



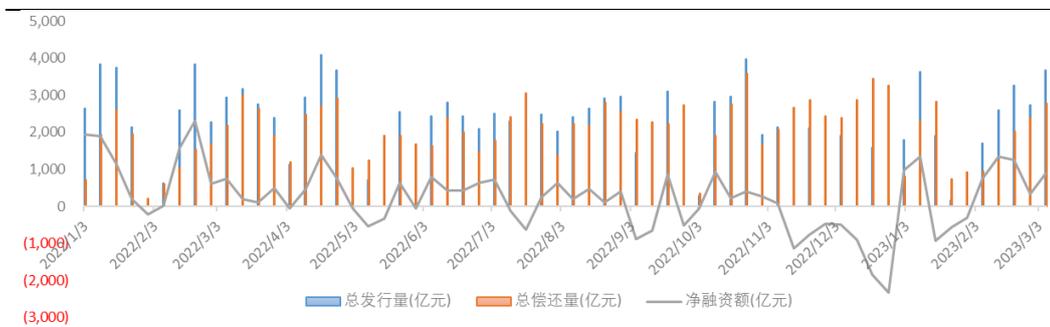
信用债双周报

报告期：2023/02/27—2023/03/12

一、 信用债一级发行

本周（2023/03/06 至 2023/03/12，下同），信用债发行规模 3661 亿元，较上周（2023/02/27 至 2023/03/05，下同）变动 940 亿元；净融资规模 889 亿元，较上周变动 549 亿元。

图表 1：信用债发行与到期



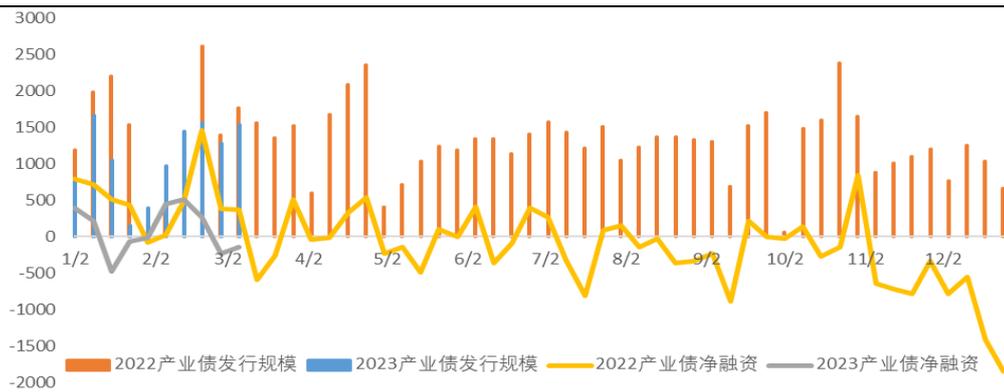
数据来源：Wind，兴合基金整理

1、 产业债发行情况

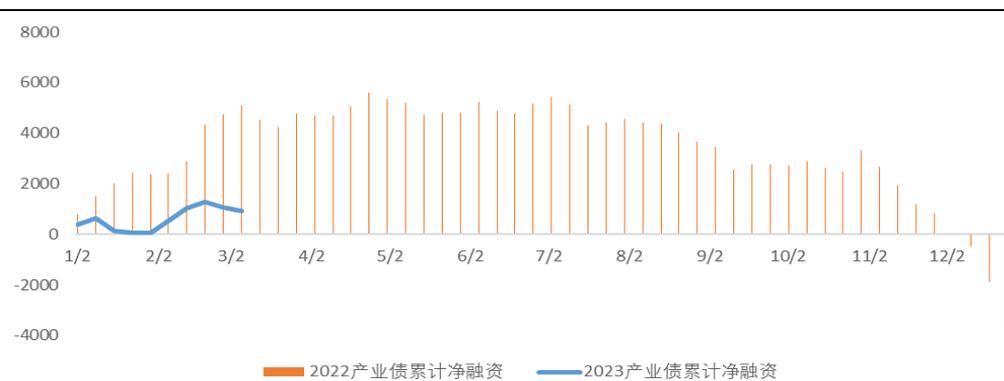
本周产业债发行规模 1531 亿元，较上周变动 248 亿元；净融资规模 -145 亿元，较上周变动 81 亿元。产业债发行以高等级债券为主，AAA、AA+、AA 信用债发行规模分别为 1278.1 亿元、205.31 亿元、37.25 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 产业债发行利率分别为 2.65%、3.19%、4.12%，除 AAA 级别债券发行利率有所降低以外，AA+、AA 级别产业债发行利率均有所上升。



