

信用月报 - 一级市场净融资额增加，二级市场信用利差总体下行，期限利差维持收缩

月报 | 2023.12.6

长城财富保险资管信评部

摘要

中债中短期票据信用利差
(基于国开债) (bp)

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	19	29	30	16	28
AAA	25	36	44	29	42
AA+	35	56	70	65	82
AA	42	69	101	96	113

注：数据截至 2023 年 11 月 30 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



11 月份，信用债一级市场发行额和净融资额同比环比均增加，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高；除高等级短期限外，月度新发行债券定价估值出现下行变化。二级市场信用利差总体下行，期限利差呈收窄趋势。违约事件方面，信用债新增 11 只违约债券，违约金额环比增加。

11 月份，信用债一级市场发行额和净融资额同比环比均增加，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高；除高等级短期限外，月度新发行债券定价估值出现下行变化。11 月份，一级市场发行额同比环比均有所增加，总偿还量不及发行规模，净融资额随之增加；从发行期限和级别来看，新发行信用债以中高等级、中短期限为主；除高等级短期限外，月度新发行债券定价估值出现下行变化。

信用利差同比下行，期限利差维持收缩。11 月份，不同等级的中短期票据信用利差均出现下行变化，同期，期限利差全线收窄，分行业来看，城投债信用利差收缩程度较产业类更为明显。

信用债新增 11 只违约债券，违约债券金额环比增加。2023 年 11 月，信用债市场新增违约 11 只债券，违约债券金额为 59.68 亿元，环比增加 12.45 亿元，无新增债券违约主体。本月违约主体主要包括正荣地产控股有限公司、奥园集团有限公司、江苏中南建设集团股份有限公司和深圳市前海融通商业保理有限公司等。

化债行情持续演绎，房企融资支持政策或加码。11 月特殊再融资债券持续发行，同时中央多次强调引导金融机构支持地方债务化解，城投债安全性边际提升，中短端低等级城投债收益率下行显著，化债行情持续演绎。11 月 17 日，三部门联合召开金融机构座谈会，内容聚焦信贷、地产、地方债务，据财新网报道会议讨论了多项房地产金融放松政策，或制定 50 家房企白名单并对银行提出“三个不低于”，若房企白名单落地，金融机构融资支持扎实落实，房企流动性压力或将有所缓解。

分析师：何佳易

Tel: 010-88632315

Email: hejiayi@greatwealthamc.com

分析师：于一飞

Tel: 010-88632732

Email: yuyifei@greatwealthamc.com

联系方式

北京市西城区平安里西大街 31 号航
天金融大厦东侧二层

邮箱 service@greatwealthamc.com

网址 www.greatwealthamc.com

目录

一级市场：净融资额同比环比均增加，高等级信用债发行占比较高.....	3
二级市场：信用利差同比下行，期限利差呈收窄趋势.....	4
违约事件：信用债新增 11 只违约债券，违约金额环比增加.....	5
信用债热点：化债行情持续演绎，房企融资支持政策或加码.....	7

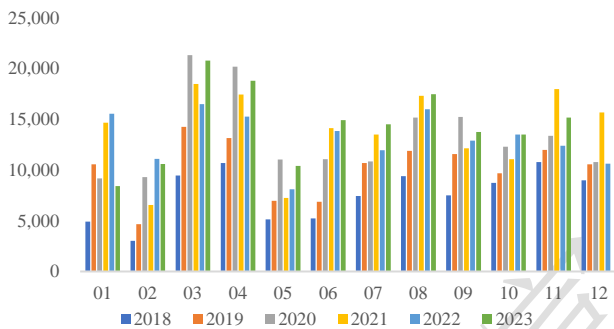
长城财富保险资管

一级市场：净融资额同比环比均增加，高等级信用债发行占比 较高

- 11 月份，信用债¹一级市场发行额和净融资额同比环比均增加，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高。

