



信用债双周报

报告期：2023/11/27—2023/12/10

一、市场跟踪

宏观方面，上周（12月4日-12月8日）公布了11月进出口数据，按美元计，中国11月出口金额同比0.5%，前值-6.4%；进口金额同比-0.6%，前值3.0%。在低基数影响下，11月出口同比时隔6个月再度转正；进口增速大幅低于预期和前值，原油、农产品是主要拖累。往后看，12月出口在低基数影响下，同比可能延续正增。通胀数据方面，11月CPI和PPI纷纷回落，降幅继续扩大。其中CPI同比降幅扩大0.3个百分点至-0.5%，低于市场预期的-0.1%，环比降幅扩大0.4个百分点至-0.5%，主要是受到食品项和能源项价格波动下行的影响。核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同。PPI降幅扩大0.4个百分点至-3%、低于市场预期的-2.8%，环比由0%降至-0.3%，主要是受到国际油价回落、部分工业品市场需求偏弱等因素影响。

政策方面，12月8日，政治局会议召开，分析研究2024年经济工作。整体政策基调方面，会议提到“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节”。对于明年经济工作，会议提到“巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。财政政策适度加力、货币政策精准有效，整体维持积极的财政和稳健的货币政策。

债券市场方面，上周利率债市场短端表现偏弱，1年、3年、5年和10年国债分别变动3.52BP、-0.01BP、-0.95BP和0.11BP至2.3791%、2.4724%、2.557%和2.6636%；1年、3年、5年和10年国开债分别变动2.47BP、0.77BP、-1.05BP和0.56BP至2.5257%、2.5801%、2.6613%和2.7733%。短期内，债市定价的重心除了明年政策基调外，或继续落在资金利率方面。



二、收益率走势

截至 12 月 8 日，3 年期中票、企业债、城投债 AA+ 债券收益率分别为 3.15%、3.14%、3.13%，分别处于 11.47%、10.78%、11.75% 较低的历史分位。3 年期商业银行二级资本债 AA+ 收益率为 3.16%，处于 30.53% 历史分位。3 年期商业银行永续债 AA+ 收益率为 3.24%，与别的品种相比，处于 51.37% 相对较高的历史分位。3 年期各品种 AA+ 信用债收益率较前两周（11 月 24 日）明显回升。其中，3 年期 AA+ 城投债估值收益率上行 6.6BP，幅度较大；商业银行二永债估值收益率上行超过 1BP，幅度较小。

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	2023/12/8	当前历史分位数	较2023/11/24变动(BP)
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.1954	3.1466	11.47%	4.66
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.2075	3.1433	10.78%	4.18
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.2408	3.1289	11.75%	6.60
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.3855	3.1642	30.53%	1.15
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.5001	3.236	51.37%	1.38
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.6644	2.5801	16.90%	0.23

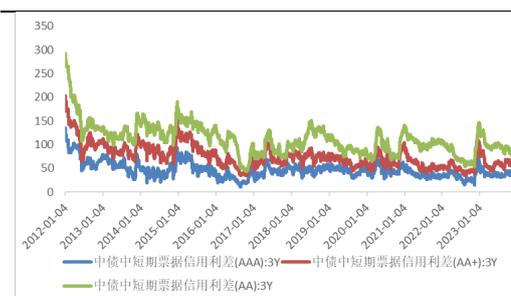
数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/12/8

三、利差情况

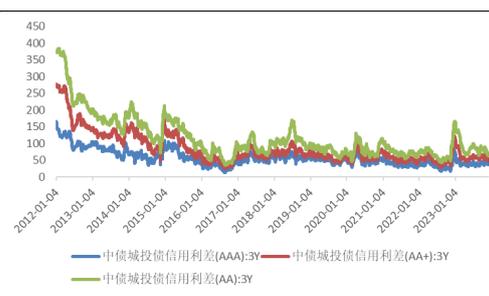
1、信用利差

本周（12 月 4 日-12 月 8 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 信用利差较上周分别变动 3.45BP、1.45BP、3.45BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 3.21BP、4.22BP、0.22BP。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 0.03BP、1.44BP、2.44BP；3 年期商业银行永续债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动 2.50BP、2.50BP、1.50BP。

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 2023/12/8

2、 等级利差

本周 3 年期信用债等级利差走势分化。

图表 6：3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/12/08(BP)	历史分位数	近一周	2023/12/08(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	16.82	11.4%	-2.00	31.82	2.1%	0.00
3Y企业债	18.57	20.1%	-0.79	34.23	9.8%	2.22
3Y城投债	11.9	14.8%	1.01	26.4	10.0%	-2.99
3Y商业银行二级资本债	5.87	32.3%	1.41	15.89	6.7%	2.41
3Y商业银行永续债	2.26	6.9%	0	14.26	0.9%	-1.00

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/12/8

3、 期限利差

本周信用债期限利差全面收窄，其中商业银行二永债期限利差收窄幅度更为明显。

图表 7：各品种信用债期限利差

期限利差	2023/12/08(BP)	历史分位数	近一周	2023/12/08(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	14.24	15.9%	-3.85	28.83	16.9%	-5.74
中短期票据AA+	21.22	20.1%	-5.91	42.8	21.0%	-8.30
中短期票据AA	31.24	24.4%	-1.89	70.32	27.5%	-4.78
企业债AAA	9.61	11.3%	-2.61	25.38	14.2%	-2.94
企业债AA+	18.41	16.9%	-3.01	43.85	20.1%	-2.55
企业债AA	27.85	20.5%	0.00	66.54	28.1%	-4.55
城投债AAA	14.99	18.4%	-1.63	29.89	18.5%	-0.69
城投债AA+	21.3	21.8%	0.38	36.25	14.8%	-2.69
城投债AA	26.8	19.3%	-3.62	50.75	18.5%	-3.69
商业银行二级资本债AAA	17.66	0.3%	-9.07	29.38	0.1%	-9.79
商业银行二级资本债AA+	22.68	1.4%	-5.04	34.74	0.1%	-6.87
商业银行二级资本债AA	26.33	1.4%	-4.04	39.36	0.1%	-6.88
商业银行永续债AAA	24.19	0.7%	-5.32	40.06	0.3%	-8.71
商业银行永续债AA+	25.04	1.6%	-5.31	42.73	0.3%	-8.70
商业银行永续债AA	28.04	2.9%	-4.31	62.73	0.3%	-10.70

数据来源：Wind，兴合基金整理，截至2023/12/8

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
金地(集团)股份有限公司	2023-11-30	发债主体	主体评级下调
旭辉集团股份有限公司	2023-11-30	发债主体	推迟评级
贵州省盘州市红腾开发投资有限公司	2023-11-28	发债主体	评级展望下调为负面

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。