



信用债周报

报告期：2024/3/3—2024/3/8

一、市场跟踪

宏观方面，上周主要关注进出口以及物价数据。1-2月出口累计同比增长7.1%，大幅超出市场预期。考虑到存在低基数效应，去年同期累计同比增长-8.4%，两年复合增速-0.94%，相较前期数据仍有较大抬升，对基本面对形成一定支撑。分产业看，集成电路、船舶、家电等产业出口金额增速抬升，拉升以量为主，价格仍较弱。1-2月进口累计同比增长3.5%，同样好于市场预期。2月CPI环比增长1%，考察近年同期数据（2022、2019、2018年）环比增幅基本接近；核心CPI环比增长0.5%，与同期数据同样较为接近。物价增幅回升对工企利润与经济总量抬升有显著帮助，但春节期间旅游、猪肉、鲜菜、水果等环比增幅为13.1%、7.2%、12.7%、4.3%，其增长具有一定季节性，CPI后续表现或转弱；但综合考虑1月数据表现，全年看通胀中枢应有所抬升。2月PPI环比增幅-0.2%，持续回落与春节假期有关。分行业看，油气开采、有色金属等行业价格上涨，钢材、水泥等与地产相关行业价格下跌明显。

政策方面，上周主要关注2024年政府工作报告。GDP目标是“5%左右”，目标与去年相同；但去年的低基数效应明显，5%政策目标达成仍需宏观环境预期进一步好转和政策发力。财政方面，本年赤字率仍为3%，规模为4.06万亿元，专项债规模为3.9万亿元，另有超长期特别国债1万亿元，整体财政规模相较2023年略有扩大。货币政策仍延续“灵活适度、精准有效”表述，结合央行行长潘功胜“仍有降准空间”“保持流动性合理充裕”表述，预计2024年仍将有降准降息操作出现，综合考虑外部均衡、政府债发行、经济数据等信息，降准或出现在2季度宏观信息充分披露以后。

上周资金面整体平稳，DR007在政策利率以上波动。本周DR007主要在1.83%-1.87%之间波动，r007则在2%左右波动。截止3月8日，逆回购余额为11640亿元，央行本周净回笼11140亿元。国债、政府债发行仍较少，但需关注后续政府债发行对资金面扰动。



上周债市整体先强后弱，市场对利好消息较为敏感。周一全盘维持震荡走势，消息面偏空，市场等待政府工作报告；周二公布 2024 政府工作报告，整体内容符合预期，下午随股市走弱债市则有所走强。周三早盘维持震荡走势，资金面偏松，央行行长称仍有降准空间后债市收益率大幅下行。周四公布进出口数据，偏强的预期主导了债市的止盈情绪。周五全盘基本维持震荡走势，债市收益率小幅上行。全周看，1 年、3 年、5 年、10 年期国债到期收益率分别下行 3.08BP、4.99BP、5.43BP、8.5BP 至 1.7525 %、2.0906 %、2.2089%、2.2825%。

图 1：国债利率走势

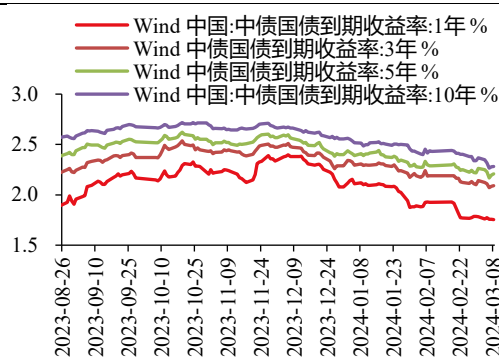
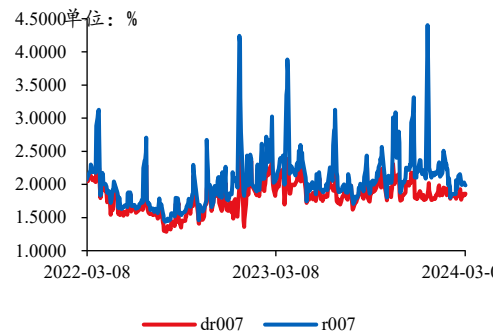


