

# 信用月报 - 一级市场净融资额同比环比均减少，估值收益率总体下行，城投债信用利差上行，产业债信用利差下行

月报 | 2022.6.8

长城财富保险资管信评部

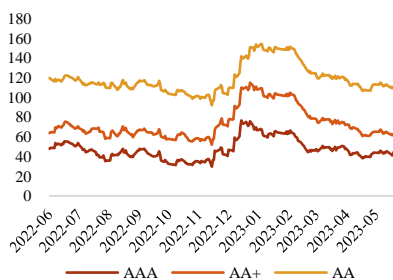
摘要

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+	34	33	34	23	31
AAA	36	42	49	39	48
AA+	47	62	70	69	80
AA	55	101	114	116	127

注：数据截至 2022 年 5 月 31 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



一级市场方面，5 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较高，信用债估值收益率总体下行。二级市场方面，中短期票据信用利差上行，期限利差走阔，城投债信用利差上行，产业债信用利差下行。违约事件方面，信用债新增 5 只违约债券，违约金额环比增加。

■ 5 月份，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较高，估值收益率总体下行。5 月份，一级市场受季节性影响发行环比减少，总偿还量环比减少，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增加，环比减少。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为为主，高等级信用债发行占比较高。相比于 4 月 26 日 DCM 估值，5 月（5 月 31 日）信用债估值收益率总体下行。

■ 二级市场方面，中短期票据信用利差上行，期限利差走阔，城投债信用利差上行，产业债信用利差下行。5 月份，中短期票据信用利差上行，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，期限利差走阔，不同期限利差有所分化，3-1Y 期限利差高于历史均值，5-3Y、7-5Y 和 10-7Y 期限利差均低于历史均值。5 月份信用债收益率有所分化，其中城投债信用利差上行，不同等级间信用利差收窄，AAA 级和 AA+级城投债信用利差均低于历史均值，AA 级城投债信用利差仍远高于历史均值；产业债信用利差下行，不同等级间产业债信用利差收窄，各等级产业债信用利差有所分化，AAA 级和 AA+级产业债信用利差均低于历史均值，AA 级产业债信用利差高于历史均值。

■ 信用债新增 5 只违约债券，违约债券金额环比增加。2023 年 5 月，信用债市场新增违约 5 只债券，违约债券金额为 38.85 亿元，环比增加 32.22 亿元，月内新增债券违约主体上海世茂（5 月之前发生过展期），其他历史违约主体包括金科地产、华夏幸福等。本月国家金融监督管理总局正式挂牌，贵州省“71 号文”原则同意黔东南州对接融入粤港澳大湾区规划。

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

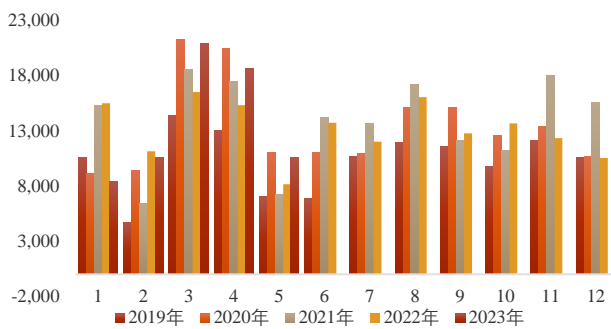
一级市场：净融资额同比环比均减少，高等级信用债发行占比较高，估值收益率总体下行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差上行，城投债信用利差上行，产业债信用利差下行.....	4
违约事件：信用债新增 5 只违约债券，违约金额环比增加.....	5
信用债热点：国家金融监督管理总局 5 月 18 日正式挂牌，贵州省“71 号文”原则同意黔东南州对接融入粤港澳大湾区规划.....	7

