

信用月报 - 一级市场净融资额同比环比均减少, 估值收益率上行, 城投债和产业债信用利差均上行

月报 | 2022.12.7

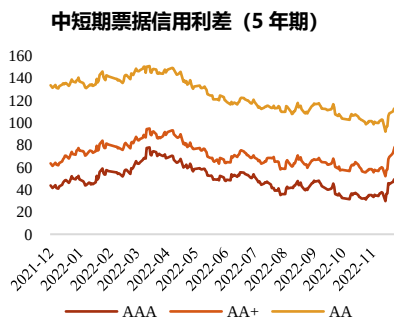
长城财富保险资管信评部

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+	31	33	30	31	44
AAA	37	43	40	41	54
AA+	57	73	71	74	87
AA	79	95	103	106	119

注: 数据截至 2022 年 11 月 30 日



一级市场方面, 11 月份, 信用债一级市场净融资额同比环比均减少, 期限分布仍偏中短期, 高等级信用债发行占比近半, 信用债估值收益率上行。二级市场方面, 中短期票据信用利差波动上升, 期限利差收窄, 城投债和产业债信用利差均上行。违约事件方面, 信用债新增 23 只违约债券, 违约金额环比增加。

■ 11 月份, 一级市场净融资额同比环比均减少, 高等级信用债发行占比近半; 估值收益率上行。11 月份, 一级市场受取消发行增多影响发行环比减少, 总偿还量环比增长, 净融资额同比环比均减少, 当月推迟或取消发行的信用债数量同比环比均增加。从发行期限和级别来看, 新发行信用债以中短期限为, 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近半。相比于 10 月 31 日 DCM 估值, 11 月 (11 月 30 日) 信用债估值收益率上行。

■ 二级市场方面, 中短期票据信用利差波动上升, 期限利差收窄, 城投债和产业债信用利差均上行。11 月份, 中短期票据信用利差波动上升, 不同等级间信用利差收窄, AAA、AA+和 AA 级别信用利差均低于历史均值。同期, 期限利差收窄, 不同期限利差有所分化, 3-1Y 和 10-7Y 期限利差高于历史均值, 5-3Y 和 7-5Y 期限利差低于历史均值。11 月份债市下跌, 信用债收益率大幅上行, 低评级收益率上行幅度更大, 其中城投债信用利差上行, 不同等级间信用利差走阔, 区域分化延续, AA 级城投债信用利差高于历史均值; 产业债信用利差同样上行, 不同等级间产业债信用利差略有走阔, 各等级产业债信用利差均上行, AA+级产业债信用利差略高于历史均值。

■ 信用债新增 23 只违约债券, 违约金额环比增加。2022 年 11 月, 信用债市场新增违约 23 只债券, 违约债券金额为 383.65 亿元, 环比增加 209.57 亿元, 月内无新增债券违约主体, 历史违约主体以房地产企业为主。本月“金融 16 条”发布, “稳地产”力度升级, 未来包括民营房企在内的房地产企业融资环境或将得到改善, 但仅凭融资端的改善难以扭转房地产行业面临的下行压力, 房地产行业能否回暖仍取决于投资和销售等基本面的改善情况。

分析师: 何佳易

Tel: 010-88632315

Email: hejiayi@greatwealthamc.com

分析师: 王运成

Tel: 010-88632341

Email: wangyuncheng@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

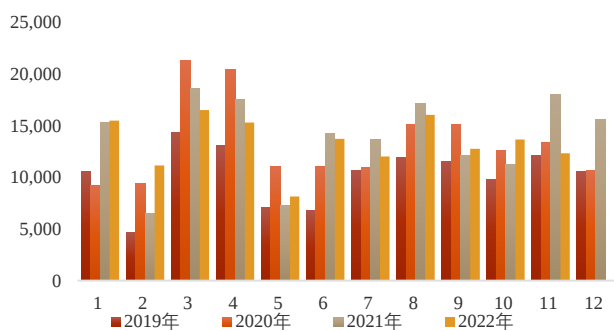
一级市场：净融资额同比环比均减少，高等级信用债发行占比近半；估值收益率上行	3
二级市场：中短期票据信用利差波动上升，城投债和产业债信用利差均上行	4
违约事件：信用债新增 23 只违约债券，违约金额环比增加	5
信用债热点：11 月“金融 16 条”发布，“稳地产”力度升级	7

