

# 收益率下行但利差分化，弱资质二永债表现更优

——银行二永债周度跟踪（2024.11.11-2024.11.15）

分析师：左大勇（S0190516070005）

杨雪芳（S0190524040003）

报告发布日期：2024年11月17日



## 投资要点 KEYPOINTS

### 一、银行二永债二级市场量价跟踪框架的构建

#### ● 量——从成交量和成交换手率看投资者的久期和信用资质偏好。

##### ✓ 成交量和成交换手率的总量特征：

本期银行二级资本债的成交量和成交笔数分别为1217.40亿元和4201笔，上期为1377.72亿元和4119笔；本期银行二级资本债的成交活跃度为3.03%，较上期的3.42%有所下降。

本期银行永续债的成交量和成交笔数分别为1329.10亿元和3487笔，上期为1570.99亿元和3545笔；本期银行永续债的成交活跃度为5.38%，较上期的6.29%有所下降。

分成交期限来看，本期银行二级资本债的成交加权期限为3.42年，较上期（3.69年）有所下降；从各期限的成交换手率情况来看，本期偏短期限的银行二永债成交换手率环比有所上升，偏长期限的银行二永债成交换手率环比则有所下降。

##### ✓ 分中债隐含评级来看，本期AA及以下等级银行二级资本债成交量占比有所上升（本期为12.71%，上期为12.27%），其中AA-等级的银行二级资本债成交换手率环比有所上升；本期AA及以下等级银行永续债成交量占比有所上升（本期为12.70%，上期为10.54%），其中AA-等级的银行永续债成交换手率环比有所上升。

#### ● 价——银行二永债二级市场收益率和利差表现跟踪体系构建。

##### ✓ 本期各等级各期限银行二永债的收益率整体下行，但信用利差表现分化，弱资质二永债表现更优。

##### ✓ 从当前估值性价比来看，各等级银行二永债收益率和信用利差仍处于2021年以来的偏低水平。

### 二、城农商行二永债观察体系（中债隐含评级AA及以下）

#### ● 成交量和成交换手率：本期江苏、湖北、重庆、河南等地区的城农商行二级资本债，以及江苏、河南、广东、湖北等地区的城农商行永续债的成交热度相对较高。

## 二、城农商行二永债观察体系（中债隐含评级AA及以下）

- **成交加权期限：**对于城农商行二级资本债，本期重庆、河南、甘肃等地区加权成交期限相对较长，贵州、山西、吉林等地区加权成交期限相对较短，其中贵州加权成交期限低于1年。对于城农商行永续债，本期江苏、陕西、北京等地区的加权成交期限相对较长，山东、甘肃、江西地区加权成交期限相对较短，其中山东加权成交期限低于1年。
- **收益率和信用利差整体表现：**本期各地区城农商行二级资本债的收益率大多下行、信用利差大多收窄，其中甘肃、天津、重庆等地区的银行二级资本债收益率和信用利差下行幅度相对较大。本期各地区城农商行永续债的收益率大多下行、信用利差表现分化，其中河北、湖南、北京等地区的银行永续债收益率和信用利差下行幅度相对较大。
- **城农商行二永债挖掘建议：**综合各地区AA/AA-级城农商行二永债的估值收益率表现和近一期成交换手率来看，建议近期可以重点关注AA级天津、AA-级四川等地区城农商行二级资本债以及AA级河南、AA-级山东等地区城农商行永续债的参与价值，投资者可以结合负债端稳定性、自身风险偏好等适度参与以增厚收益，同时需要把握好参与节奏。
- **银行二永债投资建议：**
  - ✓ 考虑到利差中枢可能系统性下移，如果3年期AAA-级二级资本债利差走阔到45-50BP上下，或可能是理论意义上的阶段性高点（10月9日和10月28日信用利差曾2次达到阶段性高点，分别为52BP和45BP左右）。当前（截至2024年11月15日）3年期AAA-级二级资本债信用利差处于34BP上下，性价比有所下降但或仍有修复空间。
  - ✓ 1) **配置盘：**考虑到保险等机构负债端成本有望进一步下调，建议可以持续关注高等级银行二永债的配置价值；
  - ✓ 2) **交易盘：**考虑到交易盘对银行二永债更多是通过高频波段交易赚取资本利得，由于近期信用债震荡修复行情可能延续，因此可以结合自身负债端的稳定性和资金面情况，关注3-5年高等级银行二永债的波段交易价值，但需要把握好节奏。
- **风险提示：**政策落地不达预期；信用债违约超预期；数据统计可能存在一定偏差。

## 相关报告

- 20241111成交期限拉长，收益率和利差整体下行——银行二永债周度跟踪（2024.11.04-2024.11.08）
- 20241104成交热度继续回落，中高等级二永债表现更优——银行二永债周度跟踪（2024.10.28-2024.11.01）
- 20241027成交量热度小幅回落，收益率和利差整体调整——银行二永债周度跟踪（2024.10.21-2024.10.25）
- 20241020成交量热度回落，收益率和利差整体下行——银行二永债周度跟踪（2024.10.14-2024.10.18）
- 20241014成交量提升但期限缩短，高等级二永债开始修复——银行二永债周度跟踪（2024.10.07-2024.10.12）
- 20241009成交期限拉长，收益率和利差继续调整——银行二永债周度跟踪（2024.09.23-2024.09.27）
- 20240922成交期限继续缩短，收益率整体上行——银行二永债周度跟踪（2024.09.18-2024.09.20）
- 20240915信用利差整体走阔，弱资质二永债成交热度回落——银行二永债周度跟踪（2024.09.09-2024.09.13）
- 20240908成交热度回落，收益率下行但利差多走阔——银行二永债周度跟踪（2024.09.02-2024.09.06）
- 20240901赎回压力下成交量提升，收益率和利差延续上行——银行二永债周度跟踪（2024.08.26-2024.08.30）

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/485221321143012001>