## 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 较高，估值收益率总体下行

- 5 月份，信用债<sup>1</sup>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比较高。

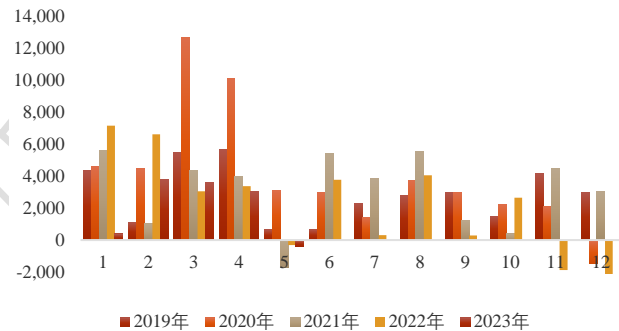
5 月份，一级市场受季节性影响发行环比减少，当月信用债总发行量 10,595.05 亿元，环比减少 8,058.33 亿元，同比增加 2,440.81 亿元，信用债总偿还量环比减少，当月偿还信用债 11,020.48 亿元，环比减少 4,576.86 亿元，同比增长 2,559.14 亿元。当月信用债净融资额-425.43 亿元，同比减少 118.33 亿元，环比减少 3,481.46 亿元，当月推迟或取消发行的信用债数量同比增加，环比减少。

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 48.37%）和 1 年以内（占比 33.05%）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 47.17%，AA+ 级别占比 33.90%，AA 级别占比 18.09%，AA- 级别及以下和无级别占比 0.24%。

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	193	66	14	1		274
1至3年(含)	143	151	103		4	401
3至5年(含)	45	63	30		1	139
5年以上	10	1	3	1		15
总计	391	281	150	2	5	829

资料来源: Wind, 信用评估部

<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。

- 5 月份，信用债估值收益率总体下行。

相比于 4 月 26 日 DCM 估值，5 月（5 月 31 日）信用债估值收益率总体下行。

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 11bp，AAA 等级收益率下行 13bp，AA+等级收益率下行 12bp，AA 等级收益率下行 13bp，AA-等级收益率下行 12bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 9bp，AAA 等级收益率下行 6bp，AA+等级收益率下行 4bp，AA 等级收益率下行 9bp，AA-等级收益率下行 9bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 11bp，AAA 等级收益率下行 9bp，AA+等级收益率下行 5bp，AA 等级收益率下行 6bp，AA-等级收益率下行 11bp。

中长期信用债估值收益率方面，7 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 8bp，AAA 等级收益率下行 9bp，AA+等级收益率下行 2bp，AA 等级收益率下行 7bp，AA-等级收益率下行 7bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 10bp，AAA 等级收益率下行 9bp，AA+等级收益率下行 3bp，AA 等级收益率上行 2bp，AA-等级收益率下行 7bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 4 月 26 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	2.61	-11	2.91	-9	3.08	-11	3.25	-8	3.39	-10
AAA	2.66	-13	3.05	-6	3.25	-9	3.42	-9	3.57	-9
AA+	2.92	-12	3.33	-4	3.67	-5	3.95	-2	4.11	-3
AA	3.31	-13	3.81	-9	4.15	-6	4.54	-7	4.80	-2
AA-	5.26	-12	6.00	-9	6.31	-11	6.59	-7	6.76	-7

