

# 信用月报 - 一级市场维持热度，估值收益率下行，城投债、产业债信用利差收窄

月报 | 2022.4.8

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+	37	34	61	51	65
AAA	40	46	68	63	75
AA+	53	66	89	84	97
AA	65	98	145	142	161

注：数据截至 2022 年 3 月 31 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



分析师：何佳易

Tel: 010-88632315

Email: hejiayi@greatwealthamc.com

分析师：韩旭

Tel: 010-88632372

Email: hanxu@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

一级市场方面，3 月份，信用债一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 40%，中短期信用债估值收益率下行。二级市场方面，中短期票据信用利差先升后降，期限利差收窄，城投债、产业债信用利差收窄。违约事件方面，信用债新增 41 只违约债券，违约金额环比增长。信用债热点事件方面，国务院金融委会议提出有力化解房企风险，向新发展模型转型；证监会推动完善民企债券融资支持机制。

1 月份，信用债一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超过 40%，中短期信用债估值收益率下行。3 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量、总偿还量环比大幅增长，净融资额同比大幅增长、环比微降，当月推迟或发行失败信用债数量同比环比均大幅下降。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为数，高等级企业是信用债最主要的发行主体，高等级信用债发行占比超过 40%。相比于 2 月 28 日 DCM 估值，3 月（3 月 31 日）中短期信用债估值收益率下行。

二级市场方面，中短期票据信用利差升降后降，期限利差收窄，城投债、产业债信用利差收窄。3 月份，中短期票据信用利差先升后降，不同等级间信用利差收窄，整体略高于历史均值。同期，期限利差收窄，短端期限利差略高于历史均值，中长端期限利差位于历史均值附近。3 月份，城投债信用利差收窄，高等级城投债信用利差略高于历史均值，中低等级城投债信用利差仍处于历史相对低位；产业债信用利差有所分化，不同等级间产业债信用利差大幅收窄，其中，高等级产业债信用利差上行幅度较大。

信用债新增 41 只违约债券，违约金额环比增长。2022 年 3 月，信用债市场违约 41 只债券，违约金额为 330.98 亿元，环比增长 92.02 亿元，新增违约债券主体主要为哈尔滨工大高新技术产业开发股份有限公司，新增债券展期主体主要为深圳市钜盛华股份有限公司，违约主体企业性质主要以民营企业为主。

## 目录

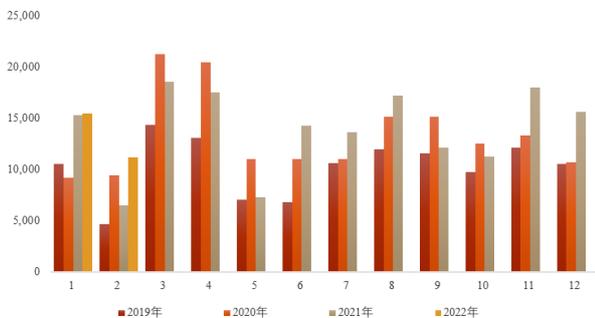
一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 40%；中短期信用债估值收益率下行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄.....	4
违约事件：信用债新增 41 只违约债券，违约金额环比增长.....	5
信用债热点：国务院金融委会议提出有力化解房企风险，向新发展模型转型；证监会推动完善民企债券融资支持机制，信用资质较好的行业龙头的民营企业或将收益.....	7

## 一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 40%；中短期信用债估值收益率下行

- 3 月份，信用债<sup>1</sup>一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 40%。

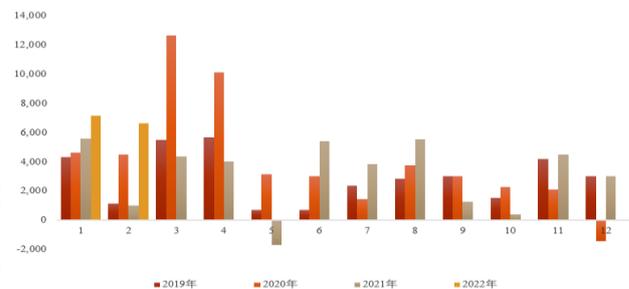
3 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 22202.74 亿元，同比增长 3648.16 亿元，环比增长 11049.52 亿元，信用债总偿还量大幅增长至 15875.06，同比增长 1683.06 亿元，环比大幅增长 11334.67 亿元。当月信用债净融资额 6327.68 亿元，同比增长 1965.10 亿元，环比微降 285.14 亿元，当月推迟或发行失败信用债数量同比大幅减少环比略有增长。

