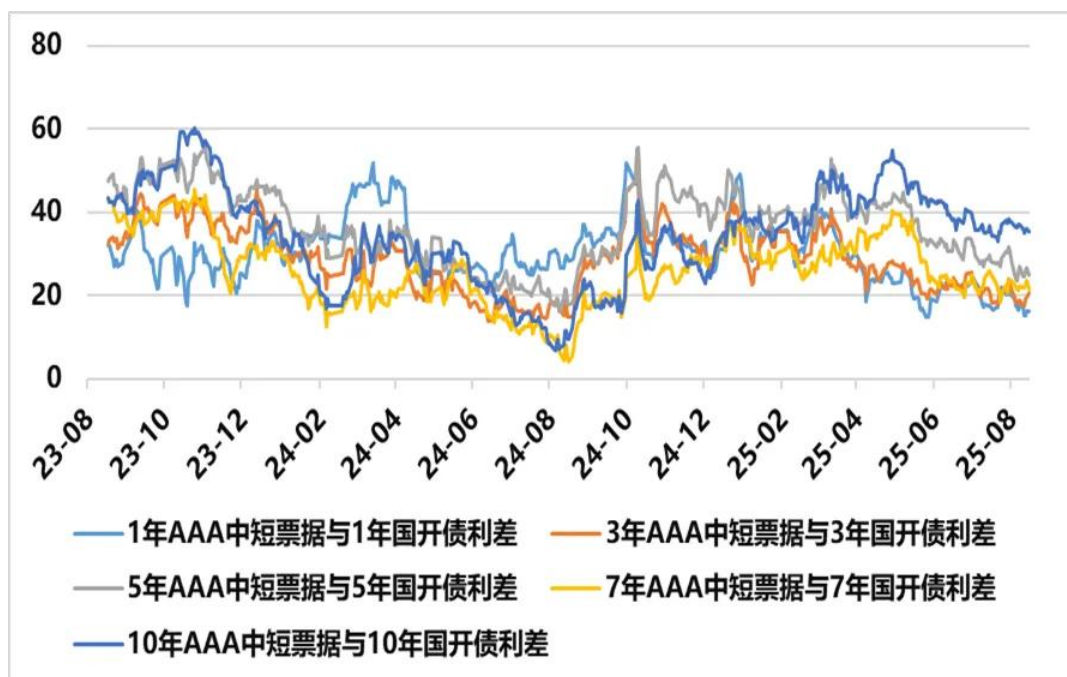


投研视点 | 9 月信用债怎么看？

市场回顾

7 月中上旬，跨季后理财资金回流，叠加科创债 ETF 发行，信用债配置力量偏强带动信用债收益率下行；下旬以来，反内卷提振权益市场情绪，股债跷跷板效应持续演绎，债市情绪受到压制，预防性赎回抬头，机构配置信用债意愿不强，信用债收益率波动加大，信用债收益率呈现 N 字型走势，整体震荡上行，中长端上行幅度相对较多。从信用利差角度来看，中短端信用利差小幅收窄，长端信用利差略有走阔。经历 7 月中下旬的一波调整，当前中短端期限利差处于历史偏高水平，较历史低点仍有 8bp 空间。