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

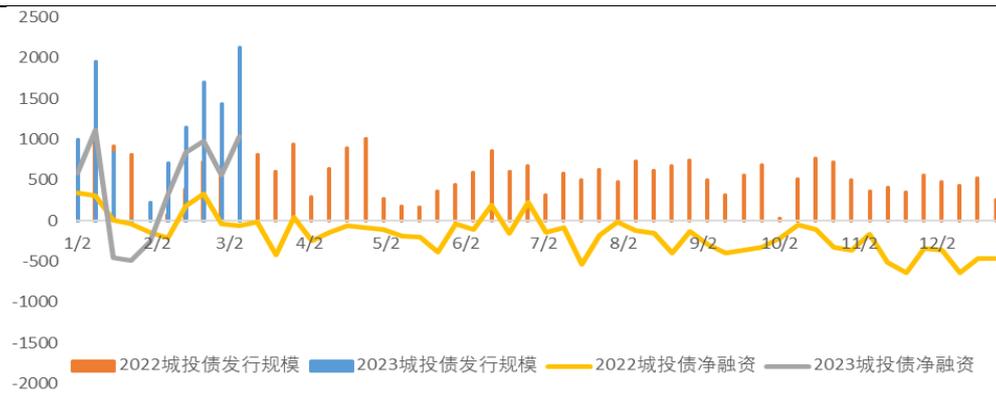
2、 城投债发行情况

本周城投债¹发行规模 2131 亿元，较上周变动 692 亿元；净融资规模 1034 亿元，较上周变动 468 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 732.34 亿元、993.98 亿元、348.56 亿元。发行利率方面，本周 0-3 年期 AAA、AA+、AA 城投债发行利率分别为 3.64%、3.83%、4.85%，各级别发行成本有所下行。