图 2：资金面情况



数据来源：Wind，截至 2024/3/8

二、收益率走势

相较 3 月 1 日，各信用债券种收益率整体下行。截至 3 月 8 日，城投债收益率涨跌互现，1Y 城投债收益率变动普遍不大，3-5Y 则以下行为主，幅度在 0-5BP 之间。中票、企业债 1Y 收益率普遍上行，2-5Y 收益率则普遍下行，幅度在 1-3BP 之间。各期限等级银行二级债收益率普遍下行，短久期下行幅度较小，4-5Y 二级债收益率下行幅度较大，在 5-10BP 之间。

表 1：各品种期限等级信用债收益率情况

	2024-03-08	收益率情况					历史分位数				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	2.3587	2.4593	2.5595	2.5653	2.6410	15.0%	10.7%	2.0%	0.0%	0.0%
	AA+	2.4046	2.5139	2.6084	2.6345	2.7405	13.7%	5.6%	1.0%	0.0%	0.0%
	AA	2.4646	2.6239	2.7134	2.7545	2.8555	12.8%	4.9%	0.3%	0.0%	0.1%
中票	AAA	2.3001	2.3947	2.4608	2.5164	2.5888	13.1%	6.5%	1.4%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.3501	2.4447	2.5108	2.5664	2.6788	13.0%	4.1%	0.9%	0.0%	0.0%
	AA+	2.4001	2.4947	2.5608	2.6314	2.7788	13.0%	2.8%	0.1%	0.0%	0.0%
企业	AA	2.4501	2.5847	2.7008	2.7714	2.9288	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	AAA	2.3125	2.4158	2.4615	2.5230	2.6215	13.8%	10.0%	1.4%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.3619	2.4610	2.5084	2.5765	2.6868	13.5%	8.3%	0.9%	0.0%	0.0%
二级	AA+	2.4132	2.5154	2.5723	2.6380	2.7758	13.2%	6.8%	0.1%	0.0%	0.0%
	AA	2.4670	2.5979	2.7180	2.7941	2.9349	10.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.3506	2.4382	2.5050	2.5540	2.5635	12.7%	8.4%	0.1%	0.0%	0.0%
二级	AA+	2.3639	2.4635	2.5306	2.5928	2.6039	12.2%	7.5%	0.1%	0.0%	0.0%
	AA	2.4175	2.5222	2.6209	2.7127	2.7753	8.7%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%



表 2：各品种期限等级信用债收益率变化情况

2024-03-08		收益率变动 (BP)				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	1.0	0.7	0.2	-2.1	-4.5
	AA+	0.0	-0.3	-0.8	-2.1	-2.5
	AA	0.0	3.7	-0.8	-4.1	-4.5
中票	AAA	0.3	-1.9	-2.2	-2.4	-4.3
	AAA-	0.3	-1.9	-2.2	-2.5	-3.7
	AA+	0.3	-1.9	-2.2	-2.5	-2.1
企业	AA	0.3	-2.9	-2.7	-3.0	-3.6
	AAA	0.6	-1.7	-1.2	-2.1	-1.1
	AAA-	0.6	-1.7	-1.2	-2.1	-1.1
二级	AA+	0.6	-1.7	-1.2	-2.1	-2.1
	AA	0.6	-1.7	-1.2	-2.1	-2.1
	AAA-	-0.3	-1.7	-3.5	-6.6	-8.7
永续	AA+	0.0	-0.3	-4.0	-7.4	-9.5
	AA	-2.0	-1.3	-3.0	-5.4	-6.5
	AAA-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：Wind，截至 2024/3/8

三、利差情况

1、信用利差

本周国债收益率下行，信用利差随之被动走阔。具体看，城投债信用利差走阔，整体幅度在 0-4BP 之间；中票、企业债信用利差普遍走阔，短久期走阔幅度在 1BP 左右，长久期幅度在 2-6BP 之间。二级资本债信用利差涨跌互现，幅度在 0-3BP 之间。

