

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 | 2023.9.8

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+	22.43	28.53	28.95	21.67	25.59
AAA	31.53	35.45	45.66	39.26	81.64
AA+	41.82	54.26	78.97	75.27	41.67
AA	46.32	82.26	118.97	116.2	123.64

注：数据截至 2023 年 8 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，8 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 42.93%，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，城投债、产业债信用利差收窄。违约事件方面，信用债新增 16 只违约债券，违约金额环比减少。信用债热点事件方面，住建部、央行、金融监管总局《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》等政策，“认房不认贷”、降低购房门槛和购房成本。

8 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%，信用债估值收益率下行为主。8 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量、总偿还量同比、环比大幅增长，净融资额同比、环比减少，当月推迟或发行失败信用债数量同比环比减少。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为主，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 42.93%。相比于 7 月 31 日 DCM 估值，8 月（8 月 31 日）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，城投债、产业债信用利差收窄。8 月份，中短期票据信用利差先升后降，不同等级间信用利差走阔，整体略低于历史均值。同期，期限利差收窄，期限利差低于历史均值。城投债信用利差收窄，中、高等级城投债信用利差略低于历史均值，低等级城投债信用利差仍处于历史相对高位。同期，产业债信用利差下行，不同等级间产业债信用利差大幅走阔。

信用债新增 16 只违约债券，违约金额环比减少。2023 年 8 月，信用债市场违约 16 只债券，违约金额为 305.68 亿元，月内新增违约债券主体主要为远洋地产宝财 IV 有限公司，其他历史违约主体重点包括佳源创盛控股集团有限公司、金科地产集团股份有限公司等。违约主体企业性质主要以民营企业为主。

目录

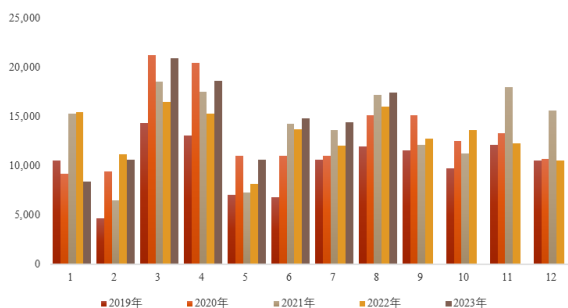
一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 40%；信用债估值收益率下行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄.....	4
违约事件：信用债新增 16 只违约债券，违约金额环比减少.....	5
信用债热点：住建部、央行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》等政策，“认房不认贷”、降低购房门槛和购房成本.....	7

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

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

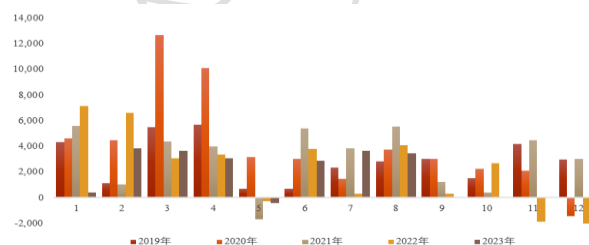
8 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 17,436.51 亿元，同比增长 1,408.30 亿元，环比增长 2,988.41 亿元，信用债总偿还量大幅增长至 13,984.13 亿元，同比增长 2,005.98 亿元，环比大幅增长 3,188.97 亿元。当月信用债净融资额 3,452.37 亿元，同比减少 597.68 亿元，环比减少 200.56 亿元，当月推迟或发行失败信用债数量同比大幅减少。

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 51.40%）和 1 年以内（占比 29.0%）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 42.93%，AA+ 级别占比 35.89%，AA 级别占比 19.81%，AA- 级别及以下和无级别占比 1.36%。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	AA-	A+	总计
1 年以内	242	119	43			404
1 至 3 年（含）	257	275	181			716
3 至 5 年（含）	79	94	36			214
5 年以上	20	12	16	6	5	59
总计	598	500	276	6	5	1393

资料来源: Wind, 信用评估部

- 8 月份，信用债估值收益率下行为主。

相比于 7 月 31 日 DCM 估值，8 月（8 月 31 日）信用债估值收益率下行为主。

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。

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10bp，AA+等级收益率下行11bp，AA、AA-等级收益率分别下行4bp和14bp；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10bp，AA+等级收益率下行13bp，AA等级收益率下行15bp，AA-等级收益率下行16bp；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10bp，AA+等级收益率下行14bp，AA等级收益率下行8bp，AA-等级收益率下行13bp。

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9bp，AAA等级收益率下行11bp，AA+等级收益率下行3bp，AA等级收益率下行1bp，AA-等级收益率下行9bp；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11bp，AA+等级收益率下行7bp，AA等级收益率下行7bp，AA-等级收益率下行10bp。

