



大公国际：1 月低利率信用债 成交热度走高 信用利差迎来 修复性行情



大公国际：1 月低利率信用债成交热度走高 信用利差迎来修复性行情

摘要

1 月，债市成交量方面，受春节假期因素影响，二级市场交投活跃度明显降低，节假日前后投资者风险偏好下降，低利率信用债成交热度不降反升；信用利差方面，资金面继续释放宽松信号，叠加 12 月经济数据略超预期，利率债收益率多数上行，信用债收益率小幅震荡，扭转前期信用利差走阔趋势，迎来修复性行情；成交价格异常的债券依然以地产债为主，且发行人多为民营房企，虽多项支持性政策逐步落地，但受限于民营房企销售和融资修复缓慢，地产行业内风险呈现分化。

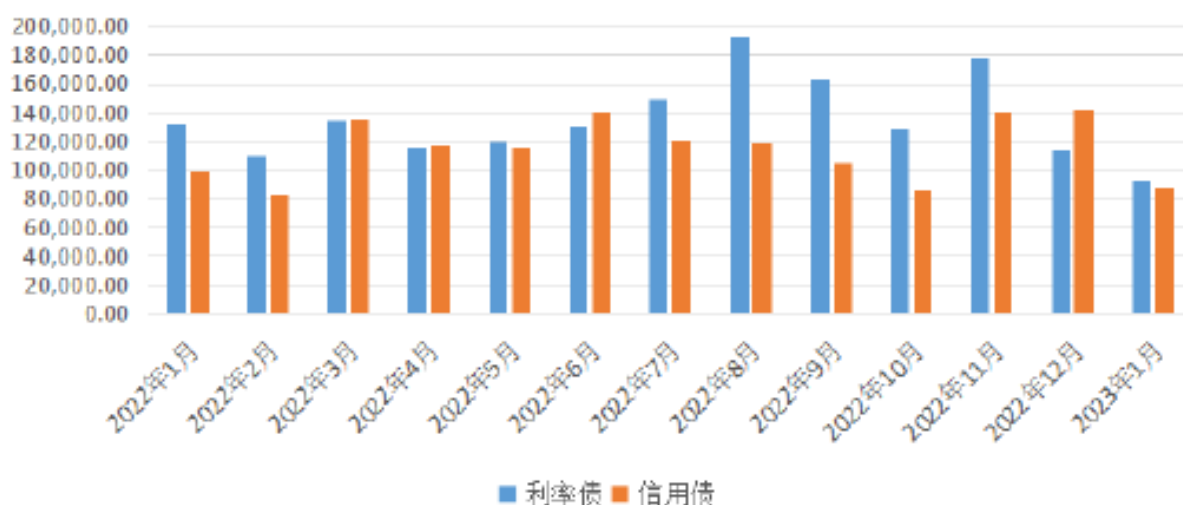
正文

一、债市成交量回顾

受春节假期影响，二级市场成交活跃度明显降低，本月总成交金额继续下降，环比降幅近三成；相较 2022 年 2 月春节月，利率债成交量萎缩，信用债成交量基本持平。1 月，债券二级市场总成交金额 179,092.01 亿元，同比下降 22.22%，环比下降 29.67%，受春节假期影响，债市成交活跃度明显下降。利率债方面，1 月成交金额 91,893.54 亿元，同比下降 30.48%，环比下降 19.04%，环比降幅收窄。信用债方面，1 月成交金额 87,198.47 亿元，同比下降 11.07%，环比下降 38.22%，信用债成交热度大幅下降，但兼具安全边际和收益确定性的短久期信用债产品依然受投

