

信用月报 - 一级市场净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，估值收益率总体下行，低等级城投债信用利差下行

月报 | 2024.1.8

长城财富保险资管信评部

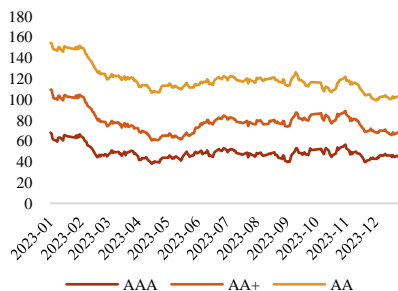
摘要

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+	27	32	38	22	29
AAA	32	37	45	31	38
AA+	43	51	68	67	76
AA	53	75	103	102	111

注：数据截至 2023 年 12 月 29 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



一级市场方面，12 月份，信用债一级市场净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，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总体稳定，期限利差小幅上行，低等级城投债信用利差下行，低等级产业债信用利差上行。违约事件方面，信用债新增 8 只违约债券，违约金额环比增加。

12 月份，一级市场净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，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。12 月份，一级市场发行环比大幅减少，总偿还量环比有所增长，净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，当月推迟或取消发行的信用债数量同比大幅减少，环比基本持平。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为重，高等级信用债发行占比较高。相比于 11 月 30 日 DCM 估值，12 月（12 月 27 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总体稳定，期限利差小幅上行，低等级城投债信用利差下行，低等级产业债信用利差上行。12 月份，中短期票据信用总体保持稳定，不同等级间信用利差略有走阔，AAA、AA+和 AA 级别信用利差均低于历史均值。同期，期限利差小幅上行，不同期限利差均上行，3-1Y、5-3Y、7-5Y、10-7Y 期限利差均低于历史均值。12 月份信用债收益率总体下行，其中城投债信用利差有所分化，低等级城投债信用利差下行，不同等级间城投债信用利差收窄，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高于历史均值；产业债信用利差上行，不同等级间产业债信用利差走阔，低等级产业债信用利差上行，AAA 级、AA+级和 AA 级产业债信用利差均低于历史均值。

信用债新增 8 只违约债券，违约金额环比增加。2023 年 12 月，信用债市场新增违约 8 只债券，违约债券金额为 64.43 亿元，环比增加 4.63 亿元，无新增债券违约或展期主体，其他历史违约主体包括勒泰房地产、远洋控股集团、上海宝龙实业等。本月中央经济工作会议提出防范化解“三大风险”，京沪两地优化调整房地产政策，新一轮存款降息落地。

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

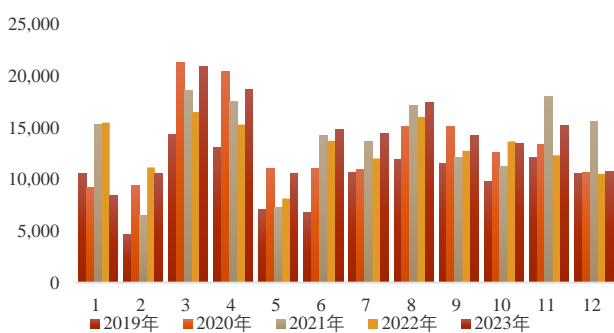
一级市场：净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，高等级信用债发行占比较高，估值收益率总体下行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差总体稳定，低等级城投债信用利差下行，低等级产业债信用利差上行.....	4
违约事件：信用债新增 8 只违约债券，违约金额环比增加.....	5
信用债热点：中央经济工作会议提出防范化解“三大风险”，京沪两地优化调整房地产政策，新一轮存款降息落地.....	7

一级市场：净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，高等级信用债发行占比较高，估值收益率总体下行

- 12 月份，信用债¹一级市场净融资额同比大幅增加，环比大幅减少，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高。

