

传统信用债表现优于银行二永债

——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.11.11-2024.11.15）

分析师：左大勇（S0190516070005）

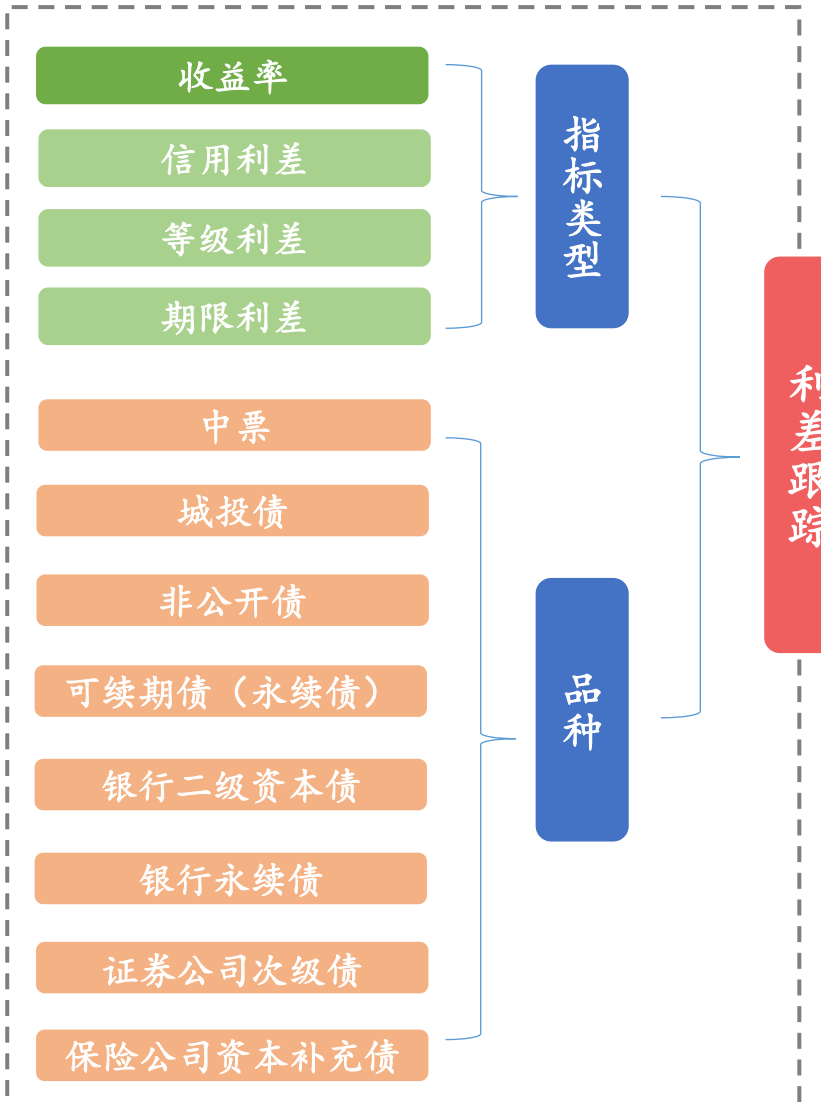
杨雪芳（S0190524040003）

报告日期：2024年11月17日

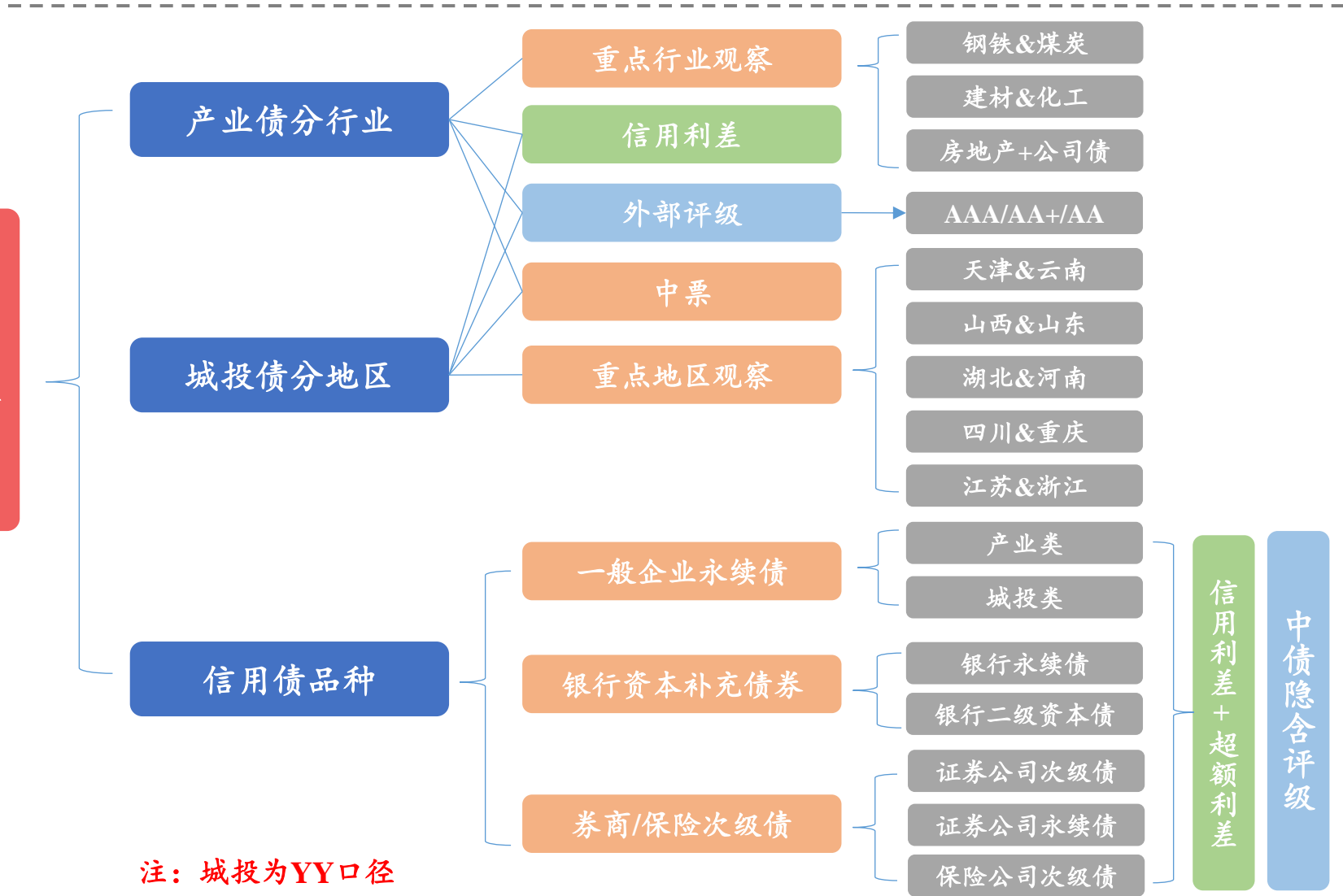


各类信用债利差表现周度跟踪框架

中债估值曲线体系下的利差观察



兴证固收利差指数观察



投资要点 KEY POINTS

- 前期市场担忧的不确定因素落地+资金面波动风险下降，债市可能迎来交易和配置的窗口。此前债市担忧的两大不确定性，美国大选结果和财政增量政策的力度可能阶段性落地，结合央行强调“保持流动性合理充裕”，资金面波动的风险降低，当前利率曲线偏陡峭，长端风险也较为可控，股债跷跷板效应也有所钝化，基本面好转的验证可能较为滞后，建议投资者对债市保持乐观，久期也可适度拉长。
- **信用债投资建议：**
 - ✓ 在前期市场担忧的不确定因素落地、资金面可能相对平稳、存款利率下调等背景下，信用债或仍有修复空间。但考虑到年末部分机构止盈诉求可能走高，叠加短期内股市财富效应可能仍在，信用利差的下行未必顺畅，同时今年5-7月手工补息取消后理财规模扩容带动大量资金涌入信用债的行情难以再现，未来信用利差回归前期低点或仍需要信用债增量资金入场。
 - ✓ 1) 近期信用债套息价值边际走高+资金面波动风险下降，短期内投资者可以结合资金面情况对中短端+中高等级信用债通过加杠杆套息策略增厚收益。2) 化债政策落地+前期调整后估值重新走高，城投债短久期下沉确定性较高，投资者可以适度关注1年期AA-级和3年期AA级城投债的参与机会。3) 随着前期不确定因素落地，可以适度关注10-15年期、流动性相对较好、跌出一定性价比的偏高等级超长信用债的参与价值。
- **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：经济出现超预期变化，政策超预期。

注：本期信用债收益率和各类利差的变动值为2024年11月15日减2024年11月8日的数值。

- 靴子落地下债市走强，信用利差整体收窄——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.11.04-2024.11.08）
- 收益率分化但利差多走阔，二永债表现更优——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.10.28-2024.11.01）
- 信用债随债市调整，期限利差整体走阔——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.10.21-2024.10.25）
- 信用债修复延续，等级利差大多收窄——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.10.14-10.18）
- 中高等级&偏短端信用利差收窄，等级利差整体走阔——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.10.08-2024.10.12）
- 收益率和信用利差调整，期限利差整体走阔——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.09.23-09.27）
- 节后收益率大多上行，各类利差表现分化——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.09.18-09.20）
- 信用利差整体走阔，弱资质和中长端调整更多——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.09.09-2024.09.13）
- 债市阶段性缓和，但信用利差表现分化——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.09.02-2024.09.06）
- 机构赎回等压力下，信用债明显调整——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.08.26-2024.08.30）
- 信用债调整趋势延续，信用利差整体走阔——二级市场收益率和利差周度全跟踪（2024.08.19-2024.08.23）

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/976135120120011001>