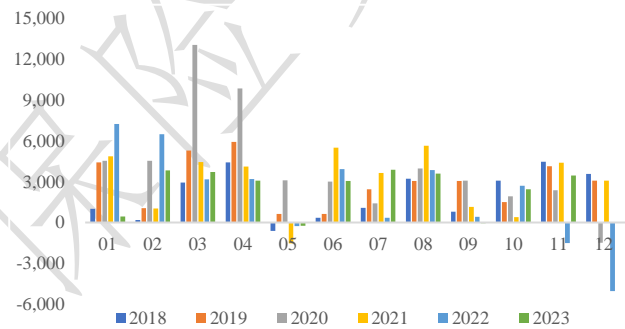
11 月份，一级市场发行额有所增加，当月信用债总发行量 15,149.80 亿元，环比增加 1,645.01 亿元，同比增加 2,750.96 元。信用债总偿还量环比略有增长，当月偿还信用债 11,710.70 亿元，环比增加 643.22 亿元，同比减少 2,199.95 亿元。当月信用债净融资额 3,439.10 亿元，环比增加 1,001.79 亿元，同比增加 4,950.91 亿元。

图 1 信用债发行量



资料来源: Choice, 信用评估部

图 2 信用债净融资额



资料来源: Choice, 信用评估部

从发行期限来看，11 月新发信用债期限结构以 1 至 3 年（占比 44.15%）和 1 年以内（占比 36.70%）为主。从发行级别来看，AAA 等级发行人是信用债最主要的发行主体，占比 56.57%，AA+ 级别占比 28.53%，AA 级别占比 12.82%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布（只数）

期限 \ 级别	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	无级别	总计
1 年 (含) 以内	288	131	38	1	0	0	0	458
1 至 3 年 (含)	298	155	90	1	0	0	7	551
3 至 5 年 (含)	96	70	32	3	0	0	3	204
5 年以上	24	0	0	5	3	3	0	35
总计	706	356	160	10	3	3	10	1,248

资料来源: Choice, 信用评估部

¹ 包含金融债（不含证金债）、企业债、中票、公司债、私募债、短融、定向工具、可转债和可交债，下同。

- 11 月份，除高等级短期限外，月度新发行债券定价估值出现下行变化。

相比于 10 月各等级债券定价估值情况，除高等级短期限受短期利率变化扰动外，11 月大部分期限和等级的债券定价估值出现下行变化，其中高等级长期限的债券定价估值下行幅度更大。

表 2 各等级月度定价估值及变化情况（%、BP）

主体评级	1 年		3 年		5 年		7 年		10 年	
	最新	变化	最新	变化	最新	变化	最新	变化	最新	变化
重点 AAA	2.67	4	2.88	-3	3.06	-4	3.18	-7	3.29	-8
AAA	2.74	3	2.99	-4	3.21	-5	3.33	-8	3.45	-9
AA+	2.91	-1	3.23	-4	3.54	-6	3.83	-8	3.95	-9
AA	3.23	-8	3.63	-7	4.05	-6	4.35	-5	4.50	-6
AA-	5.27	2	5.85	-6	6.22	-3	6.54	-1	6.72	-3