一级市场：净融资额同比环比均减少，高等级信用债发行占比近半；估值收益率上行

- 11 月份，信用债¹一级市场净融资额同比环比均减少，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比近半。

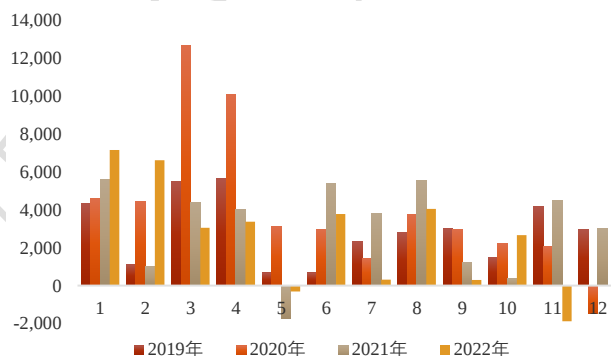
11 月份，一级市场受取消发行增多影响发行环比减少，当月信用债总发行量 12,319.68 亿元，同比减少 5,673.79 亿元，环比减少 1,340.75 亿元，信用债总偿还量环比增长，当月偿还信用债 14,200.82 亿元，同比增长 679.51 亿元，环比增长 3,201.92 亿元。当月信用债净融资额-1,881.14 亿元，同比减少 6,353.30 亿元，环比减少 4,542.68 亿元，当月推迟或取消发行的信用债数量同比环比均增加。

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 41.55%）和 1 年以内（占比 33.81%）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 47.94%，AA+ 级别占比 30.21%，AA 级别占比 19.59%，AA- 级别及以下和无级别占比 2.27%。

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	214	82	32	0		328
1至3年（含）	172	122	105	1	3	403
3至5年（含）	60	85	40	1		186
5年以上	19	4	13	17		53
总计	465	293	190	19	3	970

资料来源: Wind, 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，信用债估值收益率下行。

相比于 10 月 31 日 DCM 估值，11 月（11 月 30 日）信用债估值收益率上行。

中短期信用债估值收益率方面，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 44bp，AAA 等级收益率上行 45bp，AA+等级收益率上行 46bp，AA 等级收益率上行 40bp，AA-等级收益率上行 53bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 29bp，AAA 等级收益率上行 32bp，AA+等级收益率上行 36bp，AA 等级收益率上行 32bp，AA-等级收益率上行 43bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 23bp，AAA 等级收益率上行 27bp，AA+等级收益率上行 28bp，AA 等级收益率上行 21bp，AA-等级收益率上行 30bp。

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 19bp，AAA 等级收益率上行 22bp，AA+等级收益率上行 19bp，AA 等级收益率上行 13bp，AA-等级收益率上行 27bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 21bp，AAA 等级收益率上行 21bp，AA+等级收益率上行 16bp，AA 等级收益率上行 17bp，AA-等级收益率上行 19bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 10 月 31 日）

主体评级	1 年		3 年		5 年		7 年		10 年	
	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）
重点 AAA	2.65	44	2.97	29	3.23	23	3.41	19	3.58	21
AAA	2.75	45	3.11	32	3.39	27	3.56	22	3.74	21
AA+	2.97	46	3.39	36	3.73	28	3.95	19	4.12	16
AA	3.40	40	3.87	32	4.23	21	4.50	13	4.79	17
AA-	5.35	53	5.92	43	6.35	30	6.67	27	6.87	19

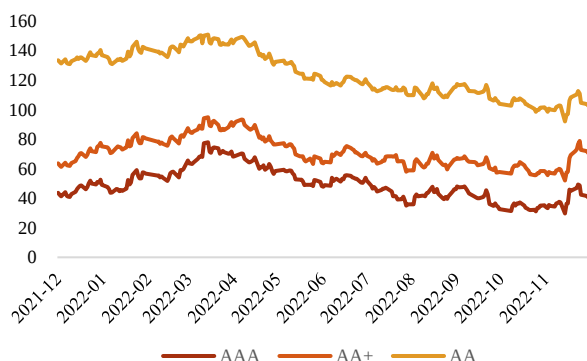
资料来源：Wind，DCM 定价估值，信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差波动上升，城投债和产业债信用利差均上行

