



# 信用债周报

报告期：2024/1/12—2024/1/19

## 一、市场跟踪

宏观方面，上周关注主要新发布的月度经济数据。四季度我国 GDP 实际增长 5.2%略超预期，但具体数据仍延续弱修复格局，内需不足是主因。分项看，工业增加值同比增长 6.8%显示供给端仍较为强势，服务业生产指数同比增长 8.5%较上月小幅回落；投资方面，房地产开发投资完成额同比回落 9.6%，跌幅较上月进一步扩大，结合去年低基数显示基本面仍在磨底；制造业投资累计同比增速 6.5%，基础设施同比增速 8.24%较为强势，或与万亿国债项目、PSL 投放相关。社零销售额同比增长 7.4%，两年复合增速 2.7%，低基数效用下显示消费需求仍不足；临近年底，居民出行需求将有回升，社零增速有望抬升。

政策方面，临近年关，上周政策面较空，主要关注降息预期落空后债市情绪和资金面走向。周一央行平价续作 MLF，长端利率一度小幅抬升，但股债跷跷板以及对基本面数据的弱预期仍推动利率回落。周二央行 OMO 大幅投放 6950 亿元，但税期扰动下资金面仍偏紧，利率一度抬升后回落，维持震荡。周三资金面转松，在较弱的基本面信息和股债跷跷板作用下利率大幅下行；周四至周五资金面转宽，利率维持小幅震荡，全周利率先上后下、整体小幅下行，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别较上周五变动-1.0BP、-0.4BP、-3.76BP 和-1.45BP 至 2.0841 %、2.2901%、2.3780 %和 2.5027%。本周将公布 12 月工企利润数据，临近年关银行或有取现需求，本周国债与地方政府债合计净缴款 1861.88 亿，仍需关注资金面压力。



图 1：国债利率走势

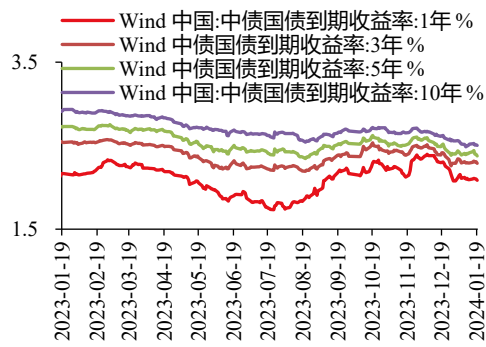
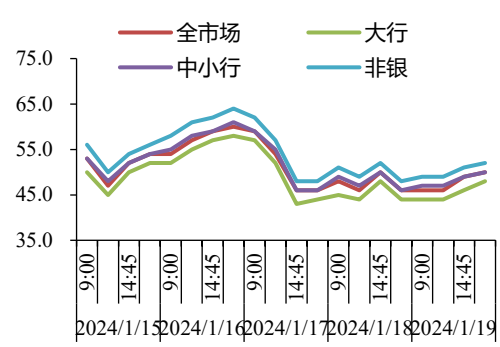


图 2：资金情绪指数



数据来源：Wind，截至 2024/1/19

## 二、收益率走势

本周各信用券种不同期限等级收益率以下行为主。截至 1 月 19 日，多数城投债收益率下行 0-4BP 不等，长久期城投债收益率略有上行。中票和企业债收益率普遍下行，下行幅度在 0-14BP 之间，弱资质长久期中票和企业债下行幅度最大；各期限等级银行二永债收益率均有所下行，下行幅度在 2-10BP 之间，长久期下行幅度更大。