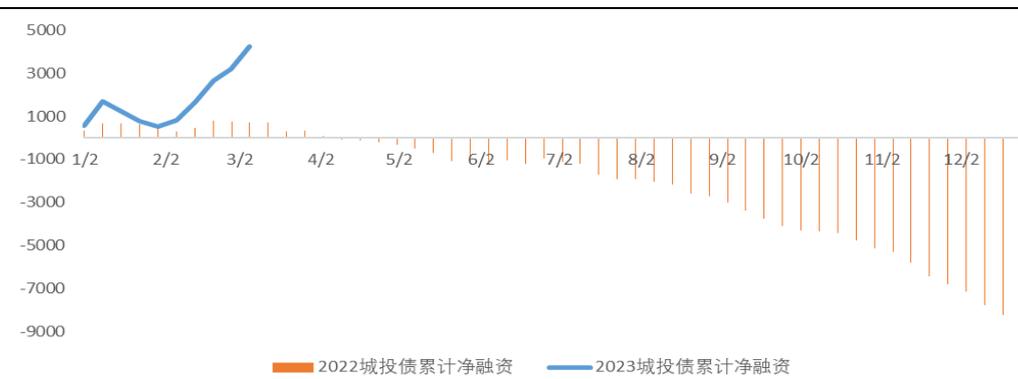
¹ 城投债统计采用万得口径。



图表 4：城投债周度发行与到期，单位：亿元



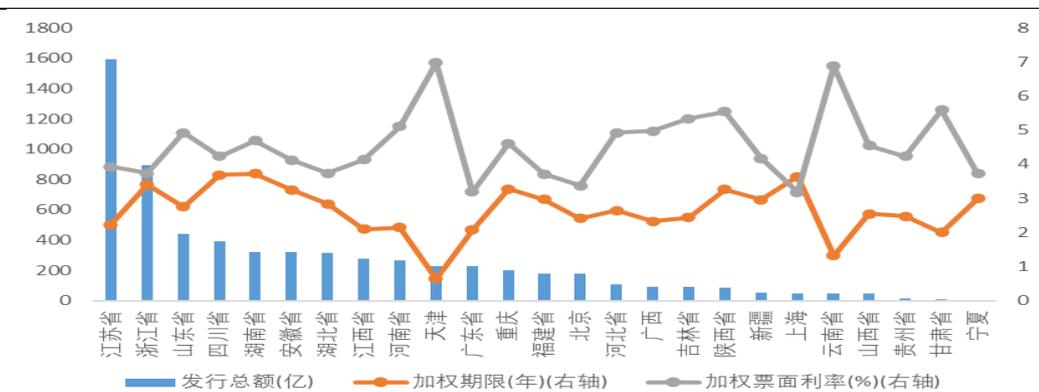
图表 5：城投债累计净融资，单位：亿元



数据来源：Wind，兴合基金整理

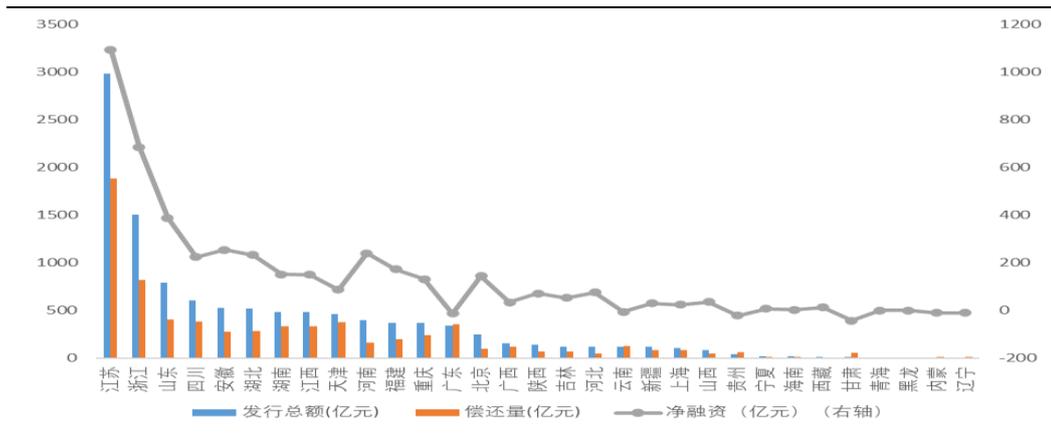
最近 4 周，城投债合计发行 6418 亿元，其中江苏、浙江、山东为发行规模最大的 3 个省份，发行金额分别为 1592 亿元、894 亿元、441 亿元。从发行期限来看，天津加权发行期限不足 1 年。发行利率方面，云南、天津加权发行利率均超过 6.5%。天津、云南城投债一级发行面临期限短、成本高的问题突出。

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

二、 利差情况

1、 收益率走势

截至报告期末，3 年期中票、企业债、城投债 AA+ 债券收益率处于历史较低水平，分别处于 17.13%、17.50%、15.35% 历史分位。煤炭债、钢铁债、地产债、商业银行二级资本债收益率分别处于 24.34%、20.70%、35.09%、44.95% 历史分位。商业银行永续债仍处于 83.72% 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	2023/2/24	当前历史分位数
中短期票据 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.5725	3.3735	17.13%
企业债 (3Y,AA+)	3.1136	3.2925	3.0391	2.8212	3.579	3.3857	17.50%
城投债 (3Y,AA+)	3.0807	3.2879	3.0578	2.8244	3.6873	3.3234	15.35%
煤炭债 (3Y,AA+)	3.2675	3.4432	3.1769	2.9186	3.8151	3.5187	24.34%
钢铁债 (3Y,AA+)	3.1163	3.2885	3.1205	2.8285	3.7313	3.5013	20.70%
地产债 (3Y,AA+)	3.4446	3.4701	3.2323	2.9835	3.7766	3.5913	35.09%
银行二级资本债 (3Y,AA+)	3.11	3.2001	3.0555	2.7776	3.5609	3.5247	44.95%
银行永续债 (3Y,AA+)	3.2155	3.2876	3.1945	2.8481	3.8731	3.7255	83.72%
国开债 (3Y)	2.5794	2.6196	2.6153	2.3921	2.5417	2.8045	29.45%