● 中短期票据信用利差波动上升，期限利差收窄，城投债和产业债信用利差均上行。

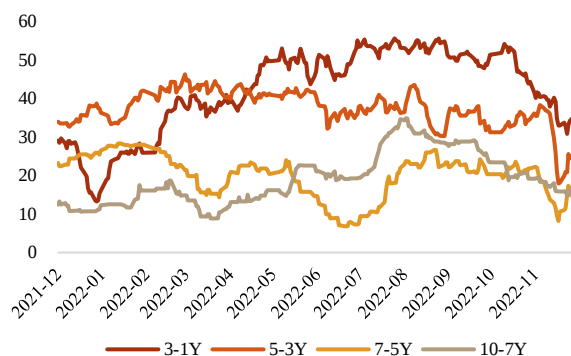
11 月份，中短期票据信用利差波动上升，不同等级间信用利差收窄，AAA、AA+和 AA 级别信用利差仍均低于历史均值；AAA、AA+和 AA 级别信用利差均波动上升，至月末分别上行 5.13bp、12.13bp 和 1.13bp。同期，期限利差收窄，不同期限利差有所分化，3-1Y 期限利差上行 0.01bp，5-3Y 期限利差下行 17.30bp，7-5Y 期限利差下行 12.18bp，10-7Y 期限利差下行 2.36bp。整体看，3-1Y 和 10-7Y 期限利差高于历史均值，5-3Y 和 7-5Y 期限利差低于历史均值。

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

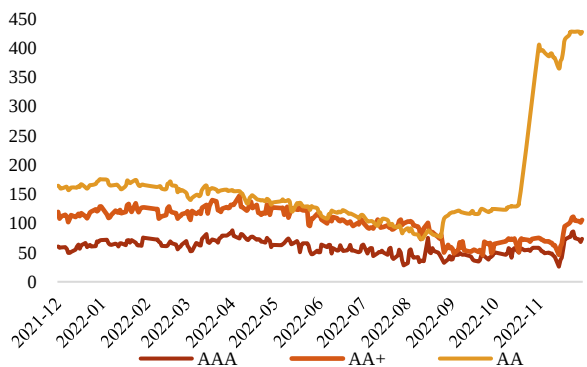
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

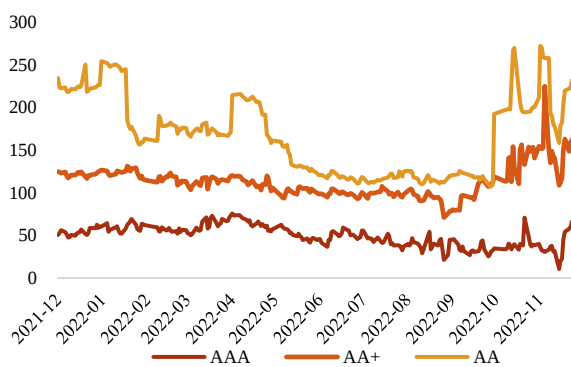
11月份债市下跌, 信用债收益率大幅上行, 其中低评级收益率上行幅度更大。当月城投债信用利差上行, 不同等级间信用利差走阔, 受区域分化延续影响, 弱区域弱平台信用利差保持在较高水平, 各等级城投债信用利差均先降后升, AAA级、AA+级和AA级城投债信用利差分别上行15.15bp、30.53bp和22.68bp, AAA级城投债信用利差与历史均值基本持平, AA+级城投债信用利差仍维持历史低位, AA级城投债信用利差则高于历史均值。同期, 产业债信用利差同样上行, 不同等级间产业债信用利差略有走阔, 各等级产业债信用利差均上行, AAA级、AA+级和AA级产业债信用利差分别上行10.71bp、10.82bp和13.67bp, AAA级和AA级产业债信用利差均维持历史相对低位, AA+级产业债信用利差则略高于历史均值。

