



信用债周报

报告期：2024/3/16—2024/3/22

一、市场跟踪

宏观方面，上周主要关注 1-2 月经济数据。1-2 月工业增加值同比增幅 7.0%，从 EPMI 与出口的角度看，超预期的工增或与新兴产业景气和出口订单回暖有关。社零同比增幅 5.5% 表现较好，但考虑到环比增速相对较低，且有春节假期、闰年二月等影响，这一数据表现相对中性。1-2 月制造业投资同比增速 9.4%，其中固定资产投资同比增速 4.2% 较强，或受出口回暖、设备购置等因素影响。地产投资累计同比增速 -9.0%，降幅虽有所收窄，在三大工程等发力下表现仍较弱。基建投资同比增速 9.0% 较高，但环比有所回落。整体看，在外需回暖、政策发力作用下经济数据表现有所好转，但内需较弱仍是当前基本面的主要问题。地产中枢较低，基本面的边际改善就难以对债市交易逻辑形成较大影响，这也是目前债市对部分经济数据反应钝化的原因。

受美联储表态、日本瑞士央行动态等影响，上周五人民币汇率收于 7.2283，去年 11 月以来首次跌破 7.2，由此引发市场对汇率调整的担忧。汇率走贬会通过国际收支平衡影响外部均衡，但注意到当日早盘央行将中间价主动设置在 7.1 以上，其意图可能是主动调整汇率、释放贬值压力，因此不必对汇率调整过度担忧；同时考虑到央行“防范汇率超调风险”的表态，后续汇率波动整体应较为平稳。目前基本面内需仍较弱，实体信贷融资需求与政府债平稳发行仍是重中之重，货币政策不会因为汇率波动而受到根本上的约束，只是后续手段工具可能略有区别。综合考虑后续汇率变动和货币政策意图，汇率波动对债市交易主线难以造成较大影响。

上周流动性整体平稳，资金略有分层。上周 DR007 主要在 1.86%-1.88% 之间波动，r007 逐步上行至 2.07%。全周央行净回笼 170 亿元，小幅净回笼不影响债市整体流动性平稳。截止 3 月 22 日，逆回购余额为 220 亿元，到期规模较少；地方政府债发行逐渐密集，后续需关注市场流动性情况。

上周债市整体先涨后跌，市场对基本面明显反应钝化。周一早盘债市



震荡，虽 1-2 月经济数据略强于预期，但政策加持下偏弱的地产以及宽预期仍推动债市下行。周二早盘债市整体波动不大，受万亿国债定向发行传闻影响债市收益率一度下行，尾盘则逐渐回升。周三权益市场较强，股债跷跷板作用下债市全天走弱。周四在新闻发布会上“法定存款准备金率仍有下行空间”表态催动长端利率下行。周五汇率成为交易主线，较弱的人民币汇率推动长端利率大幅回调。全周看，1 年、3 年、5 年、10 年期国债到期收益率分别下行 7BP、5.81BP、2.85BP、1.49BP 至 1.7625%、2.0695%、2.2143%、2.3051%。

图 1：国债利率走势

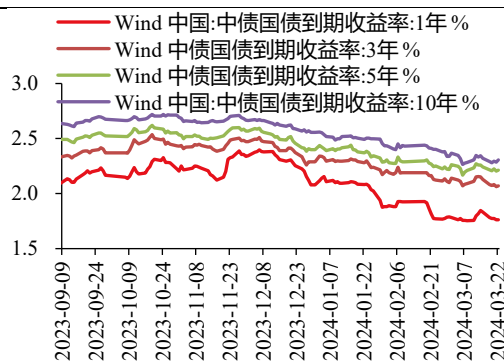
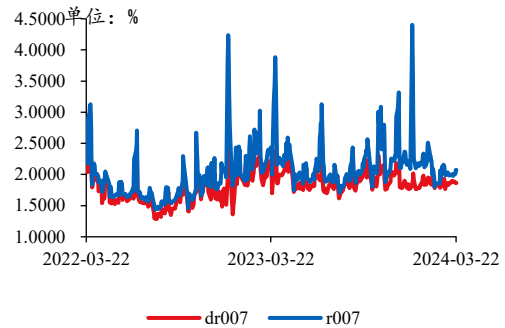