图 1 信用债发行量



资料来源: Wind, 信用评估部

图 2 信用债净融资额



资料来源: Wind, 信用评估部

从发行期限来看，新发信用债期限结构以 1 至 3 年（含，占比 43.53%）和 3 至 5 年（占比 33.85%）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 40.87%，AA+ 级别占比 32.76%，AA 级别占比 22.78%，AA- 级别及以下和无级别占比 3.59%。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	AA-及以下	无级别	总计
1年以内	25	12	11	1	0	49
1至3年(含)	124	81	69	4	1	279
3至5年(含)	93	88	35	1	0	217
5年以上	20	29	31	16	0	96
总计	262	210	146	22	1	641

资料来源: Wind, 信用评估部

- 3 月份，中短期信用债估值收益率下行。

相比于 2 月 28 日 DCM 估值，3 月（3 月 31 日）中短期信用债估值收益率下行。

中短期信用债估值收益率方面，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 3bp，AAA 等级收益率下行

<sup>1</sup> 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。

4bp, AA+等级收益率下行 1bp, AA 等级收益率下行 4bp, AA-等级收益率下行 1bp; 3 年期品种中, 重点 AAA 等级收益率下行 1bp, AAA 等级收益率无变化, AA+等级收益率下行 1bp, AA 等级收益率下行 2bp, AA-等级收益率下行 2bp; 5 年期品种中, 重点 AAA 等级收益率上行 7bp, AAA 等级收益率上行 4bp, AA+等级收益率上行 1bp, AA 等级收益率上行 8bp, AA-等级收益率上行 5bp。

中长期信用债估值收益率方面, 7 年期品种中, 重点 AAA 等级收益率上行 4bp, AAA 等级收益率上行 2bp, AA+等级收益率下行 3bp, AA 等级收益率上行 16bp, AA-等级收益率上行 1bp; 10 年期品种中, 重点 AAA 等级收益率上行 2bp, AAA 等级收益率下行 2bp, AA+等级收益率下行 3bp, AA 等级收益率上行 20bp, AA-等级收益率上行 1bp。

**表 2 DCM 估值收益率中枢变化 (对比 12 月 29 日)**

主体评级	1年		3年		5年		7年		10年	
	最新 (%)	变化 (bp)								
重点AAA	2.70	-3	2.96	-1	3.34	7	3.58	4	3.74	2
AAA	2.79	-4	3.12	0	3.47	4	3.72	2	3.90	-2
AA+	3.07	-1	3.44	-1	3.80	1	4.13	-3	4.33	-3
AA	3.53	-4	3.95	-2	4.51	8	4.88	16	5.12	20
AA-	5.39	-1	6.01	-2	6.57	5	6.84	1	7.08	1

资料来源: Wind, DCM 定价估值, 信用评估部

## 二级市场：中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄

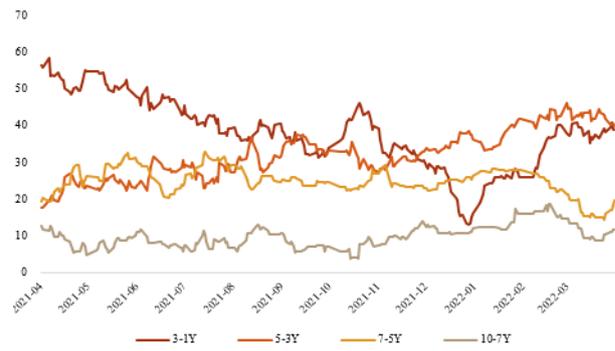
- 中短期票据信用利差先降后升，期限利差收窄，城投债、产业债信用利差收窄。
- 3 月份，中短期票据信用利差先升后降，不同等级间信用利差收窄，整体略高于历史均值；AAA 级别、AA+级别、AA 级别信用利差分别较月初上行 11.48bp、8.49bp 和 3.49bp。同期，期限利差收窄，3-1Y 期限利差上行 13.17bp，5-3Y 期限利差下降 1.99bp，7-5Y 期限利差下行 8.10bp，10-7Y 期限利差下降 4.30bp。整体看，短端期限利差略高于位于历史均值，中长端期限利差位于历史均值附近。

