.99	

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/11/10

## 3、 期限利差

本周信用债期限利差也全面收窄，5Y 较 1Y 收窄幅度更明显；商业银行二永债期限利差收窄幅度较别的品种更大。



图表 7：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/11/10(BP)	历史分位数	近一周	2023/11/10(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	19.52	21.5%	-1.08	38.38	22.1%	-5.60
中短期票据AA+	31.06	30.1%	-1.08	61.41	29.9%	-5.60
中短期票据AA	47.56	39.6%	-3.08	90.91	34.5%	-2.60
企业债AAA	14.64	16.1%	-5.25	35.47	20.4%	-8.45
企业债AA+	26.81	25.0%	-2.80	58.04	28.4%	-7.23
企业债AA	43.42	33.9%	-4.92	86.17	34.8%	-5.24
城投债AAA	18.51	23.2%	-1.07	42.75	28.1%	-0.04
城投债AA+	26.8	27.9%	-3.08	53.1	27.8%	-3.06
城投债AA	41.3	36.2%	-3.08	75.6	31.3%	-2.06
商业银行二级资本债AAA	29.97	8.3%	-3.43	44.31	2.4%	-5.72
商业银行二级资本债AA+	36.1	17.1%	-4.29	48.32	2.4%	-6.85
商业银行二级资本债AA	50.75	34.0%	-10.30	66.94	16.2%	-11.87
商业银行永续债AAA	29.09	3.2%	-7.40	55	0.7%	-5.80
商业银行永续债AA+	32.93	5.5%	-5.39	59.66	1.6%	-8.80
商业银行永续债AA	49.93	41.3%	-9.39	99.66	43.0%	-13.80

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/11/10

#### 四、信用事件及评级调整

发债主体	最新负面事件		
	公告日期	对象	事件类别
起步股份有限公司	2023-11-09	发债主体	主体评级下调
武汉当代科技投资有限公司	2023-11-08	20 科技 05	展期
福建省电子信息(集团)有限责任公司	2023-11-08	发债主体	发行人被列入评级观察名单
思创医惠科技股份有限公司	2023-11-03	发债主体	主体评级下调
新湖中宝股份有限公司	2023-11-03	发债主体	主体评级下调
旭辉集团股份有限公司	2023-10-31	发债主体	推迟评级
天津轨道交通集团有限公司	2023-10-31	发债主体	主体评级下调
当代节能置业股份有限公司	2023-10-31	19 当代 01	展期
华闻传媒投资集团股份有限公司	2023-10-31	17 华闻传媒 MTN001	展期
广东海伦堡地产集团有限公司	2023-10-30	发债主体	推迟评级
北京首都创业集团有限公司	2023-10-30	发债主体	主体评级下调
北京首创城市发展集团有限公司	2023-10-30	发债主体	主体评级下调
北京首都开发控股(集团)有限公司	2023-10-30	发债主体	主体评级下调

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。