数据来源：Wind，兴合基金整理

2、 信用利差

本周 3 年期各品类信用利差大多延续回落，其中银行二级资本债、永续债下行更为明显。3 年期中票 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-2.97BP、-0.97BP、-0.97BP；3 年期城投债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-0.24BP、3.76BP、-5.24BP。3 年期银行二级资本债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-7.27BP、-8.638BP、-5.63BP；3 年期银行永续



债 AAA、AA+、AA 信用利差较上周分别变动-13.93BP、-11.94BP、-6.94BP。

图表 9：中短期票据信用利差



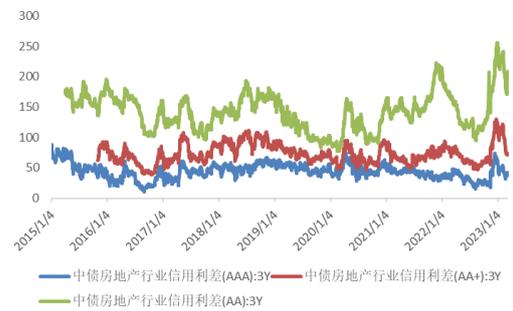
图表 10：城投债信用利差



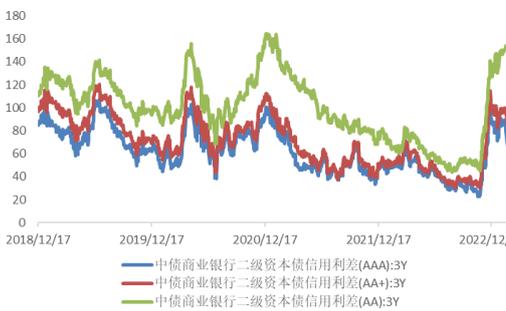
图表 11：钢铁行业信用利差



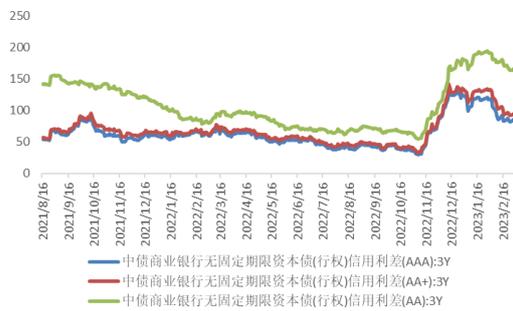
图表 12：房地产行业信用利差



图表 13：商业银行二级债信用利差



图表 14：商业银行永续债信用利差



数据来源：Wind，兴合基金整理

3、 等级利差

本周中票、企业债、城投债处于历史 50%分位以下，地产债、银行永续债仍处于较高历史分位。环比来看，各品种 3 年期信用债等级利差较上周大多走阔。



图表 15: 3 年期各品种信用债等级利差

等级利差	2023/03/10(BP)	历史分位数	近一周	2023/03/10(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	17.84	14.9%	2	61.84	39.7%	2
3Y企业债	18.25	19.1%	1.01	61.25	35.5%	6.01
3Y城投债	17.94	38.7%	4	52.44	46.1%	-5
3Y煤炭行业	32.4	35.3%	1.93	90.82	39.5%	2.51
3Y钢铁行业	22.77	54.1%	-0.95	262.46	99.9%	-4.26
3Y房地产行业	34.09	67.1%	1.1	155.39	95.2%	20.89
3Y商业银行二级资本债	6.18	38.1%	-1.36	61.22	87.2%	1.64
3Y商业银行永续债	7.71	79.8%	1.99	79.71	89.0%	6.99

数据来源: Wind, 兴合基金整理

4、 期限利差

本周低等级信用债、商业银行二级资本债期限利差仍处于历史较高水平。环比来看, 3 年期信用债期限利差大多收窄, 5 年期信用债期限利差大多走阔; 各等级商业银行二级资本债、永续债期限利差全面收窄; 此外本周 AA 级地产债期限利差较上周走阔超过 20BP。