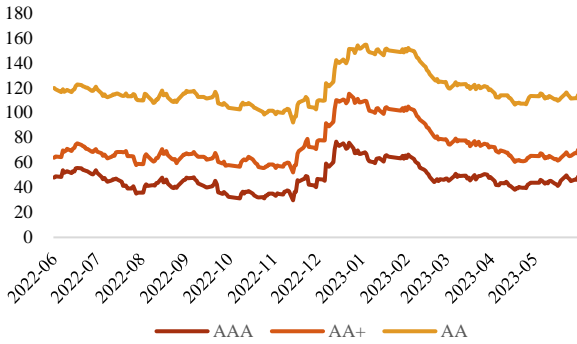
资料来源: Wind, DCM 定价估值, 信用评估部

## 二级市场：中短期票据信用利差上行，城投债信用利差上行，产业债信用利差下行

- 中短期票据信用利差上行，期限利差走阔，城投债信用利差上行，产业债信用利差下行。

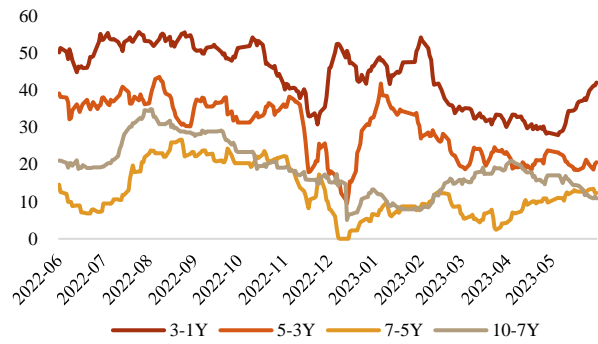
5 月份，中短期票据信用利差上行，不同等级间信用利差收窄，AAA、AA+和 AA 级别信用利差均低于历史均值；AAA、AA+和 AA 级别信用利差均上行，至月末分别上行 4.86bp、4.86bp 和 0.86bp。同期，期限利差走阔，不同期限利差有所分化，3-1Y 期限利差上行 13.47bp，5-3Y 期限利差下行 3.19bp，7-5Y 期限利差上行 2.56bp，10-7Y 期限利差下行 6.13bp。整体看，3-1Y 期限利差高于历史均值，5-3Y、7-5Y 和 10-7Y 期限利差均低于历史均值。

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

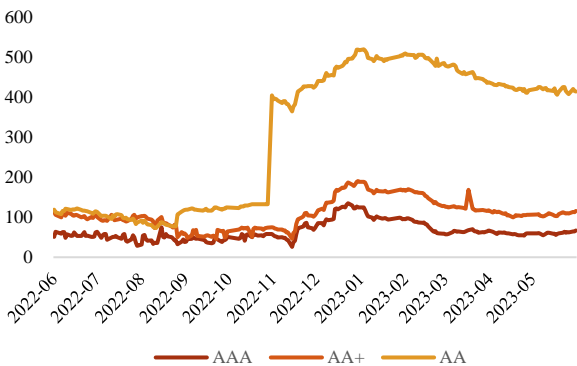
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

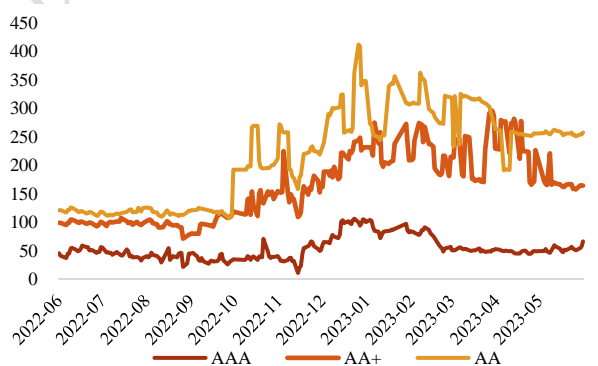
5 月份, 信用债收益率有所分化, 当月城投债信用利差上行, 不同等级间信用利差收窄, 各等级城投债信用利差有所分化, AAA 级和 AA+级城投债信用利差分别上行 7.75bp 和 10.21bp, AA 级城投债信用利差下行 3.10bp, AAA 级和 AA+级城投债信用利差均低于历史均值, AA 级城投债信用利差仍远高于历史均值。同期, 产业债信用利差下行, 不同等级间产业债信用利差收窄, 各等级产业债信用利差有所分化, AAA 级和 AA 级产业债信用利差分别上行 17.83bp 和 1.60bp, AA+级产业债信用利差下行 62.64bp, AAA 级和 AA+级产业债信用利差均低于历史均值, AA 级产业债信用利差高于历史均值。

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 5 只违约债券，违约金额环比增加

- 信用债新增 5 只违约债券，违约债券金额环比增加。

2023 年 5 月, 信用债市场新增违约 5 只债券, 违约债券金额为 38.85 亿元, 环比增加 32.22 亿元, 新增债券违约主体上海世茂 (5 月之前发生过展期), 历史违约主体包括金科地产、华夏幸福等。6 月份, 信用债预计总偿还量在 1.15 万亿元左右, 环比基本持平, 需谨防风险企业发生信用违约事件。