表 1：各品种期限等级信用债收益率情况

| 2024-01-19 | 收益率情况 |        |        |        |        | 历史分位数  |       |       |       |      |      |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|------|------|
|            | 1Y    | 2Y     | 3Y     | 4Y     | 5Y     | 1Y     | 2Y    | 3Y    | 4Y    | 5Y   |      |
| 城投         | AAA   | 2.5637 | 2.6693 | 2.7108 | 2.7969 | 2.8902 | 30.5% | 19.1% | 12.5% | 2.5% | 0.4% |
|            | AA+   | 2.6296 | 2.7639 | 2.8097 | 2.9061 | 3.0297 | 27.6% | 16.1% | 8.6%  | 0.0% | 0.6% |
|            | AA    | 2.6996 | 2.8539 | 2.9147 | 3.0661 | 3.1847 | 23.4% | 14.2% | 5.5%  | 0.0% | 0.1% |
| 中票         | AAA   | 2.5228 | 2.6450 | 2.7013 | 2.7739 | 2.8557 | 29.3% | 19.0% | 13.4% | 0.9% | 0.0% |
|            | AAA-  | 2.5731 | 2.6959 | 2.7745 | 2.8603 | 2.9438 | 28.9% | 18.5% | 11.7% | 0.2% | 0.0% |
|            | AA+   | 2.6231 | 2.7459 | 2.8245 | 2.9203 | 3.0038 | 28.1% | 17.6% | 10.2% | 0.0% | 0.0% |
| 企业         | AA    | 2.6731 | 2.8059 | 2.9745 | 3.2203 | 3.3038 | 25.0% | 9.3%  | 4.4%  | 0.0% | 0.0% |
|            | AAA   | 2.5593 | 2.6615 | 2.7293 | 2.7851 | 2.8402 | 31.6% | 20.2% | 14.4% | 3.0% | 0.0% |
|            | AAA-  | 2.6081 | 2.7067 | 2.7762 | 2.8586 | 2.9297 | 30.7% | 18.9% | 11.9% | 0.2% | 0.0% |
| 二级         | AA+   | 2.6600 | 2.7611 | 2.8301 | 2.9201 | 3.0187 | 29.9% | 17.5% | 10.6% | 0.0% | 0.0% |
|            | AA    | 2.7138 | 2.8136 | 2.9758 | 3.2662 | 3.3678 | 24.6% | 9.6%  | 2.9%  | 0.0% | 0.0% |
|            | AAA-  | 2.5681 | 2.7067 | 2.7875 | 2.8582 | 2.9068 | 25.4% | 17.6% | 9.3%  | 1.0% | 0.0% |
| 永续         | AA+   | 2.6007 | 2.7203 | 2.8349 | 2.8918 | 2.9339 | 24.9% | 16.4% | 7.5%  | 0.0% | 0.0% |
|            | AA    | 2.6843 | 2.7989 | 2.9251 | 3.0417 | 3.1053 | 24.3% | 11.1% | 6.6%  | 0.0% | 0.0% |
|            | AAA-  | 2.6750 | 2.7582 | 2.8535 | 2.9449 | 2.9837 | 34.4% | 17.8% | 11.1% | 1.9% | 0.1% |
| 永续         | AA+   | 2.6892 | 2.7749 | 2.8761 | 2.9646 | 3.0145 | 33.1% | 16.7% | 10.8% | 0.6% | 0.0% |
|            | AA    | 2.7692 | 2.8549 | 2.9961 | 3.1296 | 3.2745 | 18.2% | 12.6% | 3.1%  | 0.0% | 0.0% |

数据来源：Wind，截至 2024/1/19



表 2：各品种期限等级信用债收益率变化情况

| 2024-01-19 |      | 收益率变动 (BP) |      |      |      |       |
|------------|------|------------|------|------|------|-------|
|            |      | 1Y         | 2Y   | 3Y   | 4Y   | 5Y    |
| 城投         | AAA  | 0.1        | -0.6 | -3.7 | -1.0 | 1.4   |
|            | AA+  | -0.9       | 0.4  | -2.7 | -1.0 | 0.4   |
|            | AA   | -1.9       | -1.6 | -3.7 | -2.0 | -0.6  |
| 中票         | AAA  | -0.1       | -0.7 | -0.7 | -2.6 | -2.6  |
|            | AAA- | -0.2       | -0.7 | 0.3  | -2.6 | -2.6  |
|            | AA+  | -0.2       | -0.8 | 0.3  | -2.6 | -6.6  |
|            | AA   | -2.7       | -2.8 | -1.7 | -9.6 | -13.6 |
| 企业         | AAA  | -1.4       | 0.1  | 1.4  | -2.7 | -3.8  |
|            | AAA- | -1.4       | 0.1  | 0.4  | -2.7 | -4.8  |
|            | AA+  | -1.4       | 0.1  | -0.6 | -3.7 | -5.8  |
|            | AA   | -2.4       | -3.9 | -2.6 | -4.7 | -7.8  |
| 二级         | AAA- | -3.5       | -2.7 | -7.2 | -9.5 | -7.3  |
|            | AA+  | -4.2       | -5.4 | -5.9 | -9.4 | -6.7  |
|            | AA   | -5.2       | -6.4 | -7.9 | -7.4 | -5.7  |
| 永续         | AAA- | -2.5       | -5.5 | -6.0 | -6.0 | -5.4  |
|            | AA+  | -2.5       | -4.4 | -6.0 | -6.1 | -4.4  |
|            | AA   | -3.5       | -5.5 | -6.0 | -7.1 | -7.4  |