图3 中短期票据信用利差（5年期）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

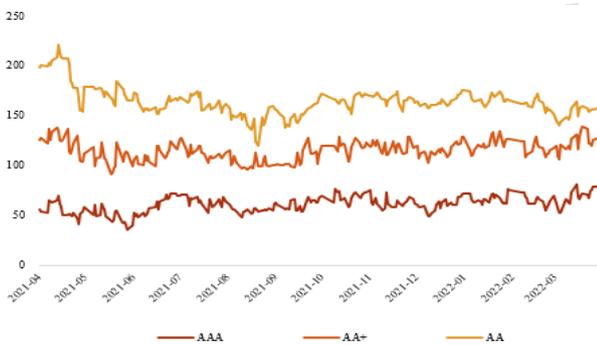
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

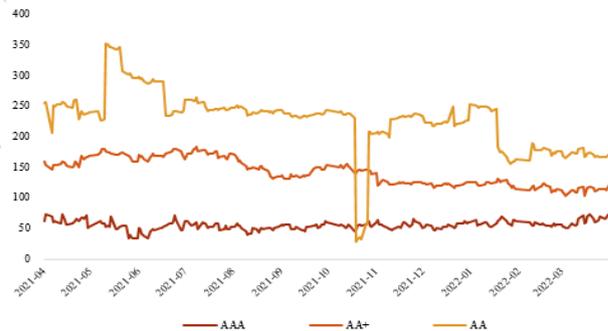
3月份, 城投债信用利差收窄, AAA级、AA+级、AA级信用利差波动上升, 分别较月初仍上行13.17bp、13.95bp和4bp。高等级城投债信用利差略高于历史均值, 中低等级城投债信用利差仍处于历史相对低位。同期, 产业债信用利差有所分化, 不同等级间产业债信用利差大幅收窄, 其中, 高等级产业债信用利差上行幅度较大, AAA级别信用利差上行17.25bp, AA+级别信用利差上行6.56bp, AA级别信用利差大幅下行5.14bp, 各等级产业债信用利差均维持历史相对低位。

图5 城投债信用利差（3年期）



资料来源: Wind, 建行万得城投债收益率, 信用评估部

图6 产业债信用利差（3年期）



资料来源: Wind, 建行万得产业债收益率, 信用评估部

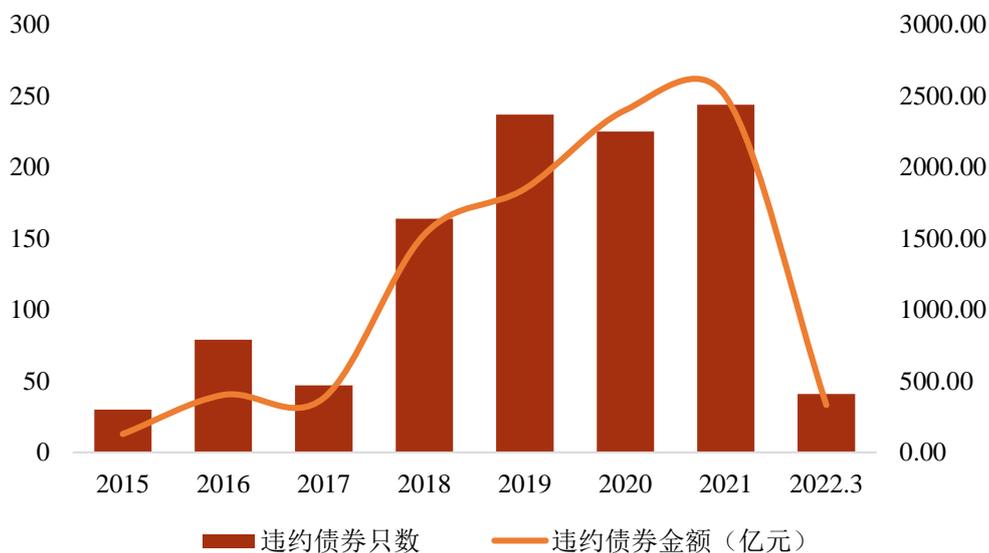
## 违约事件：信用债新增 41 只违约债券，违约金额环比增长

- 信用债新增 41 只违约债券，违约金额环比增长。

2022年3月, 信用债市场新增违约41只债券, 违约金额为330.98亿元, 环比增长92.02亿元, 月内新增违约债券主体主要为哈尔滨工大高新技术产业开发股份有限公司, 新增债券展期主体主要为深圳市钜盛华股份有限公司, 其他历史违约主体重点包括阳光城、龙光控股等。3月份, 信用债预计总偿还量在1.58万亿元上下, 显著高于年内其他月份, 关注集中兑付压力, 谨防风险企业发生超预期违约事件。