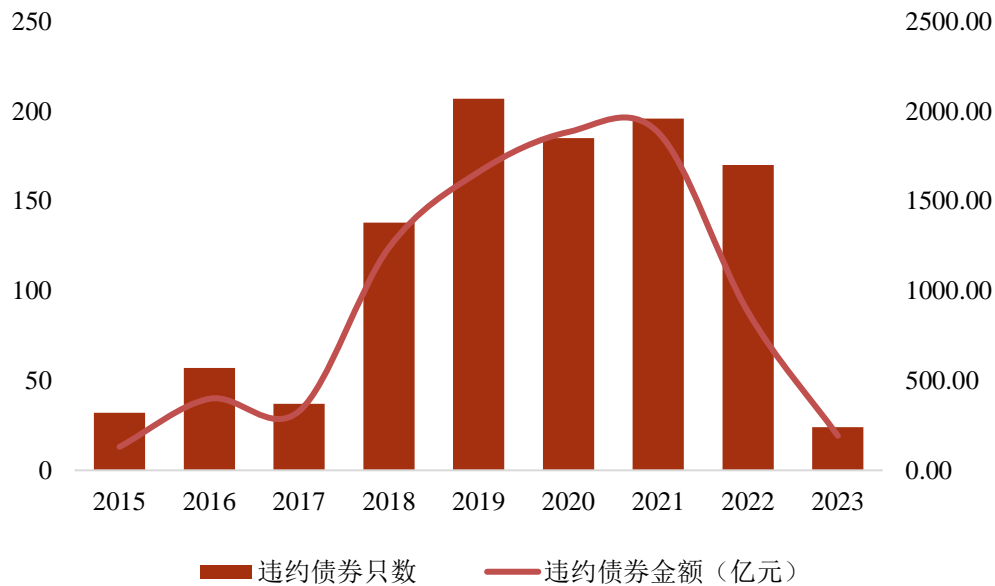
表 3 当月重点新增违约债券情况

违约企业	当月违约债券金额（亿元）	违约类型
上海世茂股份有限公司	21.10	未按时兑付本息、未按时兑付利息
金科地产集团股份有限公司	12.50	未按时兑付本息
华夏幸福基业股份有限公司	5.25	未按时兑付本息
<b>总计</b>	<b>38.85</b>	-

资料来源: Wind, 信用评估部

本月评级或展望被下调企业数量环比减少，重点包括昆明滇池投资有限责任公司由 AA+/稳定下调为 AA+/负面，蒙娜丽莎集团股份有限公司由 AA/列入信用观察名单下调为 AA-/负面；境外评级机构评级调整对象行业较为分散，重点包括北京蓝色光标数据科技股份有限公司遭下调至 B/正面（惠誉），长春市城市发展投资控股(集团)有限公司遭下调至 BBB/稳定（惠誉），世纪互联数据中心有限公司遭下调至 B3/负面（穆迪），越秀房地产投资信托基金遭下调至 Ba1/稳定（穆迪），国任财产保险股份有限公司遭下调至 BBB/稳定（惠誉），银川通联资本投资运营集团有限公司遭下调至 B+/负面（惠誉），万达商业地产(香港)有限公司遭下调至 B+/负面（惠誉），大连万达商业管理集团股份有限公司遭下调至 BB-/负面（惠誉）。

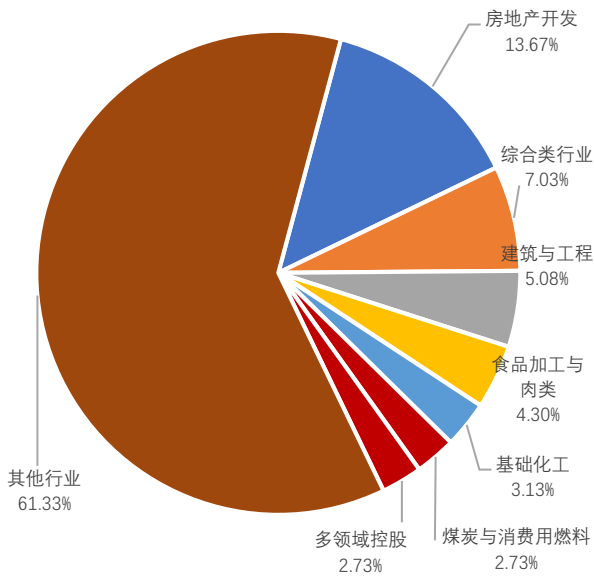
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