资者青睐。

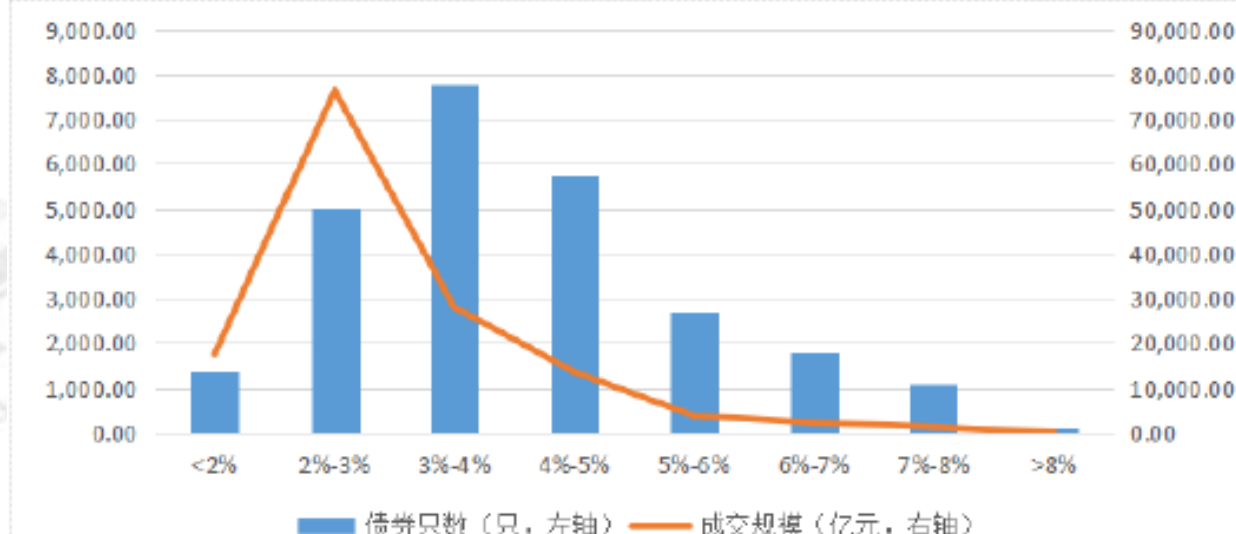
图 1 利率债和信用债月度成交金额统计（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

从成交信用债的票面利率来看，节假日前后投资者风险偏好明显降低，低利率区间信用债成交热度持续走高，3.00%~8.00%利率区间以及高收益信用债成交量环比大幅下降，高收益债成交量占总成交金额的比重微乎其微。1月，活跃成交信用债票面利率区间较上月扩大，成交债券的票面利率最大值由上月8.80%扩大至9.00%，活跃成交信用债的票面利率主要集中在2.00%~3.00%的低利率区间，成交金额76,392.41亿元，环比增加44.15%，低利率信用债成交热度持续走高；3.00%~8.00%的利率区间信用债成交量则明显下降，合计成交金额63,609.14亿元，环比下降23.02%；将票面利率超过8.00%的债券定义为高收益债（下同），本月活跃成交的高收益债共计97只，利率区间为8.00%~9.00%，成交金额71.47亿元，环比下降42.52%，占信用债总成交金额的比重微乎其微。