表2 DCM估值收益率中枢变化（对比7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	2.46	-11	2.80	-9	2.96	-11	3.13	-9	3.25	-10
AAA	2.55	-10	2.89	-10	3.13	-10	3.28	-11	3.41	-11
AA+	2.78	-11	3.13	-13	3.46	-14	3.83	-3	3.94	-7
AA	3.16	-4	3.58	-15	4.00	-8	4.40	-1	4.54	-7
AA-	5.05	-14	5.77	-16	6.17	-13	6.46	-9	6.63	-10

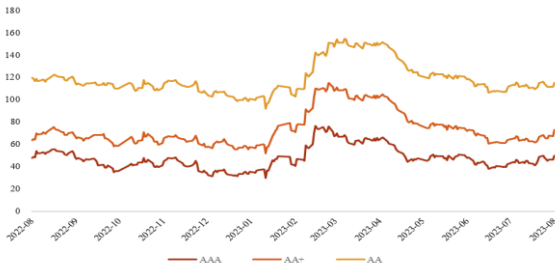
资料来源: Wind, DCM定价估值, 信用评估部

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下行，城投债期限利差收窄，产业债期限利差走阔。

8月份，中短期票据信用利差先升后降，不同等级间信用利差走阔，整体略低于历史均值；AAA级别、AA+级别、AA级别信用利差分别较月初下行5.72bp、3.74bp和1.74bp。同期，期限利差收窄，3-1Y期限利差下行2.2bp，5-3Y期限利差下行2.15bp，7-5Y期限利差下行3.35bp，10-7Y期限利差下行3.46bp。整体看，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

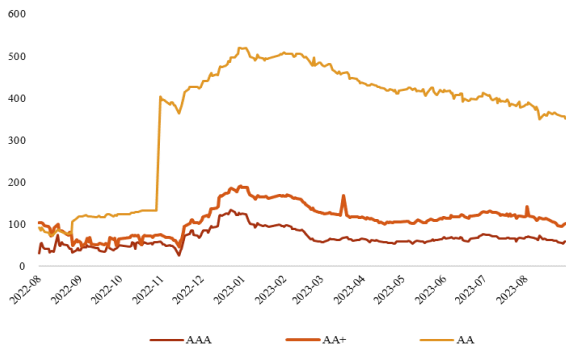
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

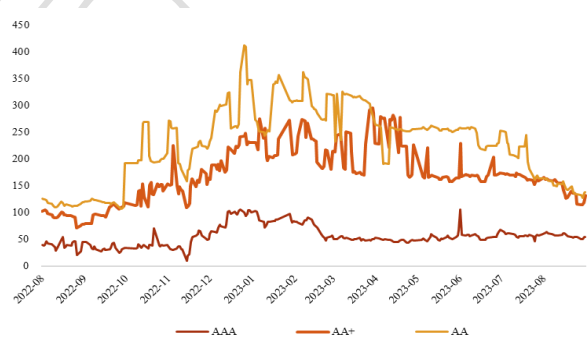
8月份, 城投债信用利差收窄, AAA级信用利差下行, 较月初下行10bp, AA+、AA级信用利差分别较月初下行18.42bp和34.46bp。中、高等级城投债信用利差略低于历史均值, 低等级城投债信用利差仍处于历史相对高位。同期, 产业债信用利差下行, 不同等级间产业债信用利差大幅走阔, 其中, AAA级别信用利差下行6.6bp, AA+级别信用利差下行34.05bp, AA级别信用利差大幅下行26.6bp, 产业债信用利差整体低于历史均值。