数据来源：Wind，截至 2024/1/19

### 三、利差情况

#### 1、信用利差

本周各品种信用利差涨跌互现。具体看，城投债信用利差多数上行，幅度在 0-4BP 之间不等；中票短久期信用利差多数上行，幅度在 2-4BP 不等，长久期中票信用利差有所下行。企业债短久期信用利差上行幅度在 2-3BP 之间，长久期信用利差有所下行。银行二永债方面，信用利差收窄居多，幅度在 1-5BP 之间，以中长久期收窄为主。

表 3：各品种期限等级信用债信用利差变化情况

| 2024-01-19 |      | 信用利差 |    |    | 较之前变动 |      |       |
|------------|------|------|----|----|-------|------|-------|
|            |      | 1Y   | 3Y | 5Y | 1Y    | 3Y   | 5Y    |
| 城投         | AAA  | 38   | 32 | 39 | 3.5   | -0.9 | 3.9   |
|            | AA+  | 44   | 42 | 53 | 2.5   | 0.1  | 2.9   |
|            | AA   | 51   | 53 | 68 | 1.5   | -0.9 | 1.9   |
| 中票         | AAA  | 37   | 34 | 34 | 1.9   | 4.3  | -1.3  |
|            | AAA- | 42   | 39 | 43 | 1.9   | 3.3  | -2.3  |
|            | AA+  | 47   | 44 | 51 | 1.9   | 2.3  | -3.3  |
|            | AA   | 53   | 59 | 86 | 0.9   | 0.3  | -5.3  |
| 企业         | AAA  | 30   | 27 | 29 | 3.0   | 2.2  | 0.0   |
|            | AAA- | 34   | 31 | 35 | 3.2   | 2.2  | -0.1  |
|            | AA+  | 39   | 39 | 44 | 3.2   | 3.2  | -0.1  |
|            | AA   | 44   | 44 | 50 | 3.2   | 3.2  | -4.1  |
| 二级         | AAA- | 49   | 59 | 80 | 0.7   | 1.2  | -11.1 |
|            | AA+  | 38   | 40 | 40 | -0.1  | -4.3 | -4.8  |
|            | AA   | 42   | 45 | 43 | -0.9  | -3.1 | -4.3  |
| 永续         | AAA- | 50   | 54 | 60 | -1.9  | -5.1 | -3.2  |
|            | AA+  | 49   | 47 | 48 | 0.8   | -3.1 | -2.9  |
|            | AA   | 50   | 49 | 51 | 0.8   | -3.1 | -1.9  |

数据来源：Wind，截至 2024/1/19



## 2、 期限利差

本周期限利差涨跌互现。城投 3Y/1Y 期限利差走窄，5Y/1Y 期限利差走阔；中票 3Y/1Y 期限利差则以走阔为主，5Y/1Y 则普遍走窄。企业债期限利差各有升降，幅度在 0-3BP 之间，弱资质长久期期限利差普遍压缩。二永债方面期限利差则普遍压缩，幅度在 0-11BP 之间。