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 23 只违约债券，违约金额环比增加

- 信用债新增 23 只违约债券，违约债券金额环比增加。

2022 年 11 月, 信用债市场新增违约 23 只债券, 违约债券金额为 383.65 亿元, 环比增加 209.57 亿元, 月内无新增债券违约主体, 其他历史违约主体包括恒大地产集团、红星美凯龙、上海世茂建设和花样

年集团等。12 月份，信用债预计总偿还量在 1.51 万亿元左右，在年内属于较高水平，需谨防风险企业发生信用违约事件。

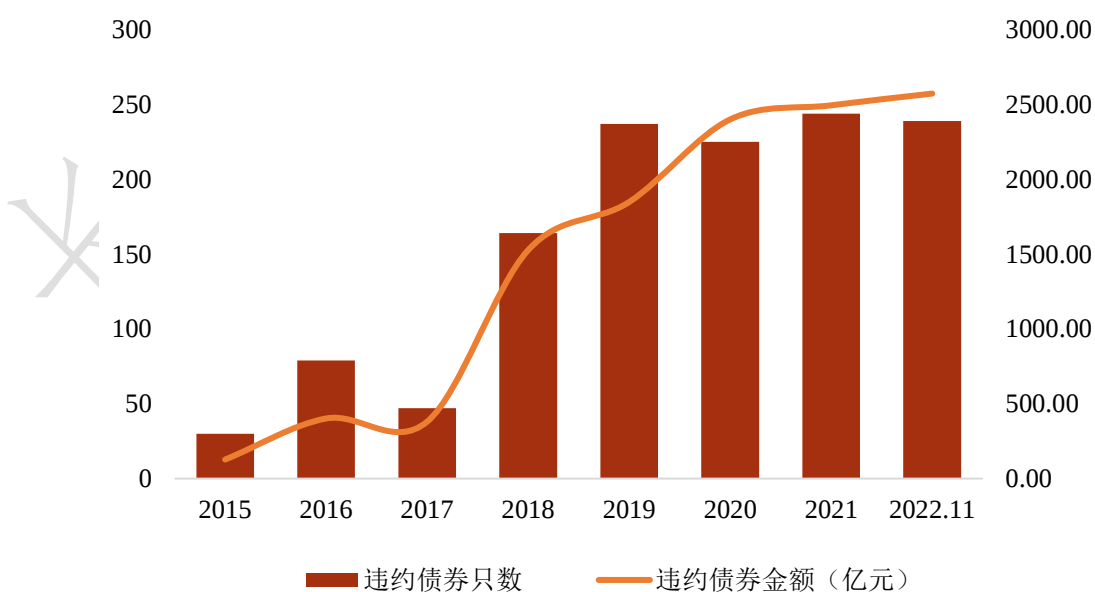
表 3 当月重点新增违约债券情况

违约企业	当月违约债券金额（亿元）	违约类型
恒大地产集团有限公司	240.00	展期
红星美凯龙控股集团有限公司	35.00	展期
上海世茂建设有限公司	19.00	展期
花样年集团(中国)有限公司	15.43	展期
总计	309.43	-

资料来源: Wind, 信用评估部

本月评级下调企业数量环比大幅增加，重点包括正邦科技由 BBB+/负面下调为 BBB-/负面，国美电器由 AA+/稳定下调为 AA-/负面，江山欧派门业由 AA-/稳定下调为 AA-/负面，晋中国资由 AA-/稳定下调为 AA-/负面，上海全筑控股由 AA-/负面下调为 A/负面，江苏南通二建由 AA+/稳定下调为 AA+/负面，搜于特集团由 B/负面下调为 CCC/负面；境外评级机构评级调整对象以地产企业为主，重点包括中国地利遭下调至 Caa2/负面（穆迪），绿地控股遭下调至 CC/负面（标普），龙湖集团遭下调至 BBB-/负面（标普），碧桂园控股遭下调至 B+/负面（标普），中南建设遭下调至 Ca/负面（穆迪），金地集团遭下调至 BB-/负面（标普），建业地产遭下调至 CCC/负面观察（标普），新城发展控股和新城控股集团均遭下调至 BB-/负面。本月房地产企业融资端政策持续改善，但新增融资主要面向未出险房企，且商品房销售状况仍未得到改善，后续能否回暖取决于消费者的购房意愿和购买力，仍需持续关注房地产企业特别是民营房企违约或展期风险。