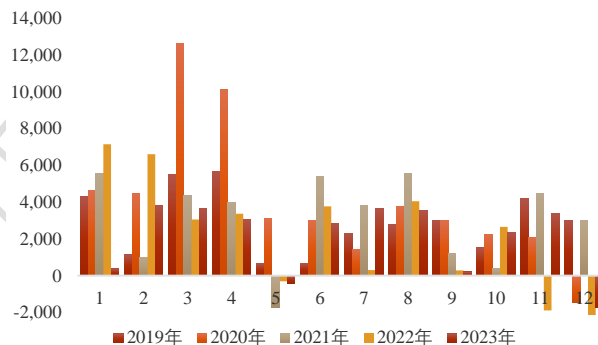
12 月份，一级市场发行环比大幅减少，当月信用债总发行量 10,720.37 亿元，环比减少 4,438.57 亿元，同比小幅增加 202.65 亿元，信用债总偿还量环比有所增长，当月偿还信用债 12,455.14 亿元，环比增长 668.72 亿元，同比减少 3,220.20 亿元。当月信用债净融资额-1,734.77 亿元，同比大幅增加 3,422.86 亿元，环比大幅减少 5,107.29 亿元，当月推迟或取消发行的信用债数量同比大幅减少，环比基本持平。

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 47.81%）和 1 年以内（占比 29.15%）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 48.69%，AA+ 级别占比 31.97%，AA 级别占比 17.30%，AA- 级别及以下占比 1.55%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布（只数）

期限或级别	AAA	AA+	AA	AA-及以下	无级别	总计
1年以内	201	76	21	2		300
1至3年(含)	218	156	112	3	3	492
3至5年(含)	60	87	42		1	190
5年以上	22	10	3	11	1	47
总计	501	329	178	16	5	1029

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。

- 12 月份，信用债估值收益率总体下行。

相比于 11 月 30 日 DCM 估值，12 月（12 月 27 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 4bp，AAA 等级收益率下行 4bp，AA+等级收益率下行 5bp，AA 等级收益率下行 8bp，AA-等级收益率下行 3bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 7bp，AAA 等级收益率下行 8bp，AA+等级收益率下行 6bp，AA 等级收益率下行 8bp，AA-等级收益率下行 13bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 6bp，AAA 等级收益率下行 8bp，AA+等级收益率下行 9bp，AA 等级收益率下行 12bp，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 8bp，AAA 等级收益率下行 7bp，AA+等级收益率下行 12bp，AA 等级收益率下行 11bp，AA-等级收益率下行 4bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 8bp，AAA 等级收益率下行 8bp，AA+等级收益率下行 11bp，AA 等级收益率下行 15bp，AA-等级收益率下行 2bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 11 月 30 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	2.63	-4	2.82	-7	3.01	-6	3.12	-8	3.23	-8
AAA	2.71	-4	2.92	-8	3.15	-8	3.28	-7	3.39	-8
AA+	2.88	-5	3.19	-6	3.48	-9	3.74	-12	3.87	-11
AA	3.19	-8	3.57	-8	3.95	-12	4.25	-11	4.38	-15
AA-	5.25	-3	5.73	-13	6.11	-13	6.49	-4	6.69	-2

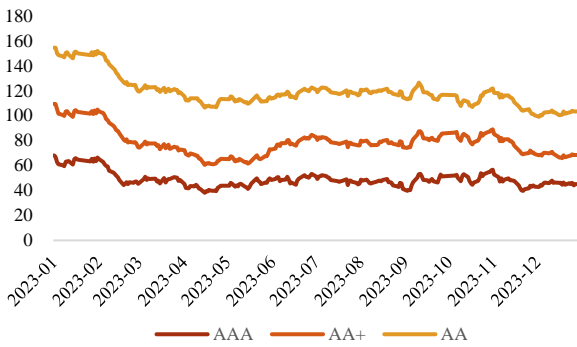
资料来源: Wind, DCM 定价估值, 信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差总体稳定，低等级城投债信用利差下行，低等级产业债信用利差上行