本月评级下调企业数量环比有所下降，境内本月主体评级下调行业以资本货物为主，包括重庆市中科控股有限公司由 A/负面调整至 BB+/负面，上海全筑控股集团股份有限公司由 AA/稳定调整至 AA-/负面，江西奇信集团股份有限公司由 A+/负面调整至 A-/负面，江苏省建工集团有限公司由 A/负面，调整至 BBB/，江苏南通三建集团股份有限公司由 BB/负面调整至 B+/负面。境外评级机构评级调整对象主要为地产企业，重点包括龙光集团下调至 Caa2/负面，融创中国下调至 CC/，旭辉控股下调至 BB/负面，宝龙地产下调至 B+/负面，碧桂园下调至 Baa3/负面，弘阳地产下调至 B/负面，弘阳集团下调至 B/负面等。此外，兰州建设投资（控股）集团有限公司下调至 B1/展望，柳州东交通投资发展有限公司下调至 B+/稳定。房地产行业政策或边际放松，但政策传导尚需时间，中短期地产企业将继续面临流动性压力及尾部民营房企发生违约的风险，地产债券仍将面临估值波动风险。

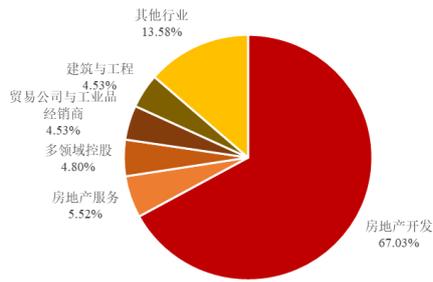
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

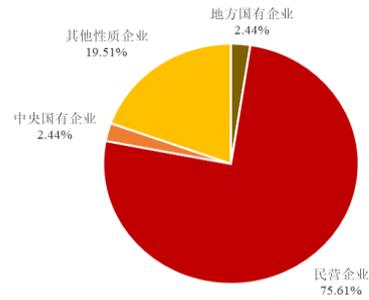
截至 2022 年 3 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、房地产服务和多领域控股等三大行业（Wind 行业）；按照违约主体计算，违约主体主要集中于房地产开发、信息技术咨询与其他服务、综合类行业、建筑工程、基础化工等五大行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 75.61%，国资控股背景违约主体占比相对较低。2022 年 3 月，新增违约债券行业集中于信息技术咨询与其他服务和多领域控股，违约企业性质为其他和民营企业。

图8 违约主体行业分布



资料来源: Wind, 信用评估部

图9 违约主体性质分布



资料来源: Wind, 信用评估部

## 信用债热点：国务院金融委会议提出有力化解房企风险，向新发展模型转型；证监会推动完善民企债券融资支持机制，信用资质较好的行业龙头的民营企业或将收益

### ● 国务院金融委会议提有力化解房企风险，向新发展模型转型

国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。会议强调，加大协调和沟通力度，保持中国经济健康发展的长期态势，共同维护资本市场的稳定发展。会议提出，关于经济，一定要落实党中央的决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。关于房地产，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模型转型的配套措施。国内目前住房模式还是以商品房为主，未来的市场供应主体更加多元化，尤其会大力支持租赁住房的发展，包括完善租赁住房的配套措施等。金融委会议对于房地产企业的关注，对于房企来说具有积极意义，关注后续房企风险化解情况及城市更新、保障性租赁住房、轻资产发展模式等内容。

### ● 证监会推动完善民企债券融资支持机制，信用资质较好的行业龙头的民营企业或将收益

2022年3月5日《政府工作报告》和3月16日的金稳委会议上均分别指出要“完善民营企业债券融资支持机制”和“金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展”。在此背景下证监会本次拟出台系列支持民企融资的政策支持。具体内容包括：推出科技创新公司债券，优先重点支持高新技术和战略性新兴产业领域民营企业发债募集资金；进一步优化融资服务机制，将更多符合条件的优质民营企业纳入知名成熟发行人名单，提高融资效率；鼓励市场机构、政策性机构通过创设信用保护工具为民营企业债券融资提供增信支持，尽快推出组合型信用保护合约业务；放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛；投资和承销承揽方面鼓励基金和券商增加民企业务投入；加强投资机构与民企交流沟通，强化民企债券全流程信披责任，降低信息不对称风险。分别从发行、增信、投资和规范等多个层面发布多项支持民企债券

融资措施，有利于进一步拓宽民营企业债券融资渠道，改善当前民企债券融资难的情况。考虑当前市场对民企的风险偏好没有得到明显修复，政策的受益方或将更多集中在本身信用资质较好的行业龙头的民营企业，持续关注具体政策落地方式及带来的影响。

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