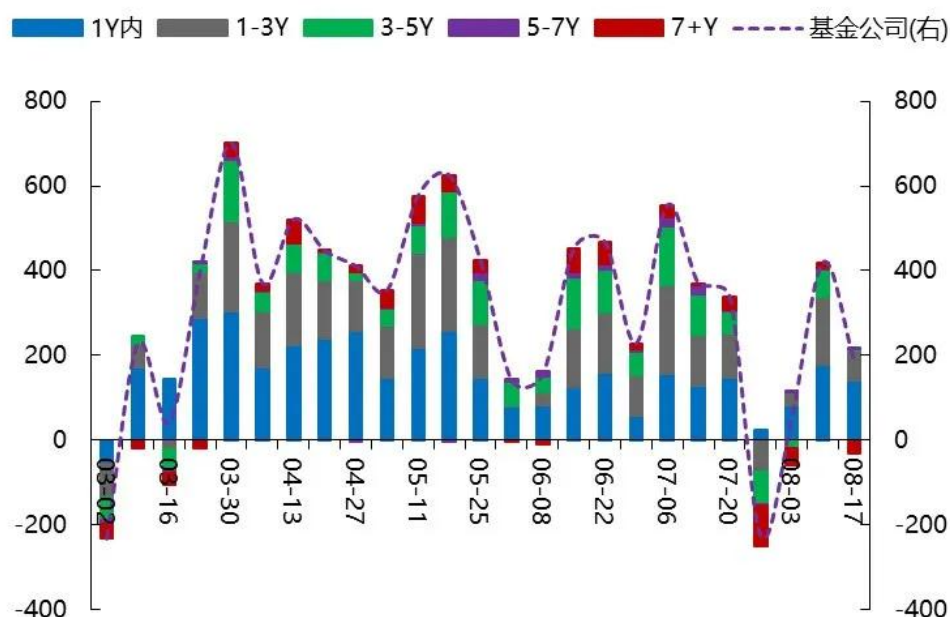
数据来源：wind

从等级利差来看，由于中低等级流动性一般，整体调整相对滞后，AA+与AAA等级利差、AA与AA+等级利差均被动收窄。目前AA+与AAA利差已接近负2倍标准差，而AA与AA+利差接近历史均值，隐含AA性价比相对占优。

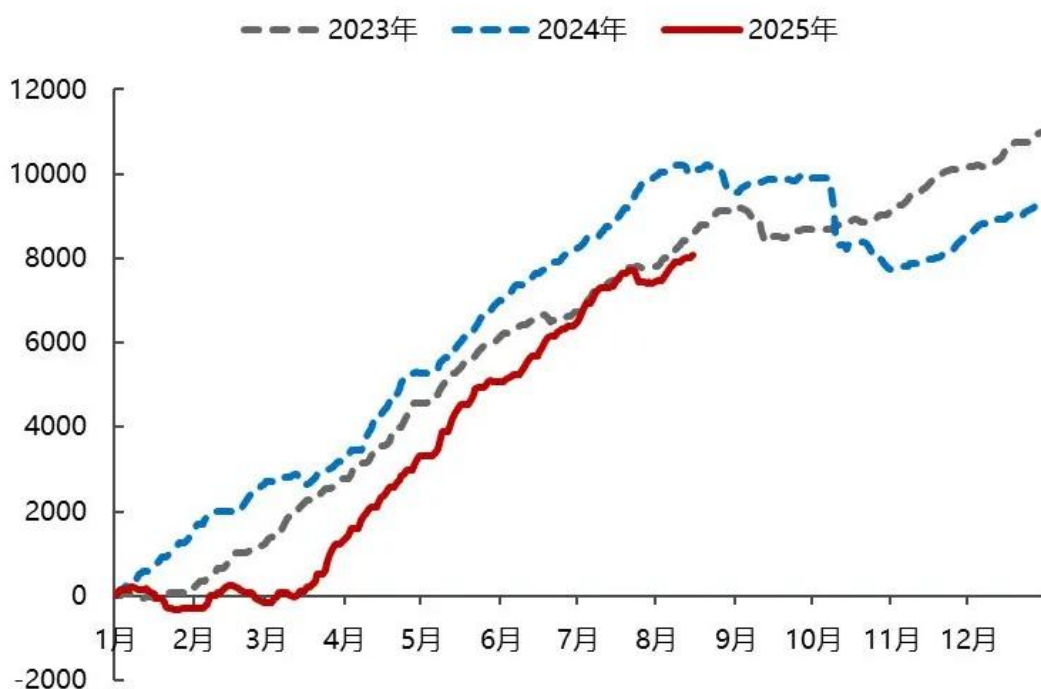
机构行为

基金：在赎回压力下7月底首次出现了对信用债的净卖出，主要抛售超长债，1Y以内的信用债仍保持净买入。近期第二批14只科创债ETF开始上报，短期内在ETF及票息配置刚性需求下受赎回扰动有限，但后续需持续观察股债跷跷板效应驱动下的赎回情况。今年以来基金对普通信用债的配置规模低于往年水平，后续仍有配置空间。