表 4：各品种期限信用债期限利差

| 2024-01-19 |      | 期限利差  |       | 较之前变动 |       |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
|            |      | 3Y-1Y | 5Y-1Y | 3Y-1Y | 5Y-1Y |
| 城投         | AAA  | 15    | 33    | -3.8  | 1.3   |
|            | AA+  | 18    | 40    | -1.8  | 1.3   |
|            | AA   | 22    | 49    | -1.8  | 1.3   |
| 中票         | AAA  | 17    | 28    | 2.9   | -2.4  |
|            | AAA- | 17    | 32    | 1.9   | -3.4  |
|            | AA+  | 17    | 36    | 0.9   | -4.4  |
| 企业         | AA   | 26    | 65    | -0.1  | -5.4  |
|            | AAA  | 17    | 30    | -0.3  | 1.0   |
|            | AAA- | 18    | 31    | -0.6  | -2.1  |
| 二级         | AA+  | 20    | 33    | 0.5   | -2.5  |
|            | AA   | 20    | 37    | 0.5   | -2.5  |
|            | AAA- | 38    | 23    | -6.4  | -1.7  |
| 永续         | AA+  | 63    | 24    | -11.0 | -2.7  |
|            | AA   | 22    | 34    | -3.7  | -3.8  |
|            | AAA- | 33    | 19    | -2.5  | -3.4  |
| 永续         | AA+  | 42    | 23    | -0.5  | -2.4  |
|            | AA   | 18    | 31    | -3.4  | -2.9  |

数据来源：Wind，截至 2024/1/19

## 3、 等级利差

本周等级利差以下行为主。具体看，城投债等级利差以下行为主，幅度在 0-2BP 之间；中票等级利差以下行为主，幅度在 1-4BP 之间；企业债等级利差走势有所分化，AA+级短久期等级利差上行，AA 级则普遍走窄，5Y 收窄幅度达到 11.2BP；二永债等级利差涨跌互现，幅度在 0-2BP 之间震荡。

表 5：各品种信用债等级利差

| 2024-01-19 |     | 等级利差 |    |    | 较之前变动 |      |       |
|------------|-----|------|----|----|-------|------|-------|
|            |     | 1Y   | 3Y | 5Y | 1Y    | 3Y   | 5Y    |
| 城投         | AA+ | 7    | 10 | 14 | -1.0  | 1.0  | -1.0  |
|            | AA  | 14   | 20 | 29 | -2.0  | 0.0  | -2.0  |
| 中票         | AA+ | 10   | 10 | 18 | 0.0   | -2.0 | -2.0  |
|            | AA  | 15   | 25 | 53 | -1.0  | -4.0 | -4.0  |
| 企业         | AA+ | 14   | 17 | 21 | 0.2   | 1.0  | -4.1  |
|            | AA  | 19   | 32 | 51 | -2.3  | -1.0 | -11.2 |
| 二级         | AA+ | 3    | 5  | 3  | -0.8  | 1.2  | 0.5   |
|            | AA  | 12   | 14 | 20 | -1.8  | -0.8 | 1.5   |
| 永续         | AA+ | 1    | 2  | 3  | 0.0   | 0.0  | 1.0   |
|            | AA  | 9    | 14 | 29 | -1.0  | 0.0  | -2.0  |

数据来源：Wind，截至 2024/1/19



#### 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     | 发生日期       |
| 中国信达资产管理股份有限公司     | 2024-01-19 | 发债主体     | 主体评级下调   | 2024-01-19 |
| 中国长城资产管理股份有限公司     | 2024-01-19 | 发债主体     | 主体评级下调   | 2024-01-19 |
| 中国华融资产管理股份有限公司     | 2024-01-19 | 发债主体     | 主体评级下调   | 2024-01-19 |
| 中国东方资产管理股份有限公司     | 2024-01-19 | 发债主体     | 主体评级下调   | 2024-01-19 |
| 上饶市广丰区发展集团有限公司     | 2024-01-17 | 20 广丰 01 | 中债隐含评级下调 | 2024-01-17 |
| 国美电器有限公司           | 2024-01-15 | 18 国美 01 | 中债隐含评级下调 | 2024-01-15 |
| 贵州盘州旅游文化投资有限责任公司   | 2024-01-15 | 发债主体     | 推迟评级     | 2024-01-12 |
| 融侨集团股份有限公司         | 2024-01-12 | 19 融侨 01 | 展期       | 2023-08-31 |
| 南昌市新建区城市建设投资发展有限公司 | 2024-01-12 | 23 昌新 02 | 中债隐含评级下调 | 2024-01-12 |

数据来源：Wind，截至 2024/1/19

### 【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。