图 2：资金面情况



数据来源：Wind，截至 2024/3/22

二、收益率走势

受无风险利率下行影响，相较 3 月 15 日，各信用债券种收益率整体下行。截至 3 月 22 日，城投债收益率普遍下行，幅度在 0-4BP 之间，中短久期城投债下行幅度相对较大。中票收益率普遍下行，幅度在 0-4BP 之间，短久期下行幅度更大；企业债收益率普遍下行，幅度在 0-3BP 之间，各久期下行幅度较为分散。银行二级债收益率普遍下行，幅度在 0-8BP 之间。

表 1：各品种期限等级信用债收益率情况

	2024-03-22	收益率情况					历史分位数				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	2.3631	2.4876	2.5825	2.6208	2.6826	14.9%	11.3%	4.1%	1.2%	1.1%
	AA+	2.4190	2.5522	2.6414	2.6800	2.7621	14.5%	9.5%	2.0%	1.1%	1.0%
	AA	2.4790	2.6222	2.7464	2.8000	2.9171	13.6%	4.5%	1.0%	1.0%	1.7%
中票	AAA	2.3397	2.4526	2.5216	2.5859	2.6209	15.3%	10.6%	2.8%	1.3%	0.8%
	AAA-	2.3897	2.5026	2.5816	2.6459	2.7109	14.8%	10.0%	2.4%	1.7%	0.9%
	AA+	2.4397	2.5526	2.6516	2.7159	2.8009	14.8%	8.4%	2.1%	1.5%	0.8%
	AA	2.4897	2.6426	2.7516	2.8659	2.9509	13.0%	1.9%	1.1%	1.7%	0.5%
企业	AAA	2.3658	2.4680	2.5212	2.5844	2.6228	16.4%	11.7%	2.8%	1.1%	0.5%
	AAA-	2.4164	2.5154	2.5746	2.6546	2.6913	16.5%	11.4%	2.3%	1.6%	0.3%
	AA+	2.4677	2.5698	2.6202	2.7233	2.7771	16.3%	10.7%	1.7%	1.8%	0.2%
	AA	2.5215	2.6523	2.7859	2.8894	2.9462	14.1%	1.7%	1.2%	1.8%	0.3%
二级	AAA-	2.3611	2.4724	2.5718	2.6301	2.6405	13.2%	10.2%	1.8%	1.5%	1.1%
	AA+	2.3775	2.5167	2.6164	2.6591	2.6731	12.5%	10.2%	1.7%	1.4%	1.1%
	AA	2.4312	2.5654	2.7266	2.7890	2.8545	9.8%	5.8%	1.8%	1.4%	1.3%



表 2：各品种期限等级信用债收益率变化情况

2024-03-22		收益率变动 (BP)				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	-4.1	-4.3	-4.7	-1.1	-0.3
	AA+	-4.1	-4.3	-4.7	-1.1	-2.3
	AA	-4.1	-4.3	-2.7	-1.1	-1.3
中票	AAA	-3.9	-4.3	-2.5	0.0	-1.3
	AAA-	-3.9	-4.3	-2.5	1.0	-1.3
	AA+	-3.9	-4.3	-0.5	0.0	-2.3
企业	AA	-3.9	-2.3	-3.5	1.0	-2.3
	AAA	-2.0	-3.8	-1.7	-0.9	-3.1
	AAA-	-2.0	-3.6	-2.1	0.4	-2.8
二级	AA+	-2.0	-3.6	-3.9	1.1	-3.1
	AA	-2.0	-1.6	-1.9	2.1	-3.1
	AAA-	-7.9	-3.7	-3.3	-0.7	-1.1
二级	AA+	-7.4	-4.1	-1.6	-1.2	-0.3
	AA	-7.3	-5.1	-1.7	-3.2	-0.3

数据来源：Wind，截至 2024/3/22

三、 利差情况

1、 信用利差

本周短久期信用利差下行明显，长久期则普遍上行。具体看，城投债 1Y 信用利差走窄，5Y 信用利差走阔，整体幅度在 0-5BP 之间；中票 1Y 信用利差走窄，5Y 信用利差走阔，幅度在 1-5BP 之间；企业债 1Y 信用利差走窄，5Y 信用利差走阔，幅度在 0-3BP 之间。二级债 1Y 信用利差大幅走阔，3Y/5Y 则小幅走窄，幅度在 0-8BP 之间。