基金公司净买入普通信用债规模（亿元）



基金累计普通信用债净买入规模（亿元）

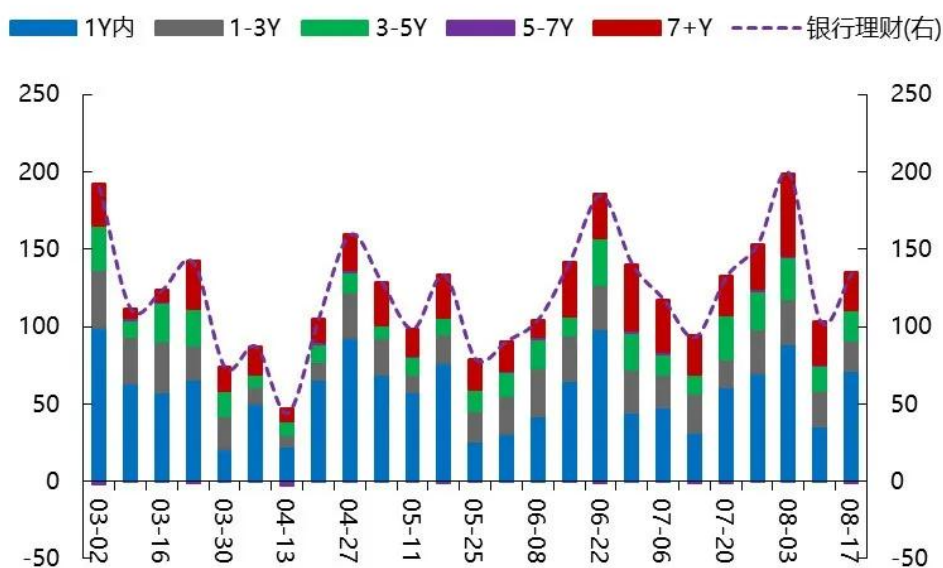


数据来源：CFETS

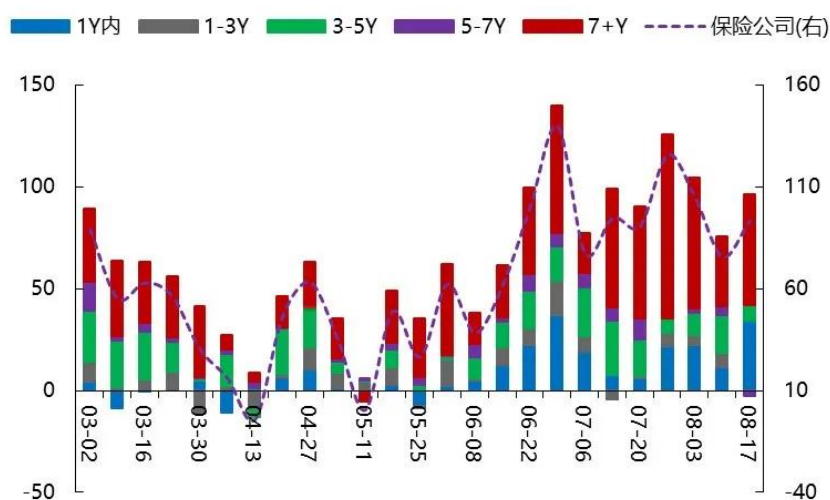
理财：6月以来净买入规模不断抬升，且买入信用债的久期在不断抬升。从理财半年报也可以看出，相较去年同期明显增配利率，中长期信用及存单，3Y以内的信用债仓位有明显下滑。当下理财安全垫仍有保护，短期内赎回仍是基金端赎回

保险：7月以来配债情绪较好，逢高配置，主要增持7Y以上超长信用品种。按照往年配置节奏来看，当前配债规模与往年基本一致，后续出现调整会继续下场配置超长信用品种（7月净买入超长信用269亿元）。