图2 活跃成交债券的票面利率分布图

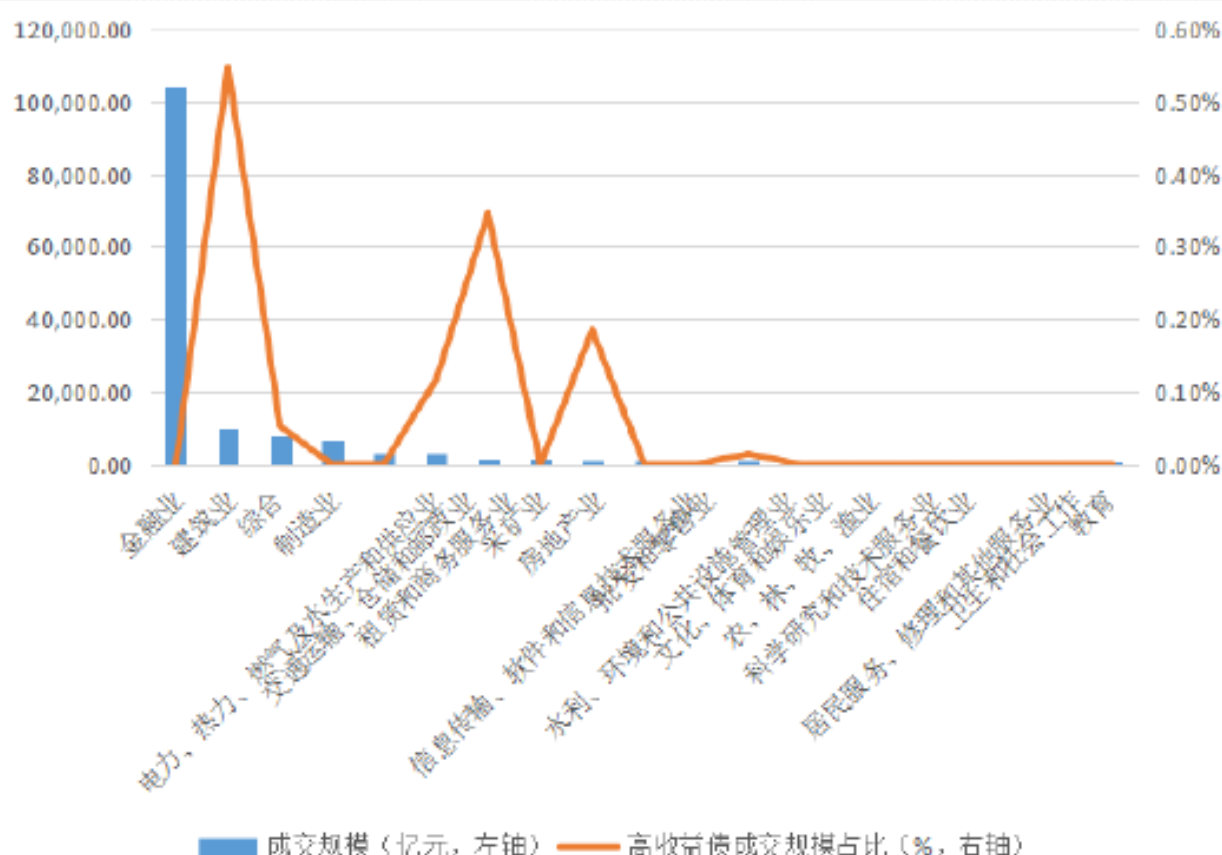


数据来源：Wind，大公国际整理

从成交信用债的所属行业来看，仅金融行业信用债成交金额环比有所上升，信用债成交金额较高的行业依然为金融、建筑和综合行业，房地产行业成交金额环比下降；建筑行业依然为成交活跃高收益债的主要行业，租赁和商务服务业高收益债成交金额占该行业总成交金额比重较高。1月，除金融行业以外，其余各行业信用债成交金额均环比下降。成交活跃债券的所属行业依然集中在金融、建筑和综合行业，成交金额分别为103,865.66亿元、10,129.73亿元和8,002.56亿元。教育、卫生和社会工作以及居民服务、修理和其他服务业成交金额偏低，分别为2.91亿元、5.77亿元和11.25亿元。重点行业方面，地产债二级市场交易活跃度大幅下降，成交金额环比下降40.72%，本月多家房企的境内地产债面临到期及回售，在销售数据没有明显企稳的情况下，投资者仍持观望态度，成交较为清淡。由于国内债券市场高收益债券发行人主要来自建筑业，受此影响，本月建筑业高收益债成交金额依然最高，为55.47亿元，环比大幅下降，占全部

高收益债成交金额的 77.72%，占建筑行业成交金额的 0.55%。此外，本月文旅市场恢复态势强劲，文旅主题高收益债交易频繁，受该子行业影响，租赁和商务服务业高收益债成交金额占其总成交金额的比重较高，为 0.35%。