表 3：各品种期限等级信用债信用利差变化情况

2024-03-22		信用利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AAA	45.0	35.0	38.1	-4.8	-0.9	3.6
	AA+	50.6	40.9	46.0	-4.8	-1.0	1.6
	AA	56.6	51.4	61.5	-4.8	1.0	2.6
中票	AAA	42.6	28.9	31.9	-4.6	1.2	2.6
	AAA-	47.6	34.9	40.9	-4.6	1.2	2.6
	AA+	52.6	41.9	49.9	-4.6	3.2	1.6
企业	AA	57.6	51.9	64.9	-4.6	0.2	1.6
	AAA	45.3	28.9	32.1	-2.7	2.0	0.8
	AAA-	50.3	34.2	39.0	-2.7	1.7	1.1
二级	AA+	55.4	38.8	47.5	-2.7	-0.1	0.8
	AA	60.8	55.4	64.4	-2.7	1.9	0.8
	AAA-	44.8	34.0	33.9	-8.6	0.5	2.8
二级	AA+	46.4	38.4	37.1	-8.0	2.1	3.6
	AA	51.8	49.4	55.3	-8.0	2.1	3.6

数据来源：Wind，截至 2024/3/22

2、 期限利差

本周期限利差多数走阔。城投债 AA+及以上 3Y/1Y 期限利差压缩，其



余则走阔；中票期限利差普遍走阔，幅度在 0-4BP 之间；企业债期限利差走窄为主，幅度相对较小；二级债期限利差则大幅走扩，幅度在 4-7BP 之间，长久期中低等级走阔幅度更大。

表 4：各品种期限信用债期限利差

2024-03-22		期限利差		较之前变动	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
城投	AAA	21.9	32.0	-0.6	3.8
	AA+	22.2	34.3	-0.6	1.8
	AA	26.7	43.8	1.4	2.8
中票	AAA	18.2	28.1	1.4	2.6
	AAA-	19.2	32.1	1.4	2.6
	AA+	21.2	36.1	3.4	1.6
	AA	26.2	46.1	0.4	1.6
企业	AAA	15.5	25.7	0.3	-1.1
	AAA-	15.8	27.5	-0.1	-0.8
	AA+	15.3	30.9	-1.9	-1.1
	AA	26.4	42.5	0.1	-1.1
二级	AAA-	21.1	27.9	4.7	6.8
	AA+	23.9	29.6	5.7	7.0
	AA	29.5	42.3	5.7	7.0

数据来源：Wind，截至 2024/3/22

3、 等级利差

本周等级利差涨跌互现，变动幅度较小。具体看，城投债 5Y 等级利差小幅压缩，AA 级 3Y 则走阔；1Y 中票等级利差小幅走窄，3Y/5Y 则小幅走阔；企业债 3Y 等级利差小幅压缩，二级债各期限等级利差小幅走阔。

表 5：各品种信用债等级利差

2024-03-22		等级利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AA+	5.6	5.9	8.0	0.0	0.0	-2.0
	AA	11.6	16.4	23.5	0.0	2.0	-1.0
中票	AA+	14.3	21.7	27.8	-0.6	3.7	1.4
	AA	19.3	31.7	42.8	-0.6	0.7	1.4
企业	AA+	10.2	9.9	15.4	0.0	-2.2	0.0
	AA	15.6	26.5	32.3	0.0	-0.2	0.0
二级	AA+	1.6	4.5	3.3	0.6	1.6	0.8
	AA	7.0	15.5	21.4	0.6	1.6	0.8

数据来源：Wind，截至 2024/3/22



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
万科企业股份有限公司	2024-03-22	发债主体	主体评级下调	2024-03-22
上海世茂股份有限公司	2024-03-19	HPR01优	未按时兑付本息	2024-03-19
西安建工集团有限公司	2024-03-19	发债主体	主体评级下调	2024-03-19
湖北天乾资产管理有限公司	2024-03-18	20天乾01	展期	2024-03-12

数据来源：Wind，截至 2024/3/22

【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。