- 中短期票据信用利差总体稳定，期限利差小幅上行，低等级城投债信用利差下行，低等级产业债信用利差上行。

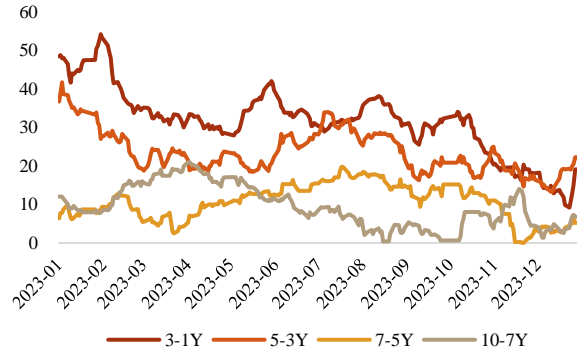
12 月份，中短期票据信用利差总体保持稳定，不同等级间信用利差略有走阔，AAA、AA+和 AA 级别信用利差均低于历史均值；AAA 和 AA 级别信用利差均上行，至月末分别上行 1.05bp 和 2.05bp，AA+级别信用利差下行，至月末下行 1.95bp。同期，不同期限利差均上行，3-1Y 期限利差上行 1.17bp，5-3Y 期限利差上行 4.77bp，7-5Y 期限利差上行 2.64bp，10-7Y 期限利差上行 2.30bp。整体看，各期限利差均低于历史均值。

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

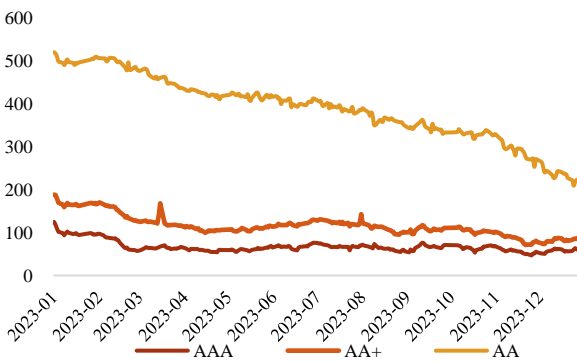
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

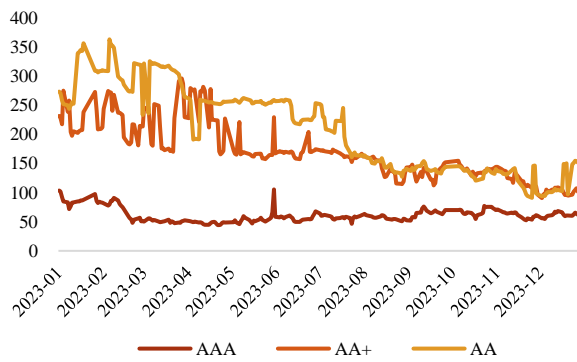
12 月份, 信用债收益率总体下行, 其中城投债信用利差有所分化, 不同等级间城投债信用利差收窄, AAA 级和 AA+级城投债信用利差分别上行 4.05bp 和 4.63bp, AA 级城投债信用利差下行 48.02bp, AAA 级和 AA+级城投债信用利差均低于历史均值, AA 级城投债信用利差仍高于历史均值。同期, 产业债信用利差上行, 不同等级间产业债信用利差走阔, 各等级产业债信用利差有所分化, AAA 级和 AA 级产业债信用利差分别上行 0.54bp 和 52.67bp, AA+级产业债信用利差下行 9.43bp, AAA 级、AA+级和 AA 级产业债信用利差均低于历史均值。

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 8 只违约债券，违约金额环比增加

- 信用债新增 8 只违约债券，违约金额环比增加。

2023 年 12 月, 信用债市场新增违约 8 只债券 (含展期、海外债), 违约债券金额为 64.43 亿元, 环比增加 4.63 亿元, 无新增债券违约或展期主体, 历史违约或展期主体包括主要包括石家庄勒泰房地产开发有限公司、远洋控股集团(中国)有限公司、上海宝龙实业发展(集团)有限公司等。2024 年 1 月份, 信用债