注：变化口径为 11 月 27 日对比 10 月 30 日的票面利率增减

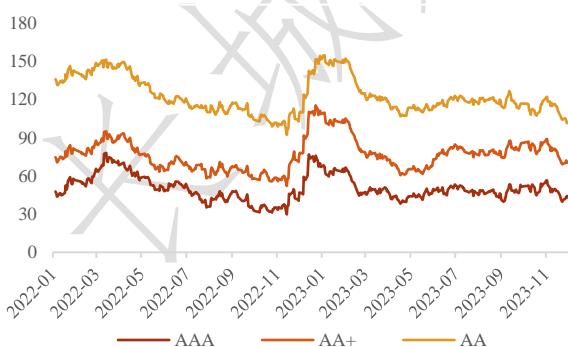
资料来源：同花顺，信用评估部

二级市场：信用利差同比下行，期限利差呈收窄趋势

- 中短期票据信用利差同比下行，期限利差呈收窄趋势，城投债信用利差收缩程度较产业类更明显。

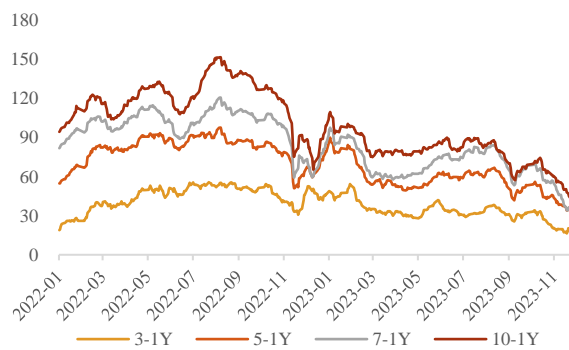
11 月份，不同等级的中短期票据信用利差均出现下行，AAA、AA+和 AA 级别信用利差同比分别收窄 10.67、16.67 和 18.67bp，继 1 季度后再次出现较大幅度的下行变化。同期，各类期限利差全线收窄，10-1Y、7-1Y、5-1Y、3-1Y 期限利差分别收窄 18.75、18.40、9.93 和 4.11bp，长期限收敛更为明显，维持了年初期限利差收窄的趋势。

图 3 中短期票据信用利差（5 年期）



资料来源：同花顺，中债中短期票据收益率，信用评估部

图 4 中短期票据期限利差（AAA）

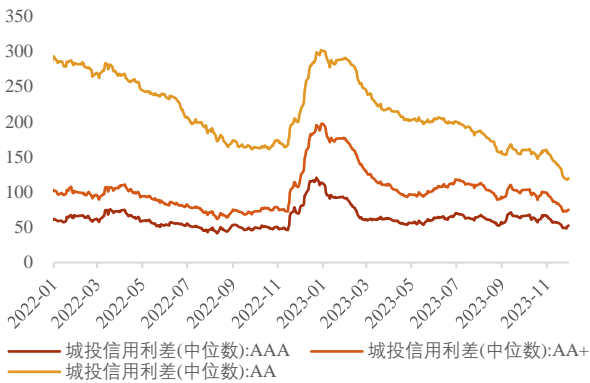


资料来源：同花顺，中债中短期票据收益率，信用评估部

分行业来看，11 月份，城投债和产业债信用利差均下行，城投债信用利差收缩程度较产业类更为明显。

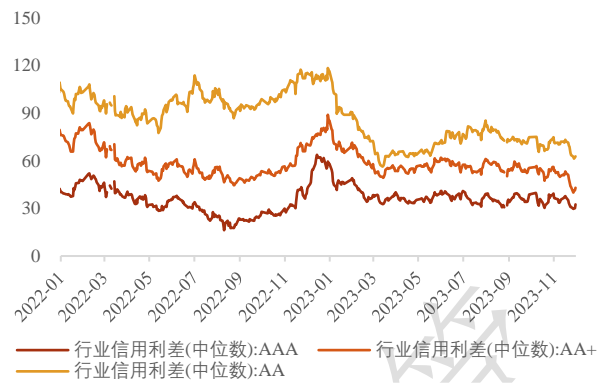
AAA 城投、AA+城投和 AA 城投信用利差分别收缩 14.38、24.55 和 40.07bp，低等级城投债信用利差收缩幅度更大。产业债方面，AAA 产业、AA+产业和 AA 产业信用利差分别收缩 6.92、13.22 和 12.23bp。

图5 城投债信用利差



资料来源：同花顺，信用评估部

图6 产业债信用利差



资料来源：同花顺，信用评估部

违约事件：信用债新增 11 只违约债券，违约金额环比增加

- 信用债新增 11 只违约债券，违约债券金额环比增加。

2023 年 11 月，信用债市场新增违约 11 只债券，违约债券金额为 59.68 亿元，环比增加 12.45 亿元，无新增债券违约主体，当月违约主体主要包括正荣地产控股有限公司、奥园集团有限公司、江苏中南建设集团股份有限公司和深圳市前海融通商业保理有限公司等。