图表 16: 各品种信用债期限利差

期限利差	2023/03/10(BP)	历史分位数	近一周	2023/03/10(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	32.36	39.7%	(2.77)	56.47	37.7%	2.61
中短期票据AA+	40.43	44.6%	(0.77)	75.02	44.3%	2.61
中短期票据AA	78.43	82.0%	(0.77)	114.02	60.9%	2.61
企业债AAA	28.23	34.7%	(6.22)	53.85	37.3%	2.11
企业债AA+	36.35	38.9%	(5.21)	73.38	45.3%	3.11
企业债AA	72.35	78.2%	0.79	110.38	60.5%	5.11
城投债AAA	31.53	41.0%	(1.06)	50.83	34.6%	5.34
城投债AA+	37.88	42.5%	(0.06)	59.24	31.6%	(0.66)
城投债AA	62.38	66.3%	(6.06)	104.74	58.8%	0.34
煤炭行业AAA	32.36	47.0%	(2.77)	56.47	45.4%	2.61
煤炭行业AA+	45.52	57.7%	(4.22)	81.63	56.4%	(0.68)
煤炭行业AA	92.45	85.2%	5.35	130.8	69.5%	9.09
钢铁行业AAA	35.43	51.0%	0.23	60.02	44.6%	3.61
钢铁行业AA+	48.19	68.3%	(0.03)	84.12	64.2%	3.51
钢铁行业AA	122.21	99.2%	(0.96)	177.66	98.4%	4.40
房地产行业AAA	28.95	36.4%	(4.72)	53.06	37.3%	0.75
房地产行业AA+	40.1	43.7%	(4.53)	76.39	45.3%	(0.90)
房地产行业AA	35.97	55.4%	20.88	80.48	53.1%	27.00
商业银行二级资本债AAA	41.34	31.5%	(7.86)	61.52	27.5%	(10.04)
商业银行二级资本债AA+	44.63	33.2%	(8.38)	66.61	30.8%	(11.49)
商业银行二级资本债AA	72.3	84.9%	(3.39)	97.23	82.6%	(7.50)
商业银行永续债AAA	49.43	41.8%	(14.37)	75.25	16.6%	(12.50)
商业银行永续债AA+	50.7	46.9%	(12.39)	81.88	26.0%	(13.51)
商业银行永续债AA	55.7	57.9%	(7.39)	104.88	64.0%	(9.51)

数据来源: Wind, 兴合基金整理

三、 信用事件及评级调整



1、企业债券发行审核职责划入证监会

2023年3月7日国务院机构改革方案公布，为理顺债券管理体制，将国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责划入中国证券监督管理委员会，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。

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
天津市房地产信托集团有限公司	2023-03-08	18 房信 01	展期
中天金融集团股份有限公司	2023-03-08	20 中天金融 MTN001	展期
远洋集团控股有限公司	2023-03-08	发债主体	主体评级下调
青岛胶州湾发展集团有限公司	2023-03-07	20 胶州湾 PPN001	中债隐含评级下调
俊发集团有限公司	2023-03-06	19 俊发 01	展期
远洋资本有限公司	2023-03-03	发债主体	发行人被列入评级观察名单
中国大唐集团有限公司	2023-03-03	22 大唐集 MTN010	中债隐含评级下调
青岛胶州城市发展投资有限公司	2023-03-02	20 胶州城投 PPN001	中债隐含评级下调
云南泰佳鑫投资有限公司	2023-03-02	20 佳鑫 02	中债隐含评级下调
中融新大集团有限公司	2023-03-02	18 中融新大 MTN001	未按时兑付本息
龙元建设集团股份有限公司	2023-03-01	20 龙元 02	中债隐含评级下调
奥园集团有限公司	2023-03-01	发债主体	推迟评级
江西正邦科技股份有限公司	2023-03-01	发债主体	主体评级下调
上海世茂建设有限公司	2023-02-28	发债主体	推迟评级
融创房地产集团有限公司	2023-02-28	发债主体	推迟评级
景瑞地产(集团)有限公司	2023-02-28	发债主体	推迟评级
金科地产集团股份有限公司	2023-02-27	20 金科地产 MTN002	未按时兑付本息

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。