理财净买入普通信用债规模（亿元）



保险净买入普通信用债规模（亿元）



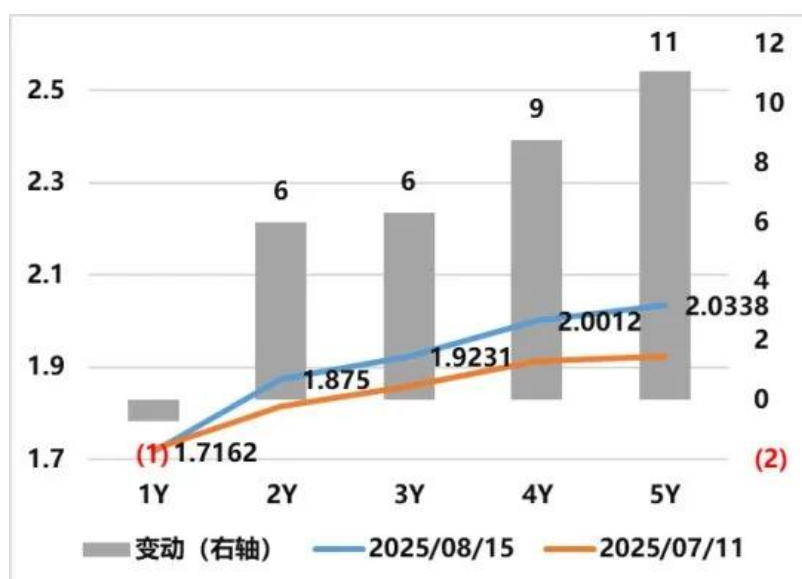
数据来源：CFETS

展望

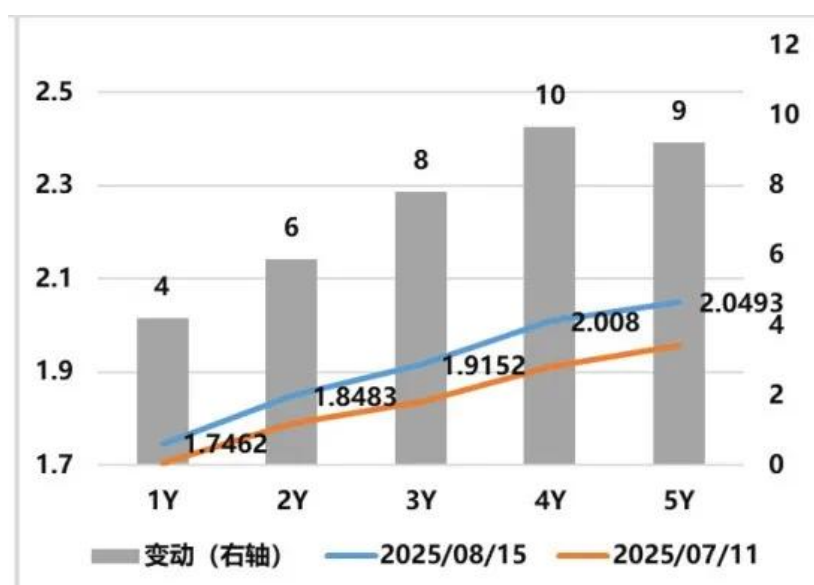
在当前背景下，哑铃策略或占优，关注票息较高的 2Y 隐含 AA 城投及 3Y 左右券商次级债品种，同时择机参与 3-5Y 二永债交易机会。

从前期变化幅度来看，1Y、3Y 和 4Y 城投好于产业，5Y 城投弱于产业，2Y 两者持平。从目前绝对估值水平看，2Y 和 3Y 城投高于产业，其余期限城投低于产业。综合看，2Y-1Y 利差处于近一年历史较高水平，隐含 AA 与 AA+ 利差处于均值附近，目前市场中短久期信用债边际需求相对较好，强省份区级城投债骑乘收益较好，考虑到资金预计维持宽松，可以关注 2Y 左右隐含 AA 城投债。

城投债曲线变化（中证 AA+）

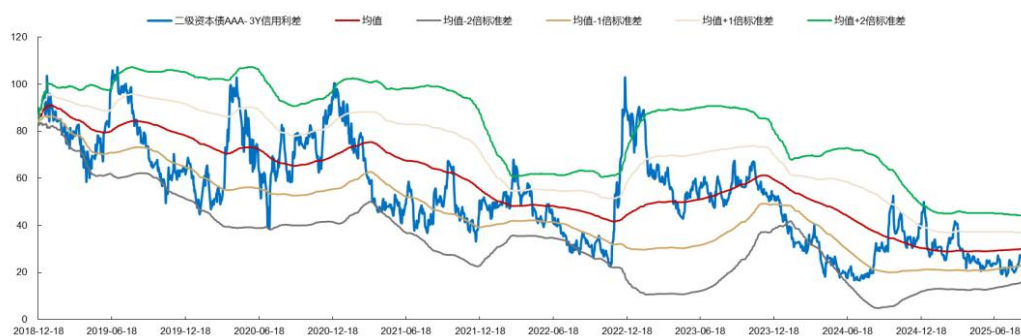


产业债曲线变化 (中证 AA+)



数据来源: wind

二级债调整幅度较多, 曲线陡峭化, 中长端信用利差由此前的负 1 倍标准回升至均值附近, 且较去年低点仍有 10bp 空间, 交易性价比提高, 目前 4 年为曲线凸点, 可择机参与大行、股份行二永债曲线凸点的波段交易。



数据来源: wind

券商次级债相对普通信用债利差走扩较多，走势预计与银行二级债趋同，3 年期品种相比同期先 AAA 相对收益 16bp（接近 3 月份水平），2 年期相对收益 9bp，收益率跌至 2%以上，票息价值显现。

（作者**方奇**为太平基金固定收益投资部信用研究部研究员）