图 3 各行业活跃成交债券及高收益债成交规模占比分布图



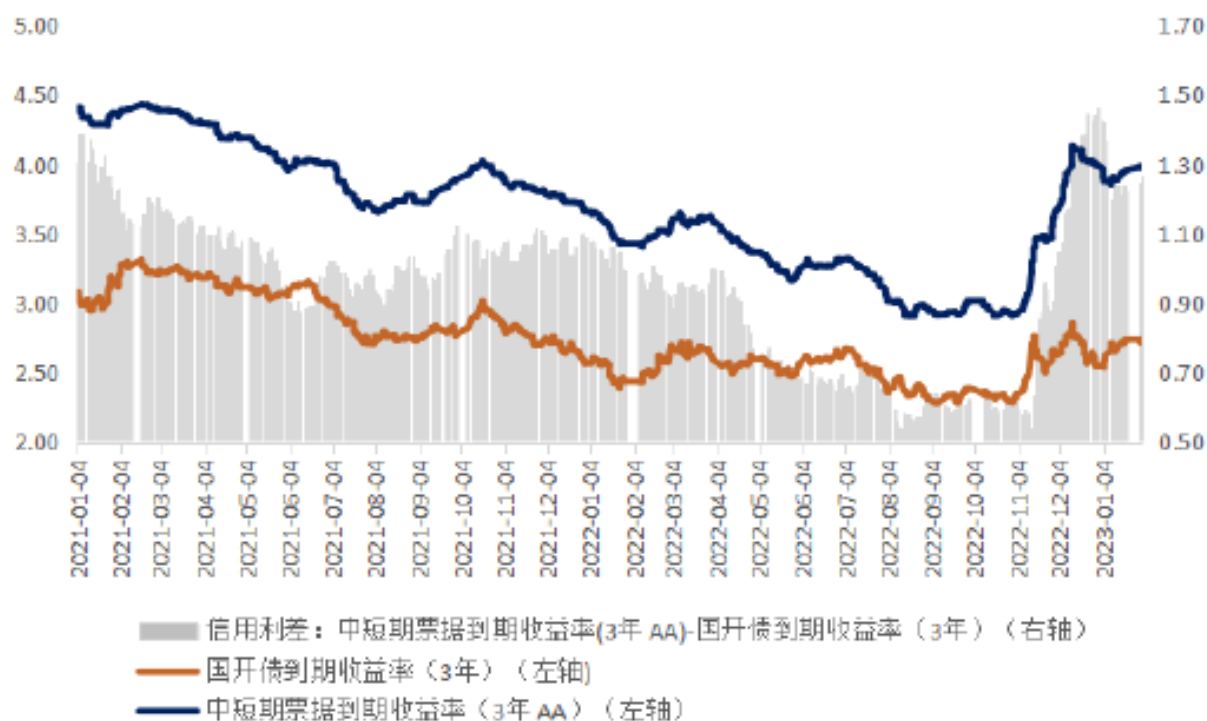
数据来源：Wind，大公国际整理

二、信用利差走势分析

年初，资金面继续释放宽松信号，叠加 12 月经济数据略超预期，利率债收益率多数上行，信用债收益率小幅震荡，扭转前期信用利差走阔趋势，迎来修复性行情；后续经济基本面预期向好，信用利差或延续修复行

情。截至1月31日,信用利差与去年同期相比上升28.03%,扩大27.79bp,与12月底相比下降13.11%,收窄19.15bp。具体来看,流动性风险方面,春节前央行公开市场净投放创单周新高且MLF加量续作,不仅保障跨节资金面平稳充裕,也有助于补充中长期流动性。基本面方面,12月经济数据略超预期,利率债收益率多数上行,信用债收益率小幅震荡,扭转前两月信用利差走阔趋势,迎来修复性行情。信用风险方面,1月新增首次违约主体1家(荣盛房地产发展股份有限公司),虽多项房企融资支持性政策落地,纾困方向也由此前“保项目”转换至“保项目与保企业并存”,但部分房企偿债压力依然较大,地产行业内信用风险呈分化趋势。

图4 信用债到期收益率及信用利差走势(单位:%)



数据来源: Wind, 大公国际整理

行业方面,1月,银行理财赎回风波渐平,信用利差迎来修复性行情,

各行业产业债利差扭转上月走阔趋势，环比均收窄。从行业利差中位数的排序来看，截至1月30日，农林牧渔、钢铁、汽车、电气设备、食品饮料处于高位，分别为370.82bp、136.21bp、124.73bp、119.61bp和106.96bp；国防军工、电力、医药生物、通信和新能源行业利差水平较低，分别为44.58bp、49.56bp、53.71bp、58.22bp和63.36bp。重点行业中，12月制造业投资当月同比增长7.4%（前值为6.2%），较11月回升1.2个百分点，制造业投资全年累计同比增长9.1%，保持强劲态势，煤炭、钢铁、机械设备行业利差均呈快速下行；12月社会消费品零售总额当月同比减少1.8%（前值为5.9%），较11月回升4.1个百分点，随着疫情防控进入新阶段，居民逐步恢复正常生产生活秩序，线下消费场景复苏，汽车等接触式消费提振。

地产方面，行业利差同比上涨、环比下降，12月房地产核心指标再度探底，各地持续落实“因城施策”，但地产行业投资端和销售端复苏缓慢，房企运营压力依然较大，行业信用危机仍未化解结束。12月地产投资累计额同比下降10.00%（前值为9.80%），呈加速下探，地产投资仍然处于低迷状态。高频数据显示12月商品房成交面积和土地市场成交量和溢价率底

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52238