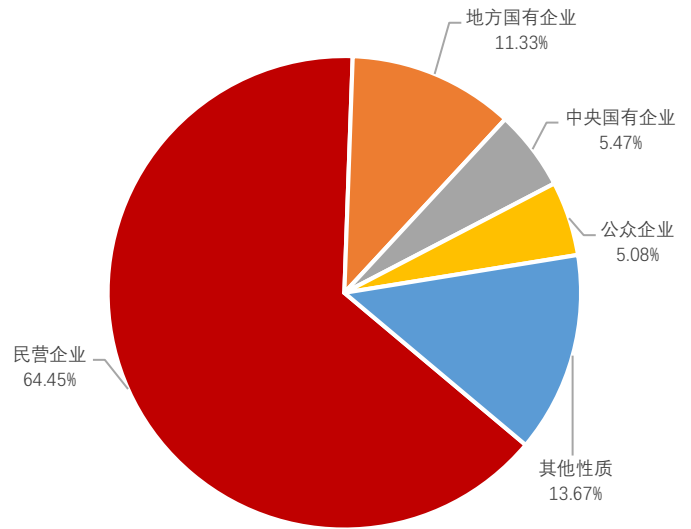
截至 2023 年 5 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、建筑与工程、综合类行业三大行业（Wind 行业）。按照违约主体计算，房地产开发、综合类行业、建筑与工程、食品加工与肉类、基础化工、煤炭与消费用燃料和多领域控股行业违约主体占比较高；从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 64.45%，国资控股背景违约主体占比相对较低。2023 年 5 月，新增违约债券集中于房地产开发行业，违约企业性质涉及民营企业 and 外资企业。

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：国家金融监督管理总局 5 月 18 日正式挂牌，贵州省“71 号文”原则同意黔东南州对融入粤港澳大湾区规划

- 国家金融监督管理总局 5 月 18 日正式挂牌，关注金融监管新格局下金融行业发债主体信用水平的变化。

今年 3 月，中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》，方案指出在深化国务院机构改革方面组建国家金融监督管理总局，不再保留中国银行保险监督管理委员会，中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构。国家金融监督管理总局 5 月 18 日正式挂牌，我国金融监管体系正式从“一行两会”迈入“一行一局一会”新格局，意味着我国金融监管机构改革迈出重要一步。国家金融监督管理总局统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。

本次金融机构改革前，债券市场中企业债、公司债和非金融企业债务融资工具的发行审批环节分别由发改委、证监会和人民银行分别监管，本次改革中，证监会划入了发改委的企业债券发行审核职责，由证监会统一负责公司（企业）债券发行审核工作，推动了债券市场统一进程，企业债和公司债在发行审核等方面的标准或将得到统一，需关注以债务风险较高的尾部区域城投平台为代表的信用资质较弱的发行主体

再融资能力的变化。此次改革还将人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，证监会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局，有利于消除潜在监管空白、防范化解金融风险，保护金融消费者合法权益，同时金融行业受金融监管政策影响较大，在金融监管新格局下，金融行业竞争格局或将得到重塑，需关注金融行业发债主体信用水平的变化。

- **贵州省“71号文”原则同意黔东南州对接融入粤港澳大湾区规划，允许融资平台存量隐性债务适当展期、重组。**

根据贵州省人民政府官网，5月8日，贵州省人民政府发布黔府函〔2023〕71号文件，原则同意《贵州省打造黔东南自治州“黎从榕”对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”规划（2022—2035年）》。根据《省人民政府关于支持黔东南自治州“黎从榕”打造对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”的实施意见》（黔府发〔2022〕7号），省“四化”及生态环保基金安排对“桥头堡”项目给予倾斜。省级财政连续5年每年安排专项资金5亿元，按照“资金跟着项目走”的原则，用于支持“桥头堡”建设。按照市场化、法治化原则，在黔东南州落实化债责任和不新增隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。

“黎从榕”是贵州的南大门，“桥头堡”规划获批，为“黎从榕”当地经济产业发展开辟了一条新的道路，也为缓解区域债务压力提供了新思路。允许融资平台公司与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等市场化方式缓解债务压力，说明了未来展期重组将会成为化解地方债务危机的有力举措之一，继遵义道桥对银行贷款大规模展期后，融资平台债务展期重组或将成为化解地方债务危机“惯常操作”。但另一方面，融资平台如果对债务进行展期或重组，市场对其所在区域的信心将会受到影响，从而进一步削弱当地的融资能力，债务负担较重地区的城投平台融资成本将进一步上升，城投平台信用资质将持续分化。



## 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