表 3：各品种期限等级信用债信用利差变化情况

2024-03-08		信用利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AAA	52.8	33.9	37.6	1.8	2.7	2.0
	AA+	57.4	38.8	47.5	0.8	1.7	4.0
	AA	63.4	49.3	59.0	0.8	1.7	2.0
中票	AAA	46.9	24.0	32.3	1.1	0.3	2.2
	AAA-	51.9	29.0	41.3	1.1	0.3	2.7
	AA+	56.9	34.0	51.3	1.1	0.3	4.3
企业	AA	61.9	48.0	66.3	1.1	-0.2	2.8
	AAA	48.2	24.1	35.6	1.4	1.2	5.4
	AAA-	53.1	28.8	42.1	1.4	1.2	5.4
二级	AA+	58.3	35.2	51.0	1.4	1.2	4.4
	AA	63.6	49.7	67.0	1.4	1.2	4.4
	AAA-	52.0	28.4	29.8	0.5	-1.0	-2.2
永续	AA+	53.3	31.0	33.9	0.8	-1.5	-3.1
	AA	58.7	40.0	51.0	-1.2	-0.5	0.0

数据来源：Wind，截至 2024/3/8

2、期限利差

本周期限利差普遍走窄。城投债期限利差走窄幅度在 0-6BP 之间，短



端利差走窄幅度小于长端；中票利差走窄幅度在 2-5BP 之间，企业债利差走窄幅度在 203BP 之间。二级债 3Y/1Y 利差走窄幅度在 1-4BP 之间，5Y/1Y 利差走窄幅度则在 4-10BP 之间。

表 4：各品种期限信用债期限利差

2024-03-08		期限利差		较之前变动	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
城投	AAA	20.1	28.2	-0.7	-5.5
	AA+	20.4	33.6	-0.7	-2.5
	AA	24.9	39.1	-0.7	-4.5
中票	AAA	16.1	28.9	-2.5	-4.6
	AAA-	16.1	32.9	-2.5	-4.0
	AA+	16.1	37.9	-2.5	-2.4
	AA	25.1	47.9	-3.0	-3.9
企业	AAA	14.9	30.9	-1.9	-1.7
	AAA-	14.7	32.5	-1.9	-1.7
	AA+	15.9	36.3	-1.9	-2.7
	AA	25.1	46.8	-1.8	-2.7
二级	AAA-	15.4	21.3	-3.2	-8.4
	AA+	16.7	24.0	-4.0	-9.5
	AA	20.3	35.8	-1.0	-4.5

数据来源：Wind，截至 2024/3/8

3、 等级利差

本周等级利差涨跌互现。具体看，城投债 1Y/3Y 等级利差走窄，5Y 则小幅走阔；中票等级利差以走阔为主，幅度在 0-2BP 之间。企业债等级利差普遍变动不大，5YAA+/AA 等级利差则小幅走窄。二级债等级利差互有涨跌，幅度在 0-2BP 之间。

表 5：各品种信用债等级利差

2024-03-08		等级利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AA+	4.6	4.9	9.9	-1.0	-1.0	2.0
	AA	10.6	15.4	21.5	-1.0	-1.0	0.0
中票	AA+	14.9	15.3	26.8	1.8	0.2	2.2
	AA	19.9	29.3	41.8	1.8	-0.3	0.7
企业	AA+	10.1	11.1	15.4	0.0	0.0	-1.0
	AA	15.5	25.7	31.3	0.0	0.0	-1.0
二级	AA+	1.3	2.6	4.0	0.3	-0.5	-0.9
	AA	6.7	11.6	21.2	-1.7	0.5	2.1

数据来源：Wind，截至 2024/3/8



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	发生日期
荣盛房地产发展股份有限公司	2024-03-07	20荣盛地产MTN002	未按时兑付利息	2024-03-06
江苏中南建设集团股份有限公司	2024-03-07	20中南02	展期	2024-03-06
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2024-03-05	20宝龙MTN001	触发交叉违约	2024-03-04

数据来源：Wind，截至 2024/3/8

【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。