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16只违约债券，违约金额环比减少

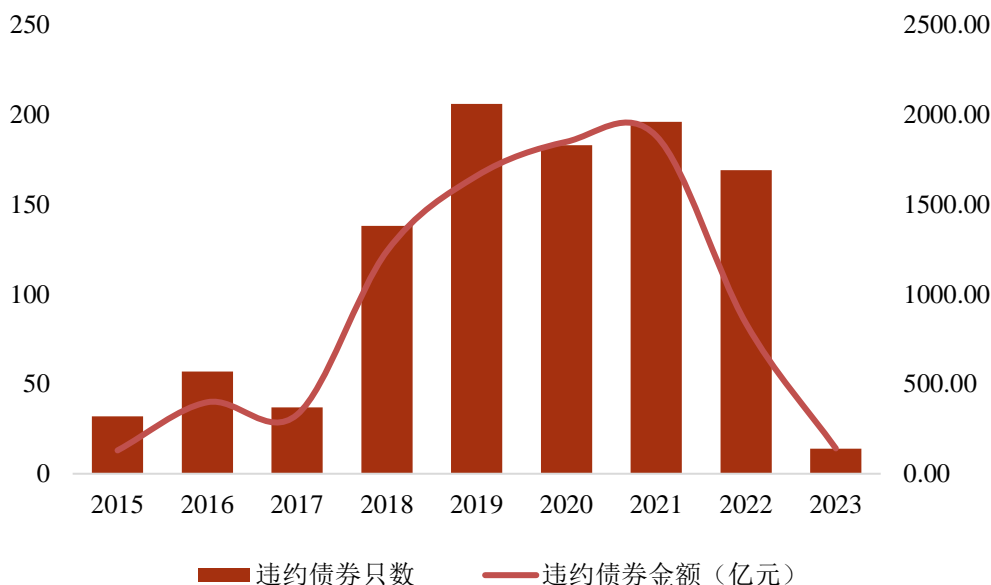
- 信用债新增16只违约债券，违约金额环比减少。

2023年8月, 信用债市场新增违约16只债券, 违约金额为83.33亿元, 环比减少305.68亿元, 月内新增违约债券主体主要为远洋地产宝财IV有限公司, 其他历史违约主体重点包括佳源创盛控股集团有限公司、金科地产集团股份有限公司等。8月份, 信用债预计总偿还量在1.39万亿元上下, 略高于上月总偿还量, 但仍需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保险、资本货物为主, 包括百年人寿保险股份有限公司由AA-/调整至A+/稳定, 长安责任保险股份有限公司由A+/负面调整至A-/负面,

江苏南通二建集团有限公司由 AA/负面调整至 A+/负面，上海全筑控股集团股份有限公司由 BBB+/负面调整至 BBB-/负面。境外评级机构评级调整对象主要为地产企业，重点包括远洋集团分别被惠誉国际、穆迪下调至 B+/负面和 Ba3/负面，新城控股下调至 B1/，路劲基建下调至 B1/稳定等。此外，瑞声科技下调至 Baa3/展望，金界控股下调至 B/负面。目前，房地产行业政策边际放松，但行业复苏尚需时日，中短期地产企业将继续面临流动性压力及尾部民营房企违约风险，地产债券仍将面临估值波动风险。

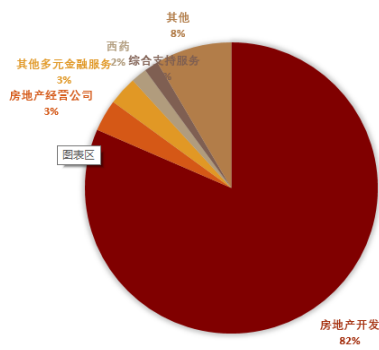
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

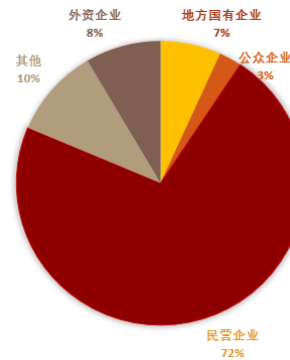
截至 2023 年 8 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、房地产经营和其他多元金融服务三大行业（Wind 行业）；按照违约主体计算，违约主体主要集中于房地产开发和其他多元金融行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 68.54%，国资控股背景违约主体占比相对较低。2023 年 8 月，新增违约债券行业集中于食品加工与肉类，除远洋地产宝财 IV 有限公司为中央国有企业、绿地全球投资有限公司为地方国有企业外，其他违约企业性质均为民企。

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：住建部、央行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》等政策，“认房不认贷”、降低购房门槛和购房成本

- 住建部、央行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》等通知，“认房不认贷”、降低购房门槛和购房成本

8月25日，住建部、央行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。根据通知，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用，北上广深住建局陆续发布全面实施认房不认贷的通知，核心一线城市认房不认贷政策正式落地。

8月31日，央行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，根据通知，不再区分限购和不限购城市，统一全国首套和二套的商贷最低首付比例下限分别为20%和30%。二套利率下限由5年期以上LPR+60bp调整为+20bp。此外，9月25日起存量首套商贷的借款人可向金融机构申请发放新贷款置换存量贷款。

政策的出台使得购房门槛和购房成本明显下降，置换需求和改善性需求或将被激发，一线城市的市场活跃度或将有所提升，然而从政策端到基本面的传导仍有待观察，行业景气度回暖尚需时日。于债市而言，地产政策出台落地或带来阶段性市场扰动，然而基本面差叠加个券风险暴露，市场信心仍偏弱。

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