表 3 当月重点新增违约债券情况

违约企业	当月违约债券金额（亿元）	违约类型
正荣地产控股有限公司	24.58	未按时兑付本息
奥园集团有限公司	19.50	未按时兑付本金
江苏中南建设集团股份有限公司	6.01	未按时兑付本息
深圳市前海融通商业保理有限公司	4.18	未按时兑付本息
武汉当代科技投资有限公司	2.94	未按时兑付本息
上海弘郡投资有限公司	2.41	未按时兑付本息
上海骧远投资控股有限公司	0.07	利息违约
总计	59.68	-

资料来源：同花顺，信用评估部

本月评级被下调企业数量有 4 家，包括思创医惠科技股份有限公司、起步股份有限公司、亿利洁能股份有限公司和岭南生态文旅股份有限公司。其中三家企业涉及信用等级下调，一家企业涉及评级展望调整，调整后 4 家企业的评级展望均为负面。

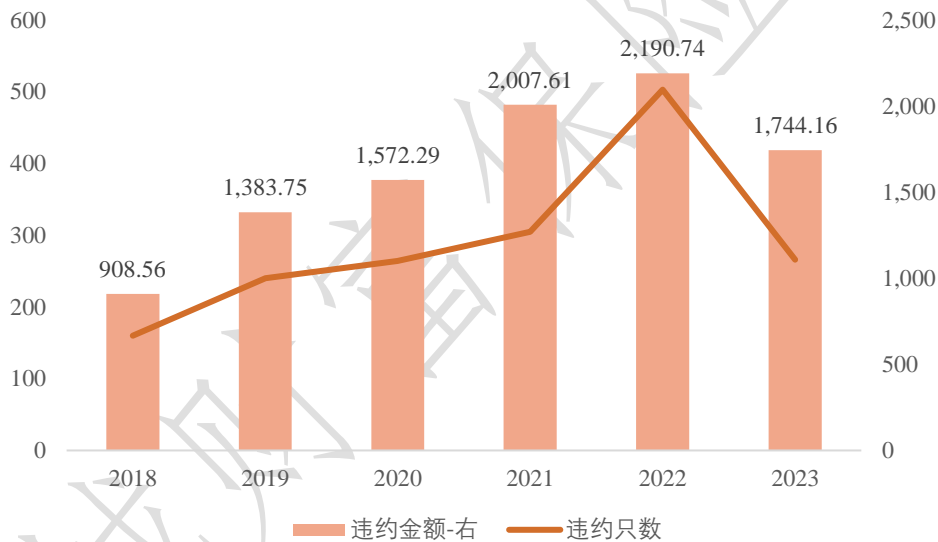
表 4 当月评级下调情况

企业名称	上次等级	本次等级	调整日期	主要原因
思创医惠科技股份有限公司	BBB+/负面	BBB-/负面	2023/11/2	经营业绩持续亏损、收到行政处罚、募投项目进展缓慢
起步股份有限公司	B+/负面	B-/负面	2023/11/8	新增部分债务逾期、经营业绩继续下滑、子公司涉诉及资产被查封
亿利洁能股份有限公司	AA/稳定	AA/负面	2023/11/10	经营业绩大幅下滑、子公司因安全事故处于停产状态
岭南生态文旅股份有限公司	A+/负面	A/负面	2023/11/11	经营业绩持续下滑、短期偿债压力大、担保比率高、经营活动现金流趋紧、部分施工项目回款滞后、涉及诉讼仲裁事项金额较大

资料来源：同花顺，信用评估部

2023 年 1 月至 11 月，市场信用债违约只数 266 只，违约金额 1,744.16 亿元，上年同期，违约只数 480 只，违约金额 2,047.20 亿元，同比有所减少。

