

5 月，信用债博弈哪些品种？

2024 年 05 月 13 日

回顾 4 月，信用债市场，主要有以下特征：

➤ **超长信用债认购情绪升温，二级资本债发行放量。**

2024 年 4 月，信用债整体发行有所回落，但超长债继续上量，发行期限拉长至 3.58 年。其中，值得关注的是，城投债净融资由正转负，AA 主体连续 8 个月净融出；产业债净融资持续改善，超长端认购情绪升温明显。

金融债方面，二级资本债发行放量，国股行贡献主要增量；券商、保险整体净融出。

➤ **债市收益率整体呈现“V 型”走势，信用债收益率及信用利差亦先下后上。**

其中，在收益率下行阶段，3-5 年期中长端债项收益率下行幅度最大；此外，10 年期 AA+ 中短票收益率下行幅度明显，这其中主要系以中国诚通为代表的产业类超长债二级交投情绪较高。

在收益率上行阶段，AA(2)及 AA- 中低等级城投债收益率上行幅度最小，体现一定的抗跌性。

➤ **结合成交情况看，超长产业债换手率创新高。**

4 月，信用债成交规模及换手率较 3 月小幅下降，但整体交投活跃度仍维持在高位。其中，信用债加权成交期限进一步拉长至 2.21 年，中长端债项成交占比进一步提高。

➤ **5 月，信用债博弈哪些品种？**

站在当前节点展望 5 月，考虑到并未有季末回表的季节性压力，银行理财整体规模稳中带涨，这对信用债收益与利差有所保护，尤其还考虑到“手工补息”被禁止后其配置压力，故而：

1、城投债仍可取一定程度的参与和挖掘，在 2-3 年这个期限段，有一定期限利差，且久期相对合适；

2、产业主体永续品种仍有配置空间；

3、金融次级债当中，银行二永 4 年左右期限仍有利差压缩空间，但主要在流动性较好的范畴内博弈久期，主要是国股行；城农商当前这个位置或可考虑部分止盈；

4、超长信用债仍有参与空间，在仍有一定票息空间的位置做参与。

➤ **风险提示：**城投口径偏差；样本偏差；区域及平台评价的主观性；成交数据处理及局限性。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

分析师 刘雪

执业证书：S0100523090004

邮箱：liuxue@mszq.com

相关研究

1.可转债周报 20240512：提防弱资质转债风险-2024/05/12

2.二永债周度跟踪 20240512：二永债：往流动性好的方向博弈久期-2024/05/12

3.批文审核周度跟踪 20240512：节后首周通过批文明显减少-2024/05/12

4.固收周度点评 20240511：债市逆风，节奏和结构怎么看？-2024/05/11

5.流动性跟踪周报 20240511：DR007 下行至 1.82%-2024/05/11

目录

1 4 月，超长信用债认购情绪升温，二债发行放量	4
1.1 信用债：超长债继续上量，发行期限拉长至 3.58 年	4
1.1.1 城投债：净融资由正转负，AA 主体连续 8 个月净融出	5
1.1.2 产业债：净融资持续改善，超长端认购情绪升温明显	8
1.2 金融债：二级资本债发行放量，国股行贡献主要增量	12
2 债市 V 型走势，高票息资产表现占优	15
3 超长产业债换手率创新高	22
4 5 月，信用债博弈哪些品种？	27
5 风险提示	28

回顾 4 月，信用债市场，主要有以下特征：

一、超长信用债认购情绪升温，二级资本债发行放量。

2024 年 4 月，信用债整体发行有所回落，但超长债继续上量，发行期限拉长至 3.58 年。其中，值得关注的是，城投债净融资由正转负，AA 主体连续 8 个月净融出；产业债净融资持续改善，超长端认购情绪升温明显。

金融债方面，二级资本债发行放量，国股行贡献主要增量；券商、保险整体净融出。

二、债市收益率整体呈现“V 型”走势，信用债收益率及信用利差亦先下后上。

其中，在收益率下行阶段，3-5 年期中长端债项收益率下行幅度最大；此外，10 年期 AA+ 中短票收益率下行幅度明显，这其中主要系以中国诚通为代表的产业类超长债二级交投情绪较高。