预计总偿还量在 1.06 万亿元左右，环比有所减少，需谨防风险企业发生信用违约事件。

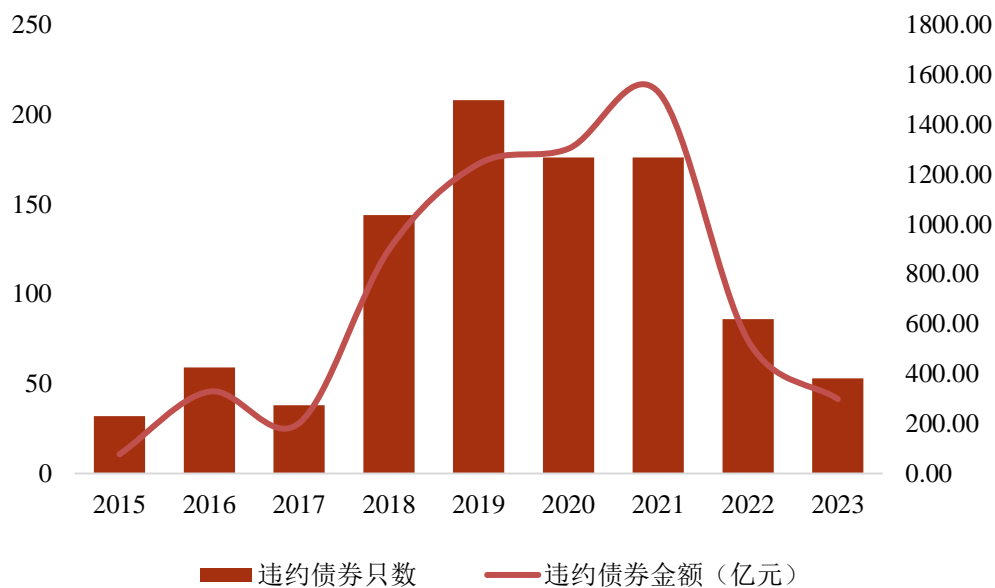
表 3 当月新增违约债券情况

违约企业	违约金额（亿元）	违约类型
石家庄勒泰房地产开发有限公司	34.03	展期
远洋控股集团(中国)有限公司	16.34	展期
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	9.50	展期
渤海租赁股份有限公司	3.19	展期
深圳市前海平裕企业管理咨询有限公司	0.83	本金违约
武汉天盈投资集团有限公司	0.54	展期
总计	64.43	-

资料来源：同花顺 iFinD，信用评估部

评级调整方面，本月无评级或展望被下调企业，境外评级机构评级下调主体环比大幅减少，重点包括新城发展控股有限公司由 B1/负面下调为 B2/负面（穆迪公司），一嗨汽车租赁有限公司由 B/负面观察下调为 B-/负面观察（惠誉国际）。