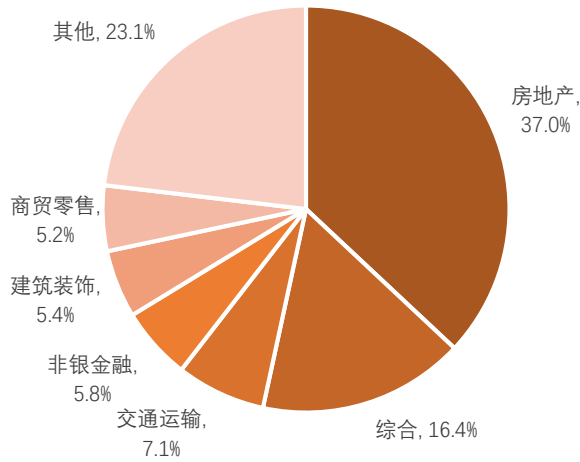
图 7 违约事件统计



资料来源：Wind，信用评估部

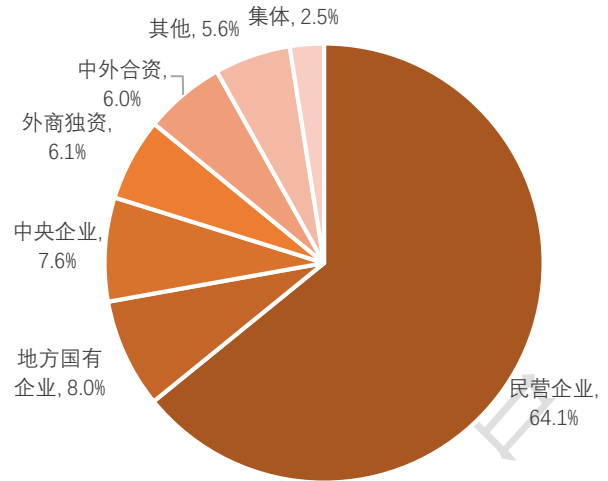
截至 2023 年 11 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合类、交通运输、非银金融、建筑装饰和商贸零售等行业（申万行业）。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 64.1%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

图8 违约主体行业分布



资料来源：同花顺，信用评估部

图9 违约主体性质分布



资料来源：同花顺，信用评估部

信用债热点：化债行情持续演绎，房企融资支持政策或加码

● 化债行情持续演绎，房企融资支持政策或加码

(1) 城投

11月特殊再融资债券持续发行，同时中央多次强调引导金融机构支持地方债务化解，城投债安全性边际提升，中短端低等级城投债收益率下行显著，化债行情持续演绎。上旬受无风险利率上行影响，信用利差全线被动收窄。中旬央行大额净投放，流动性有所改善，信用债随着无风险利率向下调整收益率普遍下行，中长端表现优于短端，信用利差整体收窄。

江西省政府将防范化解隐性债务风险列入年度重点督促事项；内蒙古建立了信用债监测平台，对摸排出的高风险债券提前商讨兑付方案；四川省政府表示坚决解决好企业拖欠款问题；辽宁表示要求并督促地方降低对再融资债券的依赖、坚决遏制增量和妥善化解存隐性债务量；宁夏表示推进存量资产盘活；重庆表示将加强中央预算内投资等中央资金、政策性银行贷款等金融资金争取力度。

(2) 地产

11月17日，三部门联合召开金融机构座谈会，内容聚焦信贷、地产、地方债务，据财新网报道会议讨论了多项房地产金融放松政策，或制定50家房企白名单并对银行提出“三个不低于”，若房企白名单落地，金融机构融资支持扎实落实，房企流动性压力或将有所缓解，房企风险蔓延或将会明显受到抑制，或将成为本轮房地产风险从爆发到稳定的拐点性事件。此后，建行、交行等银行相继与多家房企召开座谈会，关注后续房企融资改善情况。

放松政策持续落地，广州住房公积金贷款实施“认房不认贷”，调整最低首付比例；上海多部门联合召开金融机构座谈会，支持房企融资；深圳二套房首付比例降至四成，关注北京上海等一线城市的后续政策跟进情况。

长城财富保险资管

法律声明

本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见或推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，由于市场的波动及其他事件的发生，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户做参考，不构成投资建议。

长城财富保险资管