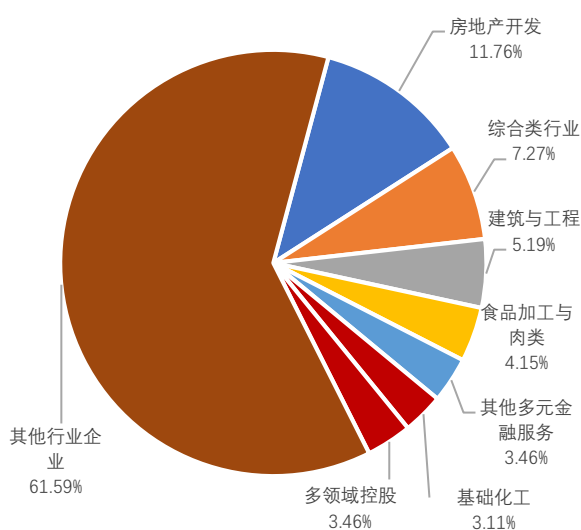
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

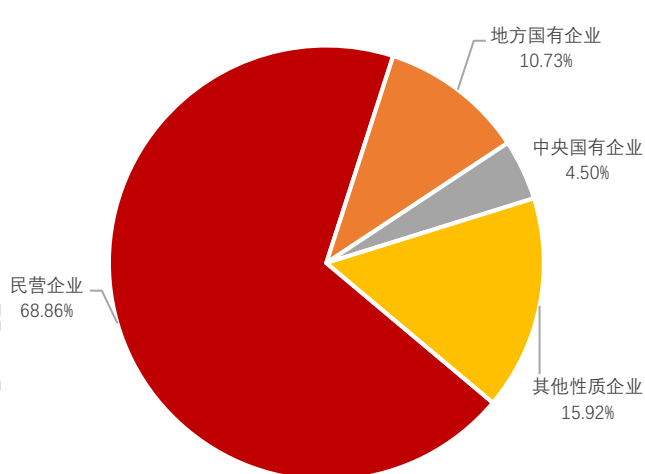
截至 2022 年 11 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、综合类行业、建筑与工程三大行业（Wind 行业）。按照违约主体计算，房地产开发、综合类行业、建筑与工程、食品加工与肉类、其他多元金融服务、多领域控股和基础化工行业违约主体占比较高；从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比近 70%，国资控股背景违约主体占比相对较低。2022 年 11 月，新增违约债券集中于房地产开发行业，违约企业性质以民营企业为主。

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：11 月“金融 16 条”发布，“稳地产”力度升级

● 11 月“金融 16 条”发布，“稳地产”力度升级

11 月 23 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会联合发布了《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（以下简称“通知”），通知涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六个方面，共 16 条具体措施。具体来看，通知要求对国有、民营等各类房地产企业一视同仁，民营房企的融资需求得到重视；另一方面，以往的支持政策往往停留在“保交楼”的项目层面，而通知将支持范围提升到了“保企业”层面，未来包括民营房企在内的房地产企业融资环境或将得到改善。通知发布后，获得银行授信额度的房企以未出险房企为主，仍需关注出险房企后续风险化解情况。近期，房地产行业虽然政策利好频出，但从国家统计局发布的房地产数据来看，

2022 年前三季度，全国房地产开发投资 103,559 亿元，同比下降 8.0%；商品房销售面积 101,422 万平方米，同比下降 22.2%；商品房销售额 99,380 亿元，同比下降 26.3%，9 月末，商品房待售面积 54,333 万平方米，同比增长 8.1%。虽然 9 月单月销售面积和金额环比均已实现增长，同比降幅也有所收窄，但房地产投资和销售状况仍未得到明显改善，而与之相关的房企投资意愿、消费者购房意愿与宏观经济形势、新冠疫情、市场预期等因素联系紧密，仅融资端的改善难以扭转房地产行业面临的下行压力，房地产行业能否回暖仍取决于投资和销售等基本面的改善情况。

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。