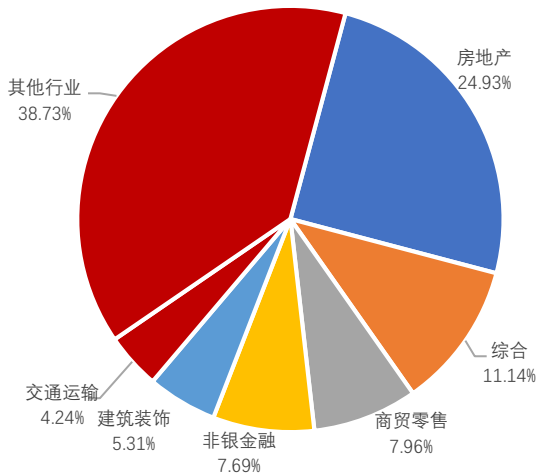
图 7 违约事件统计



资料来源：同花顺 iFinD，不包含展期、海外债，信用评估部

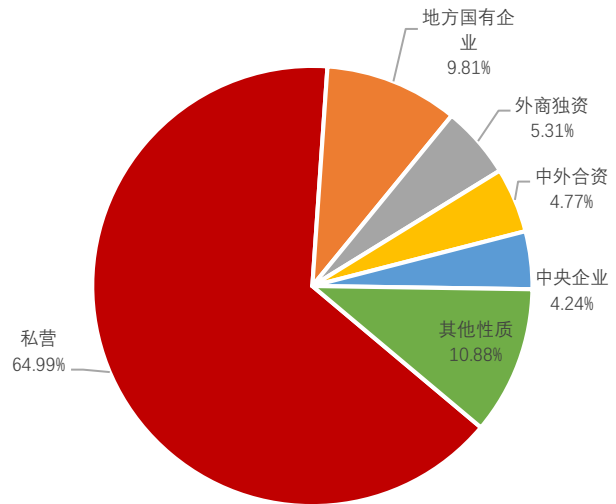
2023 年，信用债违约主体 22 家，违约债券数量 53 只，违约金额 298.53 亿元，2022 年，信用债违约主体 29 家，违约债券数量 86 只，违约金额 533.63 亿元，受房企风险逐渐出清影响，2023 年信用债违约主体家数、违约债券数量和违约金额均明显减少，但受行业景气度下行和融资环境恶化等因素影响，房地产行业违约集中度仍较高，考虑房地产销售持续低迷，且非国有房企融资环境未得到实质性改善，仍需关注房地产行业违约风险。

图8 违约主体行业分布



资料来源：同花顺 iFinD，信用评估部

图9 违约主体性质分布



资料来源：同花顺 iFinD，信用评估部

截至 2023 年末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合、交通运输、非银金融、建筑装饰和商贸零售等行业（申万行业）。按照违约主体计算，房地产、综合、商贸零售、非银金融、建筑装饰、交通运输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私营企业，占比 64.99%，国资控股背景违约主体占比相对较低。2023 年 12 月，新增违约债券集中于房地产开发行业，违约企业性质涉及私营企业和外商独资企业。

信用债热点：中央经济工作会议提出防范化解“三大风险”，京沪两地优化调整房地产政策，新一轮存款降息落地

● 中央经济工作会议提出防范化解“三大风险”

12 月 11 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行，会议提出持续有效防范化解重点领域风险，要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。房地产方面，“三大工程”频被提及，关注保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造项目对投资的拉动作用，目前不同所有制房地产企业所面临的融资环境分化明显，仍需关注非国有房企融资环境的改善情况。地方债务方面，随着“一揽子化债方案”后超过 1.3 万亿特殊再融资债券的发行落地，短期内区域城投债务压力明显改善，城投债信用利差大幅压缩，但考虑特殊再融资债券的发行仅系将区域的城投债务转化为地方政府债务，仍需关注尾部区域的长期债务压力。

● 京沪两地优化调整房地产政策

12月14日，北京市进一步优化调整房地产政策，下调新发放个人住房贷款最低首付款比例、延长最长贷款期限；同时，北京地区市场利率定价自律机制还通过了降低新发放商业性个人住房贷款利率政策下限的自律决议，更好地支持本市刚性和改善性住房需求。同时，上海自12月15日起调整普通住房标准和优化差别化住房信贷政策，满足层数和建筑面积规定的普通住房可以享受优惠政策，同时下调首套和二套住房商业性个人住房首付款比例和贷款利率下限，并在特定6个行政区全域实行差异化政策。随着房地产市场供求关系发生重大变化，我国房地产限购最严格的两个城市北京、上海也纷纷采取了下调个人住房贷款最低首付比、贷款利率下限等措施优化调整房地产政策。随着新政发布前被限购政策抑制的购房需求逐步释放，预计两地短期内房地产销售状况将得到一定改善，但从行业整体来看，消费端居民收入预期降低，同时对房价上涨预期的变化导致观望情绪较重，预计居民购房意愿下降和房地产销售疲软状态仍将持续，融资端非国有房企融资环境未得到实质性改善，仍需关注房地产行业信用违约风险。

● 新一轮存款降息落地

12月22日起，多家国有大行将再下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，降幅一般为10bp、20bp、25bp和30bp，存款期限涵盖一年期到五年期。本次降息是国有大行年内第三次集中调降存款挂牌利率，在“开门红”集中揽储之前调降，有利于降低银行负债端成本，减轻因前期降低存量贷款利率对商业银行利润的负面影响，符合维持“银行合理利润”的政策导向，同时也有助于打开货币政策空间。随着本次存款利率下调，预计将带动债市利率进一步走低，企业和居民存款可获得的利息水平降低，理论上可推动企业和居民的储蓄转变为消费和投资，关注此次降息对消费和投资的提振作用。

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