在收益率上行阶段，AA(2)及 AA- 中低等级城投债收益率上行幅度最小，体现一定的抗跌性。

三、结合成交情况看，超长产业债换手率创新高。

4 月，信用债成交规模及换手率较 3 月小幅下降，但整体交投活跃性仍维持在高位。其中，信用债加权成交期限进一步拉长至 2.21 年，中长端债项成交占比进一步提高。

站在当前节点展望 5 月，考虑到并未有季末回表的季节性压力，银行理财整体规模稳中带涨，这对信用债收益与利差有所保护，尤其还考虑到“手工补息”被禁止后其配置压力，故而：

1、城投债仍可取一定程度的参与和挖掘，在 2-3 年这个期限段，有一定期限利差，且久期相对合适；

2、产业主体永续品种仍有配置空间；

3、金融次级债当中，银行二永 4 年左右期限仍有利差压缩空间，但主要在流动性较好的范畴内博弈久期，主要是国股行；城农商当前这个位置或可考虑部分止盈；

4、超长信用债仍有参与空间，在仍有一定票息空间的位置做参与。

1 4 月，超长信用债认购情绪升温，二债发行放量

首先，回顾 4 月一级发行情况：

信用债方面，整体发行有所回落，但超长债继续上量，发行期限拉长至 3.58 年。其中，值得关注的是，城投债净融资由正转负，AA 主体连续 8 个月净融出；产业债净融资持续改善，超长端认购情绪升温明显。

金融债方面，二级资本债发行放量，国股行贡献主要增量；券商、保险整体净融出。

1.1 信用债：超长债¹继续上量，发行期限拉长至 3.58 年

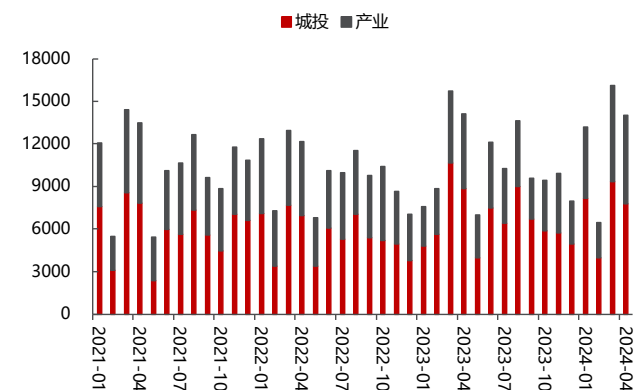
2024 年 4 月，信用债发行和净融资环比回落，产业债继续主力融入，城投债净融资转负。

4 月，非金信用债合计发行规模 14008 亿元（城投债 7784 亿元、产业债 6225 亿元），环比均有回落；实现净融资 1897 亿元（城投债-136 亿元、产业债 2034 亿元），城投债净融资由正转负，产业债净融资虽有下滑但仍延续开年以来的大幅净融入态势。

期限方面，信用债发行期限进一步拉长至 3.58 年；此外，当月信用债加权票面利率继续降至 2.50%，整体认购情绪相对平稳。

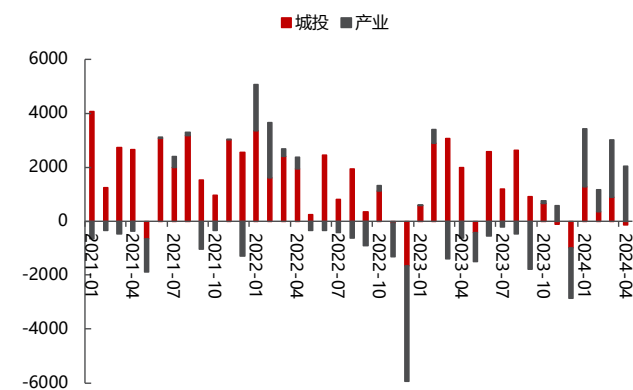
4 月，5 年内（含 5 年）信用债发行规模有所回落，但 5 年期以上超长信用债发行规模达 1407 亿元，较 3 月环比增加 420 亿元，占全部信用债比重提升至 10%，带动整体信用债发行期限进一步拉长至 3.58 年，创历史新高。同期，信用债加权票面利率为 2.50%，较 3 月下降 14bp，创历史新低；有效认购倍数为 0.92，与 3 月的 0.90 基本持平。

图1：信用债月度发行规模统计（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：信用债月度净融资规模统计（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

¹ 若无特殊说明，均将发行/剩余（行权）期限在 5 年以上（不含 5 年）的债项界定为信用超长债。

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/495101022321011210>